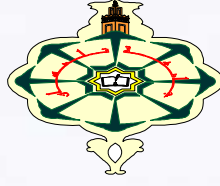


جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان -



كلية الحقوق والعلوم السياسية

دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية  
المساهم في شركة المساهمة

رسالة مقدّمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم  
تخصص قانون خاص

إعداد الطالبة:

بن عزوز فتيحة

إشراف:

أ.د. بوعزة ديدن

أعضاء لجنة المناقشة

رئيساً	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر (أ)	د/ بن مرزوق عبد القادر
مشرفاً ومقرراً	جامعة تلمسان	أستاذ	أ.د/ بوعزة ديدن
عضواً مناقشاً	جامعة سعيدة	أستاذ محاضر (أ)	د/ مغربي قويدر
عضواً مناقشاً	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ محاضر (أ)	د/ صمود سيد أحمد

السنة الجامعية: 2015 م/2016 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى

وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي

عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

الآية 19 من سورة النمل

# كلمة شكر وتقدير

اللهم لك الحمد على هذا وذاك، وأنت أهل الحمد والفضل كله إليك،  
والحمد لله على أحمد الخلق له سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم  
أصدق عبارات الشكر والامتنان أتقدم بها إلى الأستاذ الدكتور ديدن بوعزة،  
الذي ساعدني كثيرا بنصحه وتشجيعه، فكان نعم الأستاذ والموجه.  
كما أقدم شكري وامتناني لأعضاء اللجنة الموقرة، الذين شرفوني  
بقبول مناقشة هذه الرسالة وتصويبها.

الإهداء

إلى أمي وأبي،

وكل من أحبني في الله

# قائمة أهم المختصرات

ج.ر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

ج: الجزء.

د.م.ج: ديوان المطبوعات الجامعية.

ش.إ.ر.م.م: شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.

ص.م.ت: الصندوق المشترك للتوظيف.

ص: صفحة.

ط: طبعة.

ق.ت: القانون التجاري.

ق.ع: قانون العقوبات.

ق.م: القانون المدني.

ل.ت.ع.ب.م: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ه.ت.ج.ق.م: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

و.ع.ب: الوسيط في عمليات البورصة.

Al : Alinéa.

AMF : Autorité des marchés financiers.

Art : Article.

Bull Jolly : Bulletin Joly Mensuel d'information des sociétés.

Bull Joly Bourse : Bulletin Joly Bourse.

C.A : Cour d'Appel.

Cass. : Cour de Cassation.

Cass. Com : Chambre Commerciale de la Cour de Cassation.

Cass.Crim : Chambre Criminelle de la Cour de Cassation.

C.C.F : Code de commerce français.

C.Civ.F : Code de civil français.

C.M.F : Le conseil des marchés financiers.

C.O.B : La commission des opérations de bourse.

C.O.S.O.B : La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Ed : Edition.

Gaz.Pal : Gazette du plais.

J.O.R.F : Journal officiel de la république française.

JCP : Jurisclasseur périodique( Semaine juridique) édition générale.

JCPE : Jurisclasseur périodique, édition nationale.



L : Loi.

Lamy Sociétés : Lamy sociétés commerciales.

Op.Cit : Dans l'ouvrage précité.

Ord : Ordonnance.

P. Page.

R.Jur.com : Revue de jurisprudence commerciale.

R.T.D.Com : Revue trimestrielle de droit commercial.

RTD eur : Revue trimestrielle de droit européen.

Rev.Soc : Revue des sociétés.

S.E.C : Securities and Exchange Commission.

S.G.B.V : Société de Gestion de la bourse des Valeurs.

T : Tome.

Th.Préc. : Thèse précité.

Trib.com : Tribunal de commerce.

V : Volume.

حقائق

تعدّ شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، فهي تهتم بالحصة التي يساهم بها الشخص في رأسمالها أكثر من شخصه، لأنّ الهدف الأساسي لهذا النوع من الشركات هو تجميع الأموال قصد إنجاز مشروعات صناعية واقتصادية ضخمة.<sup>1</sup>

تتميز شركة المساهمة بأنها شكل من الشركات التجارية التي نمت وتطورت بسرعة، ويرجع هذا إلى تجميعها لرؤوس أموال ضخمة وتركيزها في قبضة بعض الأشخاص حتى أصبحت تسيطر على المجال الصناعي والتجاري للدول، بل باتت تحتكر وحدها المشروعات الكبرى.<sup>2</sup>

إنّ التطور السريع لشركات المساهمة جعل بعض الدول تتخوف من أن تفقد سيطرتها على هذه الشركات خاصة الدول المنتهجة للنظام الرأسمالي، ولذا لم يتقرر حرية تأسيس شركة المساهمة إلاّ في وقت متأخر.

لقد تأسست أولى شركات المساهمة في فرنسا بمبادرة من الحكم الملكي لهدف تطوير التجارة مع المستعمرات التابعة لها، ولقد ظهرت في البداية مظهر الخطر وهذا أثناء تدوين القانون التجاري سنة 1807، ولذا اشترط من أجل تأسيسها تصريح مسبق من السلطات المختصة، وعليه فإنه لم يسمح بتأسيس شركات المساهمة بكل حرية في فرنسا إلاّ أثناء الثورة الفرنسية.<sup>3</sup>

ونظرا للمركز الهام الذي أصبحت تحتله شركات المساهمة في الهيكل التنظيمي والاقتصادي في مختلف الدول، فلا زالت بعض التشريعات تأخذ بمبدأ الرقابة السابقة على تأسيس هذا النوع من الشركات.

<sup>1</sup> عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، 2008، ص 181.

<sup>2</sup> عمار عموره، شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، 2010، ص 230.

<sup>3</sup> لم يكن سمح بإنشاء شركة المساهمة في فرنسا إلاّ بموجب أمر ملكي يرخص بتأسيسها ثم أصبح الشرط معلقا على الإذن التشريعي بدلا من الأمر الملكي، إلاّ أنه وفي سنة 1867 أصبح بالإمكان تكوين شركة مساهمة بدون إذن مسبق، أنظر فوزي عطوي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2005، ص 125.

أما المشرع الجزائري فقد نظم شركات المساهمة في الفصل الثالث من الكتاب الخامس من أحكام القانون التجاري. ولقد طغى على هذا النوع من الشركات الطابع التنظيمي أكثر من التعاقدية، هذا ما يؤكد نية الدولة في السيطرة على هذا النوع من الشركات نظرا لأهميتها.<sup>1</sup> وترجع قدرة شركة المساهمة على استقطاب المساهمين نظرا للمزايا التي يحققها نظامها القانوني، فرأسمالها ينقسم إلى أسهم قابلة للتداول بالطرق التجارية، ومسؤولية المساهم تتحدد بقدر حصته في رأس المال. وخلافا لشركات الأشخاص فإن شركة المساهمة لا تتقضي بوفاء أحد المساهمين أو الحجر عليه أو إفلاسه، كما أن المساهم في هذا النوع من الشركات لا يكتسب صفة التاجر، ولذا فإن إفلاس الشركة لا يترتب عليه إفلاسه.<sup>2</sup>

لقد اعتبرت شركات المساهمة أداة للتطور الاقتصادي في العصر الحديث، بل أصبحت تفوق قوة بعض الدول من الناحية المالية، وبات تطورها يمتد خارج حدود دولة معينة عن طريق إنشاء فروع في مختلف دول العالم، الأمر الذي جعل الكثير من أصحاب رؤوس الأموال يفضلون استثمار أموالهم في هذا النوع من الشركات، نظرا للخصائص والمزايا التي تتفرد بها.<sup>3</sup> إنَّ انجذاب المستثمرين في توظيف أموالهم في شركات المساهمة جعل مختلف التشريعات تهتم بتنظيم هذا النوع من الشركات تنظيما دقيقا، وبمراقبة نشاطها على نحو يكفل الحماية للمساهمين أو أي شخص يريد اتخاذ قرار استثمار أمواله في هذا النوع من الشركات.<sup>4</sup> ولذا ولذا فمساهمة الأشخاص في تكوين رأسمال الشركة، يلزم مختلف التشريعات بحماية مركز هؤلاء المساهمين داخل شركة المساهمة، لأنه عندما تكون التشريعات المتعلقة بحماية حقوق المساهمين هشة، فإن استغلالها يكون سهلا مما يؤثر سلبا على مصلحة المساهمين.

يثير موضوع حماية المساهم عموما اهتماما قانونيا وفقهيا وقضائيا لأهميته في مجال شركات المساهمة، لأنَّ قوام هذه الأخيرة لا يتم إلا بمشاركة المساهم أو مجموعة المساهمين في

<sup>1</sup> محمد فريد العريبي، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2003، ص 143.

<sup>2</sup> عبد المنعم موسى إبراهيم، الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2008، ص 21.

<sup>3</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، د.م.ج، ط2، 2007، ص 18.

<sup>4</sup> عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 181.

رأسمالها، فكان لابد من توفير الشعور بالضمان والاطمئنان لدى كل مستثمر وهذا بأن يمارس حقوقه كاملة اتجاهها بمجرد اكتتابه في أسهمها.<sup>1</sup>

إنّ كفالة حقوق المساهمين خاصة الأقلية أمر بالغ الأهمية، خاصة في الشركات الكبرى التي تأسست عن طريق الاكتتاب العام،<sup>2</sup> والتي تتميز بكثرة صغار المساهمين، الأمر الذي جعل أغلب التشريعات تسعى لتوفير حماية لهؤلاء المساهمين من خلال منحهم مجموعة من الحقوق مرتبطة بملكيّتهم للأسهم، لأنّ دور المساهم في شركة المساهمة يتحدد بما يتمتع به من حقوق.<sup>3</sup>

يتمتع المساهمون بمجموعة من الحقوق الأساسية، تتنوع بين حقوق مالية وأخرى غير مالية، غير أنّ ما يمكن ملاحظته هو إهمال غالبية المساهمين خاصة لحقوقهم الإدارية، وهذا ما يظهر من خلال هجرهم للجمعيات العامة التي تعقدها الشركة. فالواقع يكشف بشكل واضح عن ضعف الجمعيات العامة أمام مجلس الإدارة لتخلف المساهمين عن حضورها، وبحثهم فقط عن نصيبهم من الأرباح التي تجنيه الشركة. هذا ما جعل مجلس الإدارة يمثل -من الناحية العملية- السلطة الرئيسية المهيمنة على الشركة.<sup>4</sup>

لقد مكن قانون الأغلبية أقلية عددية مالكة لأغلبية الأسهم من أن تسيطر على القرارات التي تصدرها الجمعية العامة للمساهمين، وليس هناك يقين بأن من يملكون أغلبية الأصوات في الجمعية العامة هم الأكثر حرصاً على مصلحة الشركة، هذا ما يترتب عنه في بعض الحالات صدور قرارات مشوبة بالتعسف تسبب ضرراً لفئة من المساهمين.

<sup>1</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، مصر، 2008، ص 7.

<sup>2</sup> Farah Ahmad SAAD, Notion d'appel public à l'épargne, mémoire du diplôme d'études approfondie en droit des affaires interne et international, université libanaise, 2010, P.52.

<sup>3</sup> Pierre BEZARD, Pierre CHAPUT, La commission des opérations de bourse (COB) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, revue des sociétés, 1982. P.481 ;

Catrine GIRARD, L'activisme des actionnaires minoritaires au sein du gouvernement des entreprises française, thèse du doctorat, institut d'administration des entreprises, faculté des sciences économiques et gestion, université de Bourgogne, 2001. P.11.

<sup>4</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 273.

يشتكى كذلك المساهمون في الشركات المقيدة أسهمها في البورصة من بعض الممارسات الصادرة من قبل مجلس الإدارة أو المضاربين والمتدخلين في البورصة، والتي قد تسبب لهم أضراراً مادية خاصة تلك التلاعبات التي تمسّ بقيمة السهم وتؤثر على قانون العرض والطلب.<sup>1</sup>

إنّ ثقة المساهمين بأنّ رأس المال الذي قدموه سيتمّ حمايته من إساءة الاستخدام من جانب مديري الشركة أو مجلس الإدارة أو الأغلبية المساهمة من العوامل الهامة في أسواق رأس المال. ولذا يقع على عاتق العديد من الجهات واجب حماية المساهم في شركة المساهمة وفي مقدمتها مجلس الإدارة، إذ من واجبات هذا الأخير العمل على تحقيق المعاملة المتساوية، لجميع المساهمين بما لديهم من واجبات وحقوق.<sup>2</sup>

يلعب كذلك مندوب الحسابات دوراً هاماً في حماية المساهم في شركة المساهمة، وهذا من خلال إعداده لتقرير يقيد فيه المركز المالي للشركة ويبين فيه الأرباح والخسائر التي حققتها، كما يقف على ما مدى احترام الشركة للأحكام التشريعية والتنظيمية من خلال مراجعته لحساباتها، فهو يشهد وبشكل موضوعي على واقع الشركة وأحوالها.<sup>3</sup>

خلقت الأزمة العالمية العديد من المستجدات حول الضوابط الخاصة بأسواق المال، إذ بات العالم كله يبحث عن قواعد وآليات لحماية المستثمرين، والاستفادة من دروس الأزمة المالية العالمية، وإعادة النظر في بعض الأدوات المالية العالية المخاطر، فأصبح لازماً على الجهات الرقابية إيجاد إجراءات أكثر صرامة لمنع التلاعب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، 1996، ص 4.  
<sup>2</sup> محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، 2008، ص 162.

<sup>3</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 316.  
<sup>4</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 135.

تشكل بورصة القيم المنقولة ركنا أساسيا من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد على القطاع الخاص، إذ تعتبر هذه السوق إحدى الآليات الهامة لتجميع الموارد المالية وتوظيفها في مشاريع استثمارية مختلفة.<sup>1</sup>

تعتبر بورصة القيم المنقولة جزءا من سوق رأس المال، لذا يقع على عاتقها واجب حماية حقوق المساهمين، وهذا راجع للصلاحيات الواسعة التي تتمتع بها في مراقبة وضع الشركات التي قيمها مسعرة في هذه السوق، وذلك لرعاية مصلحة المستثمرين في القيم المنقولة.<sup>2</sup>

نظرا للأهمية التي تقدمها بورصة القيم المنقولة سواء للمستثمرين أو غيرهم من أصحاب المشاريع، دفع الجزائر إلى إيجاد هذا النوع من الأسواق، والتي تحتاج إلى سياق قانوني يوفر لها أقصى درجات الأمان.

تعود فكرة إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر إلى الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 عقب الأزمة البترولية سنة 1986.<sup>3</sup> ولقد دخلت هذه الإصلاحات حيز التطبيق سنة 1988، حيث صدرت في هذه السنة عدة قوانين منها القانون رقم 88-01<sup>4</sup> المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، مما غير الوضع القانوني لها حيث أصبحت شركات أسهم بعد أن قسم رأس مالها إلى عدد من الأسهم، وأوكلت عملية تسييرها إلى صناديق المساهمة، الأمر الذي ترتب عنه بداية انسحاب الدولة من تمويل المشاريع.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> حسني عبد السميع إبراهيم، أحكام البورصة والتوريق والتورق، دار الفكر الجامعي، 2012، ص 171.

<sup>2</sup> Pierre CLERMONTTEL, Le droit de la communication financière, Joly éditions, Paris, 2009. P.51.

<sup>3</sup> أنظر حسن بهلول، الجزائر بين الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية، دار دحلب للنشر والتوزيع، الجزائر، 1993، ص 43.

<sup>4</sup> القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج.ر. عدد 02، صادر في 13 جانفي 1988.

<sup>5</sup> لقد صدرت في هذه المرحلة مجموعة من القوانين منها:  
• القانون رقم 88-02 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتعلق بالتخطيط، ج.ر. عدد 02، الصادرة في 13 جانفي 1988.

إنّ لجوء الشركات للبنوك من أجل تمويل مشاريعها يعدّ أمرا مكلفا، ولذا كان من الضروري البحث عن طرق بديلة لدعم مختلف المشاريع، هذا كان من الأسباب المحفزة لظهور بورصة القيم المنقولة خاصة بعد تغيير الجزائر لسياستها الاقتصادية بموجب دستور 1989<sup>1</sup>.

لقد تمّ التمهيد لإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر بإصدار مجموعة من النصوص القانونية<sup>2</sup>، والتي تميزت بأنها متناقضة وغير متناسقة خاصة مع أحكام القانون التجاري<sup>3</sup>، وهذا إلى أن صدر المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993<sup>4</sup> المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حيث نصت المادة الأولى منه على أنه: "تؤسس بورصة للقيم المنقولة. وتعدّ بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام، وشركات ذات الأسهم" حيث يعتبر المرسوم السابق الذكر النص الكامل الذي ينظم عمل البورصة، والذي سبقه تعديل القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي 93-08<sup>5</sup>.

إنّ الضغوطات التي مارستها خاصة المؤسسات المالية الدولية على الجزائر نتج عنها تأطيرا سريعا وعشوائيا للسوق المالية الجزائرية، الأمر الذي جعل المشرع يعيد النظر في الكثير

- 
- القانون رقم 88-03 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتعلق بصناديق المساهمة، ج.ر. عدد 02، الصادرة في 13 جانفي 1988.
  - القانون رقم 88-04 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، والمحدد للقواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، ج.ر. عدد، الصادرة في 13 جانفي 1988.
  - <sup>1</sup> دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية لسنة 1989، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 89-18 المؤرخ في 23 فيفري 1989، ج.ر. عدد 9، الصادر في 1 مارس 1989.
  - <sup>2</sup> من بين النصوص القانونية التي تعتبر ممهدة لإنشاء بورصة القيم المنقولة ما يلي:
    - مرسوم تنفيذي رقم 91-169، مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر. عدد 26، صادر في 1 جوان 1991.
    - مرسوم تنفيذي رقم 91-170، مؤرخ في 28 جوان 1991، يتضمن تحديد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات الأموال لها، ج.ر. عدد 26، صادر في 1 جوان 1991.
    - مرسوم تنفيذي رقم 91-171، مؤرخ في 28 ماي 1991، يتعلق بلجنة البورصة، ج.ر. عدد 26، صادر في 1 جوان 1991.
  - <sup>3</sup> لقد كانت تنص المادة 700 من الأمر رقم 75-59، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن للقانون التجاري، ج.ر. عدد 101، الصادر في 19 ديسمبر 1975، على ما يلي: "يجب أن توضع إحالة الأسهم تحت طائلة البطلان في شكل رسمي، وأن يتم دفع الثمن بين يدي الموثق الذي يقوم بتحرير العقد".
  - <sup>4</sup> المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 34، الصادر في 23 ماي 1993.
  - <sup>5</sup> المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، المعدل والمتمم للأمر 75/59 المتضمن القانون التجاري، ج.ر. عدد 27، الصادر في 27 أبريل 1993.



من النصوص القانونية<sup>1</sup> منها المرسوم التشريعي 93-10، والذي تمّ تعديله بموجب القانون 03-04.<sup>2</sup>

وفي ظل الحاجة الماسة لتطوير الاقتصاد والارتقاء به إلى آفاق جديدة وواعدة، انسحبت الدولة من المجال الاقتصادي منتهجة في ذلك النظام الرأسمالي، ولكن كان لزاما عليها أن تعوض انسحابها بخلق هيئات تعوضها تتمثل في سلطات الضبط الاقتصادي وهي ذات طابع إداري.<sup>3</sup>

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من بين سلطات الضبط<sup>4</sup> المستقلة في المجال الاقتصادي، والتي أنشأها المشرع بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 والمعدلة بموجب القانون 03-04، والتي نصت على أنه: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

تعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أحد أهم الآليات التي اعتمد عليها المشرع الجزائري في إطار إرسائه لقواعد اقتصاد السوق، فهي الجهة الرقابية والتنظيمية التي خولت لها مجموعة من السلطات تستطيع من خلالها تحقيق الهدف من إنشائها، والقيام بوظيفتها على أكمل وجه.

<sup>1</sup> لقد ألغي الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995، المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية، ج.ر. عدد 48، الصادر في 3 سبتمبر 1995. وقد عوض بالأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها، ج.ر. عدد 47، الصادر في 22 أوت 2001.

<sup>2</sup> القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 11، الصادر في 19 فيفري 2003.

<sup>3</sup> تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، 2013، ص 10.

<sup>4</sup> لقد عرف المشرع مصطلح الضبط في المادة 3 من القانون 08-12 المؤرخ في 25 جوان 2008، يعدل ويتمم الأمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، المتعلق بالمنافسة، ج.ر. عدد 36، الصادر في 2 جويلية 2008، والتي جاءت كما يلي: "كل إجراء أيا كانت طبيعته، صادر عن أية هيئة عمومية يهدف بالخصوص إلى تدعيم وضمان توازن قوى السوق، وحرية المنافسة، ورفع القيود التي بإمكانها عرقلة الدخول إليها وسيرها المرن، وكذا السماح بالتوزيع الاقتصادي الأمثل لموارد السوق بين مختلف أنواعها وذلك طبقا لأحكام هذا الأمر".

تهدف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال الصلاحيات المخولة لها إلى تعزيز مناخ الاستثمار، وحماية المساهمين حتى قبل اتخاذ قرار استثمارهم في شركة مقيدة في البورصة، إذ تعتبر أداة الدولة في ممارسة رقابتها على سوق رأس المال.<sup>1</sup>

تمتد الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على جميع الجهات التي تعمل في سوق المال، سواء الشركات المصدرة للقيم المنقولة، أو تلك التي تمارس أي نشاط في مجال القيم المنقولة، وكذلك الأجهزة الأخرى التي تعمل داخل البورصة، هذا ما يوفر حماية أكثر للمساهمين المتعاملين في أسهم مقيدة داخل هذه السوق.

و بالرغم أن المشرع حاول توفير الحماية للمساهم في شركة المساهمة وفقا لأحكام القانون التجاري، وذلك من خلال منحه مجموعة من الحقوق أهمها حقه في الإعلام، إلا أن هذه الحماية تبقى ناقصة خاصة في المرحلة السابقة لاتخاذ قرار الاكتتاب في رأسمال شركة لجأت علنية للاذخار، ولذا تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بممارسة اختصاصات ذات طبيعة رقابية، وذلك للتأكد من أن عملية الاكتتاب سليمة غير مشوبة بغش أو نصب أو احتيال أو استغلال أو مضاربات وهمية، فهي تتأكد من عدم مخالفة الشركات التي تلجأ علنية للاذخار لأحكام القانون.<sup>2</sup>

تمثل العدالة في وصول المعلومات والشفافية والإفصاح ثقلا كبيرا في أسواق المال لأن اتخاذ القرار الاستثماري يتوقف بشكل كبير عليها، فأغلب القرارات الهامة قد يتم تسريبها لكبار المساهمين عن طريق مجلس الإدارة أو مراقبي الحسابات أو الوسطاء في عمليات البورصة، هذا ما يمس بمبدأ المساواة بين المساهمين في الحصول على المعلومة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، 2010، ص 140.

<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط1، 2004، ص 47.

Voir également : Philippe MARINI, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, éd Alpha, 2011. P.39.

<sup>3</sup> حسين فتحي، المرجع السابق، ص 45.

