



جامعة ألكي محند أولحاج - البويرة -
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم القانون الخاص

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

مشروع مذكرة ماستر
تخصص: قانون اعمال

تحت إشراف الدكتورة:

لكي نعيمة

من إعداد الطالبتين:

مناد وئام

بوصيقع الجوهري

الاسم و اللقب	الدرجة العلمية	الجامعة	الصفة
د/ركروك راضية	أستاذة محاضرة	جامعة البويرة	رئيسا
د/ لكي نعيمة	أستاذة محاضرة	جامعة البويرة	مشرفا و مقرا
د/بوسعيدة دليلة	أستاذة محاضرة	جامعة البويرة	مناقشا

تاريخ المناقشة: 2026/06/03

السنة الجامعية 2025-2026

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ
الَّذِي يُرْسِلُ الرِّيَّاحَ
تُضَوِّبُ السَّحَابَ الْمَوْبِقَ
الَّذِي يُسْقِطُ مِنَ السَّمَاءِ
مِثْرًا مَاءً بَارِكًا
الَّذِي يُنَزِّلُ مِنَ السَّمَاءِ
مِثْرًا مَاءً بَارِكًا
الَّذِي يُنَزِّلُ مِنَ السَّمَاءِ
مِثْرًا مَاءً بَارِكًا
الَّذِي يُنَزِّلُ مِنَ السَّمَاءِ
مِثْرًا مَاءً بَارِكًا

الشكر و العرفان

الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع.

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والعرفان إلى الأستاذة المشرفة آكلي نعيمة، لما قدّمته لنا من

توجيهات قيّمة ونصائح سديدة كان لها الأثر الكبير في إنجاز هذه المذكرة.

كما نتوجه بجزيل الشكر إلى جميع الأساتذة الذين ساهموا في تكويننا خلال مسارنا الدراسي،

وإلى كل من قدّم لنا يد العون من قريب أو من بعيد لإتمام هذا العمل.

وفي الأخير، نعبر عن خالص امتناننا لكل من دعمنا وساندنا خلال هذه المرحلة الدراسية.

شكراً جزيلاً للجميع.

الإهداء

✧ ✧ ✧ بسم الله الرحمن الرحيم ✧ ✧ ✧

إلى نفسي، تقديرًا لصبري واجتهادي في سبيل إتمام هذا العمل .

إلى أُمي الغالية، سندي ونور دربي، التي كانت بدعائها وتشجيعها سرّ قوتي .

إلى روح والدي رحمه الله، أسأل الله أن يكون هذا العمل صدقة جارية له ونورًا في قبره .

إلى أخي الكبير، سندي بعد والدي، الذي كان دائمًا إلى جانبي ودعمني بكل ما يستطيع .

إلى إخوتي الأعزاء، الذين شاركوني لحظات التعب والأمل .

إلى أساتذتي الأفاضل، وكل من ساهم في دعمي.

✧ أهدي هذا العمل المتواضع ✧

✧ ✧ والحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ✧ ✧

الطالبة: مناد وئام

الإهداء

إلى والدي الكريم، تقديرًا لما قدمه لي من دعم وتوجيه،
وإلى والدتي العزيزة، عرفانًا بما غمرتني به من رعاية واهتمام،
إلى إخوتي، الذين كانوا لي سندًا وعاونًا طيلة مسيرتي،
إلى زوجي، الذي كان دعمه المتواصل دافعًا لي على مواصلة هذا العمل،
وإلى أبنائي، الذين كانوا مصدر إلهام وصبر في إنجاز هذه المهمة،
إلى كل أساتذتي، من كان لهم الفضل في تلقيني العلم النافع،
أهدي هذا العمل المتواضع، راجيةً أن يكون ثمرة جهد يليق بتضحياتهم جميعًا.

الطالبة: بوصيقع الجواهر

قائمة المختصرات

الجريدة الرسمية	ج.ر
مجلد	م
طبعة	ط
صفحة	ص
العدد	ع

مقدمة

مقدمة

شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات اقتصادية ومالية عميقة، تجسدت في الانتقال التدريجي نحو اقتصاد السوق وتحرير المبادلات المالية، الأمر الذي فرض على الدول، ومن بينها الجزائر، إعادة هيكلة منظومتها الاقتصادية والمالية بما يتماشى مع متطلبات العولمة والانفتاح الاقتصادي. وفي خضم هذه التحولات، برزت الحاجة إلى تطوير أدوات مالية حديثة قادرة على تعبئة الادخار الوطني وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، بما يحقق التنمية الاقتصادية المستدامة ويحد من الاعتماد على مصادر التمويل التقليدية، وعلى رأسها التمويل البنكي.

وفي هذا الإطار، ظهرت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة كأحد أهم الابتكارات المالية التي ساهمت في إحداث نقلة نوعية في تنظيم الأسواق المالية، حيث تقوم على فكرة تجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات ضمن أوعية استثمارية منظمة، يتم تسييرها من طرف جهات متخصصة وفق قواعد احترافية تهدف إلى تحقيق أفضل عائد ممكن مع تقليل المخاطر. وقد لاقت هذه الهيئات انتشاراً واسعاً في الأنظمة المالية المقارنة، نظراً لما توفره من مزايا تتعلق بتنويع الاستثمار، وضمان السيولة، وتحقيق التوازن بين الربحية والأمان.

أما في الجزائر، فقد جاء تبني هذا النظام في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الدولة منذ تسعينيات القرن الماضي، حيث سعى المشرع إلى إرساء سوق مالية* فعالة قادرة على استقطاب الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار، وذلك من خلال إصدار جملة من النصوص القانونية، في مقدمتها الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة،¹

* السوق المالية: هي مكان أو نظام يتم من خلاله تداول وبيع وشراء الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات، بهدف تمويل المؤسسات واستثمار الأموال.

¹ أمر رقم 96-08 مؤرخ في 10 يناير 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 03، الصادر 14 يناير 1996.

مقدمة

الذي وضع الإطار القانوني والتنظيمي لهذه الهيئات، محددًا أشكالها، وكيفيات تأسيسها، وآليات تسييرها، والرقابة المفروضة عليها.

وتتميز هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بطبيعة قانونية خاصة، تجعلها تقف عند تقاطع عدة فروع قانونية، فهي من جهة تخضع لقواعد القانون التجاري باعتبارها تمارس نشاطاً استثمارياً، ومن جهة أخرى تخضع لقواعد القانون المالي والتنظيمي نظراً لارتباطها بالسوق المالية وخضوعها لرقابة هيئات الضبط، كما أنها تحمل بعداً اقتصادياً واضحاً يتمثل في دورها في تعبئة الادخار وتمويل الاقتصاد الوطني. هذا الطابع المركب يفرض مقارنة تحليلية دقيقة لفهم نظامها القانوني والإحاطة بمختلف أبعاده.

وتتجلى أهمية هذه الدراسة في عدة مستويات؛ فعلى المستوى النظري، تساهم في إثراء البحث العلمي في مجال القانون المالي من خلال تحليل نظام قانوني حديث نسبياً، أما على المستوى العملي، فتبرز الدور الذي تلعبه هذه الهيئات في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار، مما ينعكس إيجاباً على تمويل المشاريع الاقتصادية وتقليل الضغط على النظام البنكي. كما تكتسي هذه الدراسة أهمية خاصة في إبراز الضمانات القانونية المقررة لحماية المستثمرين، من خلال آليات الرقابة والشفافية التي يفرضها المشرع.

وقد جاء اختيار هذا الموضوع انطلاقاً من جملة من الأسباب، لعل أبرزها الأهمية المتزايدة لهذه الهيئات في دعم السوق المالية الجزائرية، وكونها تمثل أداة حديثة نسبياً في النظام القانوني الوطني، مما يجعل دراستها ضرورية لفهم مدى فعالية الإطار التشريعي المنظم لها. كما أن قلة الدراسات المتخصصة في هذا المجال على المستوى الوطني تشكل دافعاً إضافياً للبحث فيه،

فضلاً عن الرغبة في الإحاطة بالجوانب القانونية والتقنية المرتبطة بالاستثمار الجماعي في القيم المنقولة*.

وتهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، من أهمها:

تحليل الإطار القانوني لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر، تحديد مفهومها القانوني وبيان خصائصها المميزة، إبراز أهدافها ودورها في تنمية السوق المالية، دراسة أشكالها القانونية المختلفة، تحليل إجراءات تأسيسها والقواعد المنظمة لتسييرها، وأخيراً الوقوف على نظام الرقابة والجزاءات المطبقة عليها.

وانطلاقاً من ذلك، تطرح هذه الدراسة إشكالية رئيسية مفادها:

ما مدى نجاعة القوانين المنظمة لهيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وما يحقق التوازن بين متطلبات حماية المستثمرين وتجسيد فعالية الاستثمار في السوق المالية الجزائرية؟

ولمعالجة هذه الإشكالية، تم الاعتماد على المنهج الوصفي لعرض المفاهيم الأساسية المرتبطة بالموضوع والمنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة بموضوع الدراسة خاصة الأمر رقم 96-08.

واعتماداً على طبيعة الموضوع وإشكاليته، تم تنظيم الدراسة ضمن فصلين متكاملين؛ خُصص أولهما للإحاطة بالإطار المفاهيمي والتنظيمي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، أما الفصل الثاني، فقد انصرف إلى بحث آليات تسيير هذه الهيئات وأوجه الرقابة

* القيم المنقولة: هي حقوق أو أموال مالية قابلة للتداول والانتقال من شخص إلى آخر دون الحاجة إلى نقل حيازة عقار، مثل الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى.

مقدمة

المفروضة عليها، مع التطرق إلى الجزاءات القانونية المترتبة عن مخالفة الأحكام المنظمة
لنشاطها.

الفصل الأول:

ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم

المنقولة

الفصل الاول :

ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

شهدت السوق المالية الجزائرية تحولات جوهرية في إطار الإصلاحات الاقتصادية الرامية إلى تعزيز آليات تعبئة الادخار الوطني وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، ومن أبرز هذه الآليات القانونية المستحدثة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، التي شكلت نقلة نوعية في تنظيم الاستثمار الجماعي وتكريس مبدأ الاحترافية في إدارة رؤوس الأموال. فقد جاء تنظيمها بموجب الأمر رقم 08-96¹ ليضع إطاراً قانونياً خاصاً يوازن بين حرية الاستثمار ومتطلبات حماية الادخار العام، مع إخضاع هذه الهيئات لرقابة تنظيمية صارمة تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وتتميز هذه الهيئات بكونها مؤسسات مالية ذات طبيعة خاصة، تجمع بين البعد القانوني والتنظيمي والبعد الاقتصادي الاستثماري، إذ تهدف إلى تجميع مدخرات الجمهور وتوظيفها في القيم المنقولة وسندات الدين وفق قواعد الحذر والشفافية. غير أن فهم نظامها القانوني لا يتحقق إلا من خلال تحديد مفهومها وأهدافها وتصنيفاتها (المبحث الأول)، ثم الوقوف على القواعد المنظمة لتأسيسها، سواء تعلق الأمر بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير أو بالصناديق المشتركة للتوظيف (المبحث الثاني).

¹ الأمر رقم 08-96، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السابق الذكر.

المبحث الأول:

مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تمثل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إحدى الركائز الأساسية لتنظيم وتطوير السوق المالية، إذ تجمع بين خصائص الشركات التجارية من جهة، وخصائص الأوعية الاستثمارية المنظمة من جهة أخرى، ما يفرض مقارنة تحليلية دقيقة تستوعب أبعادها العضوية والوظيفية والرقابية.

ويقتضي فهم هذه الآلية القانونية التمييز بين تعريف هذه الهيئات والأهداف المتوخاة منها (المطلب الأول)، ثم بيان أشكالها القانونية وتصنيفاتها الرئيسية (المطلب الثاني).

المطلب الأول:

التعريف بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يقتضي فهم هذه الآلية القانونية الوقوف على ماهيتها من خلال دراسة تعريفها أولاً في (الفرع الأول)، ثم بيان الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها في (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تقوم دراسة مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على ركيزتين أساسيتين: الأولى فقهية تستعرض الجهود العلمية لصياغة تعريف لهذه الآلية (أولاً)، والثانية تشريعية تقوم على استقراء النصوص القانونية المنظمة لها (ثانياً).

أولاً: تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فقهاً

يقصد بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من المنظور الفقهي المعاصر أنها أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صورة

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أسهم أو وحدات متساوية القيمة تمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار بصيغ شرعية كالمضاربة أو الوكالة بالاستثمار، وينصرف مفهومها الفقهي إلى كونها برامج استثمارية تهدف إلى إشراك عدد كبير من المستثمرين في تحقيق غرض استثماري معين وفق شروط محددة، تدار من قبل جهة متخصصة مقابل أتعاب محددة، بحيث يتحمل المستثمرون نتائج الأعمال من ربح أو خسارة¹.

وتقوم الطبيعة الفقهية لهذه الهيئات على تكييف العلاقة بين المكتتبين كشركة عنان²، حيث يشترك المستثمرون في رأس مال الهيئة بمبالغ متفاوتة ويفوضون الإدارة لجهة محترفة، وتوزع الأرباح بينهم بنسبة حصصهم الشائعة في المحفظة.

وقد أصل مجمع الفقه الإسلامي الدولي لهذا المفهوم باعتبار السهم أو الوحدة حصة شائعة في موجودات الهيئة، وشهادة الاستثمار وثيقة لإثبات هذا الحق، مما يجعل يد الهيئة على المال يد أمانة ووكالة جماعية³.

أما علاقة الهيئة بجهة التسيير، فتكيف فقهيًا تحت باب المضاربة المشتركة إذا كان المدير يشارك بجزء من الربح، أو الوكالة بالاستثمار بأجر إذا كانت شركة التسيير تتقاضى عمولة ثابتة، وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي المضاربة المشتركة في قراره رقم 123 (5/13)

¹ زعور عبد السلام، "صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل للصناديق التقليدية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، المجلد 5، العدد 1، جامعة سطيف 2، 2021، ص 297.

² شركة العنان في الفقه هو: أن يشترك اثنان فأكثر في مالٍ أو رأس مالٍ للتجارة، مع بقاء حصصهم متفاوتة أو متساوية، ويتولى أحدهم أو أكثر الإدارة بإذن الباقيين، ثم يُقسَّم الربح بحسب ما اتفق عليه أو بحسب الحصص على التفصيل الفقهي المعتمد.

³ حمليل نورة، "النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص 188.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

بأنها المضاربة التي يعهد فيها مستثمرون عديدون -معاً أو بالتعاقب- إلى شخص طبيعي أو معنوي باستثمار أموالهم، مع الإذن له بخلط أموالهم ببعضها أو بماله.¹

ثانياً: تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تشريعاً

لم يضع المشرع الجزائري في الأمر رقم 08-96 تعريفاً صريحاً وموحداً لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وإنما اكتفى بتحديد نوعيها القانونيين وتنظيم الأحكام الخاصة بكل منهما، ومن ثمّ فإنّ ضبط ماهيتها لا يتحقق إلا من خلال استقراء النصوص المنظمة لهذين النوعين واستخلاص العناصر المشتركة بينهما.²

فمن الناحية العضوية حصر المشرع هذه الهيئات في شكلين متميزين حسب المادة الأولى من الأمر رقم 08-96.

الشكل الأول هو شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV)،³ التي نصت المادة 02 منه على أنها شركات أسهم تهدف حصرياً إلى تسيير حافظة من القيم المنقولة وسندات الدين القابلة للتداول، وهي تكتسب الشخصية المعنوية بمجرد القيد في السجل التجاري بعد استيفاء شرط الاعتماد المسبق.

وبناءً على المادة 09 من نفس الأمر يتميز هذا الشكل بمبدأ تغيير رأس المال حيث يكون رأس مال الشركة مساوياً في كل وقت لصافي أصولها.

¹ مجمع الفقه الإسلامي الدولي، "قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي"، الدورة الثالثة عشرة، قرار رقم 123 (5/13) بشأن المضاربة المشتركة، مكة المكرمة، 2001، ص 10.

² حدادة فريد، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، أطروحة دكتوراه في القانون، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2013، ص 45.

³ Société d'Investissement à Capital Variable SICAV، هي شركات أسهم تهدف حصرياً إلى تسيير حافظة من القيم المنقولة، ويتميز رأس مالها بأنه مساوٍ في كل وقت لصافي أصولها

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أما الشكل الثاني فيتمثل في الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP) ،¹ التي عرفتها المادة 13 من الأمر 08-96 بأنها ملكية مشتركة لقيم منقولة مع تأكيد المشرع صراحة على أنها لا تتمتع بالشخصية المعنوية.

ويعكس هذا التكييف الطبيعة التعاقدية للصندوق باعتباره وعاء استثماريا يقوم على فكرة الشيوخ المنظم غير أن المادة 15 من الأمر نفسه، حصنته من تطبيق أحكام الشيوخ التقليدية المنصوص عليها في القانون المدني.

ولا يكتمل التعريف دون تحديد القيم المنقولة محل النشاط التي حصرها المشرع في الأمر رقم 08-96 والمادة 715 مكرر 30 من الامر رقم 59-75 يتضمن القانون التجاري،² حيث تعتبر القيم المنقولة سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية على ذمتها.

