

المحور الأول: المحور التنظيمي (الإطار القانوني)

تعد بورصة القيم المنقولة إحدى الآليات الأساسية للسوق المالي، وتخضع لمنظومة قانونية وتنظيمية تهدف إلى تأطير عمليات الإصدار والقبول للتداول والتداول والإفصاح، وضمان شفافية السوق وحماية المستثمرين وحسن سير المعاملات.

أولاً: الأساس القانوني لبورصة القيم المنقولة

يقوم الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة أساساً على المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، وقد استكمل هذا الإطار بالأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996، والقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، إضافة إلى الأنظمة والتعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ومن أهم النصوص التنظيمية النظام رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الذي جاء في إطار تحديث تنظيم السوق وتطوير أسواقه وآليات الولوج إليه.

وتتدرج هذه المنظومة على مستويين: تشريع يحدد المبادئ والأحكام الأساسية، وتنظيم تفصيلي يحدد كليات تطبيقها. ومن ثم، فإن الأنظمة والتعليمات لا تحل محل التشريع، وإنما تعمل في إطاره وتفصل أحكامه التقنية والتنظيمية.

ثانياً: مفهوم القيم المنقولة

ينظم المرسوم التشريعي رقم 93-10 القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام وشركات المساهمة، باعتبارها من الأدوات التي يمكن أن تكون محل عمليات في سوق القيم المنقولة وفق الشروط القانونية والتنظيمية.

إذن فالقيم المنقولة سندات مالية قابلة للتداول، تصدرها شركات المساهمة أو الهيئات العامة والخاصة للحصول على تمويل لمشاريعها، وتمنح حائزها حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات). وتعد من الأدوات الاستثمارية المتداولة في البورصة، وتشمل بصفة رئيسية الأسهم والسندات، وتهدف إلى تمويل المؤسسات واستثمار الادخار.

ثالثاً: اللجوء العلني إلى الادخار والقبول والتأشيرة

لا يتم تداول القيم المنقولة في البورصة بصورة تلقائية، بل يخضع قبولها للتداول لشروط ولإجراءات قانونية وتنظيمية محددة.

وتخضع الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، بصفة خاصة، لأحكام النظام رقم 96-02 المؤرخ في 22 يونيو 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة.

وتتدخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في هذا المجال من خلال التأشير على المذكرة الإعلامية وفقاً للشروط القانونية والتنظيمية. ولا تعني التأشيرة ضمان نجاح الاستثمار أو ضمان القيمة الاقتصادية للأوراق المالية، وإنما ترتبط برقابة اللجنة على المعلومات المقدمة إلى الجمهور ومدى احترام المتطلبات التنظيمية المتعلقة بها.

رابعاً: الشفافية والإفصاح

تعد الشفافية من المبادئ الأساسية التي يقوم عليها السوق المالي، باعتبار أن سلامة القرار الاستثماري تفترض تمكين المستثمرين من الحصول على معلومات دقيقة وكاملة وفي الوقت المناسب.

وفي هذا الإطار، صدر النظام رقم 25-04 المؤرخ في 22 أكتوبر 2025 والمتعلق بالإفصاح عن المعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات التي تكون قيمها مسعرة في بورصة القيم المنقولة، ليؤطر قواعد الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركات المدرجة.

وبذلك، لا يقتصر الإفصاح على المعلومات المالية الدورية، وإنما يشكل آلية لتمكين المستثمرين من تكوين صورة صحيحة عن وضعية الشركة والمعلومات التي يمكن أن تؤثر في قراراتهم الاستثمارية.

خامساً: الممارسات المخلة بنزاهة السوق

تقتضي سلامة السوق منع الممارسات التي تؤدي إلى الإخلال بالمساواة بين المستثمرين أو التأثير المصطنع في الأسعار أو تضليل المتعاملين.

ومن أهم صور هذه الممارسات:

- استغلال المعلومات غير المتاحة للجمهور لتحقيق منفعة في السوق؛

- نشر أو استعمال معلومات كاذبة أو مضللة من شأنها التأثير في قرارات المستثمرين؛

-القيام بممارسات تهدف إلى التأثير بصورة مصطنعة في الأسعار أو ظروف التداول.

وتتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ممارسة مهام الرقابة والتحقيق في إطار الصلاحيات المخولة لها قانوناً، مع ترتيب المسؤوليات والعقوبات التي تقررها النصوص المطبقة على المخالفات المرتكبة.