يشكل مبدأ الإفصاح والشفافية أهمية كبيرة للمتعاملين في القيم المنقولة خاصة للمساهمين في الشركات المقيدة في البورصة أو المساهمين المحتملين، كون أن المعلومات المفصّل عنها تعطي رؤية واضحة وحقيقية عن طبيعة المركز المالي للجهة المصدرة. ولذا تعمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على توفير المعلومة في سوق رأس المال سواء السوق الأولية، وهي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع القيم المنقولة لأول مرة، وهذا إذا ما لجأت الشركة لجمع رأسمالها عن طريق اللجوء العلني للاذخار، أو السوق الثانوية أي البورصة، وهي السوق التي يتم تداول القيم المنقولة التي سبق إصدارها في السوق الأولية.<sup>1</sup>

ونظرا لأهمية مبدأ الإفصاح والشفافية بالنسبة للمساهمين خصوصا والمدخرين بصفة عامة تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على توفير المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال، وتتأكد من سلامة هذه المعلومات وجعلها متاحة للجميع وبصفة دورية.<sup>2</sup>

وتحقيقا لسوق مال منتظمة وفاعلة في الاقتصاد الوطني، وتمكيننا للمستثمرين من اتخاذ قرارات واعية وصائبة، تتكفل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمراقبة مدى التزام الشركات بشروط ومتطلبات الإدراج السابق للقيم المنقولة في البورصة، كما توجب على الجهات المدرجة أن تفصح عن جملة من المعلومات بصورة متواصلة وفقا لما ينص عليه القانون.<sup>3</sup> وعليه تسهر اللجنة على توفير المعلومات المتعلقة بأسهم الشركات المقيدة في البورصة، والتي تكون محل تداول داخل هذه السوق، هذا ما يجعل كل مساهم في شركة المساهمة على علم بقيمة السهم السوقية.<sup>4</sup> غير أن إعلام المساهمين بسير أعمال الشركة ليس

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، 2000، ص 287.

<sup>2</sup> محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق مال أجنبية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، 2007، ص 37.

<sup>3</sup> سيد طه البدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، ص 42.

<sup>4</sup> صالح أحمد البربري، قواعد الشفافية والإفصاح والأشخاص الملزمون بتطبيقها في سوق الأوراق المالية، بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر برعاية جامعة الإمارات العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، الفترة من 6 إلى 8 مارس 2007، المجلد الخامس، ص 1876.

هدف في حد ذاته، وإنما هو وسيلة لتوضيح أحوالها، فحرص اللجنة على إعلام المساهمين بهدف إلى مساعدتهم وتشجيعهم على المشاركة الفعالة في إدارة الشركة والرقابة على أعمالها.<sup>1</sup>

حرصا على مصلحة المساهمين في الشركات المقيدة وكذا المساهمين المحتملين، وعملا على حسن سير المعاملات داخل البورصة، تعمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على مراقبة عمل الوسطاء في عمليات البورصة لسلامة عملية التداول، ولذا تتكفل اللجنة بداية بمنح التراخيص للشركات المؤهلة قانونا لممارسة الوساطة في عمليات البورصة، ومن جهة أخرى تضمن اللجنة كفاءة الوسيط عند أدائه لمهنته.<sup>2</sup>

كما تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بضبط والتنسيق مع أجهزة أخرى عاملة داخل البورصة سواء شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أو المؤتمر المركزي على السندات، وهذا تعزيزا لمبدأ الشفافية، وحرصا على السير الحسن لسوق البورصة هذا ما يخدم مصلحة المساهمين المتعاملين في أسهم مقيدة في البورصة.

والملاحظ أنه حتى تتمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من ضبط بورصة القيم المنقولة خوّل لها المشرع سلطة إصدار الأنظمة في الحدود المقررة لها قانونا، مع العلم أنّ هذه السلطة ليست مجرد تفويض من طرف السلطة التنفيذية، بل اعترف القانون لها صراحة بهذا الاختصاص وذلك من أجل تفعيل الدور الرقابي المخول لها.<sup>3</sup>

إنّ شفافية وأمن سوق القيم المنقولة أحد أهم العوامل المشجعة للتعامل في هذا السوق، ولذا تتفق أغلب التشريعات على تجريم الأفعال التي من شأنها أن تتال من تحقيق الشفافية وكذا سلامة عمليات التداول داخل البورصة<sup>4</sup>، ولذا أعطى المشرع للجنة تنظيم عمليات

<sup>1</sup> Michel Jeantin, Droit des sociétés, 3<sup>e</sup> éd, Montchrestien, 1998, P.351.

<sup>2</sup> عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2009، ص 294.

<sup>3</sup> Rachid ZOUAÏMIA, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie, éd Houma, Alger, 2005. P.19.

<sup>4</sup> Martin TOMASI, La concurrence sur les marchés financiers aspects juridiques, L.G.D.J. Paris, 2002. P.76.

البورصة ومراقبتها صلاحية إجراء التحقيق<sup>1</sup> في حالة الشك بوجود مخالفات سواء من طرف العاملين بالسوق أو الشركات المدرجة أو من قبل أي شخص.

وتتجلى أهمية الموضوع محل الدراسة في كون أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعد آلية من الآليات التي يمكن الاعتماد عليها من أجل حماية حقوق المساهم في رأسمال الشركة المقيدة في البورصة، فنجاح هذه الأخيرة متوقف على حسن ضبط ومراقبة وتنظيم بورصة القيم المنقولة، لأن تجميع رؤوس الأموال الضخمة لا يأتي إلا عن طريق اللجوء العلني للادخار، فهي أفضل وسيلة لتشجيع المدخرين في الاكتتاب في أسهم الشركات. وعليه فإن تولي اللجنة كجهة مستقلة سلطة ضبط السوق وبالتالي حماية المساهمين المتعاملين في أسهم مقيدة في البورصة أو المساهمين المحتملين ولو بطريقة غير مباشرة، يشجع الوعي الاستثماري بتوجيه الفوائض المالية إلى مشاريع استثمارية كبرى، هذا ما يؤثر إيجابا على الاقتصاد ككل.

ويتوقع زيادة أهمية بورصة القيم المنقولة وانجذاب المدخرين أكثر لاستثمار أموالهم في هذه السوق، خاصة مع الأزمة الاقتصادية التي تعيشها الجزائر، الأمر الذي جعل الدولة تشجع الاستثمار في المشاريع الخاصة الضخمة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كحل للانعكاسات السلبية لانخفاض سعر البترول على الاقتصاد الجزائري، ومن ثم ظهرت مجموعة من الإصلاحات بموجب قانون المالية لسنة 2016<sup>2</sup> والذي أحيا عملية الخوصصة، وكما هو معلوم فإن بورصة القيم المنقولة تعتبر أهم الطرق لخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية<sup>3</sup> وفتح رأسمالها للخواص.

<sup>1</sup> Charles GOYET, Nicolas RONTCHVSKY, Michel STROCK, Droit des marchés financiers, RTD com. N°1, JanvierMars 2006. P151.

<sup>2</sup> تنص المادة 62 من القانون رقم 15-18 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، يتضمن قانون المالية لسنة 2016، ج.ر. عدد 72، الصادر في 31 ديسمبر 2015 على ما يلي: "يجب على المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تتجز عمليات شراكة عن طريق فتح الرأسمال الاجتماعي لفائدة المساهمة الوطنية المقيمة طبقا للتشريع الساري المفعول، الاحتفاظ بنسبة 34% من مجموع الأسهم أو الحصص الاجتماعية".

<sup>3</sup> المادة 26 من الأمر 04-01 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها، المشار إليه سابقا.

ووفقا للمعطيات السابقة يمكن أن نتساءل حول الوسائل التي يمكن أن تستعملها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتوفير الحماية للمساهم في شركة المساهمة؟ وهل تعد هذه الحماية كافية لضمان حقوقه؟.

وللإجابة عن هذا التساؤل، استعنا في دراستنا ببعض التشريعات المقارنة كالمشرع الفرنسي والتشريع المصري، واللذان يعدان رائدان في مجال الأسواق المالية - خاصة مع شح الدراسات القانونية في هذا الموضوع في الجزائر - ولقد اعتمدنا في ذلك على كل من المنهج التاريخي، المنهج الوصفي، المنهج التحليلي، والمنهج المقارن.

ومن أجل معالجة هذا الموضوع كان لزاما التعرض لمركز المساهم في شركة المساهمة من أجل تبيان الحقوق الأساسية التي يتمتع بها المساهم في شركة المساهمة والحماية القانونية المخولة له (الباب الأول) ثم إبراز أهم مظاهر الحماية المقررة للمساهم من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الباب الثاني).

الباب الأول

مركز المساهم في

شركة المساهمة

يخول السهم لحامله في شركة المساهمة مجموعة من الحقوق المرتبطة به، ويفرض عليه بالمقابل مجموعة من الالتزامات.

لقد ناز جدال فقهي حول الطبيعة القانونية التي تربط المساهم بالشركة، فلقد اعتبر اتجاه تقليدي في فرنسا وانجلترا أن حق المساهم في شركة المساهمة هو حق دائنية كون أن المساهمين دائنين بعضهم لبعض وذلك بموجب عقد الشركة.<sup>1</sup>

إلا أن الرأي السابق الذكر تم انتقاده على أساس أنه من الصعب تصور وجود علاقات قانونية بين المساهمين في شركة المساهمة، والتي غالبا لا يعرف المساهمون بعضهم البعض فيها، ولذا فإن الفقهاء الذين انتقدوا الاتجاه الأول يشبهون حق المساهم بحق المالك، ويعتبرونه في عداد الملكية المعنوية.<sup>2</sup> غير أن ما يرد به على هذا الرأي أن الملكية المعنوية ترد على الأشياء المعنوية كالإنتاج الفكري وهذا لا ينطبق على حق المساهم.

خلافًا لما سبق يرى اتجاه فقهي آخر في فرنسا بأن حق المساهم في الشركة هو عبارة عن حق شخصي إذ هو دائما ذو طبيعة منقولة سواء كانت الحصة المقدمة من قبل المساهم منقولا أو عقارا كون أن ملكية هذا الأخير تنتقل إلى الشركة، وفي المقابل يتحصل المساهم على أرباح تتناسب وعدد الأسهم التي يمتلكها بالإضافة إلى حقوق أخرى مرتبطة بالسهم. وبالتالي يرتبط المساهم بحق دائنية اتجاه الشركة.<sup>3</sup>

يمكن القول بأن الرأي الذي يعتبر حق المساهم في شركة المساهمة حقا شخصيا هو الرأي الأكثر صوابا لأن اكتساب الشركة للشخصية المعنوية يجعل من الصعب القول بأن

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 68.

<sup>2</sup> ESCARRA, Manuel de droit commercial traité théorique et pratique de droit commercial, Tome 1,2, No, 1200.

<sup>3</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع نفسه، ص 70.



للمساهم حق ملكية نظرا لأن موجودات الشركة وكذا رأسمالها هو ملك لها<sup>1</sup> لأن من النتائج المترتبة على اكتساب الشخصية المعنوية هو وجود ذمة مالية مستقلة<sup>2</sup>.

وبالرغم من وجود اختلاف فقهي حول الطبيعة القانونية التي تربط المساهم بالشركة إلا أنه يمكن القول بأن السهم هو الصك الذي يمنح للشخص سواء كان طبيعي أو اعتباري صفة المساهم في شركة المساهمة، غير أنه لا يمكن له أن يحتل مركزا داخل شركة المساهمة إلا بعد أن تتوافر فيه شروط اكتساب العضوية (الفصل الأول) وفي المقابل سيتحصل على مجموعة من الحقوق ( الفصل الثاني).

---

<sup>1</sup> أكرم ياملكي، الطبيعة القانونية لأسهم الشركات (دراسة مقارنة)، بحث منشور في مجلة الدراسات القانونية، جامعة بيروت العربية، لبنان، العدد السابع، جويلية 2001، ص 390.

<sup>2</sup> أنظر المادة 50 من الأمر رقم 58-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، ج. ر. عدد 78، الصادر بتاريخ 30-سبتمبر 1975 المعدل والمتمم.

# المفصل الأول

شروط اكتساب الشخص للعضوية

في شركة المساهمة

تعتبر شركة المساهمة من بين أحسن التنظيمات القانونية القادرة على مسايرة متطلبات العصر الحالي المختلفة، وهذا لقدرتها على تجميع رؤوس أموال ضخمة من أجل تنفيذ مشاريعها الاقتصادية.

غير أن شركة المساهمة لا يمكن لها تجميع رأسمالها دون أن تتجه إرادة المدخرين لاستثمار أموالهم في هذا البناء القانوني، وفي حالة تقريرهم ذلك يكتسبون صفة المساهم.

ونظراً لأن شركة المساهمة تتميز بأن رأسمالها يتكون من أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، ولكون أن المساهم مسؤوليته محددة بمقدار حصته ولذا فإن هذه الشركة هي الأكثر أهمية من بين الشركات، والأكثر إقبالاً من قبل كثير من المدخرين.

ومن بين الأسباب التي شجعت أصحاب رؤوس الأموال لاستثمار أموالهم في شركات المساهمة هو اهتمام مختلف التشريعات بهذا النوع من الشركات، والتي تعد من مظاهر النظام الاقتصادي الحر، ولذا تكفلت أغلب الدول بتنظيم مركز المساهم في هذه الشركة تنظيمياً دقيقاً.

وما يمكن ملاحظته أن حجز المدخر مكانة داخل شركة المساهمة لا يتم فقط باكتتابه بصفة مباشرة في رأسمال الشركة بل هناك عدة طرق يكتسب بها صفة المساهم في هذه الشركة (المبحث الأول).

يترتب عن مساهمة كل مدخر في رأسمال شركة المساهمة حصوله على عدة حقوق لصيقة بالسهم، والتي تعتبر نتيجة منطقية لمساهمته في تكوين رأسمالها، غير أن المساهم وقبل مطالبته بهذه الحقوق فهو ملزم بأن يتحمل مجموعة من الالتزامات. فالإكتتاب في رأسمال شركة المساهمة يجعل المساهم في مركز متميز عن غيره وهذا بعد أدائه للواجبات الملقاة على عاتقه (المبحث الثاني).

### المبحث الأول: طرق اكتساب صفة المساهم في شركة المساهمة

إن شركة المساهمة هي الشكل القانوني و الذي تظهر به مدخرات جماعة من الناس يطلق عليهم المساهمون، إذ يهدفون من خلال توظيف أموالهم تحقيق مصلحة متعارف عليها هي الربح.

وما يميز شركة المساهمة عن غيرها من شركات الأشخاص هو إسقاط الاعتبار الشخصي والتركيز على المال الذي يساهم به المدخر، وهذا نظرا لأن هذا النوع من الشركات يتأسس أساسا من أجل جمع الأموال لتحقيق مشاريع اقتصادية هامة يكون فيها الاعتبار المالي متقدما على الاعتبار الشخصي.

غير أنه وبالرغم من أن شخصية المساهم لا تؤخذ بعين الاعتبار، إلا أن ذلك لم يمنع المشرع من تبيان الشروط التي لا بد أن تتوافر في الشخص من أجل أن يكتسب صفة المساهم، لذا فإن تحديد مفهوم المساهم في شركة المساهمة يتقرر بالرجوع لهذه القواعد.

تبدأ شركة المساهمة بمجرد فكرة من مجموعة من الأشخاص فيقدرون تكاليف تجسيد هذه الفكرة ثم يعبرون عن رغبتهم هذه بتحرير عقد ابتدائي ، ولذا قد تبدأ علاقة الشخص بشركة المساهمة إما في هذه المرحلة أي مرحلة التأسيس، وهذا بالاكتتاب في أسهمها أو أثناء حياتها ومزاولتها لنشاطها في حالة إذا ما قررت الشركة زيادة رأسمالها(المطلب الأول).

تتميز الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة بقابليتها للتداول، إذ يجوز للمالك التنازل عن هذه الأسهم للغير بغير عوض عن طريق الهبة أو الوصية أو بعوض عن طريق البيع، غير أن الشركة إذا كانت أسهمها مسعرة في البورصة لا يمكن بيع أسهمها إلا داخل هذه السوق، وبالتالي يمكن للشخص أن يكتسب كذلك صفة المساهم بشراء أسهم الشركة من بورصة القيم المنقولة (المطلب الثاني).

**المطلب الأول: اكتساب صفة المساهم في مرحلة التأسيس أو عند زيادة رأسمال الشركة**

لم تضع أغلب التشريعات تعريفاً محدداً للمساهم في شركة المساهمة، بل تكفل الفقه في إيجاد تعريف دقيق وشامل لمفهوم المساهم.<sup>1</sup>

فمن الفقهاء من يعرف المساهم بأنه "هو كل من يملك سهماً أو أكثر من أسهم الشركة سواء أحصل عليها عن طريق الاكتتاب فيه عند بدء تكوين الشركة أو آلت إليه ملكيتها بعد تأسيسها، بأي طريقة من طرق اكتسابها كالبيع أو الهبة أو الوصية أو الميراث".<sup>2</sup>

هناك من عرف المساهم بأنه "كل من اكتسب العضوية في شركة المساهمة بتملكة أسهماً فيها سواء كان اكتسابه لهذه الأسهم عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها أو كانت انتقلت من مساهم آخر بأي طريقة من طرق اكتساب الملكية".<sup>3</sup>

كما عرف المساهم بأنه كل من سجل اسمه في سجل المساهمين الذي تمسكه الشركة، والذي يحتوي على أسماء المساهمين. ويعتبر هذا التعريف الأخير هو المتعارف عليه في الفقه الانجليزي، إذ لتسجيل المساهم في سجلات الشركة أهمية كبرى من أجل اكتساب صفة المساهم.<sup>4</sup>

ويتبين مما سبق أنه من أجل اكتساب صفة المساهم في شركة المساهمة لابد على أي شخص أن يمتلك سهم أو أكثر في شركة المساهمة سواء كان التملك في مرحلة تأسيس الشركة (الفرع الأول) أو في حياتها وهذا إذا قررت الشركة زيادة رأسمالها (الفرع الثاني).

<sup>1</sup> علي الزيني، أصول القانون التجاري، ج2، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1945، ص، 268.  
<sup>2</sup> من خلال استقرار النصوص القانونية المنظمة لشركة المساهمة، نظم المشرع فقط شروط اكتساب صفة المساهم من خلال تملك سهم أو أكثر، لذا اكتفى بتعريف السهم باعتباره من بين القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، أنظر المادة 715 مكرر 40 ق.ت.

<sup>3</sup> فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي، ط1، 2008، ص، 11.

<sup>4</sup> خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، بغداد، 1968، ص 377.

## الفرع الأول: تملك المساهم للأسهم في مرحلة التأسيس

تعتبر شركة المساهمة من الشركات الكبرى التي تهدف إلى تحقيق مشروعات ضخمة، فهي تسعى إلى تجميع واجتذاب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال، وذلك عن طريق ضم عدد من المساهمين يشتركون في تكوين رأسمالها.<sup>1</sup>

قد تبدأ علاقة أو صلة المساهم بشركة المساهمة عند بداية تأسيسها، إذ أن المشرع لم يضع حداً أعلى لعدد المساهمين في هذه الشركة، بينما اشترط أن لا يقل عدد المساهمين عن سبعة.<sup>2</sup>

ويتحقق للشخص صفة المساهم في مرحلة التأسيس عن طريق إعلان المكتتب رغبته في الاكتتاب في رأسمال الشركة<sup>3</sup>، ويعتبر المكتتب في هذه الحالة هو المساهم الأول في شركة المساهمة كونه مكتتب في رأسمالها وهي في مرحلة التأسيس<sup>4</sup>.

إن المكتتب في رأس مال شركة المساهمة ينضم إلى هذه الأخيرة ويصبح مساهماً فيها، وذلك باختلاف الطريقة التي تتبعها الشركة في جمع رأسمالها، إذ يمكن جمع هذا الأخير في مرحلة التأسيس وفقاً لما أقره المشرع إما عن طريق التأسيس الفوري والذي يعرف بالتأسيس دون اللجوء العلني للائحة (البند الأول) كما قد تتبع الشركة طريقة أخرى تعرف بالتأسيس المتتابع أي التأسيس باللجوء العلني للائحة (البند الثاني).

<sup>1</sup> B. LE COURT, Environnement judicoéconomique. 1<sup>ed</sup>, Delmas et Cie. 1987. p.27.

<sup>2</sup> تنص المادة 592 ق.ت على ما يلي: "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم. ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء أقل من سبعة (07).

<sup>3</sup> "الاكتتاب هو تعبير عن الإرادة للاشتراك في الشركة عن طريق تقديم حصة من رأس المال أي عن طريق شراء سهم، أو عدد من الأسهم التي طرحتها الشركة للبيع". فوزي عطوي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2005، ص 118.

<sup>4</sup> تبدأ شركة المساهمة بفكرة يحولها رجال الأعمال يطلق عليهم تسمية Fondateurs إلى واقع، وذلك عن طريق اتخاذ الإجراءات اللازمة لتأسيس الشركة والتي تتمثل أساساً في: تحرير العقد الابتدائي ونظام الشركة، السعي إلى جمع رأس مال الشركة، دعوة الجمعية التأسيسية للانعقاد بهدف تقويم الحصص العينية إن وجدت والتصديق على نظام الشركة...، اتخاذ الإجراءات القانونية للشهر. أنظر القسم الثاني المتعلق بـ "تأسيس شركة المساهمة" والمندرج في الفصل الثالث المعنون بـ "شركات المساهمة" من القانون التجاري.

### البند الأول: تأسيس شركة المساهمة دون اللجوء العلني للاذخار

يقصد بالتأسيس دون اللجوء العلني للاذخار بأن رأس مال الشركة المقسم إلى أسهم، يتم الحصول عليه بأكمله من المؤسسين دون الحاجة إلى الالتجاء إلى الجمهور، وبالتالي يمكن القول أن صفة المساهم تتحقق عادة للمؤسسين، كون أن تكوين رأس المال اقتصر عليهم.<sup>1</sup>

إن اللجوء إلى هذا النوع من الاكتتاب يسمى بطريقة التأسيس الفوري *fondation simultanée*، وتسمى الشركة التي تتبع هذه الطريقة في الحصول على رأس مالها بالشركة التي لا تطرح أسهمها للاكتتاب *société sans appel public a l'épargne*

و لقد نظم المشرع طريقة التأسيس الفوري أو ما يعرف بتأسيس شركة المساهمة دون اللجوء العلني للاذخار وذلك في المواد من 605 إلى 609 ق.ت، غير أنه وبالرجوع لنص المادة 549 ق.ت فقد اشترط المشرع أن يكون رأسمال الشركة مليون (01) دينار على الأقل إذا كانت لا تلجأ علنية للاذخار.<sup>2</sup>

والملاحظ أن المشرع أحاط طريقة التأسيس الفوري بإجراءات بسيطة مقارنة بالتأسيس المتتابع إذ جاء في نص المادة 605 ق.ت أنه تطبق أحكام التأسيس المتتابع باستثناء المواد 595، 597، 600، 601، الفقرات 2، 3، 4 و 602 و 603 في التأسيس الفوري، وبذلك تبقى المواد 596 و 598 و 599 و 601/1 ق.ت سارية المفعول على التأسيس الفوري.

وتتلخص إجراءات التأسيس الفوري لشركة المساهمة فيما يلي:

- تسجيل الشركة في السجل التجاري.
- الاكتتاب في رأس مال الشركة، إذ لا بد أن تثبت الدفعات التي يدفعها كل مساهم بتحرير عقد لدى الموثق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد فريد العربي، المرجع السابق، ص 160.

<sup>2</sup> لقد اشترط قانون المالية لسنة 2003 أن يكون رأس مال الشركات التي تستورد المواد الأولية والمنتجات والسلع المعدة لإعادة بيعها على حالتها بمبلغ عشرة (10) ملايين دينار جزائري. أنظر المادة 206، ج.ر. رقم 96 بتاريخ 25 ديسمبر 2002.

<sup>3</sup> أنظر المادة 606 ق.ت.

- تقدير الحصص العينية<sup>1</sup> بواسطة مندوب للحصص والذي يضع تقريرا يلحق بالقانون الأساسي للشركة، إذ نصت المادة 608 ق.ت بأنه يوضع تحت تصرف المساهمين حسب الشروط والآجال المحددة في تنظيم لاحق.<sup>2</sup>
- تعيين القائمين بالإدارة في القانون الأساسي للشركة وهذا بحسب المادة 603 ق.ت.