وبناء على ما تقدم يمكن استخلاص تعريف شامل ل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بأنها: أوعية استثمارية جماعية معتمدة قانوناً تتخذ شكلاً مؤسساتياً (شركة ذات رأس مال متغير) أو تعاقدياً (صندوق مشترك) تهدف إلى إدارة المدخرات المجمعة من الجمهور

¹ Fonds Commun de Placement FCP هي ملكية مشتركة لقيم منقولة وسندات دين، ولا تتمتع بالشخصية المعنوية، وتخضع لنظام الشيوخ المنظم

² المادة 33 من الأمر رقم 08-96 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر. المادة 715 من الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن قانون تجاري ج ر عدد 101 صادر بتاريخ 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

وتوظيفها في أوراق مالية وأدوات دين مع الالتزام بسيولة هذه الأصول* عبر آلية الإصدار والاسترداد المستمر وخضوعها لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

الفرع الثاني: أهداف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تمثل أهداف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أكثر من مجرد تحقيق الربح المالي للمستثمرين، فهي تمتد لتشمل أهدافاً هيكلية تؤثر بشكل مباشر على صلب النظام المالي وتنمية الاقتصاد الوطني. تمتد أهداف هذه الهيئات لتشمل أبعاداً استثمارية (أولاً) ، رقابية (ثانياً) ، اقتصادية (ثالثاً) ، وجبائية (رابعاً) :

أولاً: الأهداف الاستثمارية المتعلقة بإدارة المخاطر والسيولة

تعد هذه الهيئات وسيلة مثالية للمستثمرين غير المحترفين، إذ تهدف إلى تحقيق توزيع المخاطر على نطاق واسع داخل المحفظة الاستثمارية بما يحمي المستثمرين من تركيز الأموال في ورقة مالية واحدة ويقلل من احتمالات الخسارة الكبيرة ، وقد نصت المادة 41 من الأمر 08-96 على توضيح لائحة قواعد الحذر والتسيير المطبقة ، التي تحددها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ،¹ ما يضمن حماية أموال المساهمين وحاملي الحصص.

* الأصول: هي جميع الأموال والحقوق والممتلكات المادية أو المعنوية التي يملكها الشخص أو المؤسسة وتمثل قيمة اقتصادية يمكن الاستفادة منها أو التصرف فيها.

¹ COSOB : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse).

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB): هي هيئة مستقلة في الجزائر تتولى تنظيم ومراقبة السوق المالية، وتسهر على حماية المستثمرين وضمان شفافية ونزاهة عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

إلى جانب ذلك، تهدف هذه الهيئات إلى ضمان السيولة المستمرة للمستثمرين، إذ أكد المشرع في المادة 13 من الأمر 08-96 على وجوب إعادة شراء الأسهم أو الحصص في أي وقت بناءً على طلب المكتتبين بالقيمة التصفوية، وتمنح هذه الآلية للمستثمرين طمأنينة قانونية بأن استرداد أموالهم يتم بسلاسة دون الحاجة لانتظار المشترين في السوق الثانوية، وهو ما يعكس التزام الهيئات بتقديم خدمة استثمارية مرنة وآمنة.

ثانياً: الأهداف الرقابية وحماية الادخار العلني

نظراً لأن هذه الهيئات تدير مدخرات الجمهور بشكل علني، فإن التشريع الجزائري يولي أهمية كبيرة لضمان الشفافية والمصادقية في إدارة الأموال، وتلزم المادة 46 من الأمر 96-08 الهيئات بنشر معلومات مالية وحسابية دورية ونشرة إعلامية خاضعة لمراقبة COSOB، و تخص هذه المعلومات (نشرة إعلامية خاضعة لتأشيرة (ل.ت.م.ع.ب) قبل إصدار الأسهم أو الحصص الأولى، الحسابات، تقارير النشاطات السياسية الأشهر والسنوية، تكوين الأصول)* بهدف تمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات مستنيرة مبنية على معطيات دقيقة.

كما نصت المادة 36 من الأمر 08-96 على وجوب وجود مؤسسة مؤتمنة مستقلة عن الشركة المسيرة تتولى حراسة الأصول، مما يضمن الفصل بين أصول الهيئة وأصول المسير ويحول دون تضارب المصالح وحماية أموال المستثمرين من أي مطالبة قد يفرضها الدائنون على الشركة المسيرة، وفقاً للمادة 38 من الأمر 08-96، ويشكل هذا البعد الرقابي ضماناً أساسية لاستقرار الهيئة وكفاءة إدارة الموارد المالية العامة.

ثالثاً: الأهداف الاقتصادية الكلية

* نشرة إعلامية خاضعة لتأشيرة (ل.ت.م.ع.ب): هي وثيقة معلوماتية إلزامية تُنشر قبل إصدار الأسهم أو إدراجها في السوق، وتخضع لموافقة هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB للتأكد من شفافية المعلومات وحماية المستثمرين.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ترتبط الأهداف الاقتصادية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بدورها البنوي في إعادة هيكلة الموارد المالية الوطنية، حيث تعمل كقناة رئيسية لتحويل المدخرات الفردية المتناثرة إلى استثمارات جماعية منظمة ، وقد تعزز هذا الدور بشكل ملحوظ في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، ولا سيما بموجب القانون رقم 09-23 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الذي وسع من صلاحيات هذه الهيئات وأكد على أهميتها في تحقيق الاستقرار المالي¹.

تتجلى الوظيفة الاقتصادية لهذه الهيئات في عدة مستويات، أبرزها تعبئة الادخار الخام وتحويل الفوائض المالية المحتجزة خارج الدورة الاقتصادية الرسمية إلى قنوات استثمارية منظمة، لا سيما سوق البورصة ، ويؤدي هذا الدور إلى توسيع قاعدة الشمول المالي وإدماج شريحة أكبر من المدخرين في النشاط الاقتصادي المنظم، مما ينعكس إيجاباً على حجم السيولة المتاحة لتمويل الاستثمارات².

على المستوى الكلي، تسهم هيئات التوظيف الجماعي في دعم وتطوير السوق المالية الوطنية من خلال توفير طلب مؤسساتي مستقر ومنتظم على القيم المنقولة. ويشكل هذا الطلب عامل استقرار حاسماً، إذ يحد من حدة التذبذبات الحادة التي قد تسببها تداولات الأفراد، ويضمن استمرار النشاط المالي بشكل متوازن، مما يعزز جاذبية السوق للمستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء³.

¹ القانون رقم 09-23 المؤرخ في 21 يونيو 2023، يتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية ، العدد 43، الصادر في 27 جوان 2023

² سويقي حورية، "التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة"، الدراسات القانونية المقارنة ، المجلد 07، العدد 01، جامعة بلحاج شعيب، عين تيموشنت، 2021، ص 745

³ بوكساني رشيد وأوكيل نسيم، "مقومات تطوير بورصة الجزائر في ظل الإطار التأسيسي والتنظيمي"، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 04، العدد 02، جامعة قلمة، 2010، ص 05

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

إضافة إلى ذلك، أصبحت هذه الهيئات أداة فعالة في تمويل الاقتصاد المنتج، حيث توجه جزءاً من مواردها نحو اكتتاب السندات التي تصدرها المؤسسات العمومية والخاصة لتمويل مشاريعها التوسعية، أو تكتتب في زيادات رأس مال الشركات المدرجة في البورصة. ويساهم هذا النشاط في تنويع مصادر تمويل الاقتصاد الوطني وتقليل الاعتماد على التمويل البنكي التقليدي والموارد الريعية، كما أن الاستقرار الذي توفره هذه الهيئات يساعد في خلق بيئة مالية مواتية للنمو الاقتصادي المستدام، بما يتوافق مع التوجهات العامة للإصلاح الاقتصادي الرامية إلى بناء اقتصاد متنوع وقادر على الصمود أمام الصدمات الخارجية¹.

رابعاً: الأهداف الجبائية

تمثل السياسة الجبائية إحدى الركائز الأساسية التي يعتمد عليها المشرع لتوجيه السلوك الاستثماري وتحفيز الادخار طويل الأجل، وفي إطار هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، تتدخل الامتيازات الضريبية كآلية تشجيعية مزدوجة الهدف: تحفيز إنشاء هذه الهيئات من جهة، وجذب المدخرين للاكتتاب فيها من جهة أخرى.

يستفيد كل من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وحاملي حصصهم أو أسهمهم من نظام جبائي تفضيلي، يتجلى في عدة مظاهر، فعلى مستوى الهيئة ذاتها، غالباً ما تُعفى الأرباح المعاد استثمارها من الضريبة على أرباح الشركات، كما تخضع العمليات المرتبطة بتكوين الهيئة وزيادة رأس مالها لإجراءات تخفيض أو إعفاء من رسوم التسجيل والإشهار.

¹ جواد عفاف وقرروي سميرة، "اللجان المستحدثة بموجب القانون 23-09 في النظام المصرفي (لجنة الاستقرار المالي واللجنة الوطنية للدفع)"، مجلة البحوث في العقود و قانون الأعمال، المجلد 09، العدد 03، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1، 2024، ص 112

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ويهدف هذا التخفيض إلى تشجيع تراكم رؤوس الأموال وتوسيع نشاطها الاستثماري دون أعباء جبائية قد تثبط نموها.¹

تندرج هذه السياسة الجبائية في إطار استراتيجية الدولة لتعزيز دور السوق المالية وتشجيع الادخار المؤسساتي، فمن خلال توفير بيئة ضريبية جاذبة، تسعى الدولة إلى تحويل جزء من الادخار غير المنظم (الخارج عن النظام المصرفي والمالي الرسمي) إلى قنوات استثمارية منظمة.

الفرع الثالث: القيم المنقولة القابلة للتداول

تعد القيم المنقولة القابلة للتداول الركيزة الأساسية التي تقوم عليها الأسواق المالية الحديثة والأداة المحورية لتعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار الاقتصادي حيث تتميز هذه الصكوك بطبيعتها القانونية المرنة التي تسمح بتداولها عبر الطرق التجارية كالتمهير أو التسليم بعيداً عن تعقيدات حوالة الحق المدنية وإحاطة هذا الفرع بالدراسة الأكاديمية المعمقة سنقسمه إلى عدة محاور متكاملة تبدأ بتحديد ماهية الأسهم باعتبارها صكوك ملكية ثم الانتقال لدراسة سندات الاستحقاق باعتبارها صكوك دين لنصل في النهاية إلى تبيان النظام القانوني الحاكم لتداول هذه القيم وضوابطه الحديثة في التشريع الجزائري والمقارن.²

وتستمد الأسهم خاصية القابلية للتداول من طبيعتها القانونية حيث لا يخضع التنازل عنها للقواعد العامة الواردة في القانون المدني المتعلقة بحوالة الحق وفقاً للمادة 239 من القانون

¹ بوخاري محمد، النظام القانوني والجبائي لسوق الأوراق المالية في الجزائر، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 256.

² عمار عمري، الأوراق المالية والتحول الرقمي في بورصة القيم المنقولة: دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري بتيزي وزو، 2023، ص 88

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

المدني بل يتم تداولها عبر القيد من حساب لحساب بناءً على أوامر البورصة غير أن هذه القابلية للتداول قد ترد عليها بعض القيود الاتفاقية أو القانونية مثل بند الموافقة أو بند عدم القابلية للتنازل لفترة محددة وهي قيود تهدف في مجملها إلى الحفاظ على استقرار هيكل الملكية في الشركات بشرط ألا تؤدي إلى إعدام خاصية التداول تماماً وهو ما استقر عليه الاجتهاد القضائي للغرفة التجارية بالمحكمة العليا الجزائرية.

وعلى نقيض الأسهم تمثل سندات الاستحقاق صكوكاً قابلة للتداول تصدرها الشركات أو الأشخاص المعنوية العامة للاقتراض الطويل أو المتوسط الأجل وتمنح هذه السندات صاحبها حقاً بمطالبة الشركة المصدرة بفوائد دورية ثابتة أو متغيره فضلاً عن استرداد القيمة الاسمية للسند عند حلول الأجل دون أن يكون له الحق في التدخل في إدارة الشركة أو التصويت في جمعياتها العامة وقد نظم المشرع الجزائري أحكام السندات بموجب المواد 715 مكرر 53 وما بعدها من القانون التجاري مبرزاً الشروط الصارمة لإصدارها ومنها ضرورة أن يكون رأس مال الشركة قد دفع بالكامل وأن تكون قد أصدرت ميزانيتين تمت المصادقة عليهما من طرف الجمعية العامة للمساهمين وذلك لحماية جمهور المدخرين من مخاطر الإعسار غير المتوقعة.¹

وتتجلى الحماية القانونية لكتلة حاملي السندات في تأسيس هيئة تمثل مصالحهم المشتركة وتتمتع بالشخصية المعنوية ولها الحق في التقاضي للدفاع عن حقوق الدائنين ومع تطور الهندسة المالية ظهرت أنواع مستحدثة من السندات كرسنتها القوانين المقارنة والتشريع الجزائري

¹ عبد القادر بركات، الآليات القانونية لحماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية، مجلة الفكر القانوني والسياسي، المشرف: د. مراد بن سعيد، مقال علمي محكم، مجلد 8، عدد 2، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عمار ثليجي بالأغواط، 2025، ص 312

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

مثل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والتي تمنح حاملها خيار التحول من صفة الدائن إلى صفة الشريك المساهم وفق شروط محددة مما يربط سوق النقد بسوق رأس المال بشكل تكاملي مستمر ويخضع تداول هذه الأسهم والسندات لرقابة صارمة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ك authority مستقلة تسهر على حماية الادخار العلني واستقرار السوق المالي وضمان إعلام المستهلك المالي بصورة دقيقة.¹

إن التحول الرقمي الشامل الذي تشهده المنظومة التشريعية أفرز نمطاً جديداً من التداول قائم على التكنولوجيا المالية حيث لم يعد الصك المالي وثيقة ورقية مادية بل أصبح مجرد قيد رقمي مشفر في قواعد البيانات المركزية وهذا الانتقال من المادية إلى الرقمية استوجب تحديثاً في مفهوم الحيابة والتسليم في المادة التجارية ليصبح التحويل الإلكتروني للحساب هو التعبير القانوني النافذ لتداول القيمة المنقولة وهو ما يضفي مرونة وسرعة فائقة تلبي متطلبات التجارة الدولية والاستثمارات العابرة للحدود دون الإخلال بمتطلبات الأمن القانوني للمتعاملين في البيئة الاقتصادية المعاصرة.²

المطلب الثاني:

تصنيف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في القانون الجزائري

لم يكتفِ المشرع الجزائري بوضع تعريف عام لهيئات التوظيف الجماعي، بل حدد لها أشكالاً قانونية متميزة تختلف من حيث الطبيعة التنظيمية والمركز القانوني للمستثمرين وآليات

¹ سفيان منصور، سلطات الضبط الاقتصادي في المجال المالي: دراسة مقارنة لسلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB، رسالة ماجستير في القانون العام، تخصص القانون الاقتصادي، كلية الحقوق، جامعة يوسف بن خدة (الجزائر 1)، 2015، ص 74

² توفيق بن رابح، الأطر القانونية المستحدثة لتداول الأوراق المالية الرقمية، مجلة البحوث القانونية والسياسية، مقال علمي محكم، مجلد 11، عدد 1، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2026، ص 45

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

الإدارة والرقابة. ويعكس هذا التنوع رغبة المشرع في توفير أدوات استثمارية متعددة تتلاءم مع طبيعة المستثمرين ودرجة المخاطرة المقبولة.

وعليه، فإن دراسة تصنيف هذه الهيئات تستوجب التمييز بين الشكل المؤسساتي الذي يتمثل في شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، والشكل التعاقدية الذي يتمثل في الصناديق المشتركة للتوظيف، مع إبراز الخصائص القانونية لكل منهما، لذلك سيتم تخصيص الفرع الأول لشركات رأس المال المتغير، والفرع الثاني للصناديق المشتركة للتوظيف.

الفرع الأول: شركة ذات رأس المال المتغير

تعد شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، والمعروفة اختصاراً بـ(SICAV) ، الشكل المؤسساتي الأساسي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر، إذ تمنح المستثمرين هيكلاً قانونياً متكاملاً يتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة.

وقد عرفت المادة 02 من الأمر رقم 96-08 هذه الشركة بأنها شركة أسهم تهدف حصرياً إلى تسيير حافظة من القيم المنقولة وسندات الدين القابلة للتداول،* وهي تكتسب شخصيتها المعنوية بمجرد القيد في السجل التجاري بعد استيفاء شرط الاعتماد المسبق من لجنة، وتخضع هذه الشركات بصفة أصلية لأحكام القانون التجاري في كل ما لم يرد فيه نص خاص في التشريعات المالية، مما يجعلها كياناً هجيناً يجمع بين الطبيعة التجارية التقليدية وطبيعة المؤسسات الاستثمارية المنظمة التي تخدم السوق المالي.

وتتجلى الخصوصية الجوهرية لهذه الشركة في نظام تغير رأس المال الذي يميزها عن شركات المساهمة العادية ذات رأس المال الثابت، حيث تنص المادة 09 من الأمر 96-08

* تداول: هو انتقال الشيء أو الحق أو المال من شخص إلى آخر عن طريق البيع أو التنازل أو أي تصرف قانوني مشروع.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

على أن رأس مال الشركة يجب أن يكون مساوياً في كل وقت لقيمة الأصل الصافي بعد خصم المبالغ القابلة للتوزيع ، ويتحقق هذا التغير بصفة تلقائية وانسيابية دون الحاجة للإجراءات الشكلية المعقدة المتعلقة بزيادة أو تخفيض رأس المال في الشركات التجارية؛ إذ يرتفع رأس المال بإصدار أسهم جديدة عند دخول مستثمرين جدد، وينخفض عند إعادة شراء الشركة لأسهمها بناءً على طلب المساهمين الراغبين في التخرج، مما يضمن مرونة عالية وتوافقاً مستمراً بين حجم رأس المال والقيمة الحقيقية للمحفظة الاستثمارية.

أما بخصوص المركز القانوني للمستثمر، فإنه يكتسب صفة مساهم ويتمتع بحق أصيل في إلزام الشركة بإعادة شراء أسهمه في أي وقت بناءً على ما يعرف بالقيمة التصفوية.

وتحسب هذه القيمة وفقاً للمعايير التقنية التي حددها النظام رقم 04-97 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك بتقسيم صافي أصول الشركة على عدد الأسهم المتداولة ونشر النتائج بصفة دورية لضمان الشفافية.¹

كما يتميز نظام التداول في هذه الشركة باستبعاد حق الأفضلية في الاكتتاب المنصوص عليه في القواعد العامة لشركات المساهمة، مع منح المساهم حرية تامة في التنازل عن أسهمه دون الحاجة لموافقة بقية الشركاء، وهو ما يعزز من سيولة الاستثمار وقابلية الأسهم للتداول السريع.

وفيما يتعلق بالضوابط التأسيسية والرقابية، فإن المشرع الجزائري أحاط هذه الشركات بنظام الثالث الرقابي لضمان حماية المدخرين، ويبدأ ذلك من اشتراط الاعتماد المسبق للقوانين الأساسية من طرف لجنة (COSOB) وفق المادة 06 من الأمر 08-96.

¹ نظام رقم 04-97 المؤرخ في 25 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 87، الصادر بتاريخ 29 ديسمبر سنة 1997.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ويستكمل هذا النظام بضرورة وجود هيئة حافظة مستقلة، غالباً ما تكون بنكاً معتمداً، تتولى مهمة حراسة الأصول المالية والتأكد من مطابقة عمليات التسيير للقانون، بالإضافة إلى تعيين محافظ حسابات يتولى مراقبة صحة القوائم المالية وتقدير الحصص العينية، كما سمح المشرع لهذه الشركات في المادة 28 من الأمر 08-96 باللجوء إلى الإدارة المفوضة عبر التعاقد مع شركات تسيير متخصصة للقيام بالعمليات التقنية للمحفظة، مما يضمن احترافية الإدارة تحت إشراف مجلس إدارة الشركة وحماية حقوق المساهمين¹.

الفرع الثاني: الصناديق المشتركة للتوظيف

تمثل الصناديق المشتركة للتوظيف الشكل التعاقدي والمالي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري، وهي تختلف جوهرياً عن شركات الاستثمار من حيث انفقارها للشخصية المعنوية.

وقد عرفتها المادة 13 من الأمر رقم 08-96 بأنها ملكية مشتركة لقيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول، تصدر حصصاً للمكتتبين دون أن تشكل كياناً قانونياً مستقلاً عن الأصول المكونة لها، وتتجسد الطبيعة القانونية الاستثنائية لهذه الصناديق في نص المادة 15 من الأمر رقم 08-96 التي استبعدت صراحة تطبيق أحكام الشيوخ الواردة في القانون المدني عليها، مما يجعلها وعاء مالياً منظماً بقواعد خاصة تهدف إلى حماية حقوق المشتركين وضمان استمرارية الاستثمار بعيداً عن تعقيدات الملكية الشائعة التقليدية.

وبالنظر إلى غياب الشخصية المعنوية للصندوق، فإن إدارته وتسييره لا تتم عبر مجلس إدارة كما هو الحال في الشركات، بل تسند هذه المهمة وجوباً إلى هيئة خارجية تُسمى شركة

¹ بلقاسم أحمد، "الرقابة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة المفكر، العدد 15، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 210

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

التسيير بموجب المادة 28 من ذات الأمر، وتعمل شركة التسيير كوكيل قانوني عن المشتركين، حيث تتولى نيابة عن الصندوق القيام بكافة العمليات المالية من شراء وبيع للقيم المنقولة وتمثيل الصندوق أمام القضاء والغير.

ويخضع نشاط شركة التسيير لضوابط صارمة يحددها نظام تسيير الصندوق، والذي يمثل الميثاق التعاقدى الذي يربط بين شركة التسيير والمكتتبين، ويحدد استراتيجية الاستثمار وكيفية توزيع الأرباح، ولا يكون هذا النظام نافذاً إلا بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (COSOB).

ويتمتع المكتتب في الصندوق المشترك للتوظيف بصفة حامل حصص وليس مساهم، وتتميز هذه الحصص بكونها اسمية أو للحامل ولا يمكن تجزئتها، وهي تمنح صاحبها حقاً مشاعاً في أصول الصندوق بما يتناسب مع عدد الحصص التي يمتلكها. وكما هو الحال في شركات الاستثمار، يلتزم الصندوق المشترك للتوظيف بإعادة شراء الحصص بناءً على طلب حامليها بالقيمة التصفوية التي تحسب دورياً وفق معايير النظام رقم 04-97، مما يضمن سيولة الاستثمار، ومع ذلك، فإنها تمنح شركة التسيير إمكانية تعليق استرداد الحصص مؤقتاً في حالات استثنائية يحددها النظام الداخلى للصندوق، وذلك لحماية مصالح مجموع المشتركين في حالات الاضطراب الحاد في الأسواق المالية¹.

أما من الناحية الرقابية، فإن الصندوق المشترك للتوظيف يخضع لآلية الرقابة المزدوجة لتعويض غياب الشخصية المعنوية؛ حيث تلزم المادة 31 من الأمر 08-96 وما بعدها ضرورة وجود هيئة حافظة مستقلة تماماً عن شركة التسيير، تتولى مهمة حيازة أصول الصندوق

¹ بوزيد سميرة، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة ماستر في القانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1 (بن يوسف بن خدة)، 2014، ص 156

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

وضمن تنفيذ أوامر شركة التسيير في حدود القوانين والأنظمة المعمول بها، كما يخضع الصندوق لمراقبة محافظ حسابات يعين خصيصاً لمراجعة القوائم المالية للصندوق والتأكد من صحة تقييم الأصول.

وتكتمل هذه المنظومة بالجزاءات الواردة في المادة 58 من الأمر 96-08 التي تجرم ممارسة نشاط الصندوق أو جمع الأموال من الجمهور دون الحصول على الاعتماد المسبق لنظام تسييره، مما يضفي صبغة النظام العام على القواعد المسيرة لهذه الصناديق في القانون الجزائري.

المبحث الثاني:

تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

إذا كان تحديد مفهوم الهيئات ضرورياً لفهم طبيعتها القانونية، فإن دراسة نظام تأسيسها تمثل الجانب العملي الذي يُجسّد وجودها القانوني في السوق المالية. إذ أن هذه الهيئات لا تنشأ بمجرد اتفاق الإيرادات، بل تخضع لمسار إجرائي دقيق يبدأ بالحصول على الاعتماد المسبق ويمر بمراحل الاكتتاب والإشهار، وينتهي باكتساب الصفة القانونية ومباشرة النشاط.

ويتميز نظام تأسيس هذه الهيئات بصرامة تنظيمية تهدف إلى حماية الادخار العام وضمان سلامة السوق المالية، وهو ما يبرر إخضاعها لرقابة قبلية وبعديّة من طرف السلطات المختصة، ومن هذا المنطلق، سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين: المطلب الأول يتعلق بتأسيس شركات رأس المال المتغير، والمطلب الثاني بتأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف، مع بيان الجزاءات المترتبة على مخالفة إجراءات التأسيس.

المطلب الأول:

تأسيس شركات الرأس مال المتغير

تخضع شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير لنظام تأسيسي يجمع بين القواعد العامة للشركات التجارية والضوابط الخاصة بالمؤسسات المالية المنظمة ، ويعد الحصول على الاعتماد المسبق من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها شرطاً جوهرياً لاكتساب المشروعية القانونية، مما يجعل مرحلة التأسيس مرحلة دقيقة تتداخل فيها الاعتبارات القانونية والمالية. ويقضي فهم هذا النظام الوقوف على المركز القانوني للمؤسس، ثم دراسة الإجراءات العملية المتبعة لإنشاء الشركة واكتسابها الشخصية المعنوية.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

وعليه، سيتم تخصيص الفرع الأول لدراسة المركز القانوني للمؤسس، والفرع الثاني لإجراءات تأسيس الشركة.

الفرع الأول: المركز القانوني للمؤسس

يتحدد المركز القانوني للمؤسس في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) من خلال حزمة من الشروط والأحكام التي تخرج عن القواعد العامة للقانون التجاري لتخضع لقواعد قانون الأعمال الأكثر صرامة، وبناءً على الأمر 08-96، لا يعتبر مؤسساً إلا من شارك فعلياً في وضع القوانين الأساسية وسعى للحصول على الاعتماد مع الالتزام بالمساهمة في رأس المال الأصلي.

ويشترط المشرع في المؤسس الأهلية التجارية وحسن السيرة، وبالنسبة للأهلية، يجب أن يكون المؤسس بالغاً سن الرشد (19 سنة) أو قاصراً مرشداً لممارسة التجارة وفقاً للمادة 05 من القانون التجاري الجزائري، كما يتحمل المؤسسون مسؤولية تضامنية ومطلقة عن الالتزامات الناشئة خلال مرحلة التأسيس.

حيث يخضع الأشخاص الطبيعيون القائمون على تأسيس أو إدارة هذه الشركات لتحقيق معمق من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) للتأكد من انعدام السوابق القضائية في الجرائم المالية أو الإفلاس، وذلك حمايةً للثقة العامة في النظام المالي¹.

من ناحية المسؤولية، يتمتع المؤسس بمركز قانوني يتسم بالمسؤولية التضامنية والمطلقة عن الالتزامات الناشئة خلال مرحلة التأسيس وقبل اكتساب الشركة للشخصية المعنوية. وبموجب المبادئ العامة المستمدة من القانون التجاري والمؤكد في الأنظمة المالية، يظل

¹ بلقاسم أحمد، "الرقابة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة المفكر، العدد 15، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 212.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

المؤسسون مسؤولين بصفة شخصية وتضامنية تجاه المكتتبين والغير عن كافة العقود المبرمة لحساب الشركة تحت التأسيس، ولا تنقضي هذه المسؤولية إلا بمصادقة الجمعية العامة التأسيسية على تلك التصرفات بعد الحصول على الاعتماد.¹

كما يقع على عاتق المؤسس التزام قانوني بإيداع المبالغ المجموعة من الاكتتابات الأولية في حساب مجمد لدى هيئة حافظة معتمدة، ولا يجوز له سحب هذه الأموال أو التصرف فيها إلا بعد صدور قرار الاعتماد النهائي والقيود في السجل التجاري، تحت طائلة المسؤولية المدنية والجزائية.

أما بخصوص الحقوق المرتبطة بهذا المركز، فللمؤسس الحق في استرداد كافة المصاريف والنفقات التي استلزمها عملية التأسيس (مثل رسوم الاعتماد، أتعاب الخبراء، ومصاريف النشر القانوني) من أموال الشركة بعد انطلاقتها رسمياً، شريطة إدراجها في تقرير مفصل يُعرض على المساهمين.

ومع ذلك، يقيد القانون الجزائري المركز القانوني للمؤسس بمنع مزايا التأسيس التي قد تضر بمصالح صغار المستثمرين، حيث يجب أن تتساوى حقوق المؤسس مع حقوق أي مساهم آخر في الحصول على الأرباح أو في التصويت، ما عدا ما تعلق بتمثيله في مجلس الإدارة الأول، ويعد المركز القانوني للمؤسس منقضياً بمجرد تسليم الإدارة للمجلس المنتخب، مع بقاء مسؤوليتهم قائمة لمدة خمس سنوات عن أي إغفال أو تدليس شاب إجراءات التأسيس.²

¹ المادة 594 الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

² بوسماحة حكيمة، بومدين محمد، "الآليات القانونية لحماية المستثمر في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 08، العدد 02، جامعة الجلفة، 2020، ص 150.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

الفرع الثاني: اجراءات تأسيس شركات الراس مال المتغير

بمجرد استيفاء الشروط الموضوعية المتعلقة بمركز المؤسسين وملاءتهم المالية، تبدأ المرحلة الإجرائية لتجسيد شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير على أرض الواقع، وهذه المرحلة ليست مجرد تدابير إدارية شكلية، بل هي سلسلة من القيود القانونية المتتابعة التي تهدف إلى ضمان الانتقال الآمن من المشروع إلى المؤسسة المالية المعتمدة، حيث تتداخل فيها أحكام القانون التجاري مع الضوابط الصارمة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) و تتم عملية تأسيس شركات راس المال عبر مراحل دقيقة : مرحلة الاعتماد المسبق والتصديق على الأنظمة (أولاً) ، مرحلة الاكتتاب الفعلي وإيداع رأس المال الأصلي (ثانياً)، مرحلة القيد في السجل التجاري والاعتماد النهائي (ثالثاً) .

أولاً: مرحلة الاعتماد المسبق والتصديق على الأنظمة

تُعد مرحلة الاعتماد المسبق والتصديق على الأنظمة من أهم المراحل القانونية التي تسبق إنشاء هيئات الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة، إذ تشكل الضمانة الأساسية لحماية المدخرات العمومية وتنظيم عملية اللجوء إلى الجمهور. ففي هذه المرحلة، يتعين على المؤسسين تقديم طلب رسمي للحصول على الاعتماد المسبق لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، وهو إجراء إلزامي وجوهري لا يمكن تجاوزه قبل مباشرة أي عملية اكتتاب أو القيام بأي إشهار موجه للجمهور.

تُرفق هذه الطلبات بملف قانوني وتقني متكامل، يتضمن على وجه الخصوص مشروع القانون الأساسي للشركة، والذي يجب أن يكون مطابقاً للنماذج القانونية والتنظيمية المعتمدة، بما يضمن احترام القواعد المتعلقة بالتسيير والحوكمة والشفافية، كما يشمل الملف عرضاً

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

مفصلاً لاستراتيجية الاستثمار المزمع اتباعها، مع تحديد طبيعة الأصول ومستوى المخاطر وآليات توزيع الأرباح، بما يسمح بتقييم جدية المشروع¹.

كما يتعين على المؤسسين الإفصاح عن هوية المسيرين المقترحين، مع تقديم ما يثبت كفاءتهم وخبرتهم المهنية في المجال المالي، نظراً لأهمية هذه العناصر في ضمان حسن التسيير. إضافة إلى ذلك، يجب تعيين المؤتمن المركزي (الهيئة الحافظة للأصول) الذي يتولى حفظ أموال المستثمرين ومراقبة العمليات المالية، وهو ما يعزز مبدأ الأمان المالي². وبموجب أحكام المادة 06 من الأمر 08-96، تتمتع لجنة (COSOB) بسلطة تقديرية واسعة في دراسة طلب الاعتماد، حيث تقوم بفحص دقيق لمؤهلات المؤسسين ومدى احترامهم للشروط القانونية، إلى جانب تقييم الجدوى الاقتصادية والمالية للمشروع. وعلى هذا الأساس، يمكن للجنة منح الموافقة أو رفض الطلب مع تعليل قرارها، وهو ما يعكس الطابع الرقابي الصارم لهذا الإجراء

ويترتب على الحصول على الاعتماد المسبق أثر قانوني هام، يتمثل في منح المؤسسين رخصة رسمية للشروع في جمع الأموال من الجمهور عبر الاكتتاب، مع إمكانية القيام بالإشهار وفقاً للأحكام القانونية. غير أن هذه الرخصة تبقى مقيدة بضرورة احترام الأنظمة الأساسية المصادق عليها، حيث يُمنع إدخال أي تعديل إلا بعد موافقة جديدة من اللجنة، حمايةً لحقوق المستثمرين وضماناً للشفافية³.

¹ زغودة نيا ب مروش، اللغة الاقتصادية: دراسة في المفاهيم والمصطلحات الاقتصادية، دار هومة، الجزائر، 2010، ص

² محمد الصغير بعلي، القرارات الإدارية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2005، ص 104

³ عمار بوضياف، شرح قانون السوق المالية في الجزائر، جسور للنشر والتوزيع، الجزائر، 2017، ص 75

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

وعليه، فإن هذه المرحلة لا تمثل مجرد إجراء شكلي، بل تعد آلية رقابية وقائية تهدف إلى ضمان سلامة السوق المالية وتعزيز ثقة المستثمرين في المؤسسات المالية، من خلال فرض رقابة مسبقة على مشاريع الاستثمار قبل طرحها للاكتتاب العام¹.

ثانياً: مرحلة الاكتتاب الفعلي وإيداع رأس المال الأصلي

تُعد مرحلة الاكتتاب خطوة أساسية تلي الحصول على الاعتماد المسبق، حيث يتم من خلالها تجميع رأس المال اللازم لتأسيس هيئة الاستثمار الجماعي، وذلك عبر مساهمة المؤسسين أو اللجوء إلى الجمهور. وتخضع هذه العملية لتنظيم قانوني دقيق يهدف إلى حماية أموال المستثمرين وضمان شفافية العمليات المالية، خاصة وأنها تمثل المرحلة الفعلية لانطلاق المشروع الاستثماري.