وللاشارة فإنه لا يشكل الاكتتاب الفوري خطرا على صغار المدخرين، إذ أنه لا يستعان بهم في تكوين رأس مال الشركة نظرا لامتلاك المؤسسين للمال والخبرة<sup>3</sup>، فالمؤسسون في هذه الحالة يكونون في غنى عن إدخال مكتبتين آخرين يساهمون بأموال قليلة لا تضيف لرأس المال الكثير. و عليه لا نجد في هذا النوع من الاكتتاب ما يعرف بالأغلبية والأقلية المساهمة، لأنه عادة ما يكون هناك نوع من المساواة بين جميع المساهمين، إذ أن الأغلبية المساهمة لا تظهر في هذه الحالة، ففي الغالب يكون المؤسسون من كبار المساهمين.<sup>4</sup>

### **البند الثاني: تأسيس شركة المساهمة باللجوء العيني للادخار**

غالبا ما تنشأ شركة المساهمة للقيام بالمشاريع الضخمة، وعليه يجب عند تأسيسها القيام بالعديد من الإجراءات سواء تلك التي تتعلق بالنواحي الفنية للشركة أو الإجراءات النظامية خاصة إذا اعتمدت الشركة من أجل جمع رأسمالها على التأسيس المتتابع. توجد طريقة ثانية يمكن أن تلجأ إليها الشركة من أجل ضم المساهمين وهي التأسيس باللجوء العيني للادخار والذي نظمه المشرع في المواد من 595 ق.ت إلى 604 ق.ت، فإذا ما تبنت الشركة التأسيس المتتابع فإنه يتم جمع رأسمالها باللجوء إلى الجمهور عن طريق طرح

<sup>1</sup> أنظر المادة 607 ق.ت.

<sup>2</sup> لقد صدر المرسوم التنفيذي 95-438 والمتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ج.ر. عدد 80، صادر في 24 ديسمبر 1995، والتي نصت المادة 7 منه على أن يوضع تقرير مندوب الحصص العينية تحت تصرف الأشخاص الذين يساهمون مستقبلا في الشركة حتى يتمكنوا من الحصول على نسخة منه قبل ثلاثة أيام على الأقل من تاريخ التوقيع على القانون الأساسي.

<sup>3</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، د.م.ج، ط2، 2007، ص 152.

<sup>4</sup> إبراهيم سيد أحمد، العقود والشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، ط1، 1999، ص، 163.



الأسمم الممثلة لرأس المال للاكتتاب فيها، و يكتسب بذلك الشخص صفة المساهم في الشركة بإتمام إجراءات التأسيس.<sup>1</sup>

والملاحظ أنه ومن أجل اكتساب المدخر لصفة المساهم، فقد ألزم المشرع شركة المساهمة التي تلجأ لجمع رأسمالها للجمهور بمجموعة من الإجراءات والتي تتميز بالخصوصية وهي كالآتي:

### أولاً: وضع مشروع القانون الأساسي للشركة

طبقاً للمادة 595 ق.ت فإن أول ما يقوم به المؤسسون<sup>2</sup> هو تحرير عقد ابتدائي متضمن القانون الأساسي الذي تدير بمقتضاه الشركة منذ تأسيسها إلى غاية انقضاءها، وبيان غرضها ورأسمالها التأسيسي، وعدد الأسهم المعلنة للاكتتاب وقيمتها الاسمية والمبالغ الواجب الوفاء بها فور الاكتتاب.

يشترط أن يحرر العقد المؤسس لشركة المساهمة في قالب رسمي لدى موثق وتودع نسخة منه لدى المركز الوطني للسجل التجاري. غير أن القانون الأساسي للشركة الذي يكتب الجمهور على أساسه يبقى مشروعاً إلى أن تصادق عليه الجمعية العامة التأسيسية التي تتعقد قبل التأسيس النهائي.<sup>3</sup>

يتضح مما سبق بأن المشرع لم يضع نموذجاً يبين فيه البيانات الواجب إدراجها في العقد الابتدائي، غير أنه عادة يشتمل على البيانات التي تعرفنا بنوع الشركة وفقاً لنص المادة 548 ق.ت من بينها:

<sup>1</sup> تخضع شركة المساهمة للقواعد المشتركة المنظمة لكل الشركات التجارية، إذ يقتضى إنشاء أي شركة توافر الشروط الموضوعية والشكلية المنصوص عليها في القانون، والإخلال بأحد الشروط قد يؤدي إلى بطلان الشركة أو فرض عقوبات في حق مسيرها، وهذا وفقاً لأحكام القانون التجاري.

<sup>2</sup> لم يورد المشرع تعريفاً للمؤسس كما فعلت بعض التشريعات مثل القانون المصري في المادة 1/7 في قانون رقم 159 سنة 1981 التي تنص على ما يلي: ".... المؤسس هو كل ما يشترك اشتراكاً فعلياً في تأسيس الشركة بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك، ويعتبر مؤسساً على وجه الخصوص كل من وقع العقد الابتدائي أو قدم حصة عينية عند تأسيسها". ويرى الفقه أنه لا يكفي لاعتبار الشخص مؤسساً أن يكون قد ساعد في ترويج المشروع أو ينصح في إقناع الجمهور على الاكتتاب، بل يجب أن يعمل بشكل إيجابي ومستمر على تأسيس الشركة مع تحمله مسؤولية ذلك. أنظر أحمد محرز الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، ط3، الإسكندرية، 2004، ص400.

<sup>3</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 165.

- 1- تأسيس الشركة من سبعة مؤسسين وبيان تسميتها.
- 2- بيان غرض الشركة ومدة بقائها وكذا مقدار رأسمالها والذي يجب أن لا يقل 5 ملايين على الأقل إذا لجأت الشركة للتأسيس المتتابع.
- 3- القواعد المتعلقة بالجمعية العامة وحقوق المساهمين في التصويت وكيفية المداولة.....

### ثانياً: الاكتتاب في رأس مال الشركة

لقد اهتم المشرع برأس مال الشركة لأنه الضمان الوحيد لدائنيها، فأوجب أن يكون كافياً لتحقيق غرض الشركة. وتعد مرحلة الاكتتاب في رأس مال الشركة - إذا ما لجأت للتأسيس المتتابع - من بين أهم المراحل بحيث يصرح المكتتب بشراء سهم أو أكثر من أسهم الشركة ودفع قيمته الاسمية في المواعيد والنسب المحددة في نظامها حتى يصبح مساهماً في الشركة.<sup>1</sup> ويمر الاكتتاب في رأسمال الشركة بعدة مراحل وهي كالاتي:

#### 1- المرحلة الممهدة للاكتتاب:

لقد أحاط المشرع بإنشاء شركة المساهمة التي تتبنى التأسيس المتتابع ببعض الضمانات التي تحمي المستثمرين، ولذا فقبل الاكتتاب في رأسمالها، يجب على المؤسسين أن يعدوا إعلاناً للاكتتاب ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، وهذا وفقاً لنص المادة 2/595 ق.ت والتي جاء فيها ما يلي: "ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم إعلاناً حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم"، ولقد صدر المرسوم التنفيذي 95-438 لبيّن نوع البيانات التي لا بد من إعدادها لإعلام المكتتبين قبل انضمامهم للشركة وهي كالاتي:<sup>2</sup>

- 1- تسمية الشركة تؤسس متبوعة برمزها إن اقتضى الأمر، 2- شكل الشركة، 3- مبلغ رأس مال الشركة الذي يكتب به، 4- عنوان مقر الشركة، 5- موضوع الشركة باختصار، 6- مدة استمرار الشركة، 7- تاريخ إيداع القانون الأساسي للشركة ومكانه، 8- عدد الأسهم التي

<sup>1</sup> عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 201.

<sup>2</sup> المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقاً.

## الفصل الأول: شروط اكتساب الشخص للعضوية في شركة المساهمة

ستكتتب نقدا والمبلغ المستحق الدفع حين لا يتضمن علاوة الإصدار عند الاقتضاء، 9- القيمة الاسمية للأسهم التي ستصدر مع التمييز بين كل أصناف الأسهم عند الاقتضاء، 10- وصف مختصر للحصص العينية وتقييمها الإجمالي، وكيفية تسديدها مع ذكر الحالة المؤقتة لهذا التقييم وكيفية تسديدها، 11- المنافع الخاصة المنصوص عليها في مشروع القانون الأساسي لصالح كل شخص،<sup>1</sup> 12- شروط القبول في جمعيات المساهمين وممارسة حق التصويت، 13- الشروط المتعلقة باعتماد المتنازل لهم عن الأسهم عند الاقتضاء، 14- الأحكام المتعلقة بتوزيع الفوائد وتكوين الاحتياطات، وتوزيع فائض التصفية، 15- اسم الموثق وإقامته المهنية، أو اسم الشركة ومقر البنك، أو أي مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانونا لاستلام الأموال الناتجة عن الاكتتاب، 16- الأجل المفتوح للاكتتاب مع ذكر إمكانية قفله مقدما في حالة حدوث الاكتتاب الكلي قبل انتهاء هذا الأجل، 17- كيفية استدعاء الجمعية العامة التأسيسية ومكان الاجتماع.

يوقع المؤسسون على الإعلان الذي يذكرون فيه إما ألقابهم أو أسماءهم المستعملة وموطنهم وجنسياتهم، وإما اسم الشركة، وشكلها، مقرها ومبلغ رأس مالها".

توضع بيانات الإعلان في النشرات والمناشير الموجهة لإطلاع المدخرين أي المساهمين المحتملين، إذ بحسب المرسوم التنفيذي رقم 95-438<sup>2</sup> السابق الذكر يخضع المؤسسون الذين يلجؤون إلى النشرات والإعلانات في الجرائد لنفس الالتزامات. كما يخضع الإعلان المتعلق بالاكتتاب إلى مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي إما أن تؤشر<sup>3</sup> على الإعلان أو ترفض<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> ART L.225-8 (ANC L.N°66-537, 24juillet .1966.ART80), et ARTL.225-14 (Anc L. N°66-537, 24Juiellet 1966, Art 86) du C.com.Français.

<sup>2</sup> المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الأول من الباب الثاني.

<sup>4</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م 02-96 المؤرخ في 22 يونيو سنة 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإذخار عند إصدارها قيما منقولة، ج.ر. عدد 36، المؤرخ في 01-06-1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 01-04 المؤرخ في 8 يونيو 2004 ج.ر. عدد 22 المؤرخ في 27-03-2005. أنظر كذلك، الطيب بلولة، قانون الشركات، بارت، الجزائر، 2008، ص 232.

## 2-مرحلة الاكتتاب في رأس مال الشركة:

بعد القيام بإجراءات الإشهار الخاصة بشروط الإصدار يفتح رأس مال الشركة للاكتتاب فيه، وذلك طريق طرح الأسهم الممثلة لرأس المال لكي يتمكن جمهور المدخرين من شرائها.<sup>1</sup> وما يمكن التأكيد عليه أن ما يطرح للاكتتاب هو الأسهم التي يدفع أصحابها مقابلا نقديا وليست الحصص العينية إذ أن هذه الأخيرة تقدم مباشرة عند التأسيس<sup>2</sup>. ويتم إثبات الاكتتاب في بطاقات تشهد على عملية الاكتتاب وهذا بموجب المادة 597 ق.ت، ووفقا لما تحدده المادة 4 من المرسوم التنفيذي 95-438.<sup>3</sup>

ولكي يقع الاكتتاب صحيحا ويكون منتجا لآثاره وحتى يكتسب المدخر صفة المساهم أوجب المشرع أن يستوفي الاكتتاب عدة شروط موضوعة وهي:

أ- لا بد من الاكتتاب في رأس مال الشركة بكامله

نصت على هذا الشرط المادة 596 ق.ت باعتبار رأس المال يشكل ضمانا لدائني الشركة، كما أن قيمته يتم تقديرها وفقا لمتطلبات المشروع، وعدم الاكتتاب فيه كاملا يعني فشل المشروع.<sup>4</sup> كما يجب أن يدفع المكتتب نسبة الربع 1/4 على الأقل من قيمة الأسهم الاسمية،

<sup>1</sup> لقد كانت المادة 594 ق.ت في ظل الأمر 75.59 المتضمن القانون التجاري تحدد الحد الأدنى لرأس مال الشركة بـ 300.000 دج ولكن بصدور المرسوم التشريعي 93.08 أصبح يشترط الحد الأدنى لرأس المال بـ 5 ملايين دينار جزائري.

<sup>2</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 232.

<sup>3</sup> تنص المادة 4 من المرسوم التنفيذي 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقا على ما يلي: "يمضي بطاقة الاكتتاب المنصوص عليها المادة 597 من ق.ت المكتتب أو موكله الذي يذكر بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبه، وتسلم له نسخة منها على ورقة عادية ويبين في البطاقة ما يأتي:

1- تسمية الشركة التي تؤسس متبوعة برمزها إن اقتضى الأمر.

2- شكل الشركة.

3- مبلغ رأس مال الشركة الذي يكتب به.

4- عنوان مقر الشركة.

5- موضوع الشركة باختصار.

6- تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة ومكانه.

7- نسبة رأس المال الذي يكتب نقدا والنسبة المتمثلة في الحصص العينية عند الاقتضاء.

8- كيفية إصدار الأسهم المكتتبه نقدا.

9- اسم الشركة أو تسميتها وعنوان الشخص الذي يتسلم الأموال.

10- لقب المكتتب واسمه المستعمل وموطنه وعدد السنوات الذي اكتتبها.

11- الإشعار بتسليم نسخة من بطاقة الاكتتاب إلى المكتتب.

12- تاريخ نشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 2 أعلاه في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية".

<sup>4</sup> أنظر محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 165، مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 32.

ويتم الوفاء بالباقي في أجل لا يجب أن يتجاوز 5 سنوات، وهذا بناء على قرار من مجلس الإدارة.

ب- لابد أن يكون الاكتتاب قطعياً وجدياً:

يجب أن يكون الاكتتاب غير مقرون بتحفظات يمكن من خلالها أن يتملص المكتتب من التزاماته. كما لابد أن يكون الاكتتاب جدياً أي أن تكون هناك رغبة من المكتتبين في الالتزام بدفع قيمة الأسهم، وبالتالي تحضر الاكتتاب الصورية والتي عادة يقوم بها المؤسسون من أجل الإيهام بتغطية كل الأسهم المطروحة.<sup>1</sup>

ت- توافر الحد الأدنى لعدد المكتتبين:

حيث نصت المادة 2/592 ق.ت على أنه لا يمكن أن يقل عدد المساهمين عن سبعة (07)، فإذا نقص عدد المساهمين عن الحد الأدنى تعرضت الشركة للبطلان.<sup>2</sup>

وما يجب الإشارة إليه أنه عند قفل الاكتتاب يجب أن يكون مجموع الاكتتابات مساوياً لعدد الأسهم المطروحة، وفي هذه الحالة لا يمكن إقصاء أي مكتتب، وهذا وفقاً للكيفية التي يحددها القانون الأساسي للشركة.<sup>3</sup>

وتودع الأموال الناتجة عن الاكتتابات النقدية وقائمة المكتتبين مع ذكر المبالغ التي دفعها كل مكتتب لدى موثق أو لدى مؤسسة مالية مؤهلة قانوناً.<sup>4</sup> ويجب أن تودع الأموال من طرف المؤسسين أو وكلائهم.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ط3، 1957، ص 433.  
<sup>2</sup> تنص المادة 3/592 ق.ت على ما يلي: "ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية".

<sup>3</sup> إذا لم يحدد القانون الأساسي للشركة كيفية التوزيع دون إقصاء أي مكتتب، ففي هذه الحالة يتم تخصيص عدد من الأسهم لكل مكتتب على أساس نسبة عدد الأسهم المكتتب فيها، أنظر مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 203 و 204.

<sup>4</sup> أنظر المواد من 598 إلى 1/599 ق.ت.  
<sup>5</sup> تنص المادة 5 من المرسوم التنفيذي 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقاً على ما يلي: "يتولى إيداع الأموال الناتجة عن الاكتتاب نقداً لحساب شركة، الأشخاص الذين تسلموا هذه الأموال مع القائمة المنضمة للقب والاسم المستعمل وموطن المكتتبين مع ذكر المبالغ التي دفعها كل واحد منهم، ويكون هذا الإيداع، إما عند موثق أو بنك أو لدى مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانوناً حسب البيانات المذكورة في الإعلان.

ويتم هذا الإيداع في أجل ثمانية (08) أيام ابتداء من تاريخ تسلم الأموال إلا إذا تسلمتها بنوك أو مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانوناً.

ويتعين على المودعة لديه الأموال أن يبلغ حتى سحبها القائمة المنصوص عليها في الفقرة الأولى السابقة، إلى مكتتب يبرر اكتتابه، ويمكن الطالب الاطلاع عليها والحصول على نسخة منها على حسابه."

تنص المادة 604 ق.ت بأنه: "لا يجوز أن يسحب وكيل الشركة الأموال الناتجة عن الاكتتابات النقدية قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري" وعليه فإن الأموال المودعة الناتجة عن الاكتتابات تجمد حتى تسجيل الشركة في السجل التجاري من طرف ممثلها القانوني، ولا بد أن يثبت هذه الصفة من خلال تسليم نسخة طبق الأصل من محضر الجلسة التأسيسية أو محضر جلسة أو اجتماع لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين على حسب الحالة إذا لم يتم إصدار لائحة من طرف الجمعية التأسيسية بهذا الصدد، بالإضافة إلى نسخة من شهادة ترسيم الشركة بالسجل التجاري.

لقد أجاز المشرع بموجب المادة 2/604 ق.ت لكل مكتب أن يلجأ إلى القضاء من أجل تعيين وكيل يتكفل بسحب الأموال لإعادتها للمكتتبين، إذا لم تؤسس الشركة في أجل 6 أشهر ابتداء من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري.

غير أنه إذا قرر المؤسسون فيما بعد تأسيس الشركة فما عليهم إلا إيداع الأموال من جديد وتقديم تصريح من طرف المؤسسين يحرره الموثق وهذا وفقا للمادة 3/604 ق.ت. بعد إتمام كل الإجراءات السابقة الذكر يتم استدعاء الجمعية العامة التأسيسية إلى المكان المشار إليه في الإعلان، ويذكر في الاستدعاء البيانات التالية:

- اسم الشركة وشكلها وعنوان مقرها.

- مقدار رأس مال الشركة، ويوم انعقاد الجمعية وساعاتها ومكانها وجدول أعمالها.

ينشر الاستدعاء<sup>1</sup> في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، وفي جريدة مؤهلة لاستلام

الإعلانات القانونية في ولاية مقر الشركة قبل 08 أيام على الأقل من تاريخ انعقاد الجمعية.<sup>2</sup>

ولقد أسندت للجمعية التأسيسية مجموعة من السلطات وذلك بموجب المادة 600 ق.ت

منها<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> يعتبر حضور المساهمين للجمعية التأسيسية أمرا ضروريا، إذ أن المشرع يقر هذا الحق للمساهمين ويحميه جنائيا وهذا وفقا لأحكام المادة 1/814 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 6 من المرسوم التنفيذي 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> لمعرفة النصاب اللازم للانعقاد الجمعية التأسيسية وكذا لاتخاذ القرار أنظر المادتين 2/602 و 2/674 ق.ت.

-تتأكد الجمعية التأسيسية من الاكتتاب في رأس المال كله نظرا لاعتباره ضمانا للغير المتعامل مع الشركة.

-تستغل الجمعية التأسيسية حضور المساهمين من أجل الموافقة على القانون الأساسي للشركة والذي ينظم الشركة وطريقة عملها، إذ لا يمكن تعديله إلا بعد إجماع المكتتبين.

-تحتاج الشركة إلى جهاز إدارة يقوم بتسييرها، وذلك إذا اعتمدت النظام القديم في التسيير أو مجلس المراقبة إذا اعتمدت النظام الجديد، ولهذا فهي تقوم بتعيينهم، وكذلك تقوم بتعيين العدد اللازم من مندوبي الحسابات.

تتكفل الجمعية التأسيسية بمهمة تقدير الحصص العينية بغير إصراف ولا مبالغة، وهذا وفقا للمادة 3/601 ق.ت.

وتجدر الإشارة أنه لا تتكون الشركة بصفة نهائية إلا بعد اختتام الجمعية التأسيسية كما أنها لا تكتسب الشخصية المعنوية إلا بعد قيدها في السجل التجاري<sup>1</sup>.

### **الفرع الثاني: اكتساب صفة المساهم عند زيادة الشركة لرأسمالها**

إذا كانت علاقة المساهم بشركة المساهمة تبدأ في مرحلة تأسيسها عن طريق الاكتتاب في عدد من الأسهم من رأسمالها، فإنه يمكن أيضا أن تبدأ هذه العلاقة في حياة الشركة، وذلك عن طريق إما شراء أسهم الشركة أو حصوله عليها عن طريق الميراث أو الهبة، وبذلك يصبح مساهما مالكا لجزء من رأسمالها، ويتمتع بجميع الحقوق التي يخولها له السهم.

وسنتناول بالدراسة الطريقة الأولى التي من خلالها يمكن للمدخر تملك جزء من رأس المال في حياة الشركة، والتي تتحقق بشراء أسهم من الشركة التي تقوم بزيادة رأسمالها والتي يجب أن توافر فيها مجموعة من الشروط(البند الأول) وتتم بعدة طرق (البند الثاني).

<sup>1</sup> أنظر المادة 549 ق.ت.

### البند الأول: شروط الزيادة في رأس مال شركة المساهمة

إن عملية الزيادة في رأس مال شركة المساهمة<sup>1</sup> ما هو إلا تصرف قانوني يتم بموجبه تعديل عقد الشركة بزيادة رأسمالها أثناء حياتها، وذلك وفقاً للأساليب وإجراءات يحددها القانون. إن الأسباب التي تدعو الشركة إلى تعديل رأسمالها كثيرة ومتنوعة، إذ أن شركة المساهمة كغيرها من الشركات قد تعتمد إلى تكييف قدراتها المالية مع ما تعيشه من أوضاع جديدة سواء تعلق الأمر بأوضاع داخلية تخص الشركة نفسها أو أوضاع خارجية ترتبط بالمنظومة الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، وهي أوضاع تجعل الشركة أمام خيار رفع رأسمالها. وعليه تكون شركة المساهمة في وضعية تدفعها للزيادة في رأسمالها إما بفعل توسيع نشاط الشركة أو لسداد ديونها.<sup>2</sup>

لقد قيد المشرع عملية زيادة رأس المال في شركة المساهمة بعدة شروط أهمها أن يكون هذا الأخير مسدداً كاملاً (أولاً) و لا بد أن يتم استدعاء الجمعية العامة غير العادية للانعقاد (ثانياً) كما تلتزم الشركة أن تحقق الزيادة في مدة محددة (ثالثاً).

#### أولاً - سداد رأس المال بكامله

وفقاً للمادة 693 ق.ت لا يمكن طرح أسهم جديدة للاكتتاب إلا بعد سداد رأس المال كله وذلك تحت طائلة البطلان، وهذا الشرط يطبق على الحصص النقدية لأن الأسهم العينية يجب أن تدفع كاملة عند التأسيس.<sup>3</sup>

إن زيادة رأس المال التي تصدر عن الشركة التي تلجأ علانية للإدخار والتي مر على تأسيسها أقل من سنتين لا بد عليها أن تقوم بفحص أصولها وخصومها بالإضافة إلى الالتزام بأحكام المواد من 601 إلى 603 ق.ت، وهذا وفقاً للفقرة الثالثة من المادة 693 ق.ت.

<sup>1</sup> قد تلجأ الشركة في بداية حياتها لجمع رأسمالها عن طريق التأسيس الفوري، غير أنه قد تعتمد في حياتها لزيادة رأسمالها على الإدخار العلني.

<sup>2</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 349.

<sup>3</sup> المادة 596 ق.ت.



### ثانياً - دعوة الجمعية العامة غير العادية للانعقاد

إن قرار زيادة رأس المال يعد من بين القرارات التي تمس بالقانون الأساسي للشركة، ولذا يصدر هذا القرار عن الجمعية العامة غير العادية، وذلك بناء على تقرير يعده مجلس الإدارة أو مجلس المديرين على حسب النظام المتبع في تسيير الشركة، وهذا طبقاً للمادة 3/691 ق.ت.<sup>1</sup>

إلا أنه وبالرجوع للمادة 3/691 ق.ت فإنه يمكن للجمعية العامة غير العادية أن تمنح صلاحيات زيادة رأس المال مرة أو عدة مرات لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين، بعد أن تكون قد حددت مقدار الزيادة، وعدد الأسهم أو العلاوة التي يجب أن تضاف لقيمة الأسهم القديمة. وفقاً لنص المادة 703 ق.ت فإن الزيادة في رأس المال يخضع لإجراءات الشهر، والتي حددتها المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 والتي تنص على: "عملاً بأحكام المادة 703 من القانون التجاري تقوم الشركة في بداية الاكتتاب بإجراءات الإشهار المنصوص عليها في المواد 9، 10، 11، و 12".