وقد نصت المادة 08 من الأمر 96-08 على جملة من القيود الصارمة التي تحكم عملية الاكتتاب، حيث ألزمت المؤسسين بإيداع جميع الأموال النقدية الناتجة عن الاكتتابات في حساب بنكي مجمد، يتم فتحه لدى الهيئة الحافظة المعتمدة. ويهدف هذا الإجراء إلى ضمان عدم التصرف في الأموال قبل استكمال الإجراءات القانونية للتأسيس، مما يوفر حماية فعالة للمكتتبين ويمنع أي استغلال غير مشروع للأموال المجمعة.

ولا يجوز بأي حال من الأحوال تحريك هذه الأموال أو استخدامها في عمليات التوظيف أو الاستثمار إلا بعد استيفاء كافة الشروط القانونية واستكمال إجراءات التأسيس والحصول على الترخيص النهائي. ويُعد هذا القيد تجسيداً لمبدأ الحيطة والحذر في المجال المالي، حيث يمنع تعريض أموال المستثمرين لمخاطر قبل قيام الكيان القانوني بصفة رسمية².

¹ عبد القادر بن عزوز، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، دار الخلدونية، الجزائر، 2012، ص 57

² عمار بوضياف، المرجع السابق، ص 99

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أما في حالة تقديم حصص عينية ضمن رأس المال، فقد أوجب المشرع تعيين محافظ حصص يتولى تقييم هذه المساهمات بطريقة موضوعية ودقيقة، وذلك تفادياً لأي تضخيم صوري لرأس المال قد يؤدي إلى تضليل المستثمرين أو الإخلال بمبدأ المساواة بين الشركاء. ويُعد هذا الإجراء من أهم ضمانات الشفافية والعدالة في تكوين رأس المال¹. وعليه، فإن مرحلة الاكتتاب لا تقتصر على مجرد جمع الأموال، بل تمثل آلية قانونية محكمة تهدف إلى تأطير عملية تكوين رأس المال ضمن ضوابط دقيقة، تضمن حماية المكتتبين وتعزز الثقة في السوق المالية، بما يساهم في استقرار المعاملات المالية وسلامة النظام الاقتصادي.

ثالثاً: مرحلة القيد في السجل التجاري والاعتماد النهائي

تكتمل المسيرة الإجرائية بعقد الجمعية العامة التأسيسية التي تتولى المصادقة النهائية على القوانين الأساسية وتعيين أعضاء مجلس الإدارة ومحافظي الحسابات، وبعد استيفاء هذه الشكليات، يتم إيداع الملف لدى المركز الوطني للسجل التجاري لاكتساب الشخصية المعنوية الكاملة طبقاً للقواعد العامة للشركات التجارية.

ومع ذلك، لا تباشر شركة (SICAV) نشاطها الاستثماري فعلياً بمجرد القيد، بل يظل ذلك مرهوناً بصدور قرار الاعتماد النهائي ونشره في النشرة الرسمية للجنة (COSOB) وبصدور هذا القرار، يتم الإفراج عن رأس المال المجمد، وتبدأ الشركة في إصدار أسهمها للجمهور

¹ محمد الصغير بعلي، القرارات الإدارية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2005، ص 105

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

وتداولها في السوق المالي، مما يعكس الرقابة اللصيقة التي يفرضها المشرع الجزائري على كافة مفاصل العملية التأسيسية¹.

المطلب الثاني:

تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف الجماعي

تختلف الصناديق المشتركة للتوظيف عن شركات الاستثمار من حيث افتقارها للشخصية المعنوية، الأمر الذي ينعكس مباشرة على طبيعة إجراءات تأسيسها ومركز القائمين عليها. فهي تقوم على نظام تعاقدية يُجسد في نظام التسيير الذي يمثل المرجع القانوني المنظم لعلاقة شركة التسيير بالمشاركين.

وتتميز إجراءات تأسيس هذه الصناديق بخصوصية تستوجب الحصول على اعتماد مسبق، وتحقيق حد أدنى من الأصول، والالتزام بإجراءات الإشهار القانوني، مع ترتيب جزاءات صارمة في حالة الإخلال بهذه الشروط.

وعليه، سيتم التطرق في الفرع الأول إلى إجراءات التأسيس، وفي الفرع الثاني إلى جزاء مخالفة تلك الإجراءات.

الفرع الأول: إجراءات تأسيس الصناديق

تتم عملية إنشاء الصندوق المشترك للتوظيف وفق مسار قانوني وتقني دقيق يضمن تنظيم الاستثمار الجماعي وحماية أموال المشاركين، ويهدف هذا المسار إلى تكوين نمة مالية

¹ قروف موسى، "تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في القانون الجزائري"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 31، جامعة قسنطينة، 2009، ص 134

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

مستقلة عن الشخصيات الاعتبارية للمؤسسين، بحيث يُعد الصندوق كياناً تعاقدياً يخضع لرابطة قانونية بين شركة التسيير والمؤسسة المؤتمنة والمشاركين، دون منحه الشخصية المعنوية.¹

وتستند الإجراءات الجوهرية للتأسيس إلى ثلاث مراحل رئيسية، تشمل الإعداد القانوني والحصول على الاعتماد (أولاً) ، مرحلة الاكتتاب الأولي واستيفاء الحد الأدنى للأصول (ثانياً) ، و مرحلة الإشهار القانوني وتحقيق الوجود الفعلي للصندوق في السوق المالية (ثالثاً)

أولاً: مرحلة إعداد نظام التسيير والاعتماد المسبق

تبدأ إجراءات التأسيس بمبادرة مشتركة بين شركة تسيير معتمدة ومؤسسة مؤتمنة، والتي غالباً ما تكون بنكاً أو مؤسسة مالية مرخصة، حيث يتولى الطرفان إعداد نظام التسيير للصندوق، ويعد هذا النظام الوثيقة القانونية المركزية التي تنظم كل جوانب إدارة الصندوق، إذ يحدد استراتيجية التوظيف، ونوع الأصول المسموح الاستثمار فيها، وقواعد توزيع الأرباح، وآلية تحصيل العمولات ورسوم الإدارة، إضافة إلى حقوق والتزامات المشاركين.

ويُعتبر نظام التسيير بمثابة الإطار القانوني البديل عن القانون الأساسي للشركة، نظراً لأن الصندوق لا يمتلك الشخصية المعنوية، وبالتالي فهو يعتمد على هذه الوثيقة لتحديد علاقاته القانونية مع الأطراف المعنية.²

ويشمل هذا الإطار أيضاً الرقابة القبلية، حيث تنص المادة 18 من الأمر رقم 96-08 على ضرورة الحصول على اعتماد مسبق لنظام التسيير من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، قبل الشروع في أي نشاط تأسيسي، ويهدف هذا الاعتماد إلى التأكد من التوافق بين بنود النظام القانونية والمصالح الشرعية للمشاركين، والتأكد من أن الهياكل التقنية

¹ محفوظ بن عبيد، القانون التجاري الجزائري (الهياكل والنشاط)، دار هومة، الجزائر، طبعة 2022 ، ص 248

² بوزيد سميرة، المرجع السابق ، ص 159

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

والمالية لشركة التسيير والمؤسسة المؤتمنة ملائمة وفعالة، بما يضمن قدرة الصندوق على العمل وفق أفضل المعايير الاستثمارية وإدارة المخاطر بشكل احترافي، ويخضع نظام التسيير أيضاً لفحص شامل للملاءة المالية والتقنية للمؤسسين، لضمان عدم وقوع أي اختلالات قد تؤثر على حقوق المستثمرين.

ثانياً: مرحلة الاكتتاب الأولي واستيفاء الحد الأدنى للأصول

بمجرد الحصول على الاعتماد المسبق، تشرع شركة التسيير في فتح باب الاكتتاب، سواء للجمهور العام أو لفئات محددة من المستثمرين وفق ما ينص عليه النظام القانوني والتنظيمي. ويعتبر الاكتتاب الأولي مرحلة حاسمة لضمان استقرار الصندوق، إذ يتطلب تسديد الحصص الأصلية بالكامل فور التأسيس، وفق المادة 21 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، لضمان الملاءة المالية الفورية للصندوق.

كما يلتزم الصندوق بتحقيق الحد الأدنى للأصول المحدد بموجب التنظيم الساري المفعول، وهو شرط أساسي لاستمرارية عمل الصندوق وقدرته على تغطية التزاماته تجاه المشتركين. وتتم عملية إيداع الأموال المحصلة مباشرة في حساب خاص باسم الصندوق لدى المؤسسة المؤتمنة، مع الأخذ في الاعتبار أن هذه الأموال تظل محمية قانونياً ضد أي حجز قد يطال شركة التسيير أو المؤسسة المؤتمنة، باعتبارهما كيانات مستقلة عن الصندوق.

كما تضمن هذه الإجراءات استقلالية الصندوق من الناحية المالية، وفصله عن أصول شركة التسيير، وهو ما يعزز الثقة القانونية والاقتصادية لدى المشتركين ويضمن حماية أموالهم من أي مطالبة خارج نطاق الصندوق¹.

¹ بن عمارة مبروك، استقلالية الذمة المالية لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (دراسة مقارنة)، مجلة "الدراسات القانونية والسياسية"، جامعة الوادي، المجلد 5، العدد 2، 2019، ص 88

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ثالثاً: مرحلة الإشهار القانوني وتحقيق الوجود الفعلي

على الرغم من افتقار الصندوق للشخصية المعنوية، إلا أن المشرع الجزائري أوجب شكليات إشهارية تضمن شفافية العملية الاستثمارية وإبلاغ الجمهور بالشروط القانونية للنظام، وتلزم شركة التسيير بمباشرة إجراءات التأسيس خلال مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ الحصول على الاعتماد، وفق المادة 22 من الأمر 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، لتفادي التأخير في إطلاق الصندوق.

ويكتسب النظام الصبغة القانونية الملزمة عند قيام المشتركين بالاكنتاب أو شراء الحصص، إذ يُعتبر هذا الفعل بمثابة قبول بنود نظام الصندوق، ما يرسخ العلاقة التعاقدية بين المشتركين وشركة التسيير.

الفرع الثاني: جزاء مخالفة اجراءات التأسيس

رتب المشرع الجزائري مجموعة من الجزاءات الردعية لمنع مخالفة الضوابط القانونية المتعلقة بتأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف، إذ تتنوع هذه الجزاءات بحسب جسامة المخالفة وأثرها على المستثمرين وحاملي الحصص، وتشمل المسؤولية المدنية والتضامنية، والعقوبات التأديبية والإدارية، والعقوبات الجزائية، إضافة إلى الجزاء الهيكلي للحل التلقائي للصندوق في حالات معينة.

اولاً: العقوبات التأديبية والإدارية

تخضع هيئات التوظيف الجماعي للرقابة المستمرة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي تمتلك صلاحيات تأديبية واسعة.

وتنص المشرع على اختصاص الغرفة التأديبية والتحكيمية بمعاينة مسيري الصندوق عند ارتكاب أي مخالفة للالتزامات المهنية أو أخلاقيات المهنة، أو عند عدم الالتزام بالأجال

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

القانونية للنشر والإشهار، مثل عدم نشر نظام الصندوق في الجريدة القانونية خلال مدة ثلاثة أشهر من تاريخ الاعتماد، حيث قد تصل الغرامة في هذه الحالة إلى مبلغ يتراوح بين 50.000 دج و100.000 دج.¹

وتساهم هذه العقوبات في ضمان احترام الهيئات لتعليمات التشريع وحماية حقوق المشتركين، بالإضافة إلى ترسيخ ثقافة الالتزام المهني في القطاع المالي.

- و لضمان استقرار الصندوق وحماية أموال المستثمرين من المخاطر الناتجة عن ضعف الإدارة أو تراجع القدرة المالية، أقر المشرع في المادة 30 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة جزاءً هيكلياً يتمثل في الحل التلقائي للصندوق في حالات إجرائية محددة، تهدف إلى وضع حد للصناديق غير القادرة على الاستمرار في نشاطها، ومن أبرز هذه الحالات:"
- فشل استمرارية الإدارة :عدم استخلاف المسير أو المؤسسة المؤتمنة خلال أجل أقصاه ثلاثة أشهر في حال انتهاء مهامهما.
- تآكل الأصول :استمرار الأصل الصافي للصندوق أقل من نصف الحد الأدنى القانوني لمدة تزيد على ستة أشهر.²

إن هذا النظام القانوني لا يكتفي بالردع التأديبي والإداري فحسب، بل يمتد ليشمل المسؤولية المدنية التضامنية على المسير والمؤسسة المؤتمنة، والعقوبات الجزائية الرادعة، وصولاً إلى الحل الهيكلي كإجراء أخير لحماية أموال المشتركين وضمان سلامة الاستثمار الجماعي.

¹ المادة 53 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

² صرهودة بن يوسف، "النظام القانوني لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1، 2012، ص 230

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ثانياً: العقوبات الجزائية

تشكل العقوبات الجزائية الأشد في النظام القانوني الجزائري، وتهدف بشكل رئيسي إلى منع التوظيف غير القانوني للأموال وحماية الاستثمار الجماعي، ويعاقب مسيرو الصناديق الذين يمارسون النشاط دون الحصول على الاعتماد المسبق أو الذين يواصلون النشاط بعد سحب الاعتماد بالحبس لمدة تتراوح بين ثلاثة أشهر وثمانية عشر شهراً، وغرامة مالية تتراوح بين 500.000 دج و5.000.000 دج، أو بإحدى هاتين العقوبتين.¹

كما يعاقب مسيرو المؤسسة المؤتمنة أو أعوانهم بالحبس من شهر إلى ستة أشهر وغرامة تصل إلى 400.000 دج إذا نفذوا تعليمات مخالفة للتشريع الصادر عن مسير الصندوق،² بما يضمن احترام المسار القانوني والتقني لتأسيس الصندوق وحماية الأموال المودعة فيه.

ثالثاً: المسؤولية المدنية والتضامنية

قرر المشرع من الأمر رقم 96-08 فرض مسؤولية مدنية صارمة على مسيري الصندوق والمؤسسة المؤتمنة، سواء كانت هذه المسؤولية فردية أو تضامنية بحسب طبيعة المخالفة، بحيث تقع على عاتقهم التعويض عن أي ضرر يلحق بالغير أو بحاملي الحصص نتيجة مخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الصندوق خلال مرحلة التأسيس، أو خرق أحكام نظام الصندوق المعتمد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، أو وقوع أخطاء مهنية في إدارة الحصص أو تقييمها عند الانطلاق.³

¹ المادة 58 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

² المادة 57 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

³ المادة 29 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

الفصل الاول : ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ويهدف هذا الإطار القانوني إلى حماية حقوق المستثمرين وضمان عدم تعرض أموالهم لأي مخاطر نتيجة الإهمال أو سوء التقدير من قبل المؤسسين أو المسيرين

الفصل الثاني:

تسيير هيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة
عليها

الفصل الثاني:

تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

تعد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من أبرز الابتكارات المالية التي ساهمت في تحويل هيكلية الأسواق المالية العالمية والوطنية، حيث تمثل وعاءً استثمارياً يهدف إلى تجميع المدخرات من مختلف فئات المستثمرين، أفراداً كانوا أم مؤسسات، لإعادة توظيفها في محافظ متنوعة من الأوراق المالية والمنتجات المالية الأخرى.

وفي الاقتصاد الجزائري، تكتسي هذه الهيئات أهمية استراتيجية بالغة ضمن سياسة الإصلاح المالي الرامية إلى تفعيل دور البورصة وتوفير قنوات تمويل بديلة للاقتصاد الوطني خارج الإطار البنكي التقليدي.

لقد أرسى المشرع الجزائري من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10،¹ والأمر رقم 96-08 إطاراً قانونياً متكاملاً يسعى للموازنة بين مصلحة المستثمر في الحصول على عوائد مجزية وبين ضرورة الحفاظ على استقرار النظام المالي وشفافية المعاملات

إن دراسة تسيير هذه الهيئات والرقابة عليها تتطلب غوصاً في التقلبات الإجرائية والمسؤوليات القانونية التي تقع على عاتق الفاعلين الأساسيين في هذا السوق، وهو ما سيتم تفصيله في هذا الفصل من خلال مبحثين أساسيين يتناولان التسيير بآلياته وجزاءاته، والرقابة بمكلفيها ومسؤولياتهم.

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. العدد 34، الصادر في 23 مايو 1993، المعدل والمتمم بالمرسوم التنفيذي رقم 96-10 المؤرخ في 11 مارس 1996، ج.ر. العدد 18، الصادر في 17 مارس 1996، وبالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج.ر. العدد 11، الصادر في 23 فبراير 2003.

المبحث الأول:

تسيير هيئات لتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تعد عملية تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ركيزة أساسية تضمن حماية حقوق المكتتبين واستقرار السوق المالي، حيث تخضع هذه العملية لمنظومة قانونية دقيقة تحدد كيفية إدارة الأصول وتوجيه الاستثمارات بما يخدم المصلحة المشتركة للمستثمرين؛ وتتجلى هذه الآلية في قيام شركات التسيير المعتمدة بإدارة المحافظ المالية لحساب الغير.

وفي هذا الإطار، لا يقتصر التنظيم التشريعي على تحديد ضوابط الإدارة الرشيدة وسلوكيات المهنة فحسب، بل يمتد ليشمل نظاماً صارماً من الجزاءات المترتبة في حالة مخالفة هذه القواعد؛ وذلك لضمان عدم الانحراف عن الأهداف الاستثمارية المسطرة أو المساس بالأمانة المالية المودعة لدى هذه الهيئات، وهو ما يستوجب تسليط الضوء على هذه الضوابط من خلال تقسيم هذا المبحث إلى المطلبين الآتيين: كيفية تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (المطلب الأول)، الجزاء المترتب على مخالفة تسيير هيئات التوظيف الجماعي (المطلب الثاني).