### ثالثاً - مدة تحقق الزيادة في رأسمال الشركة

طبقاً لنص المادة 692 ق.ت فإن الشركة مقيدة أن تحقق الزيادة في أجل خمس سنوات ابتداء من انعقاد الجمعية العامة غير العادية واتخاذها قرار الزيادة. إلا أن هذا الأجل لا يطبق عند الزيادة بواسطة تحويل الإسناد إلى أسهم أو تقديم سند الاكتتاب، كما أنه لا يطبق الأجل السابق الذكر في حالة الزيادة التكميلية، والتي تخصص لأصحاب الإسناد الذين اختاروا التحويل أو أصحاب الإسناد الذين مارسوا حقوقهم في الاكتتاب، أو في حالة زيادة رأس المال المقدم نقداً والنتائج عن اكتتاب أسهم تم إصدارها بعد زوال حق الاختيار .

<sup>1</sup> إذا تحققت الزيادة بالإلحاق الاحتياطي أو الأرباح أو بعلاوات إصدار أو تحويل سندات الاستحقاق، فإن الجمعية تقرر الزيادة في رأس المال وفقاً للنصاب المقرر في المادة 675 ق.ت.

## البند الثاني: طرق الزيادة في رأس مال الشركة

بالرجوع إلى المادتين 687 ق.ت و 688 ق.ت تظهر لنا طرق الزيادة في رأس مال شركة المساهمة والأهم من ذلك الطرق التي تسمح وتعطي صفة المساهم لكل شخص طبيعي أو معنوي يكتتب في رأس مال الشركة.<sup>1</sup>

هناك مجموعة من الطرق قد تسلكها الشركة من أجل زيادة رأسمالها .فقد تطرح الشركة أسهما جديدة (أولا)أو يتم تحويل السندات إلى أسهم (ثانيا).

### أولا- الزيادة بحصص نقدية أو عينية (طرح أسهم جديدة للاكتتاب)

تنص المادة 687 ق.ت بأنه يمكن للشركة أن تلجأ إلى زيادة رأسمالها وذلك بطرح أسهم جديدة للاكتتاب، وهذه الطريقة تمكن من دخول مساهمين جدد للشركة، وبذلك تعتبر هذه الوسيلة من وسائل التمويل الخارجي للشركة .

وتقوم الشركة إما بإصدار أسهم نقدية لها ذات القيمة الاسمية التي للأسهم الأصلية وذلك بمقدار الزيادة المطلوب إضافتها لرأس المال الأصلي، وتطرح في اكتتاب يساهم فيه مساهمون قدامى وكذا جمهور المدخرين، أو تتم الزيادة عن طريق تقديم حصص عينية جديدة أو تقديم منافع خاصة، وفي هذه الحالة وطبقا لنص المادة 707 ق.ت فإنه لا بد من تعيين واحد أو أكثر من المندوبين المكلفين بتقرير الحصص العينية، وهذا بناء على طلب من رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.<sup>2</sup> ويقدم المندوبون تقريرا حول الحصص العينية والمنافع الخاصة وذلك قبل 8 أيام من انعقاد الجمعية العامة غير العادية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> هناك عدة طرق لزيادة في رأس مال الشركة غير أنه ما يهمنا في هذا الموضوع هو طرح أسهم جديدة للاكتتاب على اعتبار أن هذه الطريقة هي التي ستؤهل دخول مساهمين جدد للشركة ،بخلاف مثلا طريقة تحويل الاحتياطي إلى رأس مال.

<sup>2</sup> هؤلاء المندوبون يخضعون لحالة التنافي المنصوص عليها في نص المادة 679 ق.ت.  
<sup>3</sup> تطبق في هذا الصدد أحكام المادة 2،3/603 ق.ت والتي تنص: "وعندما تتداول الجمعية حول الموافقة على حصة عينية، فلا تؤخذ في حساب الأغلبية أسهم مقدم الحصة. وليس لمقدم الحصة صوت في المداولة لا لنفسه ولا بصفته وكيلًا"

يمكن للجمعية العامة غير العادية أن تثبت تحقيق زيادة رأس المال بإقرارها بتقدير الحصص ومنح المنافع الخاصة. وفي الحالة المعاكسة أي تخفيض الجمعية العامة للحصص المقدمة ومكافأة المنافع الخاصة، فلا بد في هذه الحالة من مصادقة صريحة لهذه التعديلات من قبل مقدمي الحصص أو المستفيدين أو وكلائهم المرخص لهم قانوناً، وإلا ستعتبر الزيادة في هذه الحالة غير محققة.<sup>1</sup>

غير أن زيادة رأس مال الشركة بإصدار أسهم جديدة قد يؤدي إلى تزامم مساهمين جدد مع مساهمين قدامى فيما يتعلق بنتائج الشركة، بل إلى هبوط سعر الأسهم الأصلية في بورصة الأسهم المنقولة.

وإقراراً لمبدأ المساواة تقوم الشركة بدفع ما يسمى بعلاوة الإصدار وهو الأمر الذي نصت عليه المادة 690 ق.ت بقولها "تصدر الأسهم الجديدة إما بقيمتها وإما بتلك القيمة مع زيادة علاوة الإصدار"<sup>2</sup>.

### ثانياً - تحويل السندات إلى أسهم

لقد نص المشرع على هذه الطريقة لزيادة رأس مال الشركة، وذلك في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 ق.ت، لتحول هذه الطريقة مركز حامل السند من دائن إلى مساهم.<sup>3</sup>

وعادة ما تلجأ الشركة لهذه الطريقة في زيادة رأس مالها عندما تكون قد أصدرت سندات قابلة للتحويل إلى أسهم بعد استيفاء الشروط اللازمة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> أنظر المادة 4/707 ق.ت.

<sup>2</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 367.

<sup>3</sup> محمد فريد العريبي، المرجع السابق، ص 367.

أنظر كذلك:

THALLER, L'augmentation du capital par transformation du passif en actions, Annales de droit commercial, 1907, 177.

<sup>4</sup> أنظر المادة 715 مكرر 82 ق.ت

و للإشارة فإنه وطبقا للمادة 715 مكرر 116 ق.ت فإن الجمعية العامة غير العادية هي التي تختص بإصدار سندات قابلة لتحويل إلى أسهم، وذلك بناء على تقرير خاص صادر من مندوب الحسابات يبين فيها أسس إصدار هذا النوع من القيم المنقولة.

### المطلب الثاني: شراء المساهم لأسهم الشركة من بورصة القيم المنقولة

من بين الطرق التي تنتقل فيها الأسهم للمدخر هي البيع، إذ تنص المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة للقيم المنقولة على ما يلي: "لا يجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيماً منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسيط في عمليات البورصة".<sup>1</sup>

فمن خلال المادة السابقة الذكر يتضح أن بيع القيم المنقولة، والتي من بينها الأسهم يجب أن يتم داخل بورصة القيم المنقولة، وهذا إذا كانت الأسهم المراد شراؤها تعود لشركة مقيدة في البورصة.

وبذلك تعتبر البورصة<sup>2</sup> أو سوق التداول الجهة التي تمكن الشخص من اكتساب صفة المساهم، مما يقتضي تحديد مفهوم بورصة القيم المنقولة وتمييزها عن باقي أسواق رأس المال (الفرع الأول).

من أجل حماية المدخرين وكذا المساهمين نظم المشرع بورصة القيم المنقولة كما وضع جهة تشرف عليها تعرف بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الثاني).

<sup>1</sup> تنص الفقرة 2 من المادة 5 من الأمر 10-96 المؤرخ في 10 يناير 1996 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 3، المؤرخ في 14-01-1996 على ما يلي: "غير أنه يمكن أن تتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون التابعون للقانون العام وكذلك شركات الأسهم خارج البورصة وفق إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق".

<sup>2</sup> "يرجع البعض كلمة "بورصة" bourse إلى أحد المصدرين، الأول: هو فندق في مدينة Bruges، كان يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاث أكياس trois bourses وكان يجتمع فيه لتصريف الأعمال عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون. والثاني، نسبة إلى عائلة Van Der Bourse في مدينة Bruges نفسها حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون. وكان يقال: "ذهبنا chez les bourses". وبعدها تطورت فأصبحت: "ذهبنا à la bourse". محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2004، ص 14.

### الفرع الأول: مفهوم بورصة القيم المنقولة

يمكن تعريف البورصة بأنها المكان المخصص لبيع وشراء رؤوس أموال الشركات أو السلع المعدنية أو المحصولات الزراعية، وبذلك تعد البورصة هي ذلك الفضاء الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لإتمام عملية من عمليات التبادل، و عليه فإن نشاط البورصات يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع احتياجاتهم. فمثلاً نجد بورصة البضائع وهي عبارة عن سوق منظمة، وتعتبر أقدم البورصات بحيث تتكفل هذا النوع من البورصات بالمبادلات التجارية الخاصة بمنتجات طبيعية ذات استهلاك أساسي كالسكر، القمح، القطن، كما يوجد نوع آخر من البورصات وهي بورصة المعادن كالذهب، بالإضافة إلى ذلك فهناك ما يعرف ببورصة الصرف وهي سوق عالمية يتم فيها تبادل العملات.<sup>1</sup>

بالرغم من تنوع البورصات إلا أن الدراسة تخص بورصة القيم المنقولة،<sup>2</sup> وكما يطلق عليها بسوق التداول لذا لابد من ضبط تعريف لها وتبيان وظائفها (البند الأول) كما يجب تحديد موقع بورصة القيم المنقولة بين أسواق رأس المال (البند الثاني).

### البند الأول: تعريف بورصة القيم المنقولة وتحديد وظائفها

أعطيت عدة تعريفات لبورصة القيم المنقولة ومن بين هذه التعاريف ما يلي:  
"البورصة عبارة عن سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية، يجمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسة ومساعدوهم للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظم ثابتة ولوائح محددة".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مقبل جمبجي، الأسواق والبورصات، مدينة النشر والطباعة، الإسكندرية، ص 118. أنظر كذلك محسن أحمد الخضيرى،

كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر والتوزيع، ط1، ص9.

<sup>2</sup> لقد ظهرت بورصة القيم المنقولة خلال القرن التاسع عشر نتيجة لتطور الاقتصاد وازدياد عدد شركات الأموال، فبرزت الحاجة إلى قيام سوق تجارية تؤمن التعامل بالقيم المنقولة على اختلافها في جو يسوده الثقة والمنافسة المشروعة والعلنية. محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 28.

<sup>3</sup> محمد سويلم، البنوك وبورصة الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 1981، ص 371.

وعرفها البعض بأنها "مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار، للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث تتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد استثمارها فيها".<sup>1</sup>

كما عرفت بورصة القيم المنقولة بأنها "مكان خصه المشرع لشراء وبيع الأوراق المالية بواسطة السماسرة الذين يتوسطون بين المشتريين والبائعين، وهذا السوق يعد من المرافق العامة الاقتصادية التي تؤدي خدمة عامة للجمهور".<sup>2</sup>

يمكن القول بأن بورصة القيم المنقولة هي مكان التقاء العرض والطلب على الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي تصدرها شركات معتمدة في هذه السوق، على أن تكون قد لجأت للادخار العلني من أجل جمع رأسمالها سواء في مرحلة التأسيس أو عند زيادة رأسمالها.<sup>3</sup> تتحدد سعر القيم المنقولة المتداولة في بورصة القيم المنقولة وفقا لقوى العرض والطلب وبمساعدة وسطاء في عمليات البورصة، غير أن هذه الأسواق يلتزم فيها المتعاملون بمراعاة القوانين واللوائح المنظمة لها".<sup>4</sup>

نستخلص مما سبق أن بورصة القيم المنقولة هي سوق منظمة تتعقد في مكان محدد وكذا في أوقات دورية وذلك من أجل شراء وبيع القيم المنقولة، عن طريق وسطاء معتمدين وتحت إشراف وإدارة ورقابة أجهزة تابعة لها والمتمثلة في التشريع الجزائري في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات".<sup>5</sup>

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 30.

<sup>2</sup> طعن رقم 1261 جلسة 1991/2/2، الموسوعة الإدارية الحديثة، ج 28، طبعة 95/94. أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، المرجع نفسه، ص 30.

<sup>3</sup> Meriem BENCHABANE, Etude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc , Algérie , Tunisie, Mémoire de magister en sciences économiques, université Mouloud Mammeri de TiziOuzou, 2011-2012, p 14 .

<sup>4</sup> محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 16.

<sup>5</sup> تنص المادة الأولى من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على مايلي: "تؤسس بورصة للقيم المنقولة". "وتعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

وما يجب الإشارة إليه أنه لا يمكن الحديث عن بورصة حقيقية تخدم الاقتصاد ككل إلا إذا كان هناك قدرا معقولا من الحرية الاقتصادية، وهكذا لا يمكن تصور وجود بورصة قوية وقادرة على تحقيق المصالح الاقتصادية للدولة إلا في ظل نظام اقتصادي حر يقوم على حرية تداول رأس المال، وهذا الأمر لا يكفله النظام الاشتراكي.<sup>1</sup>

من الأسباب التي تؤدي كذلك إلى وجود بورصة فعالة هو وجود رؤوس أموال مدخرة وفائضة عن حاجة أصحابها على أن تستثمر هذه الفوائض المالية في البورصة، وتتكفل هذه الأخيرة بتوجيه رؤوس الأموال الفائضة إلى المجالات التي تحقق أرباحا، الأمر الذي يؤدي إلى نمو النشاط الاقتصادي.<sup>2</sup>

لقد أصبحت مختلف الدول اليوم واعية بأهمية الدور الذي تلعبه بورصة القيم المنقولة<sup>3</sup> بل أصبحت ضرورة اقتصادية لمسايرة متطلبات العصرية الاقتصادية العالمية، وهذا نظرا للدور الأساسي الذي تلعبه في تأمين السيولة للمشاريع والمخططات الاقتصادية.<sup>4</sup>

إضافة إلى ما سبق تعد البورصة المكان الأمثل من أجل تقويم القيم المنقولة، إذ أن هذه السوق تكشف عن المركز الحقيقي للجهات المصدرة للقيم المنقولة، وذلك من خلال تحديد السعر الحقيقي للورقة المالية المتداولة.

من إيجابيات بورصة القيم المنقولة هو أن الشركات المقيدة في هذه السوق تصبح خاضعة لرقابة وإشراف الجهات المؤهلة قانونا بذلك،<sup>5</sup> إذ تتكفل وفقا للقانون الجزائري لجنة

<sup>1</sup> عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، ط1، ص19.

<sup>2</sup> Véronique MAGNIER, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, édition Alpha, 2011, P 07.

<sup>3</sup> Y.BEJAR, La valeur informationnelle du capital : application aux entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse (1997-2004), thèse de doctorat en sciences de gestion, université Paris Dauphine, 2006, p 19.

<sup>4</sup> J.PEYRARD, Les bourses européennes, Vuibert, 1992, P 221.

<sup>5</sup> Y.GUYON, Le rôle de la commission des opérations de bourse dans l'évolution du droit des sociétés commerciales, RTD com, 1975, P 17.

تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم عمليات تداول القيم المنقولة فهي تكفل الشفافية للمستثمرين وللمساهمين في الشركات المسعرة قيمها المنقولة في البورصة.<sup>1</sup>

### البند الثاني: تحديد موقع بورصة القيم المنقولة بين أسواق رأس المال

تلعب البورصة دورا هاما في النهوض بالمستوى الاقتصادي، بل أكثر من ذلك فقد أصبح يقاس النمو الاقتصادي لدولة ما بتطور نشاط بورصتها، وللبورصة وظائف اقتصادية متعددة سواء بالنسبة للمدخر أم للاستثمار الجماعي من شركات ومؤسسات. غير أنه كثيرا ما يوجد تشابه بين بورصة القيم المنقولة وبعض الأسواق، ولذا فلا بد من تبيان موقع البورصة ضمن الأسواق المالية.

يمكن تعريف السوق المالية بأنها ذلك الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب في الاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة لأموال لغرض الاستثمار.<sup>2</sup> تنقسم سوق المال إلى سوقين سوق النقد وسوق رأس المال، وهذا الأخير ينقسم بدوره إلى سوقين فرعيتين سوق مخصصة لغير الأوراق المالية أما السوق الأخرى هي سوق القيم المنقولة.<sup>3</sup>

تعد سوق النقد نوع من الأسواق المالية إلا أن المعاملات التي تتم فيها تتميز بأنها قصيرة الأجل، فهي لا تتعدى استحقاقها من حيث مصادرها واستخدامها السنة .

أما سوق رأس المال فيعد المحرك الرئيسي للاقتصاد أي دولة ويختص هذا السوق بالمعاملات المتوسطة وطويلة الأجل وهي ينقسم إلى سوق أولي (أولا) وسوق ثانوي (ثانيا).

<sup>1</sup> M. MANSOURI, La bourse des valeurs Mobiliers D'Alger, ed Houma, 2002, P 08.

<sup>2</sup> "Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est -à dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement .Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics ". S.NEUVILLE, Droit de la banque et des marchés financiers ,Ed Puf droit ,2005,P 12.

<sup>3</sup> عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 33.



## أولاً - السوق الأولى

تعرف السوق الأولى بسوق الإصدار إذ تكون فيها علاقة مباشرة بين المشتري والجهات المصدرة للقيم المنقولة. وغالبا ما تكون الأسواق الأولى هي أسواق منظمة تتكفل الدولة بتنظيمها عن طريق قوانين وكذا لوائح وأنظمة، إذ يصل تنظيم السوق إلى أقصى درجاته في حالة اللجوء إلى الاكتتاب العام أو كما سماه المشرع الجزائري باللجوء العلني للادخار<sup>1</sup>، كما تم التطرق إليه سابقا.

## ثانياً: السوق الثانوي أو سوق التداول

إن الأسواق الثانوية قد تكون منظمة أو غير منظمة<sup>2</sup>، والبورصة هي سوق منظمة<sup>3</sup> إذ هي محددة وتحكمها القوانين واللوائح وتشرف عليها هيئات متخصصة، ولا تتداول فيها إلا القيم المنقولة المستوفية للشروط والمسجلة في الجداول الرسمية.

أما السوق غير المنظمة هي سوق لا تمثل مكانا معيناً يتم تداول فيه القيم المنقولة، إنما تتم عمليات الشراء والبيع في أماكن متفرقة، وعادة ما يتم تداول في هذه السوق الأوراق المالية التي تصدرها الشركات التي لا تتوفر فيها شروط القيد في السوق الرسمية بالإضافة للشركات التي لا ترغب الإفصاح عن مركزها المالي بالشكل الذي يفرضه المشرع على الشركات المقيدة في السوق المنظمة أي البورصة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 58.

<sup>2</sup> PH.CONAC, La distancion des sociétés cotées et non cotées, Rev, sociétés 2005, P.67.

<sup>3</sup> يقول Ph.MERLE في هذا الصدد:

« Depuis la loi du 2 Juillet 1996 sur la modernisation des activités financières, l'expression "actions cotées en bourse" a été remplacée par celle d'actions "admis aux négociations sur un marché réglementé" mais en pratique on continue à employer les expressions de "sociétés cotées" ou "actions cotées" ». Ph.MERLE, Sociétés commerciales, 16 ed, Dalloz, 2013. P.33.

<sup>4</sup> محمد فتاحي، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2013، ص 178.

## الفرع الثاني: الجهة المكلفة بضبط بورصة القيم المنقولة

يعد تنظيم النشاط الاقتصادي والمالي في ظلّ النظام الاشتراكي وظيفة تقليدية من وظائف الدولة، إذ تسهر هذه الأخيرة على مراقبة وضبط مختلف النشاطات الاقتصادية.

ويتبنى النظام الرأسمالي تراجع دور الدولة في المجال الاقتصادي، غير أنّ هذا التراجع لا يعني التخلي عن هذه النشاطات الهامة والحيوية لقوى السوق والمصالح الشخصية للعاملين داخل هذا القطاع. فانسحاب الدولة من المجال الاقتصادي يتطلب ضمانات متنوعة مثل الشفافية والحياد، الأمر الذي أدى إلى إنشاء هيئات تعوض انسحابها تتميز بالاستقلالية.

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من بين السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي، والتي تتكفل بالسهر على حسن سير البورصة من خلال توفير الشفافية والمساواة بين المتعاملين داخل هذه السوق.

إنّ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي الجهة الرقابية والتنظيمية المسؤولة عن تنظيم ورقابة وتطور سوق رأس المال، وإعطاء مزيد من الثقة والمصداقية لبورصة القيم المنقولة.

إنّ الهدف من إيجاد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هو تحقيق التوازن داخل بورصة القيم المنقولة، ولذا منحت لها مجموعة من الصلاحيات تهدف تحديدا لتجسيد هذا التوازن، والذي يسمح بتقديم حلول ليست واردة في القانون.

كما أنّ وجود جهة ضابطة داخل بورصة القيم المنقولة يشجع على تنمية سوق الإصدار وكذا سوق التداول، كون أنّ هذه الهيئة تساعد على خلق وتنمية وتدعيم المناخ الملائم للادخار والاستثمار اللازمين لتطوير سوق البورصة.

لقد تدخل المشرع بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 04-03 لتحديد النظام القانوني العام المطبق على رئيس وأعضاء لجنة تنظيم عمليات

البورصة ومراقبتها (البند الأول) ولقد انتهج المشرع في ذلك منهج العديد من التشريعات المقارنة (البند الثاني)، غير أنه وبالرغم من منح الشخصية المعنوية لهذه اللجنة إلا أنه أثيرت مشكلة تحديد طبيعتها القانونية (البند الثالث).

### **البند الأول: النظام القانوني المطبق على أعضاء اللجنة ومستخدميها**

لقد سعت الجزائر إلى إنشاء سوق مالية متينة متفادية سوء التسيير الاشتراكي، و تم خلق جهات تتكفل بضبط والإشراف على هذه السوق من أجل حماية المصلحة الاقتصادية العامة.

لقد أنيط للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة إدارة شؤون البورصة والسهر على سير الأعمال فيها، و خول لها المشرع كافة الأعمال المادية والقانونية لحسن سير عمل هذه السوق، وهذا في الحدود المقررة قانونا كون أن سلطات اللجنة لا يقيدتها إلا القانون المنشئ لها وكذا نظامها الداخلي.

ومن أجل أن تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالمهام المخولة لها على أكمل وجه تكفل المشرع بتحديد تشكيلتها (أولا) كما بين نظام عملها وكيفية تمويلها (ثانيا) .

### **أولا: تشكيل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها**

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>1</sup> من بين السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي، وتشكل هذه الأخيرة وجهة جديدة لدور الدولة في المجال الاقتصادي والمالي.

كان أول ظهور للسلطات الإدارية المستقلة في القانون المقارن سواء كان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية أو في بريطانيا، كما تطورت في القانون الفرنسي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> سوف نرمز في بحثنا هذا إلى هذه الهيئة بصيغة مختصرة وهي "لجنة البورصة".

<sup>2</sup> Selon l'article 621-1 du code monétaire et financier «L'autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale.....Financières ».