المطلب الأول :

كيفية تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تخضع عملية تسيير هيئات التوظيف الجماعي لمجموعة من القواعد المهنية والتقنية التي تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على وضعها وتنفيذها بهدف التسيير في جوهره إلى تكوين محفظة من القيم المنقولة (أسهم، سندات، أدوات سوق نقدية) وإدارتها وفق سياسة استثمارية واضحة يتم الإفصاح عنها مسبقاً في الوثائق الإعلامية، و عليه تم تقسيم المطلب

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

الى فرعين : كيفية تسيير شركات الراس مال المتغير (الفرع الأول)، كيفية تسيير الصناديق المشتركة للتوظيف (الفرع الثاني).

الفرع الأول: كيفية تسيير شركات الراس مال المتغير

تعد شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أحد الركائز الأساسية في تنشيط السوق المالي، حيث تتولى مسؤولية اتخاذ القرارات الاستثمارية نيابة عن المساهمين أو حاملي الحصص، وتتميز هذه الشركات بمرونة عالية في التعامل مع تغيرات رأس المال رفعاً وتخفيضاً، وذلك استجابة لحركة دخول وخروج المستثمرين، مما يخرجها من نطاق الإدارة التقليدية المعمول بها في الشركات التجارية العادية ويضعها تحت رقابة هيئات الضبط المالي، و عليه تم تقسيم الفرع الى : التنظيم الإداري والتمثيل القانوني لشركات رأس مال المتغير (أولاً) ، التسيير الفني (التقني) لمحفظة القيم المنقولة (ثانياً).

أولاً: التنظيم الإداري والتمثيل القانوني لشركات رأس مال المتغير

تعتمد شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير في هيكلها التنظيمي على نموذج شركة المساهمة¹، إلا أنها تخضع لخصوصية نابعة من طبيعة نشاطها الاستثماري؛ وبالرجوع إلى أحكام القانون التجاري وكذا المادة 06 وما يليها من الأمر 96-08، نجد أن إدارتها تخضع للقواعد العامة لشركات المساهمة، مع مراعاة جملة من القيود والضوابط الخاصة التي تفرضها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، ويمكن تفصيل هذا التنظيم وفق الآتي:

أ. هيكل الإدارة والتمثيل القانوني: تدار الشركة إما من قبل مجلس إدارة وفق النظام الكلاسيكي²، أو عبر مجلس مديرين ومجلس مراقبة وفق النظام الحديث¹؛ ويتولى رئيس

¹ المادة 02 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، السالف الذكر .

² المادة 610 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، السالف الذكر .

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

مجلس الإدارة التمثيل القانوني للشركة أمام القضاء وفي مواجهة الغير طبقاً للمادة 638 من القانون التجاري، حيث يتمتع بكافة السلطات للتعاقد باسم الشركة في حدود غرضها الاجتماعي، مع الالتزام بالنظام الأساسي وقواعد الحذر.²

ب. ضوابط تعيين المسيرين والقيود القانونية: يشترط في المسيرين التمتع بالنزاهة والكفاءة المهنية، مع ضرورة الحصول على اعتماد مسبق من لجنة (COSOB) للمسيرين والأنظمة الأساسية وفق الأمر 08-96 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛³ وتتمثل القيود التي فرضها المشرع في منع الجمع بين وظيفة المسير ووظائف معينة في المؤسسة المؤتمنة (المودع لديها)، وذلك لضمان استقلالية القرار وحماية أموال المستثمرين من تضارب المصالح.

ج. الالتزام بالشفافية وتوفير المعلومات: تلتزم شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير بنظام صارم لتوفير المعلومات، حيث يجب عليها إطلاع الجمهور والمساهمين على كافة البيانات المتعلقة بقيمة الأصول الصافية وبشكل دوري؛ ويشمل ذلك نشر التقارير السنوية ونصف السنوية التي تعكس الوضعية المالية الحقيقية للشركة، وذلك تحت رقابة لجنة (COSOB) لضمان صدقية المعلومات المتداولة في السوق المالي.⁴

ثانياً: التسيير التقني لمحفظة القيم المنقولة لشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير

يقصد بالتسيير التقني مجموعة العمليات الفنية المتعلقة ببيع وشراء القيم المنقولة المكونة للأصول، بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين ضمن مستوى مخاطر مقبول؛ وفي هذا

¹ المادة 642 من الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، السالف الذكر.

² عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري: الأعمال التجارية - التاجر - الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص 254

³ المادة 06 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

⁴ عبد القادر بن عزوز، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، دار الخلدونية، الجزائر، 2012، ص 134

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

الصدد، أجاز المشرع خيارين لعملية التسيير التقني وفقاً لما نصت عليه المادة 28 من الأمر 08-96، وهما:

- أ. التسيير الذاتي: حيث تقوم شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير بإدارة محفظتها بنفسها في حال توفرت لديها الإمكانيات البشرية والتقنية المعتمدة من طرف لجنة.¹
- ب. التفويض لشركة تسيير: وهو الخيار الذي تعهد فيه الشركة بمهمة الإدارة التقنية لمحفظتها إلى شركة تسيير قيم منقولة مستقلة ومعتمدة، وذلك بموجب اتفاقية مكتوبة تحدد حقوق والتزامات الطرفين؛ وهذا ما تؤكدُه الضوابط التنظيمية للمادة 28 من ذات الأمر التي تلزم بضرورة وجود عقد تسيير يوضح الأهداف الاستثمارية المتبعة.²

الفرع الثاني: كيفية تسيير الصناديق المشتركة للتوظيف

يختلف الصندوق المشترك للتوظيف جوهرياً عن شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير في كونه لا يتمتع بالشخصية المعنوية، بل هو ملكية مشتركة لقيم منقولة تفتقر للكيان القانوني المستقل؛ وهو ما جعل المشرع الجزائري يفرض قواعد تسيير خاصة تعتمد على النيابة القانونية عبر شركات تسيير متخصصة، وسنتناول هذا الفرع وفق التقسيم الآتي:

الطبيعة القانونية للصندوق (أولاً) ، انفراد شركة تسيير القيم المنقولة بمهام الإدارة والتمثيل القانوني (ثانياً).

أولاً: الطبيعة القانونية للصندوق (الملكية المشتركة)

¹ بن خليفة أحمد، "الآليات القانونية لضبط سوق القيم المنقولة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 3، 2020، ص 142

² تواتي نصيرة، "المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة"، العدد 12، مجلة العلوم القانونية والإدارية، جامعة الجزائر 1، 2018، ص 118

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

بما أن الصندوق المشترك للتوظيف لا يتمتع بالشخصية المعنوية، فإن تسييره لا يخضع لقواعد الجمعيات العامة للمساهمين كما هو المعمول به في شركات المساهمة؛ بل يسير ككتلة مالية مشاعة بين المكتتبين.¹

وتتجلى مظاهر الملكية المشتركة في أن المكتتبين هم حاملو حصص يمتلكون حقوقاً مالية أصيلة تشمل: استحقاق نصيب من الأرباح الموزعة، والحق في استرداد الحصص بالقيمة التصفوية، والحق في الإعلام والاطلاع الدائم على وضعية المحفظة .

ثانياً: انفراد شركة تسيير القيم المنقولة بمهام الإدارة والتمثيل القانوني :

لتفادي التناقض بين غياب الشخصية المعنوية للصندوق وضرورة وجود مدير فني يمثله، أوجب المشرع أن يتم تسيير الصندوق حصرياً من قبل شركة تسيير قيم منقولة معتمدة²؛ وتتصرف هذه الشركة كوكيل قانوني عن المشتركين وتتولى المهام والمسؤوليات الآتية:

التمثيل القانوني والتعاقدى: تتصرف شركة التسيير باسم حاملي الحصص ولحسابهم الخاص، وهي التي تمثل الصندوق أمام القضاء وفي مواجهة الغير ، كما تتولى مهمة إعداد نظام التسيير بالاشتراك مع المؤسسة المؤتمنة ؛ وهو النظام الذي يحدد القواعد المنظمة للعلاقة بين المسير والمستثمرين والمودع لديهم³.

¹ المادة 13 من الأمر رقم 96-08، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، السالف الذكر .

² المادة 28 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، السالف الذكر .

³ بن عزوز عبد القادر، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012، ص 142

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

أ. التسيير التقني والمالي: ويشمل اتخاذ قرارات الشراء والبيع للأوراق المالية المكونة للمحفظة، وضمان سيولة الصندوق عبر آلية الإصدار والاسترداد المستمر للحصص بالقيمة التصفوية، التي تضمن للمستثمر الخروج من الصندوق في أي وقت¹.

ب. الالتزام بالقواعد الاحترازية لتقسيم المخاطر: يفرض المشرع بموجب المرسوم التنفيذي 474-96 ضوابط صارمة لتقسيم المخاطر الاستثمارية،² منها عدم جواز استثمار أكثر من 10% من أصول الصندوق في سندات صادرة عن نفس المصدر؛ وهذا التسيير الاحترازي يهدف إلى حماية الملكية المشتركة من مخاطر التركيز المالي وتشتيت احتمالات الخسارة الكلية لحاملي الحصص.

المطلب الثاني:

الجزاء المترتبة على مخالفة قواعد تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم

المنقولة والمسؤولية عنها

تخضع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، سواء كانت شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) أو الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)، لمنظومة رقابية صارمة تهدف إلى حماية الشفافية وحقوق المستثمرين. وتتتبع هذه الجزاءات بين إدارية تفرضها جهة الضبط، وقضائية (مدنية وجزائية) تقع تحت اختصاص المحاكم، و عليه تم تقسيم المطلب الى

¹ المادة 23 من الأمر رقم 08-96 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، السالف الذكر.

² المرسوم التنفيذي رقم 474-96 مؤرخ في 28 ديسمبر سنة 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير سنة 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 84، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر سنة 1996

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

فرعين : الجزاءات الإدارية المترتبة على مخالفة قواعد تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (الفرع الأول) ، الجزاءات القضائية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الجزاءات الإدارية المترتبة على مخالفة قواعد تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تعتبر الجزاءات الإدارية خط الدفاع الأول لحماية السوق المالي، وهي تهدف إلى تقويم الاختلالات التي قد تشوب عمل شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير أو شركات تسيير الصناديق المشتركة للتوظيف، وذلك قبل لجوء الأطراف المتضررة أو لجنة التنظيم إلى القضاء المدني أو الجزائي، وتتخذ هذه الجزاءات الأشكال والإجراءات كالاتي:

السلطة المخول لها توقيع الجزاءات الإدارية (أولا) ، الضمانات الإجرائية وحق الطعن في الجزاء (ثانيا).

أولاً: السلطة المخول لها توقيع الجزاءات الإدارية

تتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة سلطة ضبط مستقلة ذات طابع إداري، وقد منحها المشرع الجزائري من المرسوم التشريعي 93-10 سلطات واسعة تشمل السلطة القمعية.

هذه السلطة تسمح للجنة بفرض عقوبات إدارية وتأديبية على مسيري هيئات التوظيف الجماعي عند ثبوت مخالفة النظم المهنية أو التخلي عن الواجبات القانونية، وهي تخضع في قراراتها لرقابة القضاء الإداري مجلس الدولة لضمان عدم التعسف¹.

¹ بدي فاطمة الزهراء، "الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 9، العدد 1 جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021، ص 181

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

ثانياً: الضمانات الإجرائية وحق الطعن في الجزاء

لا يتم توقيع الجزاء الإداري بصورة اعتباطية، بل أوجب المشرع ضرورة احترام حقوق الدفاع؛ حيث يتم استدعاء المسير المخالف للمثول أمام الغرفة التأديبية والتحكيمية للجنة لتقديم دفوعه، وتتألف هذه الغرفة من قاضيين يعينهما وزير العدل وعضوين من اللجنة. وتعتبر قراراتها إدارية قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة الجزائري، كما يمكن للمتضرر طلب تأجيل التنفيذ إذا كان الجزاء كحبس الاعتماد ينجر عنه ضرر مادي لا يمكن جبره¹.

الفرع الثاني: المسؤولية المدنية و الجزائية

إذا كانت الجزاءات الإدارية تهدف إلى ضبط المهنة وحماية السوق، فإن الجزاءات القضائية يحكم بها عندما تمس المخالفات المرتكبة من قبل مسيري هيئات التوظيف الجماعي بالنظام العام المالي أو تسبب أضراراً مباشرة للمدخرين، وتتنوع هذه الجزاءات بين العقوبات القمعية المسؤولية الجزائية وبين جبر الضرر المسؤولية المدنية، وهو ما يستوجب اختصاص القضاء العادي المحاكم والمجالس القضائية للفصل فيها بناءً على تحريك الدعوى العمومية أو دعوى التعويض.

وتتمثل صور هذه الجزاءات فيما يلي:

أولاً: المسؤولية الجزائية عن مخالفة أحكام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تنشأ المسؤولية الجزائية لمسيري شركات أو مسؤولي شركات تسيير الصناديق عند ارتكابهم أفعال يجرمها القانون بنصوص خاصة في التشريع المالي أو بنصوص عامة في قانون العقوبات، وتهدف هذه الجزاءات إلى ردع السلوكيات التدليسية التي تزعزع الثقة في الاستثمار الجماعي.

¹ بلعزام محمد، "النظام القانوني لوسطاء عمليات البورصة: دراسة في ظل القانون 03-04"، مطبوعة بيداغوجية، كلية الحقوق، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2، 2018، ص 15

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

أ. جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة من قبل مسؤولي هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يعاقب المسيرون جزائياً في حال تعمدهم نشر أخبار أو بيانات غير صحيحة عن وضعية الهيئة المالية أو توقعات أرباحها بقصد التأثير على أسعار الأسهم أو الحصص؛ وتجد هذه الجريمة سندها القانوني في المادة 60 (الفقرة 2) من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04، وقد شدد المشرع الجزائري العقوبة في هذه المادة لتصل إلى الحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، مع إمكانية رفعها إلى أربعة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه، وذلك نظراً لخطورة الإعلام المالي المضلل في توجيه قرار المدخر والإخلال بشفافية السوق.

ب. جريمة عرقلة الاستثمار من قبل مسؤولي هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

بموجب القانون رقم 24-06 المعدل لقانون العقوبات، استحدث المشرع الجزائري جرائم المساس بالاستثمار¹، والتي تعاقب بالحبس من سنة إلى ثلاث سنوات كل من يقوم بسوء نية بأعمال تهدف لعرقلة الاستثمار، وتضاعف العقوبة إذا كان الفاعل ممن سهلت له وظيفته ارتكاب الجريمة، وهو ما ينطبق على مسيري الهيئات المالية الذين قد يستغلون نفوذهم لتعطيل حقوق المكتتبين².

ثانياً: المسؤولية المدنية عن مخالفة أحكام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

¹ المادتان 418 و419 من الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 يونيو 1966 والمتضمن قانون العقوبات، المعدل و المتمم ب من قانون رقم 24-06 مؤرخ في 28 ابريل 2024 الجريدة الرسمية، العدد 30، الصادر ب30 ابريل 2024.

² دنون محمد بلبنة، "تعزيز مبادئ الاستثمار بتجريم عرقلة الاستثمار في ظل تعديل قانون العقوبات الجزائري رقم 24-06"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 12، العدد 1، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2024، ص 198

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

تقوم المسؤولية المدنية لمسيرى على التزامهم بجبر الضرر المادي أو المعنوي الذي يلحق بالمستثمرين نتيجة أخطائهم المهنية. وتأخذ هذه المسؤولية طابعين في القانون الجزائري:

1. **المسؤولية العقدية:** تترتب في مواجهة هيئة التوظيف ذاتها خاصة في شركات

الاستثمار ذات رأس المال المتغير نتيجة إخلال المسير بنود عقد التسيير أو النظام

الأساسي للشركة ويسأل المسير هنا عن بذل عناية الرجل المهني المتبصر وليس مجرد

الشخص العادي، مما يرفع من سقف التوقعات المهنية المطلوبة منه¹.

2. **المسؤولية التقصيرية:** تترتب تجاه الغير (المكنتبين) في حال وقوع خطأ ناتج عن

الإهمال أو التقصير في الرقابة أو مخالفة القواعد القانونية (مثل تجاوز نسب الاستثمار

القانونية)، ويلتزم المسير في هذه الحالة بالتعويض المالي بناءً على ركائز الخطأ،

الضرر، والعلاقة السببية وفقاً للمادة 124 من القانون المدني.

قد يحدث تداخل بين الجزاء الإداري والجزائي في نفس الواقعة، غير أن مبدأ استقلالية

العقوبات يسمح للجنة باتخاذ إجراءاتها التقويمية فوراً دون انتظار صدور حكم قضائي نهائي،

ما لم يتعلق الأمر بجريمة تتطلب وقف الإجراءات الإدارية للفصل في الشق الجزائي أولاً.

¹ كركوري مباركة حنان، "مقومات المسؤولية المدنية لمسيرى شركات المساهمة في التشريع الجزائري"، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، المجلد 12، العدد 1، جامعة زيان عاشور بالجلفة، 2021، ص 232

المبحث الثاني:

الرقابة على نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تعد مرحلة التأسيس حجر الزاوية في الوجود القانوني لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فهي لا تنشأ بمجرد اتفاق الإرادات كالعقود الرضائية، بل تمر بمسار إجرائي معقد يمزج بين القواعد العامة للقانون التجاري والضوابط الصارمة للتشريع المالي. ويهدف هذا النظام التأسيسي إلى الموازنة بين حرية المبادرة الاقتصادية ومتطلبات حماية الادخار العام، وضمان ملاءة وكفاءة الجهات القائمة على إدارة أموال الجمهور.

وسنتناول في هذا المبحث القواعد المنظمة لإنشاء هذه الهيئات من خلال مطلبين؛ نخصص الأول لتأسيس شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، والثاني لتأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف.

المطلب الأول:

المكلفون بالرقابة على نشاط هيئات التوظيف الجماعي

تخضع شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير لنظام تأسيسي مزدوج يجمع بين أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة، والضوابط الخاصة التي يفرضها الأمر رقم 96-08 ، وتتجلى أهمية هذه المرحلة في خضوعها لرقابة مسبقة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، حيث يعد الاعتماد المسبق شرطاً وجوئياً لاكتساب الشخصية المعنوية ويتطلب فهم هذا النظام الوقوف على المركز القانوني للمؤسس وإجراءات التأسيس التفصيلية، و عليه تم تقسيم المطلب الى ثلاثة فروع : محافظ الحسابات (الفرع الأول) و لجنة تنظيم عمليات البورصة (الفرع الثاني) ، المؤسسة المؤتمنة (الفرع الثالث).

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

الفرع الأول: محافظ الحسابات

يعد محافظ الحسابات ركيزة أساسية في منظومة الرقابة المهنية المستقلة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، ولا يقتصر دوره على الجانب المحاسبي الصرف، بل يمتد ليكون ضامناً لشفافية الإعلام المالي الموجه للمدخرين، وحامياً للنظام العام الاقتصادي من خلال التصديق على صحة ونزاهة القوائم المالية لهذه الهيئات التي تتعامل مع الأموال العامة . وتتمثل آليات عمله ومسؤولياته وفق التشريع الجزائري فيما يلي: تعيين محافظ الحسابات (أولاً) و مهام محافظ الحسابات (ثانياً).

أولاً: تعيين محافظ الحسابات

أوجب المشرع الجزائري على كافة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، بمختلف أشكالها القانونية، تعيين محافظ حسابات واحد على الأقل ونائب له، على أن يتم اختيارهم حصراً من بين المهنيين المعتمدين والمدرجين في الجدول الوطني التابع للغرفة الوطنية لمحافظي الحسابات، وتستمد هذه الإلزامية قوتها من أحكام القانون رقم 10-01 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الذي اعتبر ممارسة مهنة محافظة الحسابات مهمة اعتيادية تهدف للمصادقة على صحة وانتظام القوائم المالية للهيئات والشركات.¹

ولا يمنع وجود آليات مراجعة داخلية أو هياكل تفتيش ذاتية ضمن الهيئة من الالتزام بهذا التعيين القانوني، حيث تظل الرقابة الخارجية التي يمارسها المحافظ هي الضمانة الأساسية لحماية حقوق المدخرين وضمان صدق المعلومة المالية الموجهة للجمهور.²

¹ المادة 22 من القانون رقم 10 - 01 مؤرخ في 16 رجب عام 1431 الموافق 29 يونيو سنة 2010، يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية ، العدد 42 ، الصادر ب11 يوليو 2010

² مريم نمديل و مبروكة حجار، "مساهمة محافظة الحسابات في التحقق من صحة الحسابات في الجمعيات والنوادي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 09، العدد 02، جامعة سطيف 1، 2024، ص 321

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

وتختلف الجهة المختصة بالتعيين باختلاف الطبيعة القانونية لهيئة التوظيف؛ ففي شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV)، وباعتبارها تأخذ شكل شركة مساهمة تتمتع بالشخصية المعنوية، فإن الجمعية العامة للمساهمين هي التي تنفرد بسلطة التعيين وفقاً للقواعد العامة المنصوص عليها في القانون التجاري بالمادة 715 مكرر 4.

أما بالنسبة لصناديق التوظيف المشتركة (FCP)، فنظراً لافتقارها للشخصية المعنوية وكونها مجرد ملكية مشتركة لقيم منقولة، فإن المشرع أوكل مهمة التعيين إلى شركة التسيير التي تتوب عن حاملي الحصص في إدارة الصندوق وتجدر الإشارة إلى أن هذا التعيين في سوق رأس المال لا يصبح نهائياً إلا بعد الحصول على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، والتي تتأكد من كفاءة المحافظ واستقلاليتها التامة عن البنك الحافظ وعن شركة الإدارة، تفادياً لأي تضارب في المصالح قد يمس بنزاهة التقارير¹.

وعلاوة على شرط التسجيل المهني، قيد المشرع مباشرة مهام محافظة الحسابات بضرورة الحصول على اعتماد رسمي يمنح بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية، وفقاً للقانون 10-01،² والمراسيم التنظيمية المكملة له (لاسيما المرسوم التنفيذي 11-202).³

ولا تكتمل الصبغة القانونية لمباشرة المهنة إلا بأداء اليمين القانونية أمام المجلس القضائي المختص إقليمياً قبل الشروع في أي مهمة رقابية، حيث يلتزم المحافظ بموجب القسم (المنصوص عليه في المادة 26 من قانون المهنة) بأداء مهامه بصدق وأمانة وكرتمان السر المهني ومراعاة استقلالية المهنة في كل الظروف.

¹ عكاشة بوكعبان، "المسؤولية المدنية والجزائية لمحافظ الحسابات في ضوء التشريع الوطني والمقارن"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 08، العدد 01، جامعة بسكرة، 2020، ص 335

² المادة 07 من القانون رقم 10 - 01 يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، السالف الذكر.

³ المرسوم التنفيذي رقم 11-202 مؤرخ في 26 مايو سنة 2011، يحدد معايير تقارير محافظ الحسابات وكيفيات وآجال إرسالها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 30، الصادر بتاريخ 1 يونيو سنة 2011

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

إن هذا الإجراء الجوهري يخرج مهمة محافظ الحسابات من نطاق العقد الخاص إلى نطاق النيابة القانونية ذات النفع العام، مما يضيف صبغة قضائية وأخلاقية صارمة على تقاريره، ويجعل من اليمين حائلاً أدبياً وقانونياً أمام أي تجاوزات قد تضر بالنظام العام الاقتصادي¹.

ثانياً: مهام محافظ الحسابات

تتمثل المهمة الجوهرية لمحافظ الحسابات، استناداً إلى القانون رقم 10-01 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، في الإشهاد بأن الحسابات السنوية للهيئة) منتظمة وصادقة، وتعطي صورة عن نتائج الدورة والوضعية المالية وممتلكات الكيان الخاضع للرقابة².

ولا يقتصر دوره على الجانب المحاسبي الساكن، بل يمتد لفحص مطابقة هذه الحسابات للمعلومات الواردة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسيرون للمساهمين أو حاملي الحصص، مع إلزامه بصياغة تقرير خاص يبدي فيه رأيه الفني حول إجراءات الرقابة الداخلية التي اعتمدها الهيئة لضمان أمن الأصول وسلامة العمليات المالية³.

أ- الرقابة على الامتثال للمخطط المحاسبي الخاص بالقيم المنقولة: نظراً للطبيعة التقنية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، أوجب المشرع على محافظ الحسابات مراقبة مدى احترام المسيرين للقواعد المحاسبية النوعية الواردة في المخطط المحاسبي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الصادر بموجب القرار المؤرخ في 14 ماي 2002.

¹ عبد القادر فنخ، "الجنح المتعلقة بمراقبة الشركات التجارية من قبل مندوب الحسابات"، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2012، ص 114

² المادة 23 من القانون رقم 10 - 01 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، السالف الذكر.

³ حاج قويدر قورين و أبو بكر الصديق قيداون، "الإطار القانوني والمهني لمهنة محافظة الحسابات في الجزائر"، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 03، العدد 01، جامعة الشلف، 2018، ص 191

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

ويشمل ذلك بالضرورة التأكد من صحة تقييم السندات والأسهم المكونة للمحفظة وفقاً للقيمة التصفوية ، والتحقق من انتظام عمليات الاكتتاب والاسترداد كما تمتد رقابته، وفقاً للأمر 96-08 المتعلق بهذه الهيئات، لتشمل فحص شروط إبرام الاتفاقيات بين الهيئة والشركات المرتبطة بها (مثل البنك الحافظ) لمنع أي تضارب في المصالح أو تهريب مستتر للأصول تحت غطاء عقود خدمات صورية¹.

ب- حقوق الاستقصاء والتحقيق الميداني تجاه الهيئة والغير: منح القانون 10-01 لمحافظ الحسابات سلطات واسعة للتحري لا تقيدها السرية المهنية في مواجهة أجهزة الإدارة؛ حيث يحق له الاطلاع في أي وقت وفي عين المكان على السجلات المحاسبية، الموازنات، المراسلات، ومحاضر اجتماعات الهيئات التداولية.²

كما خوله المشرع الحق في طلب كل التوضيحات والمعلومات الضرورية من مسيري الهيئة أو من المؤسسات المالية والبنكية المرتبطة بها وفي حال استشعر المحافظ وجود نقص أو خلل قد يعرقل استمرار نشاط الهيئة³، فإنه ملزم بإخطار هيئات التسيير كتابياً، مع وجوب تبليغ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في حالات المخالفات الجسيمة التي تمس بحقوق المدخرين.

ج- واجب التبليغ القانوني عن الأفعال الجرمية وجرائم الفساد: يُعد محافظ الحسابات مبلغاً قانونياً بقوة التشريع، إذ ألزمه المشرع بموجب القانون رقم 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، بضرورة إبلاغ السلطات القضائية المختصة (وكيل الجمهورية) فور علمه بوقوع

¹ سالمى عبد القادر ، المرجع السابق ، ص 115

² المادة 30 من القانون رقم 10 - 01 يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، السالف الذكر .

³ المادة 23 من القانون رقم 10 - 01 يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، السالف الذكر .

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

أفعال تكتسي صبغة جرمية، مثل اختلاس الأموال، التزوير في المحررات التجارية، أو المصادقة العمدية على حسابات غير صحيحة.¹

ويُعتبر الامتناع عن التبليغ في هذه الحالة خطأً مهنيًا جسيمًا وجريمة قائمة بحد ذاتها تعرض المحافظ لعقوبات سالبة للحرية وفق قانون العقوبات إن هذا الالتزام يجعل من المحافظ شريكاً فاعلاً في حماية أمن الاستثمار في بورصة الجزائر، وضماناً لشفافية تدفقات رؤوس الأموال داخل هيئات التوظيف الجماعي.²

الفرع الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة

تعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الهيئة المركزية في هندسة السوق المالية الجزائرية؛ وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، مما يمنحها حرية التحرك لممارسة رقابة تقنية محايدة على المتدخلين في السوق، ضماناً لشفافية المعاملات وأمن الادخار الوطني ، و عليه سنتاول في ها الفرع الطبيعة القانونية والتشكيل الإداري للجنة (أولاً) و مهام وصلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (ثانياً) ، الرقابة القضائية على أعمال اللجنة (ثالثاً).

أولاً: الطبيعة القانونية والتشكيل الإداري للجنة

استحدثت المشرع الجزائري هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة،³ وقد أكد المشرع طبيعتها القانونية بالقانون رقم 03-04 (المعدل والمتمم للمرسوم 93-10) بوصفها سلطة ضبط مستقلة.

¹ المادة 47 من القانون رقم 06-01، مؤرخ في 21 محرم عام 1427، الموافق 20 فبراير سنة 2006، يتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية ، العدد 74.

² عكاشة بوكعبان ، المرجع السابق ، ص 342

³ المادة 11 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 متعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، السالف الذكر.

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

أما من حيث التشكيلة، فوفقاً للمادة 11 من المرسوم التشريعي 93-10، تتألف اللجنة من رئيس يعين بمرسوم رئاسي، وستة أعضاء يختارون من ذوي الكفاءة القانونية والمالية، يعينون بقرار من وزير المالية لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد. وتجمع هذه الهيئة بين يديها سلطات تنظيمية ورقابية وقمعية (تأديبية)، وهي حالة استثنائية يبررها الاحتياج لسرعة استصدار القواعد المهنية دون انتظار المسارات التشريعية الطويلة.

ثانياً: مهام وصلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتوزع صلاحيات اللجنة لضمان الضبط الشامل للسوق المالي وفقاً للمرسوم التشريعي رقم 93-10، ويمكن تفصيلها كالآتي:

أ- السلطة التنظيمية (سن القواعد المهنية): خول المشرع اللجنة من المرسوم التشريعي 93-10 صلاحية سن القواعد القانونية المنظمة للسوق المالية عبر الأنظمة والتعليمات،¹ وتغطي هذه الأنظمة القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء وهيئات التوظيف الجماعي، وشروط إصدار القيم المنقولة، وكيفيات الإعلام المفروضة على الشركات التي تلجأ للادخار العلني، وتصبح نافذة بعد مصادقة وزير المالية ونشرها في الجريدة الرسمية.²

ب- سلطة الاعتماد والتأهيل (الرقابة المسبقة): تمارس اللجنة رقابة مانعة استناداً للمادة 14 من ذات المرسوم، من خلال سلطة منح الاعتماد لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) وصناديق التوظيف المشترك (FCP) ولا يمكن لأي هيئة ممارسة نشاطها

¹ المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 متعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، السالف الذكر.

² هيشور أحمد، "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في الجزائر: الضابط القانوني للسوق المالية"، مجلة البحوث القانونية والسياسية، المجلد 03، العدد 01، جامعة الوادي، 2019، ص 275

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

إلا بعد دراسة اللجنة لملفها الفني. كما تتولى اللجنة تأهيل محافظي الحسابات والمؤسسات المؤتمنة للعمل في مجال القيم المنقولة، للتأكد من نزاهتهم قبل ولوج السوق.

ج- سلطة المراقبة والتحقيق (الرقابة اللاحقة): منحت المادتان 15 و16 من المرسوم التشريعي 93-10 للجنة صلاحيات واسعة للتحري؛ حيث يحق لأعوانها إجراء تفتيشات ميدانية لدى شركات التسيير والمؤسسات المالية المرتبطة بالبورصة للتأكد من احترام الأحكام القانونية، وفي حالة ثبوت مخالفات، تملك اللجنة سلطة إلزام الهيئة بنشر تصويبات علنية لتنبيه جمهور المستثمرين، ولها أن تلجأ للغرفة التأديبية لتوقيع الجزاءات المناسبة¹.

د- الرقابة على الإعلام المالي (تأشيرة اللجنة): يمنع على أي هيئة توظيف جماعي إصدار قيم منقولة أو دعوة الجمهور للاكتتاب دون الحصول على تأشيرة اللجنة على المذكرة الإعلامية ولا تعني هذه التأشيرة ضماناً للربح، بل هي إقرار بأن المعلومات الواردة في المذكرة مناسبة وشاملة، مما يسمح للمستثمر باتخاذ قراره عن دراية بالمخاطر المحتملة².

ثالثاً: الرقابة القضائية على أعمال اللجنة

تخضع قرارات اللجنة لرقابة القضاء الإداري لضمان مشروعيتها، وقد شهد هذا الجانب تحولاً جوهرياً بموجب القانون رقم 22-13 المعدل والمتمم لقانون الإجراءات المدنية والإدارية فوفقاً للمادة 901 مكرر (المستحدثة في 2022)³، انتقل الاختصاص بالفصل في دعاوى إلغاء

¹ بوالقرارة زايد، "دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ضبط والإشراف على السوق المالية"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 08، العدد 01، جامعة بسكرة، 2020، ص 35

² المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، متعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، السالف الذكر.

³ القانون رقم 08-09 المؤرخ في فبراير سنة 2008 والمتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية المعدل و المتمم بالقانون رقم 22-13 المؤرخ في 12 يوليو سنة 2022، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 48، الصادر بتاريخ 17 يوليو 2022.

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

وتفسير وتقدير مشروعية القرارات الصادرة عن السلطات الإدارية المركزية والهيئات الوطنية ومنها لجنة COSOB إلى المحكمة الإدارية للاستئناف بمدينة الجزائر كدرجة أولى للتقاضي، بعد أن كان مجلس الدولة هو المختص حصراً.

أما مجلس الدولة، فقد انحصر اختصاصه الحالي بموجب المادة 901 مكرر 4 وما يليها، بالفصل في استئناف الأحكام الصادرة عن المحكمة الإدارية للاستئناف بالجزائر العاصمة، أو الفصل في الطعون بالنقض، مما يجسد تكريس مبدأ التقاضي على درجتين في المادة الإدارية. ويحق للمتضرر طلب إلغاء قرار اللجنة أو طلب التعويض إذا ثبت انحرافها في استعمال سلطتها الرقابية¹.