إنّ ظهور السلطات الإدارية المستقلة في الجزائر كان عبارة عن محاكاة للنظام الفرنسي، وهو ما يعرف بالتقليد الإيمائي.<sup>1</sup>

لقد أوجد المشرع لجنة البورصة بموجب المرسوم التشريعي 93-10 وخولها سلطة تنظيم سوق القيم، إذ تعتبر حارسه الادخار داخل البورصة، لذا منحت لها مجموعة من السلطات من أجل القيام بدورها.<sup>2</sup>

كما تكفل المشرع بتحديد أعضاء لجنة البورصة وكذا صفاتهم بما يتلاءم مع متطلبات سوق القيم المنقولة. وبموجب المادة 22 من المرسوم التشريعي 93/10 تتكون اللجنة من رئيس و6 أعضاء وهم:

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسابها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي .

ولقد عدّل القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 من التشكيلة السابقة الذكر حيث أصبحت كما يلي:

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة.

<sup>1</sup>يقول G.LANGROD في هذا الصور:

« D'accord il s'agit le mimétisme non pas entant qu'une inspiration d'ordre générale mais comme une opération d'imitation stricto sensu ». G.LANGROD, Genèse et conséquences du mimétisme administratif en Afrique, RISA, 1973, P.119.

<sup>2</sup> أنظر المادة 46 من المرسوم التشريعي 93-10 المتضمن بورصة القيم المنقولة، مشار إليه سابقا.

- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

وتتميز التركيبة البشرية للجنة البورصة بطابعها الجماعي التعددي، إلا أن مسألة فردية أو جماعية سلطات الضبط كانت موضوع نقاش في التجارب الأجنبية، إذ يتميز الضابط الفردي بأنه يتخذ قراراته بصورة أسرع وأسهل، وهذا بخلاف النظام الجماعي الذي يأخذ بعين الاعتبار اختلاف المصالح والآراء، وبالتالي يعطل عملية اتخاذ القرار وهذا ضد ما تتطلبه المعاملات الاقتصادية من سرعة في اتخاذ القرار، و عليه فقد أفضت التجارب الأجنبية إلى اقتراح حل وسط، وهو خلق سلطة ضبط جماعية مع ترجيح صوت الرئيس، وهذا ما ينطبق على لجنة البورصة 1.

بعد استعراض تركيبة اللجنة سواء قبل التعديل أو بعد التعديل الذي طرأ عليها، يمكن القول بأن هناك اختلاف في تشكيلتها بين النص القديم والجديد من حيث نوعية وصفة الأعضاء ما عدا القاضي الذي يقترحه وزير العدل، والعضو الذي يقترحه محافظ بنك الجزائر. كما أن عدد الأعضاء الذين يمثلون الأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة تقلص إلى عضو واحد بعدما كان عضوان في التشكيلة الأولى.

وما يمكن ملاحظته أن القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 حدد ما المقصود بالعضوان اللذان يعينان لما لهما من خبرة تم اكتسابها في المجال المالي والبورصي أو المصرفي، بعد ما كانا غير محددتين في المرسوم التشريعي 10/93، فالعضو الأول هو الأستاذ الجامعي الذي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي، أما العضو الثاني يقترحه المصفي الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين. و يعدّ هذا أمراً إيجابياً، إذ أن اختيار أعضاء متخصصين وأصحاب خبرة يزرع الطمأنينة والثقة

<sup>1</sup> Commissariat Général du plan, services publics en réseaux ; perspectives de concurrence et nouvelles réglementations, Avril 2000, P.219.

للاستثمار في بورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup>

وبموجب المادة 6 من المرسوم التنفيذي 94-175 فإنه يتم تعيين أعضاء اللجنة لمدة 4 سنوات بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامهم بنفس الطريقة، وبالرجوع للمادتين 23 و62 من المرسوم التشريعي 93-10 فإن التجديد لا يكون طوال مدة الانتداب الأول لممارسة اللجنة لمهامها.

أما بالنسبة لرئيس لجنة البورصة فإنه يعين لعهدته مدتها 4 سنوات<sup>2</sup>، وذلك بمقتضى مرسوم تنفيذي يتخذ في اجتماع الحكومة بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، وتنتهي مهامه بنفس الطريقة التي عين بها.<sup>3</sup>

وما يؤخذ عليه المشرع أنه في إنهاء المدة سواء في المرسوم التشريعي 93-10 أو القانون المعدل له لم يشر إلى إمكانية إنهاء مهام أعضاء اللجنة قبل انقضاء عهدهم، كما فعل حينما حدد إمكانية عزل رئيس لجنة البورصة قبل نهاية عهده، وذلك بموجب المادة 3 من المرسوم التشريعي 93-10 وذلك في حالتين وهما:

- في حالة ارتكاب الرئيس لخطأ مهني جسيم.

- أو لظروف استثنائية تعرض رسمياً على الحكومة.<sup>4</sup>

وحتى تقوم لجنة البورصة بالمهام المسندة إليها على أكمل وجه فقد زودت بهياكل

<sup>1</sup>Michele GENTOT, Les autorités administratives indépendentes, ed.Montchrestien, Paris, 1991, P.55.

<sup>2</sup> المادة 21 من المرسوم التشريعي 93/10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
<sup>3</sup> أنظر المادتين 2 و3 من المرسوم التنفيذي 94-175 مؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع 41 الصادرة بتاريخ: 26-06-1994.

<sup>4</sup> تنص المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المتضمن تطبيق المواد 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في: 23 مارس 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً على ما يلي:  
"تنتهي مهام الرئيس بنفس الطريقة. غير أنه لا يمكن أن تنتهي مهامه أثناء ممارسة النيابة إلا في حالة ارتكاب خطأ مهني جسيم أو لظروف استثنائية تعرض رسمياً على مجلس الحكومة".

داخلية ومصالح إدارية وتقنية تتمثل في:<sup>1</sup>

1- **الأمين العام:** يتكفل بالاتصال والعلاقات العمومية حيث تنص المادة 4 من نظام ل.ت.ع.ب.م 03-2000 على أنه: "يتمّ تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة".

2- مستشارين لدى رئيس اللجنة.

3- **مديرية تطوير ومراقبة السوق:** وتتكفل هذه المديرية بما يلي:

- تتحقق من الوسطاء وطلبات اعتمادهم في البورصة.

- تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع اقتصادي، ضريبي ومالي في مجال القيم المنقولة.

- يمنح لها مهمة رقابة كل من نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، سير

صناديق الضمان للزبائن، وكذا تراقب عملية التفاوض حول القيم المنقولة وحصص المقاصة، وتتبع المهام المنجزة من طرف الهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة.

- يعهد لهذه المديرية ونظرا لتخصصها مهمة إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء، هيئات

التوظيف الجماعي والهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة.

4- **مديرية الإعلام والعمليات المالية:** كلفت هذه المديرية بالمهام التالية:

- تدقق في طلبات اعتماد بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وطلبات التأشير

وقت الإصدار والقبول في البورصة، وباقي العمليات المالية.

- تتأكد من احترام واجب الإعلام المفروض على الشركات المصدرة للقيم المنقولة اتجاه

الجمهور، كما تراقب التزام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتنظيم المطبق عليها.

- تتكفل بإعداد مشاريع وتنظيمات وتعليمات تتعلق بإعلام الجمهور، وهذا بالتعاون مع

مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

<sup>1</sup> أنظر المادة 2 من النظام رقم 03-2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج.ر. عدد 8 المؤرخ في 31-12-2001.

- تعطي رأيها حول التنظيم المحاسبي المطبق على المتدخلين في السوق وذلك أثناء مثلها أمام مجلس المحاسبة.

- رقابة الإعلانات الشرعية.

5- مديرة الشؤون القانونية والإدارية: وتتكفل هذه المديرية بكل الشؤون القانونية من شكاوى ومنازعات وكذا استشارات قانونية....<sup>1</sup>

إلا أن الملاحظ بأن المصالح الإدارية والتقنية السابقة الذكر أثارت عدة انتقادات، ولذا تم اقتراح تعديل هذه المصالح، وهذا التعديل يدخل ضمن مخطط عصرنة السوق المالية.<sup>2</sup>

### ثانياً: سير أعمال اللجنة ومواردها المالية

#### 1- اجتماعات ومداولات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

لقد خولّ المشرع بموجب المرسوم التشريعي 10/93 للجنة البورصة سلطة المصادقة على نظامها الداخلي وذلك في أول جلسة<sup>3</sup>، وبالتالي منح لها صلاحية تنظيم طريقة سير أعمالها وكذا مداولاتها وذلك بموجب نظام تصدره، غير أنّ المشرع لم يبين طريقة نشر النظام الداخلي للجنة.<sup>4</sup>

تجتمع لجنة البورصة بناء على دعوة من طرف رئيسها أو طلب ثلاث أعضاء على الأقل المكونين لها، وذلك مرة واحدة على الأقل في الشهر أو أكثر من ذلك كلما دعت الضرورة لذلك.

غير أنّ الدعوة لاجتماعات لجنة البورصة لا بد أن تكون مرفوقة بجدول أعمال يحتوي على المواضيع محل الدراسة، ويوجه هذا الاستدعاء 5 أيام على الأقل قبل تاريخ انعقاد

<sup>1</sup> <http://www.cosob.org/ar/presentationetorganigram/>

<sup>2</sup> Rapport annuel 2005 COSOB, P.5.

<sup>3</sup> أنظر المادة 26 من المرسوم التشريعي 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
<sup>4</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية ل.ت.ع.ب.م، المشار إليه سابقاً.



الجلسة، غير أنه في حالة الضرورة لا بأس من عدم احترام ما سبق ذكره.

وكباقي المداولات القانونية فإن لجنة البورصة لا يمكن لها أن تتخذ قراراً إلا في حالة توافر النصاب القانوني والمتمثل في حضور الأغلبية المطلقة للأعضاء، غير أنه وفي حالة عدم توافر النصاب القانوني (المتمثل في حضور الأغلبية المطلقة للأعضاء) فإن اجتماع اللجنة يؤجل أسبوعاً بعد ذلك.

إن تغيب الرئيس عن اجتماع لجنة البورصة لا يؤدي إلى إلغاء الجلسة، ولكن يمكن لبقية الأعضاء تعيين رئيس من بينهم، كما يمكن لرئيس اللجنة أن يفوض توقيعه، وذلك حسب الكيفية المنصوص عليها في النظام الداخلي.<sup>1</sup>

إن قرارات لجنة البورصة تتخذ بالإجماع غير أنه في حالة تعذر ذلك تتخذ بأغلبية الأعضاء الحاضرين. وفي حالة تساوي الأصوات يرجح صوت رئيس اللجنة.<sup>2</sup>

ونظراً للسرعة التي تتطلبها بورصة القيم المنقولة، فيمكن لرئيس اللجنة أن يتخذ قراراً بمفرده في حالة الاستعجال دون انتظار انعقاد اجتماع، غير أنه ملزم باستشارة باقي الأعضاء عبر وسائل الاتصال المتاحة، إلا أن القرارات المتخذة من طرف الرئيس بصفة انفرادية لا بد أن تعرض على باقي الأعضاء في أول جلسة تعقد، وتلغى هذه القرارات في حالة عدم المصادقة عليها.

وتجدر الإشارة بأن مداولات لجنة البورصة تعقد بعد أن تقيد في سجل يقدم للأمانة العامة.

كما أن اجتماعات اللجنة توثق بمحضر من إعداد الأمين العام ويسلمه للجنة من أجل المصادقة عليه وذلك في الجلسة الموالية.

<sup>1</sup> أنظر المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-2000، يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية ل.ت.ع.ب.م، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> المادة 25 من النظام الداخلي ل.ت.ع.ب.م.

## 2- الموارد المالية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

حتى تتمكن لجنة البورصة من القيام بالمهام المخولة لها قانونا تحتاج إلى موارد مالية، وهي تعتمد في ذلك إما على الأتاوى التي تحصلها أو المساعدة المقدمة لها من طرف الدولة.

### أ- التمويل الذاتي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

إنّ النص المنشئ للجنة البورصة لم يعترف لها بالشخصية المعنوية، غير أنّه تم التراجع عن ذلك من خلال القانون 03-04، وبذلك سلك المشرع الجزائري مسلك المشرع الفرنسي، والذي اعترف بالشخصية المعنوية لهيئة الأسواق المالية<sup>1</sup> AMF، ويترتب على ذلك عدة آثار من بينها منحها الاستقلال المالي .

حتى تتمكن لجنة البورصة من ممارسة الوظائف المخولة لها، وكذا تكريسا لاستقلاليتها منح المشرع لها سلطة التمويل الذاتي لأعمال التسيير التي تقوم بها، وذلك عن طريق فرضها أتاوى عن الخدمات التي تؤديها، حيث تنص المادة 27 من المرسوم التشريعي 10/93 على أنه: "تؤخذ أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها اللجنة".

ولقد أحالت الفقرة 2 من المادة 27 من المرسوم التشريعي 10/93 مسألة التمويل الذاتي للجنة إلى تنظيم يتم إصداره، وهو ما حصل فعلا وذلك بصدور المرسوم التنفيذي 98-170 والذي يتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>2</sup>، غير أن المادة 3 من المرسوم السابق الذكر أقرت بأن الوزير المكلف بالمالية وبموجب قرار يحدد نسب هذه الأتاوى وكذا الكيفيات التي تحصلها بها اللجنة.

وبالرجوع إلى أحكام المرسوم التنفيذي 98-170 والقرار الوزاري المؤرخ في 2 أوت 1998 فإن تحديد الأتاوى التي تحصل عليها اللجنة وكذا نسبها تكون على النحو التالي:

<sup>1</sup> Art L.621-1,code monétaire et financier.

<sup>2</sup> المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج.ر. عدد 34، المؤرخ في 24 ماي 1998.

- تأشيرة مذكرة الإعلام عند إصدار قيم منقولة أو عند العرض العمومي لبيع قيم منقولة أو شرائها أو تبادلها: تحدد الأتاوى بنسبة 0.075 من مبلغ الإصدار أو العرض العمومي تسددها الهيئة المصدرة أو المبادرة بالعرض العمومي. ويجب أن لا يفوق مبلغ الأتاوى خمسة ملايين دينار.

- طلب اعتماد وسيط في عمليات البورصة: تحدد الأتاوة بمبلغ 100 000 دينار يسددها الوسيط في عمليات البورصة.

- طلب تسجيل مفاوضة في البورصة: تحدد الأتاوة بمبلغ 50 000 دينار يسددها الوسيط في عمليات البورصة.

- طلب اعتماد هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة: تحدد أتاوة بمبلغ 100 000 دج تسددها شركة الاستثمارات ذات رأس مال متغير أو مسير الصندوق المشترك للتوظيف.

- تحقيق إنجاز لدى وسيط في عمليات البورصة: تحدد أتاوة بمبلغ 2500 دينار عن كل يوم وعن كل محقق يسددها الوسيط في عمليات البورصة.

- دراسة نزاع ذي صبغة تقنية ناتج عن تأويل النصوص القانونية التي تحدد سير البورصة: تحدد أتاوة بمبلغ 10 000 دينار لكل ملف معالج يسدده الطالب.

- الأتاوة المحصلة على شركة تسيير بورصة القيم: تحدد أتاوة بنسبة 15% من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.

وبالإضافة إلى الأتاوى السابقة الذكر فإن لجنة البورصة تحصل على عمولات سنوية من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 0.05% من الأصل الصافي لهذه الهيئات،

<sup>1</sup>أنظر المادة 52 من الأمر 96-08 المؤرخ في: 10 يناير 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ج.ر. عدد 3 لسنة 1996.

وذلك نهاية كل سنة (31 ديسمبر).<sup>1</sup>

كما تدفع شركة الاستثمارات ذات رأس المال المتغير أو مسير الصندوق المشترك للتوظيف وذلك في مدة أقصاها 31 مارس من كل سنة.<sup>2</sup>

### ب- تمويل الدولة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها:

هناك اختلاف بين السلطات الإدارية المستقلة فيما يخص مصادر تمويلها، فهناك سلطات تعتمد على إعانات بشكل كلي تخصص لها من ميزانية الدولة<sup>3</sup>، أما بعض السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي خصص لها معونة تعطى لها من قبل الدولة.

بالنسبة للجنة البورصة فقد خصص لها المشرع إعانة تسيير من ميزانية الدولة حيث تنص المادة 28 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "تخصص للجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة".

وبالرغم من الانتقادات التي وجهت للمشرع في منحه لإعانات للجنة البورصة لأن ذلك يؤثر على استقلاليتها، غير أنه يمكن تبرير ذلك بأن بورصة القيم المنقولة في الجزائر هي فتية وحديثة النشأة، ويود المشرع النهوض بها، وهذا بتخصيص إعانات لها من ميزانية الدولة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن عدد المتدخلين في بورصة القيم المنقولة يعد على الأصابع، وهذا ما يؤثر على محدودية الأتاوى التي يمكن أن تحصل عليها اللجنة.

<sup>1</sup> تطبيقا لنص المادة 52 من الأمر 08-96 أصدر الوزير المكلف بالمالية قرار المؤرخ في: 5 أوت 1998 المتضمن تطبيق

المادة 52 من الأمر 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ج.ر. عدد 70 لسنة 1998.

<sup>2</sup> أنظر المادة 3 من القرار الوزاري المؤرخ في: 5 أوت 1998، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> لا يتمتع مجلس النقد والقرض وكذا اللجنة المصرفية بالاستقلال المالي فهما تابعا ماليا إلى البنك المركزي، والذي هو مؤسسته وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.

## **البند الثاني: الهيئات المكلفة بالإشراف والرقابة على بورصة القيم المنقولة في بعض التشريعات.**

لا يمكن الحديث عن بورصة القيم المنقولة أو عن سوق رأس المال بصفة عامة، وكذا عن الجهات الرقابية المنوطة لها مهمة ضبطها دون الحديث عن بعض التشريعات المقارنة، والتي تعدّ رائدة والسبابة في هذا المجال، ولذا سنحاول عرض الجهات الرقابية التي تعمل على الإشراف على البورصة وسوق رأس المال الفرنسي (أولاً)، وهذا إلى جانب النموذج الأمريكي، والذي حاول المشرع الفرنسي محاكاته (ثانياً)، كما اخترنا الجهاز الرقابي لسوق رأس المال في مصر كمثال عن التشريعات العربية (ثالثاً).

### **أولاً- في التشريع الفرنسي**

لقد اهتدى المشرع الجزائري في أغلب نصوصه المنظمة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة ضبط مستقلة بالمشرع الفرنسي، إذ يعتبر النموذج الفرنسي رائداً في هذا المجال خصوصاً أنّ هذا الأخير ومن خلال تنظيمه لسوق رأس المال حاول إقامة جهة رقابية تقوم بالإشراف على سوق البورصة، وضبط أداء التعامل داخلها، وفي نفس الوقت العمل على تشجيع صغار المدخرين.<sup>1</sup>

لقد طرأت عدة تعديلات على الجهات الرقابية على سوق المال الفرنسي، ولذا سنحاول دراسة هذه الأخيرة قبل صدور قانون الأوراق المالية رقم: 706 لسنة 2003، وبعد صدوره.

### **1- الجهات المشرفة على سوق المال الفرنسي قبل صدور القانون رقم 706 لسنة 2003**

قبل صدور قانون تحديث الأنشطة المالية رقم: 597 الصادر في: 2 يوليو 1996 كانت الرقابة على سوق رأس المال الفرنسي تنقسم إلى رقابة داخلية يضطلع بها كل من مجلس

<sup>1</sup> صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في أداء وظائف وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 164.

بورصات القيم (C.B.V) Conseil des bourses، والذي عهد إليه إدارة وتسيير العمليات الفورية، أمّا مجلس الأسواق الآجلة (C.M.T) Conseil du marché à terme، فهو يتكفل بالإشراف والسهر على السوق الآجلة.<sup>1</sup>

ولقد كان يتكفل كل من "مجلس بورصات القيم" و "مجلس الأسواق الآجلة" بممارسة الرقابة على الشركات قبل قبول قيمها في البورصة، إذ كانا يتأكدان إن كانت هذه الجهات تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية. كما أوكلت لهما مهمة شطب الشركات في حالة إخلالهما بالنظام العام المطبق على السوق المدرجة فيها هذه القيم، ومن أجل ممارسة المهام المخولة لكل من المجلسين، فقد منح لهما المشرع سلطة إصدار النظام العام الذي يحكم السوق الذي ينشطانه.<sup>2</sup>

وبصدور قانون تحديث الأنشطة المالية رقم: 597 في: 2 يوليو 1996<sup>3</sup>، فقد دمج كل من مجلس بورصات القيم (C.B.V)، والذي كان يتكفل بإدارة السوق الفورية، وكذا مجلس الأسواق الآجلة (C.M.T) بمجلس واحد سمي بمجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F) Commission des marchés français، إذ أصبح هذا الأخير هو المكفل بالرقابة الداخلية.

ولقد كان المشرع الفرنسي يهدف من خلال تأسيسه لمجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F) توحيد الجهات التي تتكفل بالرقابة والإشراف على سوق رأس المال، وهذا من أجل ضمان أقصى حد ممكن من تنظيم السوق المالي في فرنسا، وذلك عن طريق إيجاد مجلس موحد للأسواق المالية، ولا يكون ذلك إلا من خلال توحيد الجهات المكلفة بضبط هذا السوق.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص 287.

<sup>2</sup> محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق المال الأجنبية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، 2007، ص 458.

<sup>3</sup> ART 27. Loi n° 96-597 du 2 Juillet 1996 de modernisation des activités financières. J.O.R.F n°154 du 04-07-1996 : « Il est institué une autorité professionnelle dénommée conseil des marchés financiers dotée de la personnalité morale ».

<sup>4</sup> Constantin S. DELICOSTOPOULOS, L'encadrement processuel des autorités de marché en droits français et communautaire, L.G.D.J.Paris ; 2002, P.151.

لقد كان يتكون مجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F) من 16 عضو يتم تعيينهم بموجب قرار من وزير المالية والاقتصاد لمدة 4 سنوات، يعين 14 عضوا منهم بالتشاور مع المؤسسات المهنية، والنقابات الممثلة لها، أما العضوان الآخران فيختاران من الشخصيات التي تتمتع بالخبرة في المجال المالي.<sup>1</sup>

يتم اختيار رئيس مجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F) من بين أعضاء المجلس، إذ يتم انتخابه بأغلبية الثلثين، كما يتراأس رئيس الهيئة مجموعات تأديبية تضم 6 أعضاء، وهذا بحضور مندوب الحكومة، والذي يراقب السوق من خلال حضوره جميع جلسات مجلس البورصات.

أما الرقابة الخارجية لسوق المال الفرنسي فقد عهدت للجنة عمليات البورصة (C.O.B) Commissions des opérations de bourse، وهذه الأخيرة تمارس السلطة العليا على بورصات الأوراق المالية.

ولقد أنشأت لجنة عمليات البورصة (C.O.B) بموجب الأمر رقم: 833 المؤرخ في: 28 سبتمبر 1967، واستوحيت هذه الهيئة من القانون الأمريكي الذي أنشأ Security and exchange commission (S.E.C)، وهذا عقب الأزمة الاقتصادية التي امتدت من 1929 إلى 1934.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>ART 27 al 2, Loi n°96-597 du 2 Juillet 1996 de modernisation des activités financières : « Le conseil comprend seize membres nommés par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances, pour une durée de quatre ans.

Quatorze membres sont nommés après consultation des organisations professionnelles ou syndicales représentatives :

- Six représentent intermédiaires de marché, dont deux au moins les entreprises d'investissement.
- Un représente les marchés de marchandises.
- Trois représentent les investisseurs dont un les gestionnaires pour compte de tiers.
- Un représente les salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, les salariés des entreprises de marché et ceux des chambres de compensation.
- Deux membres sont choisis parmi des personnalités qualifiées en matière financière ».

<sup>2</sup> Michel VASSEUR, Droit des affaires, les cours de droit, Paris, 1987-1988, P.375.