الفرع الثالث: المؤسسة المؤتمنة

تُشكل المؤسسة المؤتمنة الطرف الثالث والحيوي في المثلث الرقابي المحيط بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وهي مؤسسة مالية توكل إليها مهام مزدوجة تجمع بين الحفظ المادي للأصول والرقابة القانونية على انتظام قرارات التسيير وقد فرض المشرع الجزائري وجود هذه المؤسسة كضمانة موضوعية للفصل بين سلطة اتخاذ قرار الاستثمار (التي تنفرد بها شركة التسيير) وبين حيافة الأصول والسيولة (التي تقول للمؤتمن)، مما يجسد مبدأ الفصل بين وظائف الإدارة والرقابة والحيافة، ويحول دون أي تلاعب مباشر بأموال المكتتبين أو استنزاف موجودات الهيئة.

أولاً: الطبيعة القانونية وشروط اعتماد المؤتمن : يشترط المشرع الجزائري في المؤسسة المؤتمنة أن تكون بنكاً أو مؤسسة مالية معتمدة قانوناً من قبل مجلس النقد والقروض (بنك

¹ دليلة بوسعيدة، "إعادة توزيع الاختصاصات القضائية في ظل استحداث المحاكم الإدارية للاستئناف"، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد 20، العدد 01، جامعة الجزائر 1، 2024، ص 126

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

الجزائر)، وحاصلة على تأهيل تقني خاص من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) لممارسة نشاط "ماسك حسابات-حافظ سندات" وفقاً للتعليمية رقم 03-01.¹ وبالإستناد الى الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي، يجب أن يكون لكل هيئة توظيف مؤتمن واحد ووحيد، يتميز بكيان قانوني ومساهمين مستقلين تماماً عن شركة التسيير، وذلك لدرء أي تضارب في المصالح قد يمس بحقوق حاملي الأسهم أو الحصص، ويضمن حياد الرقابة على التدفقات المالية.²

ثانياً: مهام وصلاحيات المؤسسة المؤتمنة: تتنوع مهام المؤتمن بين الجوانب التقنية والرقابية وفقاً للأمر رقم 96-08 والمرسوم التنفيذي رقم 96-474، وتتمثل فيما يلي :

أ- **وظيفة الحفظ المادي والعزل المحاسبي للأصول:** يتولى المؤتمن حفظ محفظة القيم المنقولة" الخاصة بالهيئة، ومسك حسابات السندات والسيولة بانتظام وتفرض مبدأ العزل التام، حيث تظل أصول هيئة التوظيف مستقلة عن الذمة المالية للبنك المؤتمن، فلا يجوز لدائني البنك الحجز عليها في حالة الإعسار أو الإفلاس، مما يوفر حماية قصوى لمدخرات الجمهور .

3

ب- **الرقابة على شرعية وقانونية قرارات التسيير:** لا يقتصر دور المؤتمن على الحفظ السلبي، بل يمتد ليكون رقيباً دائماً على شركة الإدارة؛ كما يلتزم المؤتمن بالتأكد من أن قرارات الشراء والبيع وتوزيع الأرباح تتوافق مع السياسة الاستثمارية المعلنة في المذكرة الإعلامية.

¹ يوسف منصوري، "المؤسسة المؤتمنة في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة"، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص

قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2012، ص 113

² المادة 12 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، السابق الذكر .

³ المادة 38 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، السابق الذكر .

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

وللمؤمن الحق، بل والواجب القانوني، في رفض تنفيذ أي أمر تسييري يخالف القواعد الاحترازية لتوزيع المخاطر .

ج- مراقبة حساب القيمة التصفوية والتدفقات النقدية: يتحقق المؤمن من صحة واتساق حساب "صافي قيمة الأصول (V.N.A) "الذي تجريه شركة التسيير، ويشرف على عمليات الاكتتاب والاسترداد لضمان أن دخول وخروج المستثمرين يتم بسعر عادل ووفق المعايير المحاسبية المعتمدة في المخطط المحاسبي لعام 2002¹.

ثالثاً: نظام المسؤولية القانونية للمؤسسة المؤمنة: تخضع المؤسسة المؤمنة لنظام مسؤولية مشدد لضمان عدم التهاون في حماية الادخار، ويترتب ذلك وفق الآتي:

أ- المسؤولية التأديبية: تترتب أمام لجنة (COSOB) في حالة الإخلال بواجبات الحفظ أو القواعد المهنية، وتندرج العقوبات من الإنذار إلى سحب التأهيل المهني، وذلك استقلاً عن العقوبات التي قد تفرضها اللجنة المصرفية ببنك الجزائر .

ب- المسؤولية الجزائية: تقوم في حال ثبت تواطؤ المؤسسة في عمليات اختلاس، تزوير في سجلات السندات، أو إخفاء معلومات عن جرائم غسل الأموال، حيث تطبق العقوبات المنصوص عليها في قانون الوقاية من الفساد 06-01 وقانون العقوبات .

ج- المسؤولية المدنية: تُعد المؤسسة المؤمنة مسؤولة مدنياً تجاه هيئة التوظيف والمكاتب عن أي ضرر ينتج عن إهمالها أو تقصيرها المهني، وفقاً للمادة 29 من الأمر رقم 96-08.

¹ سميرة قروي، "النظام القانوني للجنة المصرفية في الجزائر"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 12، العدد 03، جامعة بسكرة، 2024، ص 630

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

ولا تعفى المؤسسة من هذه المسؤولية حتى في حالة تفويض مهام الحفظ لمؤسسة أخرى (كحافظ أجنبي)، حيث تظل مسؤولة عن "خطأ الاختيار" و"خطأ الرقابة" تجاه الغير¹.

المطلب الثاني:

المسؤولية المترتبة على أعمال الرقابة

إن ممارسة مهام الرقابة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لا تقتصر على الجوانب التقنية المحضة، بل تضع الجهات الرقابية (محافظ الحسابات، المؤسسة المؤتمنة، ولجنة البورصة) في موقع المسؤولية القانونية الكاملة تجاه المكتتبين والسلطات العامة. فالسوق المالي يقوم جوهرياً على الثقة، وأي تقصير عمدي أو إهمال مهني في الرقابة قد يؤدي إلى تبديد مدخرات الجمهور وانهايار مصداقية البورصة. وسنتناول هذا المطلب من خلال تقسيم المسؤولية إلى شقين جوهريين: الفرع الأول يتعلق بالمسؤولية التأديبية (المهنية)، والفرع الثاني يتناول المساءلة القضائية (الجزائية، المدنية، والإدارية).

الفرع الأول: المسؤولية التأديبية (الردع المهني)

تعتبر المسؤولية التأديبية الأداة القانونية الأولى لتقويم سلوك المكلفين بالرقابة، وتهدف أساساً إلى حماية كرامة المهنة وضمان نزاهة المتدخلين في السوق المالي. وتتميز هذه المسؤولية بكونها مسؤولية تنشأ بمجرد الإخلال بالالتزامات الوظيفية أو أخلاقيات المهنة، دون اشتراط وقوع ضرر مادي للغير كما هو الحال في المسؤولية المدنية. وتتوزع أحكامها بحسب طبيعة الجهة الرقابية وفقاً للآتي: النظام التأديبي الخاص بمحافظ الحسابات (أولاً)، المسؤولية

¹ سمير أسياخ و نجاة طباع، "خصوصية حماية المستهلك ضمن قواعد المسؤولية المدنية"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد

13، العدد 01، جامعة بسكرة، 2025، ص 160

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

التأديبية للمؤسسة المؤتمنة (ثانياً) ، اختصاص الغرفة التأديبية والتحكيمية لدى لجنة البورصة (ثالثاً).

أولاً: النظام التأديبي الخاص بمحافظ الحسابات:

يخضع محافظ الحسابات لسلطة تأديبية تمارسها "الغرفة الوطنية لمحافظي الحسابات" تحت وصاية الوزير المكلف بالمالية. وتتحقق هذه المسؤولية عند ثبوت أي تقصير في تنفيذ معايير التدقيق الوطنية أو الإخلال بمبدأ الاستقلالية تجاه مسيري هيئة التوظيف. واستناداً للقانون رقم 01-10 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، فقد حدد المشرع عقوبات متدرجة تبدأ بالإنذار والتوبيخ كعقوبات معنوية، وتصل إلى الإيقاف المؤقت عن الممارسة لمدة لا تتجاوز ستة أشهر، أو الشطب النهائي من الجدول الوطني في حالات الأخطاء المهنية الجسيمة،¹ ويترتب على الشطب فقدان الأهلية للقيام بأي مهمة رقابية مستقبلاً، مع التزام الهيئة المراقبة بتعيين محافظ بديل فوراً لضمان عدم حدوث فراغ رقابي.

ثانياً: المسؤولية التأديبية للمؤسسة المؤتمنة

نظراً لطبيعة المؤسسة المؤتمنة كبنك أو مؤسسة مالية، فإن مسؤوليتها التأديبية تتسم بالازدواجية؛ فهي تخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) فيما يخص نشاط حفظ السندات، ولرقابة اللجنة المصرفية فيما يخص سلامة مركزها المالي. ويشكل الإخفاق في الرقابة على شرعية قرارات التسيير الصادرة عن شركة الإدارة أساساً لقيام هذه المسؤولية.²

¹ للمادة 63 من القانون رقم 10 - 01 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، السالف الذكر.

² فريد بولحبال، "مسؤوليات مراجع الحسابات والجهات الرقابية في السوق المالي"، مطبوعة موجهة الى طلبة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة أم البواقي، 2025، ص 12

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

وبموجب المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تملك الغرفة التأديبية للجنة سلطة فرض جزاءات تتراوح بين الإنذار، التوبيخ، المنع من ممارسة بعض العمليات، وصولاً إلى سحب التأهيل المهني كلياً، وهو ما يترتب عليه إنهاء العلاقة التعاقدية مع هيئة التوظيف الجماعي وسحب الأصول المودعة لديها.

ثالثاً: اختصاص الغرفة التأديبية والتحكيمية لدى لجنة البورصة

تعد الغرفة التأديبية المنشأة لدى لجنة (COSOB) قضاءً مهنيًا متخصصاً،¹ وقد تعززت سلطاتها بموجب النظام رقم 25-03 المؤرخ في 26 مارس 2025،² حيث منحت الغرفة صلاحيات واسعة للتحقيق والاستدعاء؛ إذ يحق لها إلزام محافظي الحسابات ومسؤولي الحفظ بالمثل أمامها لتقديم إيضاحات حول الاختلالات المكتشفة.

وتملك الغرفة سلطة فرض غرامات مالية تأديبية تقول للخزينة العمومية، مع ضمان حق المهني في الدفاع والاطلاع على الملف قبل صدور القرار، وهو ما يكرس مبدأ "شرعية العقوبة التأديبية" وتناسبها مع الخطأ المرتكب.³

الفرع الثاني: المساءلة القضائية

تمثل المساءلة القضائية الضمانة النهائية لحقوق المكتتبين، وتقوم عندما يتجاوز الخطأ الرقابي النطاق المهني ليمس بالنظام العام أو يلحق ضرراً مادياً مباشراً بالغير وقد كرس

¹ المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 متعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، السالف الذكر .

² قرار مؤرخ في 2 يوليو سنة 2025، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 25-03 المؤرخ في 26 مارس سنة 2025 والمتضمن تنظيم المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية ، العدد 45 ، الصادر 15 يوليو 2025.

³ المادة 56 من مرسوم تشريعي رقم 93-10 متعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، السالف الذكر .

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

المشروع الجزائري استقلالية هذه المتابعات عن الإجراءات التأديبية وفقاً للآتي: المسؤولية الجزائرية (أولاً)، المسؤولية المدنية المسؤولية (ثانياً)، الإدارية والرقابة القضائية على لجنة البورصة (ثالثاً)

أولاً: المسؤولية الجزائرية

يُسأل محافظ الحسابات جزائياً بصفته شريكاً سلبياً إذا تعمد كتمان الأفعال الجرمية التي يكتشفها أثناء التدقيق؛ إذ تلزمه المادة 47 من القانون رقم 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته بتبليغ وكيل الجمهورية فوراً، ويواجه عقوبة الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات عند الامتناع كما تترتب المسؤولية الجزائرية للمؤسسة المؤتمنة في حال وقوع جرائم "خيانة الأمانة" بالتصرف في السندات المودعة لديها، أو التواطؤ في غسل الأموال. وفي إطار الإصلاحات التشريعية لعام 2024، استحدثت المادة 418 مكرر من قانون العقوبات التي تجرم المساس بالاستثمار، وتعاقب كل من يتعمد عرقلة الإجراءات أو حجب المعلومات الجوهرية بسوء نية، مع تشديد العقوبة إذا كان الفاعل ممن ساهم له وظيفته الرقابية ارتكاب الفعل.¹

ثانياً: المسؤولية المدنية

تقوم المسؤولية المدنية للرقباء على أساس الخطأ التقصيري أو العقدي في مواجهة المكتتبين أو الهيئة ذاتها. فالمؤسسة المؤتمنة تلتزم ببذل عناية المهني الحريص في حفظ الأصول، وتُسأل عن كل ضرر يلحق بالمكتتبين نتيجة إهمالها،² ولا يعفيها تفويض مهام الحفظ لجهة أخرى من المسؤولية. وبموجب القواعد العامة للمسؤولية في القانون المدني يحق للمتضررين

¹ عبد اللطيف علاوي، "جزاء عزوف مندوب الحسابات عن إخطار وكيل الجمهورية عن الجرح المكتشفة"، مجلة العلوم

الإنسانية، المجلد 20، العدد 02، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2020، ص 1048

² بموجب المادة 29 من الأمر رقم 96-08 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر.

الفصل الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

رفع دعاوى "القضاء الكامل" للمطالبة بالتعويض المادي كما أجاز المشرع لجمهور المدخرين التأسس كطرف مدني أمام القضاء الجزائي للمطالبة بالجبر المادي للضرر بالتزامن مع المتابعة الجنائية، مما يسهل عملية إثبات العلاقة السببية بين فشل الرقابة وضياع الأموال.¹

ثالثاً: المسؤولية الإدارية والرقابة القضائية على لجنة البورصة

تخضع لجنة (COSOB) للمسؤولية الإدارية عن أخطائها المرفقية، مثل منح اعتماد لهيئات غير مستوفية للشروط الفنية مما يسبب ضرراً للمدخرين. وقد شهد هذا الاختصاص تحولاً جوهرياً بموجب القانون رقم 22-13 المعدل لقانون الإجراءات المدنية والإدارية؛ حيث نصت المادة 901 مكرر على انتقال الاختصاص بالفصل في دعاوى إلغاء وتفسير القرارات الصادرة عن السلطات المركزية والهيئات الوطنية (ومنها اللجنة) إلى "المحكمة الإدارية للاستئناف بمدينة الجزائر كدرجة أولى للتقاضي.

أما مجلس الدولة، فقد انحصر دوره في كونه جهة استئناف لهذه الأحكام، أو جهة نقض في القرارات النهائية. إن هذا التعديل يضمن حق المتقاضين في درجتين من القضاء الإداري، ويجعل من قرارات اللجنة الرقابية تحت مجهر القضاء لضمان مشروعيتها وعدم الانحراف في استعمال السلطة.²

¹ يوسف مقرين، "خصوصية التجريم والعقاب في الجرائم الواقعة على الأصول في التشريع الجزائري"، مجلة الفقه والقانون، المجلد 10، العدد 14، جامعة تلمسان، 2022، ص 928

² حورية سويقي، "حوكمة شركات المساهمة المقيدة في سوق القيم المنقولة ودور الرقابة القضائية"، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 14، جامعة يحيى فارس بالمدينة، 2021، ص 1435

خاتمة

خاتمة

في ختام هذه الدراسة، يتضح أن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تمثل إحدى أهم الآليات القانونية والمالية التي اعتمدها المشرع الجزائري في إطار إصلاح وتحديث السوق المالية، حيث تسهم بشكل فعال في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، ضمن بيئة منظمة تقوم على مبادئ الشفافية والاحترافية والرقابة. وقد سعى المشرع من خلال الأمر رقم 08-96 إلى وضع إطار قانوني متكامل يحدد طبيعة هذه الهيئات، وأشكالها، وآليات تأسيسها وتسييرها، مع إخضاعها لرقابة دقيقة تضمن حماية المستثمرين واستقرار السوق.

وقد أظهرت الدراسة أن هذه الهيئات، رغم حداثة في النظام القانوني الجزائري، تحمل في طياتها إمكانيات كبيرة لتطوير السوق المالية وتعزيز دورها في تمويل الاقتصاد الوطني، خاصة في ظل التوجه نحو تقليل الاعتماد على التمويل البنكي التقليدي. غير أن فعالية هذه الهيئات تبقى رهينة بمدى نجاعة الإطار القانوني والتنظيمي الذي يحكمها، وكذا بمدى تطبيقه على أرض الواقع.

من خلال تحليل مختلف جوانب الموضوع، تم التوصل إلى جملة من النتائج، يمكن إجمالها فيما يلي:

- أن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تعد أوعية استثمارية ذات طبيعة قانونية خاصة، تجمع بين البعد المؤسسي (شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير) والبعد التعاقدية (الصناديق المشتركة للتوظيف).
- أن المشرع الجزائري لم يضع تعريفاً صريحاً موحداً لهذه الهيئات، وإنما ترك تحديد مفهومها للاجتهاد الفقهي واستقراء النصوص القانونية المنظمة لها.