وتتشكل لجنة عمليات البورصة (C.O.B) من رئيس يعين بقرار من مجلس الوزراء لمدة 6 سنوات غير قابلة للتجديد، وتسعة أعضاء يعينون لمدة 4 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، وهم على التوالي:

- مستشار من مجلس الدولة يختاره نائب رئيس مجلس الدولة.
  - مراقب من ديوان المحاسبة يختاره رئيس الديوان.
  - مستشار من محكمة النقض يختاره رئيس محكمة النقض.
  - ممثل عن البنك المركزي يختاره محافظ البنك المركزي.
  - عضو عن الجهاز القومي للمحاسبات يختاره رئيس الجهاز.
  - ثلاثة أعضاء من ذوي الخبرة والكفاءة في مجال الادخار والاكتتاب العام يعينهم رئيس مجلس الشيوخ، ورئيس الجمعية الوطنية، ورئيس اللجنة الوطنية والاجتماعية.
  - ممثل عن هيئة الأسواق المالية (C.M.F).<sup>1</sup>
- ولقد منحت اللجنة عمليات البورصة (C.O.B) عدة سلطات، إذ خول لها المشرع صلاحية إصدار لوائح تتعلق بالسوق بعد أخذ رأي سلطات السوق المختصة مثل مجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F)، وما يمكن ملاحظته أنّ اللوائح التي تصدرها لجنة عمليات البورصة تتميز بالدقة والاختصاص، وهذا بخلاف اللائحة التي يصدرها مجلس الأسواق المالية الفرنسي، والتي تتسم بالعمومية، فهي تحدد المبادئ العامة لعمل وتنظيم الأسواق.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ART 2, ordonnance n°67-833 du 28 Septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse, J.O.R.F du 29-09-1967, P.9589: « La commission est composée d'un président et de Neuf membres.

Le président de la commission est nommé par décret en en conseil des ministres pour Six ans. Son mandat n'est pas renouvelable ».

<sup>2</sup>ART 41 alinéa 1, ord n°67-833 du 28 Septembre 1967 : « Pour l'exécution de sa mission, la commission peut prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous sons contrôle ou prescrivant des règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux personnes faisant publiquement appel à l'épargne ainsi qu'aux personnes qui à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres ».



كما منحت للجنة عمليات البورصة (C.O.B) سلطة توقيع جزاءات في حالة مخالفة اللوائح التي تصدرها، غير أنها لا تختص في توقيع عقوبات في حالة مخالفة اللوائح التي يصدرها مثلا مجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F).<sup>1</sup>

وتتنوع الاختصاصات التي كانت مخولة للجنة عمليات البورصة (C.O.B)، إذ عهدت إليها مهمة الإشراف على عملية الإفصاح والشفافية<sup>2</sup> على المعلومات المقدمة من الشركات المصدرة للقيم المنقولة، كما تشرف على تنظيم عمل وأداء سوق البورصة، وهذا حماية للمستثمرين فيه.<sup>3</sup>

## **2- الجهات المشرفة على سوق المال الفرنسي بعد صدور القانون رقم: 706 لسنة**

**2003.**

بصدور القانون رقم: 706 الصادر بتاريخ: 1 أوت 2003 أحدثت المشرع الفرنسي تغيير جذري في القوانين المنظمة للجهات المشرفة على سوق المال، إذ دمج كل من لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، ومجلس الأسواق المالية (CMF)، والمجلس التأديبي للتنظيم المالي، وهذا في هيئة واحدة أطلق عليها تسمية هيئة الأسواق المالية (A.M.F) Autorité marches financiers.<sup>4</sup>

و بناء على ما سبق، فقد ألزم المشرع الفرنسي بأن يتم تغيير كل الإحالات إلى لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، ومجلس الأسواق المالية الفرنسي (C.M.F) الواردة في القوانين

<sup>1</sup> ART 91 et 92, ord n°67-833 du 28 Septembre 1967.

<sup>2</sup> ART 136, ord n°67-833 du 28 Septembre 1967.

<sup>3</sup> صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق، ص 175.

<sup>4</sup> ART 2, loi n°2003-07-06 du 1 Août 2003, JORF 2 Août 2003, modifie par l'article L.621-1, code monétaire et financier: « L'autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international ».

والأنظمة السابقة على صدور القانون رقم: 706 لسنة 2003، وتستبدل بالإحالة لهيئة الأسواق المالية (A.M.F).<sup>1</sup>

ويمكن القول بأن الهدف من دمج كل لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، ومجلس الأسواق المالية (C.M.F) هو محاولة لتوحيد جهود مختلف الهيئات في هيئة واحدة تتكفل بالرقابة على سوق المال الفرنسي، وتحمي الادخار ككل من سوء التوجيه، فهي تتكفل بإعلام المستثمرين وحمايتهم من كل الممارسات غير المشروعة التي تمس بشفافية المعاملات داخل سوق البورصة، كما تشرف هيئة الأسواق المالية (A.M.F) على حسن سير المعاملات داخل الأسواق المالية خارج الحدود الفرنسية لتمتد للصعيدين الأوربي والدولي.<sup>2</sup>

و الجدير بالذكر أنّ المشرع الفرنسي ولحسن تطبيق القانون رقم: 706 لسنة 2003- والذي أسس وأوجد هيئة الأسواق المالية (A.M.F)- فقد أصدر المرسوم رقم: 2003-1109 الصادر في: 21 نوفمبر 2003.<sup>3</sup>

لقد منح المشرع الفرنسي لهيئة الأسواق المالية (A.M.F) مجموعة من الصلاحيات، كما زودها بمجموعة من الأجهزة، وهذا بموجب المادة 3 من قانون 706 لسنة 2003، والتي عدلت بالمادة 2-621 من التقنين المالي والنقدي، إذ تتشكل هيئة الأسواق المالية (A.M.F) من:

- المجمع.

- لجنة الجزاءات.

- لجان متخصصة واستشارية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ART 46, loi n°2003-706 du 1 Août 2003 de sécurité financière.

<sup>2</sup> محمد تنوير الرافي، المرجع السابق، ص 463.

<sup>3</sup> Décret n°2003-1109 du 21 Novembre 2003 relatif à l'autorité des marchés financiers.

<sup>4</sup> ART. L 621-2, I, code monétaire et financier : « L'autorité des marchés financiers comprend un collège, une commission des sanctions et, le cas échéant, des commissions spécialisées et des commissions consultatives.

Sauf disposition contraire, les attributions confiées à l'autorité des marchés financiers sont exercées par le collège ».

أ- المجمع (Collège):

يتكون المجمع من 16 عضو وهم على التوالي:

- الرئيس يتم تعيينه بقرار من رئيس الجمهورية لمدة 5 سنوات غير قابلة للتجديد.
- مستشار من مجلس الدولة يعين عن طريق نائب رئيس مجلس الدولة.
- مستشار من محكمة النقض يعين عن طريق رئيس محكمة النقض.
- مستشار خبير من ديوان المحاسبين يعين عن طريق رئيس الديوان.
- رئيس المجلس القومي للمحاسبة.
- ثلاثة أعضاء من ذوي الخبرة القانونية والمالية في مجال سوق المال يتم تعيينهم من طرف رئيس مجلس الشيوخ، ورئيس الجمعية الوطنية، ورئيس المجلس الاقتصادي والاجتماعي.
- ستة أعضاء يترك تعيينهم لوزير الاقتصاد بعد أخذ رأي الشركات المصدرة للقيم المنقولة، وكذا الشركات العاملة في مجال القيم المنقولة على أن تتوافر فيهم الخبرة اللازمة.
- ممثلاً عن العاملين حملة الأسهم يتم تعيينه عن طريق وزير الاقتصاد بعد أخذ رأي المنظمات المهنية والنقابات الممثلة.<sup>1</sup>

يعين الأعضاء السابقين الذكر ما عدا الرئيس لمدة 5 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة باستثناء عضو البنك المركزي ورئيس المجلس القومي، كما يتم تجديد نصف التشكيلة كل 30 شهراً.

ويختص المجمع باتخاذ مجموعة من القرارات المهمة منها:

- إقرار ميزانية الهيئة.
- وضع القواعد واللوائح الخاصة بتنظيم عمل الموظفين، والعاملين داخل الهيئة.
- وضع اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية.

<sup>1</sup> ART L 621-2, II, code monétaire et financier.

- يتكفل المجتمع بوقف أنشطة الشركات المخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية، كما يعهد للمجمع مهمة البدء في التحقيقات في حالة وجود مخالفات، غير أنّ لجنة الجزاءات تتكفل بتكملة التحقيقات.<sup>1</sup>

وبموجب المادة 621-2/5 من التقنين المالي والنقدي تتخذ قرارات المجمع عن طريق التصويت بالأغلبية، وفي حالة تساوي عدد الأصوات يرجح صوت رئيس المجمع.

### ب- لجنة الجزاءات Commission des sanctions

تتكفل لجنة الجزاءات بإجراء تحقيقات والكشف عن أي نوع من الممارسات غير المشروعة، والتي تمس بسوق المال، واستنادا لتسميتها فهي تختص كذلك بتوقع العقوبات على المخالفين للأحكام التشريعية والتنظيمية.<sup>2</sup>

وتتشكل لجنة الجزاءات من 12 عضو وهم:

- اثنان من مستشاري الدولة يعينان بمعرفة نائب رئيس مجلس الدولة.
- اثنان من مستشاري محكمة النقض يعينان بمعرفة رئيس محكمة النقض.
- ستة أعضاء يتمتعون بالخبرة في مجال القيم المنقولة يتم تعيينهم بمعرفة وزير الاقتصاد، وهذا بعد أخذ رأي المنظمات الممثلة للشركات المصدرة للقيم المنقولة والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.
- ممثلان من موظفي الشركات أو غرف المقاصة أو هيئات الاستثمار أو شركات السوق يتم تعيينهم بمعرفة وزير الاقتصاد بعد أخذ رأي المنظمات المهنية المختصة.<sup>3</sup>

### ج- لجان متخصصة واستشارية:

يرأس رئيس المجمع لجان استشارية، والتي يتم الاستعانة بها عند الحاجة وعند الضرورة، غير أنّ رأيها غير ملزم.

<sup>1</sup> محمد تنوير الرافي، المرجع السابق، ص 469.

<sup>2</sup> ART. L 621-2, 3, code monétaire et financier : « L'autorité des marchés financiers comprend une commission des sanctions mentionnées aux article L 621-15 et L 621-17 ».

<sup>3</sup> ART. L 621-2, 4, code monétaire et financier.

## ثانياً - في التشريع الأمريكي

تعتبر سوق الأوراق المالية الأمريكية أكبر الأسواق في العالم، إذ تستخدم أرقى الأساليب الفنية والإدارية، وأحدث وسائل الاتصال العالمية، وتنقسم الأسواق المالية في أمريكا إلى قسمين رئيسيين، القسم الأول يخص البورصات المنظمة (Organized exchange)، والتي لها مكان محدد، وأشهرها بورصة Wall street، أما القسم الثاني يخص الأسواق المالية غير المنظمة. وتعتبر بورصة نيويورك (New York stock exchange (Nyse) من أكبر البورصات، إذ تستحوذ على حوالي 80% من حجم القيم المنقولة المقيدة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بالولايات المتحدة.<sup>1</sup>

وتتكفل لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (S.E.C)<sup>2</sup> على تنفيذ أحكام قوانين سوق المال الحكومية الفدرالية، إذ تختص هذه اللجنة بوضع القواعد المنظمة لسوق الإصدار أو سوق التداول، كما تتولى بمراقبة وتنظيم التعامل في السوق غير المنظمة.<sup>3</sup>

وعلى عكس ما هو معمول به في مختلف التشريعات لم يحدد المشرع الأمريكي المواصفات التي لابد أن يتحلى بها الأشخاص الذين يكونون لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية، ولكن تتشكل هذه اللجنة من اقتصاديين ورجال أعمال، وأشخاص لهم خبرة في المجال المالي، إذ تتكون لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (S.E.C) من خمسة أعضاء يعينون بموجب قرار صادر من رئيس الجمهورية يعتمد الكونجرس.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد تنوير الرافي، المرجع السابق، ص 407.

<sup>2</sup> وهو مختصر لـ: U.S. Securities and Exchange Commission.

<sup>3</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 177.

<sup>4</sup> أنظر منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مطبعة الدالتا، الإسكندرية، 2011، ص 162.

### ثالثا - في التشريع المصري

تعتبر مصر من بين أوائل الدول العربية التي أرسيت مجموعة من القواعد القانونية المنظمة لبورصة الأوراق المالية نظرا لأن تاريخ البورصة في مصر يرجع إلى زمن بعيد.<sup>1</sup>

ولقد أنشأت الهيئة العامة لسوق المال المصري بموجب قرار رئيس الجمهورية رقم: 520 لسنة 1979 منه، حيث نصت المادة الأولى منه: "تتشأ هيئة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة، وتتبع وزير الاقتصاد... تسمى "الهيئة العامة لسوق المال"، ويكون مقرها مدينة القاهرة".<sup>2</sup>

وبعد قانون سوق رأس المال رقم: 95 لسنة 1992<sup>3</sup> أول قانون يتميز بنوع من التكامل، إذ ساهم في إرساء أهم القواعد المنظمة للهيئة العامة لسوق المال، حيث نصت المادة 42 من القانون السابق الذكر على ما يلي: "الهيئة العامة لسوق المال هيئة عامة تتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية، مقرها مدينة القاهرة، ويجوز بقرار من الوزير بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة إنشاء فروع ومكاتب لها داخل وخارج البلاد".

واستجابة للتطورات التي يعرفها العالم في مختلف المجالات ومنها المجال الاقتصادي أصدر المشرع المصري قانون جدي رقم: 10 لسنة 2009<sup>4</sup>، وبموجبه أنشأ "الهيئة العامة للرقابة المالية" لتنظيم الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، حيث نصت المادة الأولى من القانون السابق الذكر على: "تتشأ هيئة عامة للرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية تسمى "الهيئة العامة للرقابة المالية" تكون لها شخصية اعتبارية عامة، وتتبع الوزير المختص، ويشار إليها في تطبيق أحكام هذا القانون بـ"الهيئة".

<sup>1</sup> عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، ط1، 2009، ص 72.

<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 93.

<sup>3</sup> القانون رقم: 95 لسنة 1992، ج.ر.ع رقم مكرر في: 1992/06/22.

<sup>4</sup> قانون رقم: 10 لسنة 2009 المتعلق بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، ج.ر.ع 9 (مكرر) في أول مارس سنة 2009.

ويحدد النظام الأساسي للهيئة مقر الهيئة، ويجوز إنشاء فروع ومكاتب لها بقرار من الوزير المختص بعد موافقة مجلس إدارتها.<sup>1</sup>

### 1- تشكيلة الهيئة العامة للرقابة المالية.

كما ذكر سابقا أنشأت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القانون رقم: 10 لسنة 2009، وتحل محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري، وبالتالي يحل قانون رقم: 10 لسنة 2009 محل قانون سوق رأس المال 95 لسنة 1992 فيما يتعلق بأحكام الإشراف والرقابة.<sup>2</sup>

وبالرجوع للقانون رقم: 10 لسنة 2009 تتشكل الهيئة العامة للرقابة المالية من مجلس الإدارة والذي يرأسه رئيس الهيئة.

### أ- رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية:

يت رأس الهيئة العامة للرقابة المالية رئيس، ويرافقه في مهامه نائبين، ويتم تعيين كل من رئيس الهيئة والنائبان بموجب قرار من رئيس مجلس الوزراء، وهذا بناء على ترشيح وزير الاستثمار لمدة 4 سنوات قابلة للتجديد، كما يتم تحديد معاملاتهم المالية بموجب نفس القرار.<sup>3</sup> كما يعين مساعدون لرئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، وهذا بناء على قرار من رئيس مجلس الوزراء، وبمقتضى ترشيح وزير الاستثمار لمدة 4 سنوات قابلة للتجديد، كما يحدد نفس القرار معاملاتهم المالية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> من أجل تطبيق قانون رقم: 10 لسنة 2009، أصدر قرار رئيس جمهورية رقم: 192 لسنة 2009 المتعلق بإصدار النظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية، ج.ر.ع 24 (مكرر) في: 14 يونيو 2009.

حيث تنص المادة الأولى من القرار السابق الذكر على: "الهيئة العامة للرقابة المالية شخص اعتباري علمي يتبع وزير الاستثمار، ويشار إليها في تطبيق أحكام هذا النظام بـ"الهيئة" وتعتبر أموال الهيئة أموالاً عامة".

<sup>2</sup> تنص المادة 3 من قانون رقم: 10 لسنة 2009 على ما يلي: "تحل الهيئة محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم: 10 لسنة 1981، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم: 95 لسنة 1992، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم: 93 لسنة 2000 وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم: 148 لسنة 2001، كما تحل محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى".

<sup>3</sup> المادة 5 من قرار رئيس الجمهورية رقم: 192 لسنة 2009، المتعلق بالنظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية، المشار إليه سابقاً.

<sup>4</sup> المادة 2 من قرار رئيس الجمهورية رقم: 192 لسنة 2009، المشار إليه أعلاه.

ولقد حددت المادة 8 من قرار رقم: 196 لسنة 2009 الشروط التي لا بد أن يتحلّى بها كل من رئيس الهيئة ونائبيه، ومساعديه وهي كالآتي:

- أن يكون مصرياً من أبوين مصريين.
- أن يكون متمتعاً بحقوقه المدنية والسياسية.
- أن يتمتع بخبرة فائقة في الشؤون الاقتصادية والأسواق والأدوات المالية غير المصرفية والمجالات المرتبطة بعمل الهيئة.
- ألا تكون له مصالح تتعارض مع واجبات وظيفته، أو يكون من شأنها أن تؤثر في حدته عند المداولات أو اتخاذ القرارات.

ولقد خول المشرع للرئيس ترأس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، كما يمثل الهيئة أمام القضاء أو الغير، وهذا بموجب الفقرة الثانية من المادة 5 من قانون رقم: 10 لسنة 2009، والمتعلق بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية.

كما يختصّ رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بـ:

- إدارة الهيئة وتصريف شؤونها.
- تنفيذ قرارات مجلس الإدارة.
- موافاة مجلس الإدارة بتقارير دورية عن نشاط الهيئة.<sup>1</sup>

ولقد خوّل قرار رقم: 192 لسنة 2009 لرئيس الهيئة العامة للرقابة المالية سلطة تفويض بعض المهام المخولة له لنائبيه أو أحدهما أو لمساعديه على أن يخطر مجلس إدارة الهيئة بهذا التفويض.

#### ب - مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية

وبخلاف المشرع الجزائري فقد جعل المشرع المصري للهيئة العامة للرقابة المالية مجلس إدارة، ويتشكل هذا الأخير من:

<sup>1</sup> المادة 11 من قرار رئيس الجمهورية رقم: 192 لسنة 2009.



- رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية.
- نائبي الرئيس اللذان سبق ذكرهما.
- نائب محافظ البنك المركزي الذي يختاره محافظ البنك.
- خمسة أعضاء من ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية والمالية، والقانونية، يرشحهم وزير الاستثمار.<sup>1</sup>

وبخلاف قانون رقم: 95 لسنة 1992، فقد حدد النظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية رقم: 192 لسنة 2009، كيفية انعقاد اجتماعات مجلس إدارة الهيئة، حيث نصت المادة 12 منه على "يجتمع مجلس إدارة الهيئة مرتين على الأقل كل شهر، أو بناء على طلب من ثلثي أعضاء المجلس، وذلك بدعوة من رئيس الهيئة، ولا يكون الاجتماع صحيحاً إلا بحضور ثلثي أعضاء المجلس، على أن يكون من بينهم رئيس الهيئة أو أحد نائبيه، وتصدر القرارات بأغلبية أعضاء المجلس".

ويعتبر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية للسلطة العليا داخل الهيئة، ويختص بالتحديد ب:

- وضع الإستراتيجية العامة للهيئة والسياسات التنفيذية، ومراقبة تنفيذها.
- وضع القواعد التنفيذية لتنظيم الأنشطة التي تختص الهيئة بالرقابة عليها والترخيص بمزاولةها.
- وضع قواعد الرقابة والتفتيش على الجهات الخاضعة والأفراد الخاضعين لرقابة الهيئة.
- تحديد مقابل الخدمات التي تقدمها للهيئة للغير.
- اعتماد الهيكل التنظيمي للهيئة واللوائح المالية والإدارية وشؤون العاملين دون التقيد باللوائح وللنظم المعمول بها في الهيئات العامة والحكومية في هذا الشأن.
- وضع قواعد الاستعانة بالخبرات المحلية والأجنبية لمعاونة الهيئة في القيام بعملها.

<sup>1</sup> المادة 08 من قرار رئيس الجمهورية رقم: 192 لسنة 2009.

- الموافقة على الموازنة التقديرية للهيئة وعلى حسابها الختامي.
- وضع قواعد استثمار أموال الهيئة.
- تحديد فئات رسم التطوير المنصوص عليه في المادة 14 من قانون رقم: 10 لسنة 2009.
- إبداء الرأي في كافة مشروعات القوانين واللوائح والقرارات المتعلقة باختصاصات الهيئة وبالأسواق والأدوات المالية غير المصرفية.<sup>1</sup>

## 2- اختصاصات الهيئة العامة للرقابة المالية.

لقد أعطى المشرع المصري صلاحيات هامة للهيئة العامة لسوق المال، والتي أصبح يطلق عليها بالهيئة العامة للرقابة المالية، وقد جعل منها المشرع جهازا رقابيا يتكفل بالتأكد من سلامة الإجراءات المتبعة من الشركات المتعاملة في السوق، وهذا حفاظا على أموال المستثمرين من خلال متابعة مستمرة على تنظيم سوق الأوراق المالية<sup>2</sup>، إذ تنص المادة 2 من القانون رقم: 10 لسنة 2009 على ما يلي: "تختص الهيئة بالرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال، وبورصات العقود الآجلة، وأنشطة التأمين، والتمويل العقاري والتأجير التمويلي، والتخصيم والتوريق".

وتمارس الهيئة العامة للرقابة المالية، رقابتها سواء على أسواق الإصدار أو الأسواق الثانوية، ولذا فتلتزم أي شركة بطرح أسهمها للاكتتاب بأن تخطر الهيئة أولا، وهذا بناء على نشرة معتمدة من قبل الهيئة.

كما تفرض الهيئة العامة للرقابة المالية رقابتها على سوق التداول، وهذا من خلال وقفها على سلامة العمليات التي تتم داخل هذه السوق، إذ تشرف الهيئة على التزام الجهات المسؤولة عن إصدار القيم بأحكام القانون.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 10 من قرار رئيس الجمهورية رقم: 192 لسنة 2009.

<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 73.

<sup>3</sup> أنظر محمد تنوير الراجعي، المرجع السابق، ص 321-322. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية للنشر، 2004، ص 279.

ولقد خوّل المشرّع المصري للهيئة العامة للرقابة المالية سلطة إجراء التفتيش على بعض الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وبعد التفتيش أهم الوسائل المخوّلة للهيئة للتحقق من التزام الشركات بأحكام القانون.<sup>1</sup>

وتسهر الهيئة على سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية، وعلى تنظيمها، وكذا تحقيق المساواة والشفافية داخل السوق، ومن أجل تحقيق أغراضها خوّل المشرع للهيئة على الأخص للقيام بما يلي:

- الترخيص بمزاولة الأنشطة المالية غير المصرفية.
- التفتيش على الجهات التي يرخص لها بالعمل في الأنشطة والأسواق المالية غير المصرفية.
- الإشراف على توفير ونشر المعلومات المتعلقة بالأسواق المالية غير المصرفية.
- ضمان المنافسة والشفافية في تقديم الخدمات المالية غير المصرفية من خلال الرقابة على أسواقها.
- حماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية، واتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في تلك الأسواق، وذلك مع مراعاة ما قد ينطوي عليه التعامل فيها من تحمل لمخاطر تجارية.
- الإشراف على تدريب العاملين في الأسواق المالية غير المصرفية، وعلى رفع كفاءتهم.
- الاتصال والتعاون مع هيئات الرقابة المالية غير المصرفية في الخارج والجمعيات والمنظمات التي تجمعها أو تنظم عملها.
- المساهمة في نشر الثقافة والتوعية المالية الاستثمارية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد تنوير الراجحي، المرجع السابق، ص 368.  
<sup>2</sup> المادة 4 من قانون رقم: 10 لسنة 2009، المشار إليه سابقاً.

### البند الثالث: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

لم يبين المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي 10/93 الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بل اكتفى بتبيان تشكيلتها وكذا صلاحيتها. غير أنه وبموجب القانون 04/03 المؤرخ في: 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 حاول إعطاء تكييف لهذه اللجنة وذلك بموجب المادة 20 من القانون السابق الذكر والتي تنص على: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".<sup>1</sup>

مما سبق يظهر لنا بأن المشرع اعتبر لجنة البورصة سلطة ضابطة في المجال الاقتصادي، الأمر الذي يؤدي بنا إلى البحث إن كان الوصف الذي منحه المشرع للجنة صحيحا. ولذا سوف ندرس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية (أولا) كما لابد من التطرق للطابع الاستقلالي لهذه اللجنة (ثانيا).

### أولا: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية

لقد اعتبر المشرع الجزائري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة، غير أنه لم يحدد إن كانت هذه السلطة هي سلطة إدارية أم لا .

#### 1- الطابع السلطوي للجنة

لقد أعطت أغلب التشريعات للجنة البورصة وصف السلطة، الأمر الذي جعل جانب من الفقه يعتبر أنه من وراء إعطاء وصف السلطة للجنة فقد تم إنشاء سلطة رابعة إلى جانب كل

<sup>1</sup> إن السلطات الإدارية المستقلة عرفت تكييفات مختلفة باختلاف القوانين المنظمة لها، وفي هذا الصدد تدخل المجلس الدستوري الفرنسي لتحديد الطبيعة القانونية لهذه السلطات. ففي حكمه رقم: 217-86 الصادر في: 18 سبتمبر 1987 أقر المجلس الدستوري الفرنسي صراحة بالطبيعة الإدارية للسلطات الإدارية المستقلة، وقد جاء الحكم السابق الذكر كالآتي:

« Considérant au surplus, que dans l'exercice de ses compétences, la commission nationale de la communication et des libertés sera à l'instar de toute autorité administrative, soumise à un contrôle de légalité qui pourra être mis en œuvre tant par le gouvernement qui est responsable devant le parlement de l'activité des administrations de l'état que par toute personne qui y aurait intérêt ».

من السلطة التشريعية، السلطة التنفيذية، السلطة القضائية.<sup>1</sup> هذا ما استبعده الكثير من الفقهاء مبررين ذلك بأنه لا بد من وجود نص دستوري يؤسس لوجود هذه السلطة.

غير أنه وبالرغم من النقاشات التي دارت حول وصف المشرع للجنة البورصة بالسلطة، إلا أنه لا يمكن الاعتراف لهيئة ما أنها سلطة دون التأكد من مدى قدرتها على إصدار القرارات التنفيذية، وكذا جواز الطعن قضائياً في القرارات الصادرة عنها.

أ- سلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إصدار القرارات التنفيذية

### 1) سلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إصدار اللوائح

تعتبر لجنة البورصة من بين السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي التي منحها المشرع السلطة التنظيمية العامة،<sup>2</sup> وذلك من خلال إعطائها سلطة سن لوائح تضبط من خلالها بورصة القيم المنقولة.

ولقد أثير جدال فقهي بخصوص دستورية السلطة التنظيمية المخولة لسلطات الضبط في فرنسا، الأمر الذي أدى إلى تدخل مجلس الدولة الفرنسي لتبرير دستورتها. إذ تدخل المجلس الدستوري الفرنسي بشأن السلطة التنظيمية الممنوحة لمجلس بورصة القيم (CBV) وقضى بدستورية هذه السلطة المخولة له، وهو الأمر المعترف به بالنسبة للجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) وذلك بموجب القانون رقم: 1321/85 المؤرخ في: 14-12-1985.<sup>3</sup>

وبموجب إصدار القانون المتعلق بالأمن المالي الفرنسي المؤرخ في: 01 أوت 2003، أصبح لهيئة الأسواق المالية (AMF) صلاحية ممارسة السلطة التنظيمية العامة عن طريق

<sup>1</sup> قوراري مجنوب، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وسلطة الضبط للبريد والمواصلات نموذجين، مذكرة الماجستير في القانون العام، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010، ص 39.

<sup>2</sup> Michel GENTOT, Marchés et autorités administratives indépendantes, petites affiches 17 Septembre 2001, N°185, P 12.

<sup>3</sup> Pierre THOMASSEL, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, LGDJ, Paris, 2003, P 27.

إعداد نظام عام ينشر في الجريدة الرسمية، وهذا على حسب المادة 621-6 من التقنين النقدي الفرنسي.

أما بالنسبة للجزائر فبالرغم من أن المشرع وبموجب المرسوم التشريعي 10/93 أقر للجنة البورصة بسلطة إصدار الأنظمة إلا أن المجلس الدستوري الجزائري وعلى خلاف نظيره الفرنسي لم يتطرق إلى ما مدى دستورية السلطة التنظيمية المخولة لها، بالرغم من أن هذه السلطة المخولة للجنة تتعارض مع أحكام الدستور.<sup>1</sup>

تعتبر لجنة البورصة من بين السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي التي منحها المشرع السلطة التنظيمية العامة<sup>2</sup>، وذلك من خلال إعطائها سلطة سن لوائح تضبط من خلالها بورصة القيم المنقولة.

وتتميز اللوائح التي تصدرها لجنة البورصة بالثبات والجمود النسبي مثل القانون، فهي تظل قابلة للتطبيق كلما توفرت الشروط، وكذا ظروف تطبيقها، فهي تتميز بالعمومية كونها تخاطب كافة.<sup>3</sup>

ومن خلال ما سبق نجد أن المشرع قد اعترف للجنة البورصة بسلطة معيارية، وهي تعبر عن نقل حقيقي لصلاحيات السلطة التنفيذية وليس مجرد قواعد ذات طابع تقني، فاللجنة تتمتع بسلطة تنظيمية عامة تشمل سوق القيم المنقولة.<sup>4</sup>

ولقد نصت المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المجالات التي يمكن فيها للجنة سن لوائح، غير أن المادة السابقة الذكر عدلت وتمت بموجب

<sup>1</sup> غير أنه وبموجب التعديل الدستوري رقم 16-01 المؤرخ في 06 مارس 2016، ج.ر. عدد 14 المؤرخة في 7 مارس 2016. نصت المادة 43 فقرة 2 على مايلي: " تعمل الدولة على تحسين مناخ الأعمال ، وتشجيع على ازدهار المؤسسات دون تمييز خدمة للتنمية الاقتصادية الوطنية".

تعتبر لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها من بين السلطات الإدارية المستقلة الثانية التي حول لها السلطة التنظيمية العامة، وذلك بعد مجلس النقد والقرض، إذ أن المادة 62 من الأمر 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، ج.ر. عدد 52، صادر في 27 أوت 2003، منحت صلاحية للمجلس بصفة سلطة نقدية بإصدار قواعد عامة في شكل تنظيمات.

<sup>3</sup> عمار عوابدي، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، دار هومة، ط2، الجزائر، 2003، ص12.

<sup>4</sup> وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس، 2011، ص 110.

المادة 15 من القانون 04/03<sup>1</sup>، حيث أضافت هذه الأخيرة مجالات أخرى لسن لوائح جديدة، كما ألغت بعض اختصاصات اللجنة إذ تنص المادة السابقة الذكر على ما يلي: تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
  - اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
  - نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها اتجاه زبائنهم.
  - الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته المذكورة في المادة 19 مكرر 2 من هذا القانون (03-04).
  - القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للمستندات.
  - شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ السندات.
- والجدير بالذكر أن اللوائح التي تصدرها لجنة البورصة تنشر في الجريدة الرسمية، غير أنه لا يمكن القيام بهذا الإجراء إلا بعد موافقة الوزير المكلف بالمالية، وهذا طبقاً للمادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>2</sup>.
- غير أنّ سكوت الوزير المكلف بالمالية لمدة تفوق 15 يوماً يبدأ حسابها من تاريخ إيداع التنظيم يعد بمثابة موافقة وهذا طبقاً للمادتين 27 و 28 من النظام الداخلي للجنة، إذ في هذه الحالة يوجه التنظيم إلى الأمانة العامة للحكومة مرفقاً بالإشعار بالاستلام من طرف وزير المالية من أجل نشره في الجريدة الرسمية.

<sup>1</sup> عند ملاحظة المادة 15 من القانون 04-03 المعدلة والمتممة للمادة 31 من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقاً، نجد أن أغلب المجالات التي أضافها المشرع مرتبطة بإنشاء المؤتمن المركزي على السندات.

<sup>2</sup> في هذا الإطار صدر المرسوم التنفيذي 96-102، مؤرخ في 11 مارس 1996، والذي يتضمن تطبيق المادة من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 18، صادر في 20 مارس 1996، إذ نصت المادة الأولى من المرسوم السابق الذكر على: "عملاً بأحكام المادة 32 من المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في: 23 مايو 1993 والمذكورة أعلاه، يوافق الوزير المكلف بالمالية بقرار على اللوائح التي تسنها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

والملاحظ أنه وبالرغم من أن اللوائح التي تصدرها اللجنة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية، إلا أنها تبقى في بعض الأحيان تثير تنازعا واضحا مع اختصاصات الحكومة، كما أنه في بعض الأحيان تتعدى الأنظمة دورها التفسيري بإضافة قواعد جديدة تنتافى والنص القانوني.<sup>1</sup>

غير أنه وبالرغم من التساؤلات و الاستفهامات التي تطرحها السلطة التنظيمية العامة المخولة للجنة البورصة، إلا أن اللوائح التي تصدرها هذه الأخيرة تشكل أهمية كبيرة كونها تعد مصدرا من مصادر القانون الإداري، فهي أكثر استجابة لمتطلبات العمل الإداري، هذا بخلاف القواعد القانونية التي تحاول فقط وضع الخطوط العريضة تاركة التفصيل للأنظمة.<sup>2</sup>

## (2) السلطة التنظيمية الفردية:

بالإضافة إلى السلطة التنظيمية العامة فإن للجنة البورصة سلطة إصدار قرارات فردية تمسّ شخص أو أشخاص معينين بذواتهم وهذا على خلاف السلطة التنظيمية العامة التي تتميز بالعمومية، ولقد ميّز الأستاذ J.RIVERO القرارات الفردية عن التنظيمية بأنها تخص فردا بذاته أو حالة معينة، كما عرفها G.Vedel بأنها تخصّ شخص واحد أو عدة أشخاص وهو تمييز نوعي وليس كمّي.<sup>3</sup>

وتجدر الإشارة أنّ القرارات الفردية التي تصدرها اللجنة تستند إلى قاعدة تنظيمية تمنح لها هذا الحق وإلا اعتبرت باطلة، وتتنوع القرارات الفردية الصادرة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فهي تأخذ صيغة أوامر أو نواهي فردية معينة بالذات، كما تأخذ شكل ترخيص بمزاولة نشاط محدد وهو ما سيتم في الباب الثاني.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> وليد بوجملين، المرجع السابق، ص 111.

<sup>2</sup> حفيفة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، فرع الإدارة والمالية، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 79.

<sup>3</sup> G.VIDEL, P.DELVOLVE, Droit administratif, 12 ed, P.M.E, 1992.

<sup>4</sup> تصدر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قرارات فردية إثر ممارستها للاختصاص الرقابي والتأديبي والتحكمي طبقا للمواد: 30، 35، 52 و 56 من المرسوم التشريعي 93-10-1993 المعدل والمتمم والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.



أ) الاعتماد:

من مظاهر السلطة التنظيمية الفردية الممنوحة للجنة البورصة، هو إصدارها لقرارات فردية من خلالها يتم اعتماد سواء الوطاء في عمليات البورصة (I-O-B) أو القوانين الأساسية ومشاريع أنظمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

إنّ سلطة منح الاعتماد المخولة للجنة البورصة سواء بالنسبة للوظطاء في عمليات البورصة أو هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يسمح لها بالتحقيق والتدقيق في كفاءة هؤلاء الأشخاص في ممارسة هذه المهنة.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة أن صلاحيات لجنة البورصة في منح الاعتماد للوظطاء في عمليات البورصة يتم من خلال معايير محددة مسبقا من طرف المشرع، إلا أنّ اللجنة هي التي تتكفل بتحديد مضمون هذه المعايير، أمّا فيما يخص معايير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فإنّ اللجنة هي التي تتكفل وحدها بوضعها.<sup>2</sup>

ب) التأشير:

من المعلوم أنّ الإعلام هو من الحقوق غير مالية المخولة للمساهم، إذ عن طريقه يمكن للمساهم استعمال حق التصويت في الاتجاه السليم، كما أنّ هذا الحقّ يخوّل للمساهم حماية مصالحه حتى ولو يمكن له حتى التصويت.<sup>3</sup>

وبناء على ما سبق فإنّ التشريعات المنظمة لعمل البورصة تلزم المصدرين بنشر إعلام ذو نوعية، ولذا تتدخل لجنة من أجل السهر على فرض احترام هذه المتطلبات القانونية، وبذلك فهي تسهر على تحسين إعلام المدخرين.

<sup>1</sup> أنظر المادة 6، 8 من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا.  
<sup>2</sup> إنّ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حددت المعايير في النظام رقم: 04-97 المؤرخ في: 25 نوفمبر 1997 بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ج.ر. عدد 87.  
<sup>3</sup> تنص المادة 65 مكرر 3 من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على أنه: "لا تحظى الأسهم المملوكة بتجاوز الحدود الدنيا، بسبب عدم التصريح بها قانونا، بحق التصويت في كل جمعية للمساهمين، يمكن أن تعقد في الأعوام الثلاثة (3) الموالية لتاريخ التسوية التي يقوم بها الشخص المعني".

ولذا تتأكد لجنة البورصة من احترام الشركات المصدرة للقيم المنقولة للأحكام التشريعية وكذا التنظيمية فيما يخص إعلام المدخرين، كما تسهر على إخطار الشركات لتدارك أي نقائص إذا تمّ إغفال بعض المعلومات.

وحتى يكون هناك إعلام كافي وشفاف للجمهور فإنه يقع على كل مصدر للقيم المنقولة وقبل نشره للمذكرة الإعلامية للجمهور أن يودع مشروع هذه المذكرة لدى لجنة البورصة للتأشير عليها، وذلك قبل نشرها وهذا طبقاً للمادة 41-03 من المرسوم التشريعي 93-10.<sup>1</sup>

ب- الرقابة على السلطة التنظيمية الممنوحة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

1) الرقابة التي تمارسها السلطة التنفيذية والقضائية على السلطة التنظيمية العامة الممنوحة للجنة:

تتمتع سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي ومن بينها لجنة البورصة بسلطات واسعة ومن بينها صلاحيات تنظيمية عامة، غير أنّ هذه السلطة أخضعها المشرع لرقابة السلطة التنفيذية وكذا القضائية.

أ) الرقابة التي تمارسها السلطة التنفيذية:

هناك رقابة تمارسها السلطة التنفيذية على السلطة التنظيمية العامة المخولة للجنة البورصة ، فبالرجوع إلى أحكام نص المادة 32 من المرسوم التشريعي 93/10 فإنّ الأنظمة التي تصدرها اللجنة لا تخرج لحيز التنفيذ إلاّ بعد موافقة الوزير المكلف بالمالية ومن غير هذه الموافقة يبقى سوى مشروع لا يمكن نشره في الجريدة الرسمية.

وبالإضافة إلى ما سبق فإنه وطبقاً لنص المادة 50 من المرسوم التشريعي 93/10 فإنّ المشرّع خوّل للسلطة التنفيذية أن تحلّ محلّ اللجنة، وتتخذ التدابير اللازمة وذلك عن طريق إصدار تنظيم، ويكون ذلك متى حدث عجز أو قصور من قبل اللجنة، ولكن لا يمكن للسلطة

<sup>1</sup> مشار إليه بالتفصيل في الفصل الأول من الباب الثاني.

التنفيذية أن تتخذ هذا الإجراء إلاّ بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالمالية، وعقب الاستماع إلى رئيس اللجنة، إلاّ أنّ المشرع لم يبين لنا إن كان يمكن التراجع عن تدخل السلطة التنفيذية إذا ما أعطى رئيس اللجنة تبريرات للعجز أو القصور.

طبقاً لنص المادة 48 من المرسوم التشريعي 10/93 فإنه في حالة حدوث حادث ينجز عنه اختلال في سير البورصة أو حركات غير منتظمة لأسعار البورصة، وكان الحادث مما يتطلب التعليق لمدة تتجاوز 5 أيام، ففي هذه الحالة تحل السلطة التنفيذية محل اللجنة.

ومن خلال ما سبق يتضح أن السلطة التنفيذية تتدخل وتراقب السلطة التنظيمية العامة المخولة للجنة، وهذا ما يجعل من سلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إصدار الأنظمة مقيدة.

#### ب) الرقابة التي تمارسها السلطة القضائية:

إنّ الرقابة القضائية هي رقابة تخضع لها جميع نشاطات الإدارة مهما كانت طبيعتها، وبذلك فإن اللوائح التي تصدرها اللجنة يمكن أن تكون محل طعن قضائي. وبالرجوع للمادة 33 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم فإنه يمكن في حالة حصول طعن قضائي أن يؤمر بتأجيل تنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت من الأحكام مما تنجر عنها نتائج خطيرة منذ نشرها في الجريدة الرسمية.

وتجدر الإشارة أن المشرع أهمل تحديد الجهة التي لها الحق في تقديم هذا الطعن، وبالرجوع للقواعد العامة فإنه ترفع الدعوى من طرف كل شخص له مصلحة، وعلى الأخص من الوزير المكلف بالمالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> وهذا على خلاف القرارات التي يصدرها مجلس النقد والقرض فإنها لا تقبل الطعن إلاّ من طرف الوزير المكلف بالمالية وهذا بموجب المادة 48 من القانون رقم: 90-10 المتعلق بالنقد والقرض قبل إلغائه.

كما أن المشرع لم يحدد الجهات القضائية المختصة بالفصل في الطعون المرفوعة ضد اللوائح غيرأنه وبالرجوع للمادة 09 من القانون العضوي 10/98 فإن مجلس الدولة هو المختص في الطعون بالإلغاء المرفوعة ضد القرارات التنظيمية.<sup>1</sup>

مما سبق يتضح أن التدخل الرقابي للقاضي يمكن أن يكيف على أنه مشاركة غير مباشرة ومن الدرجة الثانية في وظيفة الضبط.<sup>2</sup>

## (2) الرقابة على السلطة التنظيمية الفردية:

إنّ القضاء يمارس رقابة حول شرعية القرارات الفردية التي تصدرها لجنة البورصة سواء كانت تأشيرات أو اعتمادات أو جزاءات.

ولقد أعطى المشرع الحقّ لطالب الاعتماد في حالة رفض طلبه أو تحديد مجال الاعتماد في رفع الطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة على أن يبيث مجلس الدولة في الطعن خلال 3 أشهر من تاريخ تسجيله، وهذا على حسب المادة 9 من قانون 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93.

وبالإضافة إلى ما سبق وبمقتضى المادة 57 من المرسوم التشريعي 10/93، فإنّ القرارات التي تصدرها الغرفة التأديبية والتحكيمية للجنة فإنها قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر يبدأ حسابه من تاريخ تبليغ القرار، ولمجلس الدولة أجل 6 أشهر منذ تاريخ تسجيل الطعن للفصل فيه.

وما يؤخذ على المشرع الجزائري أنه لم يحدد الإجراءات الواجب إتباعها في حالة رفض طلب اعتماد مشاريع قوانين أو أنظمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، إلا أنه يمكن تطبيق الأحكام الخاصة باعتماد الوطاء.

<sup>1</sup> لقد طرح تساؤل حول الطعن بالإلغاء المرفوع ضد أنظمة اللجنة هل يرفع ضد القرار الوزاري الذي يقضي بالموافقة؟ بالرجوع إلى التشريع الجزائري فإنه لم يشر إلى هذا الأمر ولكن ورجوع قرار مجلس الدولة رقم: 213415 المؤرخ في: 2000/12/20 فإنه قد اعتبر الطعن مقدم ضد قرار الموافقة. أنظر وليد بوجملين، المرجع السابق، ص 112.

<sup>2</sup> وليد بوجملين، المرجع نفسه، ص 143.

كما أن المشرع لم يبين أي نوع من الطعون يقدم ضد قرارات منح التأشيرة التي تضعها اللجنة على المذكرة الإعلامية التي يقدمها مصدر القيم المنقولة، إلا أنه وبالرجوع للقواعد العامة في الطعون ضد القرارات الإدارية الانفرادية فيجب رفع الدعوى أمام مجلس الدولة كأول وآخر درجة.<sup>1</sup>

## 2- الطابع الإداري للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تعتبر سلطات الضبط في المجال الاقتصادي تجربة حديثة في الجزائر كانت نتيجة للدور الجديد للدولة، غير أن لجنة البورصة تعكس سياقاً قانونياً جديداً، إذ خول لها المشرع مجموعة من السلطات كانت حكراً في السابق على السلطة التنفيذية أو القضائية.

وبالرجوع إلى أحكام المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدلة والمتممة بموجب القانون 04/03، فإنّ المشرع وبالرغم من أنه اعترف للجنة بسلطة الضبط، إلا أنه لم يقر صراحة بأنها سلطة إدارية. وأمام غياب تكييف تشريعي للجنة بات من الضروري الفصل في طبيعتها القانونية، وتبيان إن كانت سلطة قضائية أم إدارية.<sup>2</sup>

### أ- مدى اعتبار اللجنة سلطة قضائية.

هناك من الفقهاء من شكّك في اعتبار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بأنها سلطة إدارية وكيفها بأنها سلطة ضبط ذات طابع قضائي، وهذا بالاعتماد على المعيار العضوي و الشكلي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 9 من القانون العضوي رقم: 10-98 المؤرخ في: 30 ماي 1998 المتعلق باختصاص مجلس الدولة وتنظيمه، ج.ر. عدد 37.

<sup>2</sup> نص المشرع على تكييف "سلطة الضبط المستقلة" بالنسبة لسلطتين فقط ويتعلق الأمر بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وسلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية حيث تنص المادة 10 من القانون 03-2000 المتعلق بسلطة ضبط البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية على ما يلي: "تنشأ سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

<sup>3</sup> يرى الأستاذ R. PERROT عند دراسته للمؤسسات القضائية على أنه:

« Deux conditions paraissent exigées : il faut que d'une part, l'organe ait été institué par une loi, et que l'autre part, il présente tous les traits spécifiques d'une juridiction ». Roger PERROT, Institutions judiciaires, Montchrestien, France, 1994, P.267.

يعتمد المعيار العضوي في تحديد العمل القضائي على الجهة التي يصدر عنها التصرف وكذا صيغة الإجراءات المتبعة أمامها.

بالرجوع إلى تركيبة لجنة البورصة نجد تواجد العنصر القضائي، وهو الحال الذي تتسم به معظم سلطات الضبط، فبالرغم من عدم تكييفها من قبل المشرع على أنها هيئات قضائية، إلا أنّ تمثيل القضاة في هذه الهيئات يأخذ حصة هامة.<sup>1</sup>

كما اعترف المشرع للجنة البورصة باختصاصات شبه قضائية والتمثلة أساسا بوظيفة التحكيم، والذي يعتبر اختصاصا قضائيا بالدرجة الأولى بالإضافة إلى سلطة العقاب والتأديب.

ولقد أخضع المشرع ولو نسبيا لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لنفس الضمانات الخاصة بالسلطة القضائية بحيث اعتبرها سلطة مستقلة وكذا حيادية في قراراتها.