خاتمة

- أن هذه الهيئات تلعب دوراً محورياً في تعبئة الادخار الوطني، وتنويع مصادر التمويل، وتوسيع قاعدة الاستثمار في السوق المالية .
 - أن نظام تأسيس هذه الهيئات يتميز بصرامة إجرائية واضحة، من خلال اشتراط الاعتماد المسبق والرقابة القبلية، وهو ما يعكس رغبة المشرع في حماية الادخار العام .
 - أن تسيير هذه الهيئات يخضع لقواعد مهنية وتقنية دقيقة، تقوم على الاحترافية والشفافية، مع فرض التزامات إعلامية دورية لفائدة المستثمرين .
 - أن المشرع الجزائري أقر نظام رقابة مزدوج (قبلية وبعديّة) تمارسه لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بهدف ضمان سلامة النشاط المالي وحماية المستثمرين .
- استناداً إلى النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من المقترحات التي من شأنها تعزيز فعالية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر، ومن أبرزها:

• تعزيز الوعي والثقافة المالية:

وذلك من خلال إدماج التربية المالية في المناهج التعليمية، وتنظيم حملات تحسيسية عبر وسائل الإعلام ومؤسسات التكوين، وشرح مزايا الاستثمار في القيم المنقولة مقارنة بالاكنتاز أو الادخار غير المنتج، بما يساهم في رفع درجة الثقة في السوق المالية وتشجيع الأفراد على الاستثمار المنظم.

• تطوير الإطار الرقابي:

عبر تدعيم صلاحيات هيئات الضبط مثل COSOB، وتحسين آليات الرقابة المستمرة على شركات التسيير وصناديق الاستثمار، مع تعزيز الشفافية والإفصاح المالي وتقوية نظام العقوبات في حال المخالفات.

خاتمة

• تشجيع إنشاء شركات تسيير متخصصة:

من خلال فتح المجال أمام المنافسة المنظمة، واستقطاب الكفاءات في مجال إدارة الأصول، وتوفير برامج اعتماد وتكوين مهني متقدم لضمان احترافية إدارة المحافظ الاستثمارية وتحقيق مردودية أفضل.

• إدخال تحفيزات جبائية فعالة:

مثل تخفيض الضريبة على الأرباح الرأسمالية للأوراق المالية، أو إعفاء جزئي أو كلي لأرباح صناديق الاستثمار لفترة محددة، إضافة إلى تقديم امتيازات ضريبية لصغار المدخرين لتشجيعهم على الاستثمار في السوق المالية بدل التوجه نحو الادخار التقليدي.

• تطوير السوق المالية الجزائرية:

من خلال تنويع الأدوات المالية (مثل صناديق المؤشرات، الصكوك، والسندات المبتكرة)، وتوسيع قاعدة الشركات المدرجة في البورصة، وتحسين البنية التحتية الرقمية للتداول، وتبسيط إجراءات الإدراج والتمويل، بما يجعل السوق أكثر سيولة وجاذبية.

• الاستفادة من التجارب المقارنة:

خاصة تجربة فرنسا في تنظيم صناديق الاستثمار، وتجربة المغرب في تطوير السوق المالية تدريجياً، وكذلك تجربة ماليزيا في تنويع الأدوات المالية الإسلامية، باعتبارها نماذج ناجحة في تعزيز دور هيئات التوظيف الجماعي وتوسيع قاعدة المستثمرين.

و يمكن القول إن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تمثل ركيزة أساسية في بناء سوق مالية حديثة ومتطورة، غير أن تحقيق الأهداف المرجوة منها يظل مرتبطاً بمدى تطوير الإطار

خاتمة

القانوني والتنظيمي، وتعزيز الثقة في السوق المالية، بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع

أولاً: المصادر

أ.القوانين

- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34، المعدل والمتمم.
- الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 03، الصادر بتاريخ 14 يناير 1996.
- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق 17 فبراير 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 11، الصادر بتاريخ 23 فبراير 2003.
- القانون رقم 06-01 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق 20 فبراير 2006، المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد 14، الصادر بتاريخ 8 مارس 2006.
- القانون رقم 08-09 المؤرخ في 18 صفر عام 1429 الموافق 25 فبراير 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، المعدل والمتمم بالقانون رقم 22-13 المؤرخ في 13 ذي الحجة عام 1443 الموافق 12 يوليو 2022، الجريدة الرسمية، العدد 48، الصادر بتاريخ 17 يوليو 2022.

قائمة المصادر و المراجع

- القانون رقم 10-01 المؤرخ في 16 رجب عام 1431 الموافق 29 يونيو 2010، المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية، العدد 42، الصادر بتاريخ 11 يوليو 2010.
 - القانون رقم 23-09 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 يونيو 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية، العدد 43، الصادر بتاريخ 27 يونيو 2023.
 - الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو 1966، المتضمن قانون العقوبات، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 24-06 المؤرخ في 19 شوال عام 1445 الموافق 28 أبريل 2024، الجريدة الرسمية، العدد 30، الصادر بتاريخ 30 أبريل 2024.
 - الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 101، الصادر بتاريخ 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم.
- ب. النصوص التنظيمية**
- 1. المراسيم التنفيذية**
- المرسوم التنفيذي رقم 96-474 مؤرخ في 17 شعبان عام 1417 الموافق 28 ديسمبر سنة 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر رقم 96-08 والمتعلق ب هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 84، الصادر بتاريخ 29 ديسمبر سنة 1996.

قائمة المصادر و المراجع

- **المرسوم التنفيذي رقم 11-202 مؤرخ في 23 جمادى الثانية عام 1432 الموافق 26 مايو سنة 2011،** يحدد معايير تقارير محافظ الحسابات وكيفيات وأجال إرسالها، الجريدة الرسمية، العدد 30، الصادر بتاريخ 1 يونيو سنة 2011.

2. القرارات

- **قرار مؤرخ في 6 محرم عام 1447 الموافق 2 يوليو سنة 2025،** يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 25-03 المؤرخ في 26 مارس سنة 2025 والمتضمن تنظيم المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية، العدد 45، الصادر في 15 يوليو 2025.

3. الأنظمة

- **النظام رقم 97-04 المؤرخ في 24 رجب عام 1418 الموافق لـ 25 نوفمبر سنة 1997،** المتعلق بـ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 87، الصادر بتاريخ 29 ديسمبر سنة 1997.

ثانياً: المراجع

أ. الكتب:

- زغدودة ذياب مروش، اللغة الاقتصادية: دراسة في المفاهيم والمصطلحات الاقتصادية، دار هومة، الجزائر، 2010.
- عبد القادر بن عزوز (أو بن عزوز عبد القادر)، النظام القانوني للسوق المالية في الجزائر، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012.

قائمة المصادر و المراجع

- عمار بوضياف، شرح قانون السوق المالية في الجزائر، جسور للنشر والتوزيع، الجزائر، 2017.

- عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري: الأعمال التجارية - التاجر - الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009.

- محفوظ بن عبيد، القانون التجاري الجزائري (الهياكل والنشاط)، دار هومة، الجزائر، طبعة 2022.

- محمد الصغير بعلي، القرارات الإدارية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2005.

ب. الرسائل و المذكرات:

1. الرسائل

- بن خليفة أحمد، الآليات القانونية لضبط سوق القيم المنقولة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 3، 2020.

- بوخاري محمد، النظام القانوني والجبائي لسوق الأوراق المالية في الجزائر، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011.

- حدادة فريد، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، أطروحة دكتوراه في القانون، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2013.

- حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014.

قائمة المصادر و المراجع

- صرهودة بن يوسف، النظام القانوني لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1، 2012.
- عبد القادر فنخ، الجرح المتعلقة بمراقبة الشركات التجارية من قبل مندوب الحسابات، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2012.
- يوسف منصوري، المؤسسة المؤتمنة في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، أطروحة دكتوراه في القانون، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2012.

2 المذكرات

- بوزيد سميرة، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة ماستر في القانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1 (بن يوسف بن خدة)، 2014.

ج. المقالات:

- بدي فاطمة الزهراء، "الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 9، العدد 1، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021 (ص ص 176-195).
- بلقاسم أحمد، "الرقابة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة المفكر، العدد 15، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، (ص ص 208 - 221)
- بن عمارة مبروك، "استقلالية الذمة المالية لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (دراسة مقارنة)"، مجلة الدراسات القانونية والسياسية، المجلد 5، العدد 2، جامعة الوادي، 2019 (ص ص 75 - 89).

قائمة المصادر و المراجع

- بوالقرارة زايد، "دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ضبط والإشراف على السوق المالية"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 08، العدد 01، جامعة بسكرة، 2020، (ص 30-39).
- بوسماحة حكيمة وبومدين محمد، "الآليات القانونية لحماية المستثمر في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 08، العدد 02، جامعة الجلفة، 2020 (ص ص 220 - 232).
- بوكساني رشيد وأوكيل نسيمة، "مقومات تطوير بورصة الجزائر في ظل الإطار التأسيسي والتنظيمي"، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 04، العدد 02، جامعة قلمة، 2010، (ص ص 1-18).
- تواتي نصيرة، "المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة"، مجلة العلوم القانونية والادارية، العدد 12، جامعة الجزائر 1، 2018، (ص ص 115-131).
- جواد عفاف وقروي سميرة، "اللجان المستحدثة بموجب القانون 09-23 في النظام المصرفي (لجنة الاستقرار المالي واللجنة الوطنية للدفع)"، مجلة البحوث في العقود وقانون الأعمال، المجلد 09، العدد 03، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1، 2024، (ص ص 108-119).
- حاج قويدر قورين وأبو بكر الصديق قيداون، "الإطار القانوني والمهني لمهنة محافظة الحسابات في الجزائر"، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 03، العدد 01، جامعة الشلف، 2018، (ص ص 182-202).

قائمة المصادر و المراجع

- حورية سويقي، "حوكمة شركات المساهمة المقيدة في سوق القيم المنقولة ودور الرقابة القضائية"، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 14، جامعة يحيى فارس بالمدينة، 2021، (ص ص 1433-1449).
- دليلة بوسعيدة، "إعادة توزيع الاختصاصات القضائية في ظل استحداث المحاكم الإدارية للاستئناف"، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد 20، العدد 01، جامعة الجزائر 1، 2024 (ص ص 366، 390).
- دنون محمد بلبنة، "تعزيز مبادئ الاستثمار بتجريم عرقلة الاستثمار في ظل تعديل قانون العقوبات الجزائري رقم 24-06"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 12، العدد 1، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2024 (ص ص 194-210).
- زعرور عبد السلام، "صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل للصناديق التقليدية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 5، العدد 1، جامعة سطيف 2، الجزائر، 2021، (ص ص 15-33).
- سمير أسياخ ونجاة طباع، "خصوصية حماية المستهلك ضمن قواعد المسؤولية المدنية"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 13، العدد 01، جامعة بسكرة، 2025 (ص ص 156-172).
- سميرة قروي، "النظام القانوني للجنة المصرفية في الجزائر"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 12، العدد 03، جامعة بسكرة، 2024 (ص ص 626 - 652).

قائمة المصادر و المراجع

- عبد اللطيف علاوي، "جزاء عزوف مندوب الحسابات عن إخطار وكيل الجمهورية عن الجرح المكتشفة"، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 20، العدد 02، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2020 (ص ص 1044-1055).
- عكاشة بوكعبان، "المسؤولية المدنية والجزائية لمحافظ الحسابات في ضوء التشريع الوطني والمقارن"، مجلة الحقوق والحريات، المجلد 08، العدد 01، جامعة بسكرة، 2020(ص ص 328-349).
- قروف موسى، "تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في القانون الجزائري"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 31، جامعة قسنطينة، 2009 (ص ص 92-105)
- مريم نمديل ومبروكة حجار، "مساهمة محافظة الحسابات في التحقق من صحة الحسابات في الجمعيات والنوادي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 09، العدد 02، جامعة سطيف 1، 2024 (ص ص 320-332)
- هيشور أحمد، "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في الجزائر: الضابط القانوني للسوق المالية"، مجلة البحوث القانونية والسياسية، المجلد 03، العدد 01، جامعة الوادي، 2019، (ص ص 272-312).
- يوسف مقرين، "خصوصية التجريم والعقاب في الجرائم الواقعة على الأصول في التشريع الجزائري"، مجلة الفقه والقانون، المجلد 10، العدد 14، جامعة تلمسان، 2022 (ص ص 927-943).

د. المطبوعات

قائمة المصادر و المراجع

- بلعزام محمد، "النظام القانوني لوسطاء عمليات البورصة: دراسة في ظل القانون 03-04"، مطبوعة بيداغوجية، كلية الحقوق، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2، 2018.
- فريد بولحبال، "مسؤوليات مراجع الحسابات والجهات الرقابية في السوق المالي"، مطبوعة دروس جامعية لطلبة الماستر، كلية الحقوق، جامعة أم البواقي، 2025.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، "قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي"، الدورة الثالثة عشرة، قرار رقم 123 (5/13) بشأن المضاربة المشتركة، مكة المكرمة، 2001.

الفهرس

الفهرس

3	الشكر و العرفان.....
4	الاهداء.....
5	الاهداء.....
2	مقدمة.....
10	الفصل الأول: ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....
12	المبحث الأول: مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....
12	المطلب الأول: التعريف بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....
12	الفرع الأول: تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....
16	الفرع الثاني: أهداف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....
20	الفرع الثالث: القيم المنقولة القابلة للتداول.....
22	المطلب الثاني: تصنيف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في القانون الجزائري....
23	الفرع الأول: شركة ذات رأس المال المتغير.....
25	الفرع الثاني: الصناديق المشتركة للتوظيف.....
28	المبحث الثاني: تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....
28	المطلب الأول: تأسيس شركات الرأس مال المتغير.....
29	الفرع الأول: المركز القانوني للمؤسس.....
31	الفرع الثاني: اجراءات تأسيس شركات الراس مال المتغير.....

- المطلب الثاني: تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف الجماعي.....35
- الفرع الأول: اجراءات تأسيس الصناديق35
- الفرع الثاني: جزء مخالفة اجراءات التأسيس.....38
- الفصل الثاني:تسيير هيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها.....42
- المبحث الأول:تسيير هيآت لتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....44
- المطلب الاول :كيفية تسيير هيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة44
- الفرع الأول: كيفية تسيير شركات الراس مال المتغير.....45
- الفرع الثاني: كيفية تسيير الصناديق المشتركة للتوظيف.....47
- المطلب الثاني:الجزءات المترتبة على مخالفة قواعد تسيير هيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والمسؤولية عنها.....49
- الفرع الأول: الجزاءات الإدارية المترتبة على مخالفة قواعد تسيير هيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....50
- الفرع الثاني: المسؤولية المدنية و الجزائية.....51
- المبحث الثاني:الرقابة على نشاط هيآت التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.....54
- المطلب الأول:المكلفون بالرقابة على نشاط هيآت التوظيف الجماعي54
- الفرع الأول: محافظ الحسابات.....55
- الفرع الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة.....59

الفهرس

62.....	الفرع الثالث: المؤسسة المؤتمنة
65.....	المطلب الثاني:المسؤولية المترتبة على أعمال الرقابة.....
(الردع	الفرع الأول: المسؤولية التأديبية
المهني).....	64.....
67.....	الفرع الثاني: المساءلة القضائية.....
68.....	خاتمة.....
68.....	قائمة المصادر و المراجع.....
68.....	الفهرس.....
68.....	ملخص.....

ملخص

تتناول هذه الدراسة موضوع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع الجزائري، باعتبارها من أهم الآليات الحديثة التي اعتمدها المشرع لتعبئة الادخار الوطني وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج في إطار تطوير السوق المالية. وقد هدفت الدراسة إلى تحليل الإطار القانوني المنظم لهذه الهيئات وفق الأمر رقم 96-08، من خلال بيان مفهومها وأهدافها وأشكالها القانونية، والمتمثلة أساساً في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة للتوظيف. كما تطرقت الدراسة إلى إجراءات تأسيس هذه الهيئات، وآليات تسييرها، والرقابة المفروضة عليها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إضافة إلى الجزاءات المترتبة عن مخالفة الأحكام القانونية المنظمة لها. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي لتحليل النصوص القانونية والفقهية ذات الصلة. وخلصت إلى أن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تمثل أداة فعالة لتنشيط السوق المالية وتحقيق التنوع في مصادر التمويل، غير أن فعالية دورها تبقى مرتبطة بمدى تطوير الإطار التشريعي وتعزيز الثقة والشفافية في المعاملات المالية.

الكلمات المفتاحية: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة – السوق المالية – شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير – الصناديق المشتركة للتوظيف.

Abstract:

This study addresses the topic of Collective Investment Undertakings in Transferable Securities (UCITS) within the Algerian legal framework, as one of the most important modern mechanisms adopted by the legislator to mobilize national savings and direct them toward productive investment within the context of developing the financial market. The study aims to analyze the legal framework governing these institutions under Ordinance No. 96-08 by explaining their concept, objectives, and legal forms, mainly investment companies with variable capital and mutual investment funds. The study also examines the procedures for establishing these entities, the mechanisms for their management, and the supervision exercised over them by the Commission for the Organization and Supervision of Stock Exchange Operations (COSOB), in addition to the penalties resulting from violations of the legal provisions governing them. The study relied on both descriptive and analytical approaches to examine the relevant legal texts and jurisprudence. It concluded that Collective Investment Undertakings in Transferable Securities represent an effective tool for stimulating the financial market and diversifying sources of financing; however, the effectiveness of their role remains linked to the development of the legislative framework and the strengthening of transparency and trust in financial transactions.

Keywords: Collective Investment Undertakings in Transferable Securities (UCITS) – Financial Market – Investment Companies with Variable Capital – Mutual Investment Funds.