إنّ التبريرات السابقة الذكر هي ما جعلت جانب من الفقه يعتبر لجنة البورصة سلطة قضائية، غير أنّ هذه المبررات ليست كافية لاعتبار اللجنة سلطة قضائية. فبالرغم من وجود العنصر القضائي في تشكيلة اللجنة، إلا أنّ هذا لا يعدّ دليلا على اعتبارها سلطة قضائية، فنجد مثلا المجلس الأعلى للقضاء مشكلا من قضاة ولا يعتبر كذلك.<sup>2</sup>

بالإضافة لما سبق فبالرغم من أنّ المشرع اعترف للجنة بصلاحيات تحكيمية وكذا تأديبية غير أنه حدد مجال هذه الصلاحيات و ربطها بشروط، كما لا يمكن لها إصدار عقوبات سالبة للحرية، ولا تعتبر قراراتها نهائية بل قابلة للطعن أمام مجلس الدولة.

أما بالنسبة لمسألة استقلالية لجنة البورصة فإنها تعتبر مسألة نسبية، كما سيتم دراسته لاحقا ولا تعتبر مكرسة دستوريا كما هو بالنسبة لمسألة استقلالية السلطة القضائية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أنظر تركيبة كل من اللجنة المصرفية، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مجلس المنافسة.  
<sup>2</sup> أنظر القانون العضوي رقم: 12-04 المؤرخ في: 6 سبتمبر 2004 يتعلق بتشكيل المجلس الأعلى للقضاء وعمله وصلاحياته، ج.ر. عدد 57 لـ 2004-09-08.  
<sup>3</sup> المادة 18 من القانون العضوي رقم: 12-04، المشار إليه أعلاه.

وفي الأخير يمكن القول بأنّ المشرع قد اعترف للجنة البورصة باختصاصات شبه قضائية وهذا ضمانا للسرعة والفعالية، غير أنّ ذلك لا يؤدي بنا للقول بأنّ هذه اللجنة هي سلطة قضائية.

إلاّ أنه وباعتراف المشرع للجنة البورصة بصلاحيات قضائية يكون بذلك قد قلص من مجال القاضي في المنازعات المتعلقة ببورصة القيم المنقولة.

### ب- مظاهر الطابع الإداري

بخلاف بعض الهيئات الإدارية المستقلة فإنّ المشرع لم يعتبر صراحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها جهة إدارية، إذا اكتفى بوصف هذه الأخيرة بأنها سلطة ضبط مستقلة وهذا بموجب المادة 20 من القانون 20.04/03

ووفقا للتبريرات السابقة الذكر فقد تم إبعاد عن لجنة البورصة الطبيعة القضائية. إذ تتميز ببعض الصفات التي تتميز بها السلطة الإدارية<sup>3</sup>. وبالتالي فلا بد أن نستشف الطابع الإداري للجنة من خلال المعايير المميزة لهذا الطابع.

<sup>1</sup> إنّ الضبط هو وسيلة جديدة والتي تهدف تحقيق الاستقرار وكذا التوفيق بين المصالح المتعارضة، والضبط ما هو إلاّ أسلوب لتدخل الدولة وذلك بعد انسحابها من الحقل الاقتصادي، غير أنّ مصطلح الضبط ظهر أول في المواد العلمية حيث يعرفه الأستاذ "LAVOISIER" بأنه:

« La régulation désigne alors le font d'agia sur un système complexe et d'en coordonner les actions afin d'en maintenir l'équilibre de l'adaptation aux circonstances et d'en obtenir un fonctionnement en égard aux finalités ». David TYSSIER, La régulation des marchés financiers.

<sup>2</sup> لقد اعترف المشرع صراحة لبعض سلطات الضبط بطبيعتها القانونية من بينها: المادة من الأمر 11-03 المؤرخ في: 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد المعدل والمتمم المشار إليه سابقا والذي يعتبر: "بنك الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".  
المادة 591 من القانون رقم: 07-90 مؤرخ في: 03 أبريل 1990 يتعلق بالإعلام ج.ر. عدد 1990-04-04 والتي تعتبر مجلس الإعلام: "...سلطة إدارية مستقلة ضابطة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

<sup>3</sup> يرى SABOURIN في هذا الصدد:

« Sont autorités administratives, les individus, ou les groupes d'individus, remplissant un certain nombre de conditions d'aptitude et de qualification investis par la loi du pouvoir de représenter une personne publique, leur permettant de prendre, au nom et pour le compte de cette dernière des actes juridiques dont les conséquences droit et obligations seront directement imputables à la personne publique. P.SABOURIN, Op, cit, P 375.

(1) من الناحية الموضوعية:

من أجل أن تحقق الإدارة السير العادي فهي تملك لتحقيق هذه الوظيفة وسائل قانونية وهي الأعمال الإدارية، والتي هي كل عمل قانوني أو مادي يصدر من عضو أو أكثر من عمال هذه السلطة في مباشرتهم للوظيفة الإدارية.<sup>1</sup> ومن تم يمكن طرح السؤال التالي:

**هل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتكفل بالقيام بالمهام المعروفة للإدارة؟**

يمكن استخلاص الطبيعة القانونية للجنة البورصة وذلك بالرجوع إلى طبيعة الصلاحيات المخولة لها، والتي عادة تكون من اختصاص الإدارة العمومية.

تهدف لجنة البورصة لتنظيم سوق القيم المنقولة من خلال تكريس قواعد الشفافية والمساواة بين جميع المتعاملين داخل هذه السوق، وبالتالي تمارس سلطة ضبط ومراقبة سوق القيم المنقولة من أجل الحد من التجاوزات التي قد تحدث داخله، ولذا منحت لها بعض الوسائل لممارسة هذه الصلاحية، والتي هي أصلا من اختصاص الإدارة، فللجنة و كما ذكرنا سابقا سلطة إصدار اللوائح و كذا القرارات الفردية.<sup>2</sup>

يمكن القول أن المهام المخولة للجنة البورصة لا تتعلق إلا بتطبيق القانون في مجال خاص بالمرفق، ولذا تحتاج لاستعمال امتيازات السلطة العامة الأمر الذي يؤكد الطابع الإداري للجنة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد فؤاد مهنا، مبادئ وأحكام القانون الإداري، مؤسسة شباب الجامعة، ص 666.

<sup>2</sup> أوليد بوجملين، المرجع السابق، ص 50. وفي الموضوع انظر كذلك:

R.ZOUAIMIA, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Ed, HOUMA, Alger, 2005.

<sup>3</sup> قد أقر مجلس الدولة الفرنسي الطابع الإداري للهيئات الضبط المستقلة ومن بينها الهيئة الضابطة لسوء القيم المنقولة إذ في تقرير الصادر سنة 2000 اعتبر الطابع الإداري عنصر هام حيث جاء التقرير كالاتي:

« Si, bien que en principe non dotées de la personnalité juridique, les AAI ne sont pas rattachées aux structures hiérarchiques de l'administration central, elles n'en sont pas pour autant extérieures à l'état ; c'est au nom et pour le compte de l'état qu'elles agissent et sous sa responsabilité qu'elles engagent par leurs actes dommageables soit devant le juge administratif soit devant le juge judiciaire selon le juge compétent pour connaître du contentieux des actes de l'autorité elles sont pleinement des autorités des état et leur nature administrative apparaît aujourd'hui comme un élément incontestable ».



نصت المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93 على أن لجنة البورصة تسهر على أن الشركات المعتمدة في البورصة تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية، وذلك استنادا لوظيفة الرقابة والمراقبة الموكلة لها، وهي في ذلك تصدر قرارات فردية وتنظيمية، ويمكن الطعن فيها عن طريق دعوى الإلغاء، فخضوع هذه القرارات لرقابة القاضي الإداري يؤكد الطابع الإداري لهذه اللجنة.

## (2) من الناحية العضوية:

يقصد بالإدارة من الناحية العضوية بأنها مجموع الهيئات التي تتكفل بالنشاط الإداري، ومن أجل التأكيد على الطابع الإداري للجنة البورصة فلا بد من تفحص التركيبة التي تتكون منها.

وتنص المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على أنه: "يعين أعضاء باللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي لمدة 4 سنوات وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم" ومن خلال عرض تشكيلة لجنة البورصة يتضح بأنها تتميز بالطابع الإداري، وترتكز على الأشخاص ذوي الخبرة في مجال التعامل داخل البورصة، فبالرغم من تواجد قاضي في هذه اللجنة إلا أنه لا يعطيها الوصف القضائي.

وبالرجوع إلى طريقة تعيين رئيس وكذا أعضاء لجنة البورصة يتأكد لنا الطابع الإداري الذي تتميز بها، وهذا ما أوضحه المرسوم التنفيذي 175/94. فرئيس اللجنة يعين من طرف رئيس الحكومة بواسطة مرسوم تنفيذي يتخذ في مجلس الحكومة بناء على اقتراح من وزير المالية، أما باقي الأعضاء فيعينون بقرار من الوزير المكلف بالمالية وتنتهي مهامهم بنفس الطريقة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> أنظر المادة 6 من المرسوم التنفيذي 175-94، الذي يحدد كليات تطبيق المواد 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي 10-93، المشار إليه سابقا.

### 3) الآثار المترتبة على تمتع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالطابع الإداري:

تهدف لجنة البورصة إلى حماية سوق القيم المنقولة، وبالتالي حماية الاستثمار من سوء الاستعمال، فهي تحرص ألاّ تتسرب المعلومات إلى بعض المستثمرين قبل وصولها إلى السوق ليستفيد منها كل الجمهور على قدم المساواة، وهذا طبقاً للمادة 50 من المرسوم التشريعي 10/93.

ومن أهمّ الوظائف الموكلة كذلك للجنة البورصة هو تأكدها من أنّ الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، هذا ما يجعل المدخرين وكذا المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة يشعرون بالاطمئنان، كما أنهم يتيقنون من أنّ هناك لجنة حقيقية تتكفل بالسهر على مصالحه وخصوصاً إذا كان هذا المستثمر من صغار المستثمرين.

ومن خلال ما سبق يتضح لنا بأنّ لجنة البورصة تسهر على تحقيق المصلحة العامة وذلك بممارستها لوظيفة المراقبة العامة والرقابة التي تفرضها على بورصة القيم المنقولة، وبالتالي تحرص اللجنة على تطوير النشاط العام الاقتصادي في الدولة، ومن ثمّ يظهر جلياً بأنها كباقي السلطات الإدارية تسعى إلى تحقيق المنفعة العامة<sup>1</sup>. وحتى تحقق هذه المنفعة فهي تحتاج إلى امتيازات السلطة العامة، ولذا فقد أوكلت لها عدة اختصاصات متباينة تنظيمية ورقابية، وكذا قمعية بالإضافة إلى الاختصاص التحكيمي، وهذا بخلاف باقي السلطات الإدارية المستقلة في المجال المالي التي لا تجمع كل هذه الاختصاصات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> يمارس مجلس النقد والقرض اختصاصات تنظيمية رقابية بينما تتمتع اللجنة المصرفية اختصاصات رقابية وقمعية.  
<sup>2</sup> من أهمّ الآثار المترتبة على هيئة إدارية ما هو تمتعها بامتيازات السلطة العامة من أجل تحقيق المنفعة العامة.

## ثانيا- الطابع الاستقلالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تدرج لجنة البورصة ضمن السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي، وذلك لانسحاب الدولة من بعض الأنشطة الاقتصادية، ونظرا لطبيعة وحجم المهام والوظائف التي أسندت لها كان من الضروري تدعيمها بالسلطات الكفيلة لضمان استقلاليتها.

غير أن مسألة استقلالية لجنة البورصة وكذا باقي السلطات الإدارية المستقلة أثارت جدالا فقهيًا. ولقد حاول الفقه الفرنسي تحديد المقصود بالاستقلالية، وقد توصل بعض الفقهاء في تعريف الاستقلالية بأنها عدم خضوع السلطات الإدارية المستقلة لأي رقابة وصائية كانت أو إدارية<sup>1</sup>، و ما يساعدها في ذلك هو تمتعها بالشخصية المعنوية في حين يرى الأستاذ "رشيد زوايمية" أن تمتع السلطة الإدارية بالشخصية المعنوية لا يعدّ معيارا تقاس به درجة استقلاليتها<sup>2</sup>.

ولقد اعترف المشرع صراحة<sup>3</sup> باستقلالية لجنة البورصة وذلك بموجب نص المادة 20 من القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93، غير أنه وحتى يمكن التأكد من مدى استقلاليتها، فلا بد من التحري عن مظاهر هذه الاستقلالية سواء من الجانب العضوي أو الوظيفي.

<sup>1</sup>Catherine TEITGENCOLLY, « Les autorités administratives indépendantes : histoire d'une institution » in : COLLIARD Claude Albert et TIMSIT Gérard, (s/dir), les autorités indépendante, PUF, Paris, P50.

<sup>2</sup>Rachid ZOUAIMIA, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économiques, revue idara, N°26, vol 13, 2003, P 16.

<sup>3</sup>من بين السلطات الإدارية المستقلة التي اعترف المشرع صراحة باستقلاليتها: سلطة الضبط في مجال البريد والمواصلات، وهذا بموجب المادة 10 من قانون رقم: 03-2000 المؤرخ في: 05 أوت 2000 والذي يحدد القواعد العامة المتعلقة بالبريد والمواصلات السلكية واللاسلكية، ج.ر. عدد48، الصادر سنة 2000. الوكالتين المنجمتين وهذا بموجب المادتين 44 و 45 من قانون رقم: 10-01 المؤرخ في: 3 جويلية 2001، والمتضمن قانون المناجم، ج.ر. عدد35 صادر سنة 2001. سلطة الكهرباء وتوزيع الغاز عبر القنوات، وهذا بموجب المادة 112 من قانون 01-02 المؤرخ في: 05 فيفري 2002، والمتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات، ج.ر. عدد 86، صادر سنة 2002.

## 1- الجانب العضوي.

إنّ العديد من العوامل يمكن أن تساهم في تدعيم الاستقلالية العضوية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إذ أنّ التركيبة البشرية وأسلوب التعيين، والقواعد النظامية المتعلقة بعهدة العضو، كلّها عوامل يمكن من خلالها التعرف عن مدى الاستقلال العضوي الذي تتميز به هذه اللجنة.

تتشكل لجنة البورصة<sup>1</sup> حسب المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 والمعدلة بموجب القانون 04/03 من رئيس و ستة أعضاء، وبالرجوع لهذه التشكيلة يمكن ملاحظة أنّ المشرع قد تبنى التشكيلة الجماعية ، وهذا ما أخذ به المشرع الفرنسي على خلاف النموذج البريطاني المتميز بطابعه الفردي<sup>2</sup>، و عليه فالطابع الجماعي للجنة يضمن أكثر استقلاليتها كون أنّ السلطات لا تحتكر من طرف شخص واحد.

وبموجب القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 فإنّ المشرع قد بين وبطريقة مفصلة أكثر الجهات الداخلة في تكوين اللجنة، فكما ذكرنا سابقا فإن نصف التشكيلة يقترحها أعضاء الحكومة، أمّا النصف الآخر فتتكفل بتعيينهم هيئات مهنية لها علاقة وطيدة مع سوق القيم المنقولة.

وبناء على ما سبق يمكن القول أنّ اشتراك أطراف مختلفة وفاعلة في القطاع في تكوين لجنة البورصة يدعم استقلاليتها وكذا مشروعيتها<sup>3</sup>. كما يظهر في تشكيلة اللجنة غياب ممثل الحكومة، وهذا بخلاف ما هو معمول به في بعض الدول الأمر الذي يدعم أكثر استقلاليتها.

<sup>1</sup> يعين وزير التجارة ممثلاً يشارك في أشغال المجلس دون أن يكون له الحق في التصويت، أنظر في هذا الصدد للمادة 35 من الأمر 06-95 المؤرخ في: 05-01-1995 المتعلق بالمنافسة الملغى بالأمر رقم: 03-03 ج.ر. عدد 09.

<sup>2</sup> J.M GUEDON, Les autorités administratives indépendantes, LGDJ, Paris, 1991, P69.

<sup>3</sup> إنّ محافظ الحكومة في لجنة عمليات البورصة في فرنسا COB لم يتم إلغاؤه إلا بموجب القانون رقم: 89-531 في: أوت 1989.

إنّ المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في: 13/06/1994 يعطي ضمانات أكثر لاستقلالية لجنة البورصة كون أنّ رئيس اللجنة يعين بموجب مرسوم تنفيذي على مستوى مجلس الحكومة بناء على اقتراح وزير المالية، الأمر الذي يعفي رئيس اللجنة من أي تبعية، ولكن بالرغم من ذلك فإنّ اقتراح الوزير المكلف بالمالية بتعيين رئيس اللجنة قد يخلق في نفسية هذا الأخير شعور بالفضل اتجاه من اقترحه<sup>1</sup>.

ومن المظاهر الأخرى المدعمة لاستقلالية لجنة البورصة هو الجانب المادي، إذ أنه وبموجب المادة 05 من المرسوم التنفيذي 94/175 فإنه يتمّ تحديد راتب رئيس اللجنة عن طريق لائحة تصدرها اللجنة.

أمّا بالنسبة لباقي أعضاء اللجنة فطبقا للمادة 06 من المرسوم التنفيذي 94-175 فإنه يتم تعيينهم بواسطة قرار من وزير المالية، وبالتالي نجد أنّ هناك نوع من الوصاية لوزير المالية اتجاه اللجنة مما يؤثر على استقلاليتها<sup>2</sup>.

كما أوجد المشرع مجموعة من القواعد التي تضمن الاستقلالية العضوية للجنة البورصة، فبالرجوع للمادة 24 من المرسوم التشريعي 93/10 فإنّ عمل رئيس اللجنة يتنافى مع كل وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر، إذ لا بد أن يستغل كل الوقت للقيام بالمهام الموكلة له قانونا<sup>3</sup>.

بالإضافة إلى ما سبق يمنع رئيس لجنة البورصة، وكذا كل المستخدمين الدائمين داخل اللجنة القيام بأي معاملات تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> حفيفة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 20.

<sup>2</sup> أنظر القرار المؤرخ في: 27 ديسمبر 1995 المتضمن تعيين أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ج.ر عدد 34 لسنة 1996.

<sup>3</sup> تنص المادة 24 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على ما يلي: " يمارس رئيس اللجنة مهمته كامل الوقت، وهي تتنافى في أية نشاط آخر، باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري".

<sup>4</sup> أنظر المادة 25 من المرسوم التشريعي 93-10، المشار إليه أعلاه.

## 2- الجانب الوظيفي.

يمكن التأكد من مدى استقلالية لجنة البورصة على المستوى الوظيفي، وذلك من خلال التأكد من سلطة هذه الأخيرة في وضع نظامها الداخلي، وكذا لا بد من التطرق لوسائل تمويلها بالإضافة إلى علاقتها مع السلطة التنفيذية.

تنص المادة 26 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "تصادق اللجنة على نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول"<sup>1</sup>، فمن خلال هذه المادة يتضح بأن اللجنة تتمتع بسلطة إعداد نظامها الداخلي الأمر الذي يساهم في تكريس استقلالها وبعدها عن كل تبعية أو ضغط، وهذا بخلاف بعض سلطات الضبط التي توضع أنظمتها الداخلية من طرف السلطة التنفيذية<sup>2</sup>.

لقد نصّ المشرّع في المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على أنّ اللجنة تتمتع بالاستقلال المالي، إذ كما قلنا سابقا أنها تمول بواسطة موارد ذاتية، وذلك عن طريق أتاوى تدفع من طرف متعاملي السوق، ولكن خص المشرع للجنة جزء من الميزانية العامة للدولة، وذلك لدعمها وتطويرها، غير أن هناك من عاب هذا على المشرع معتبرين ذلك يؤثر في استقلالية اللجنة.

كما تتجسد استقلالية لجنة البورصة من الجانب الوظيفي في عدم إمكانية إلغائها أو تعديلها أو تعويضها من طرف جهة أخرى، إذ أن اللجنة لا تتلقى أية تعليمات أو توجيهات لا من الحكومة ولا من البرلمان، فالمشرع يكتفي فقط بوضع النص المنشئ لها يبين فيه الإطار العام لعملها. أما قراراتها تتميز بأنها لا تخضع لأية رقابة رئاسية أو وصائية<sup>3</sup>، كما لا يمكن إلغاؤها<sup>4</sup> من جهة غير القضاء، الأمر الذي يدعم أكثر استقلاليتها<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> أنظر النظام الداخلي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في: 28 فيفري 1999، غير منشور إن وكالتي المناجم لا تساهم في وضع نظامها الداخلي بل وكلت هذه المهمة للسلطة التنفيذية، وفي هذا الصدد صدر مرسومين تنفيذيين رقم: 93-04 و 94-04 المؤرخين في: 01 أبريل 2004، ج.ر عدد 20.

<sup>3</sup> لا تعتبر لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها هيئة استشارية، فمعظم صلاحياتها تمارس عن طريق قرارات تتميز بالصيغة التنفيذية سواء في شكل أنظمة أو قرارات فردية تتخذ شكل اعتماد أو تأشير.

<sup>4</sup> إنّ خضوع الأنظمة التي تصدرها اللجنة لموافقة وزير المالية جعل استقلالية لجنة تهتر إذ تجعل هذه الأنظمة مرتبطة بموافقة وزير المالية.

<sup>5</sup> عزاوي عبد الرحمن، الرخص الإدارية في التشريع الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون العام، كلية الحقوق، بن عكنون، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 213.

### 3- مدى مشروعية الطابع الاستقلالي.

لقد اعترف المشرع للجنة تنظيم ومراقبة تنظيم عمليات البورصة بالاستقلالية، وزودها من أجل ذلك بسلطات واسعة كسلطة إصدار اللوائح وكذا توقع العقوبات، غير أنّ هناك من انتقد الطابع الاستقلالي الذي تتمتع به هذه اللجنة واعتبره مخالفا للمبادئ الدستورية.

#### أ- النقاشات التي تثيرها استقلالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

تنتمي لجنة البورصة إلى السلطات الإدارية إذ اعترف المشرع لها صراحة بالطابع الاستقلالي، ومن تم أثارت عبارة الاستقلالية عدة نقاشات كون أن هذا المصطلح غريب في مجال التنظيم الإداري، لأن الإدارة ليست جهة مستقلة بل تعتبر تابعة للحكومة وعن طريقها للبرلمان، ولأنّ الطابع الاستقلالي خصه الدستور للسلطة القضائية وهو بدوره يمتاز بالنسبية.

وبالرجوع إلى الدستور الجزائري لسنة 1996 فقد نظم المؤسس الدستوري السلطات الثلاث وهي السلطة التشريعية، التنفيذية والسلطة القضائية، وبالتالي لا نجد أثر للسلطات الإدارية التي تنتمي إليها لجنة البورصة.

كما أنه وطبقا للمادة 99 من الدستور<sup>1</sup> فإن الوزير الأول يسهر على حسن سير الإدارة العمومية، ونظرا لأن لجنة البورصة تتميز بالطابع الإداري، فالمنطق يجعلها خاضعة للوزير الأول غير أنه ونظرا لتمتعها بالطابع الاستقلالي فإنها لا تخضع لهذا الوصف، ومنه فإن إنشاء لجنة البورصة يضع النظرية التقليدية للدولة موضوع شك من ناحيتين، فمن ناحية تعد مساسا بالمبدأ الديمقراطي الذي يقضي بأن سلطة الدولة يجب أن تمارس تحت سلطة ورقابة ممثلي الأمة، ومن ناحية أخرى فإنها تنقض مبدأ الوحدة الذي يقيم هياكل الدولة وينظمها في شكل جهاز يعمل بانسجام وفي نسق واحد.

<sup>1</sup> القانون رقم 01-16 المعدل لدستور 1996 المشار إليه سابقا.

ب- تبرير دستورية استقلالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

لقد حاول البعض تبرير دستورية الاستقلالية التي تتمتع بها لجنة البورصة بالرجوع إلى نص المادة 25 من الدستور التي تنص على: " عدم تحيز الإدارة يضمنه القانون " وبالتالي يفهم من هذه المادة أن الاستقلالية التي تتمتع به اللجنة هي وسيلة من أجل ضمان حيادها وليست غاية.

ومما سبق يمكن القول بأن لجنة البورصة تتمتع بمجموعة من السلطات تخرج عن ما كان متعارف عليه إذ تتميز بمنطق خاص، كل ذلك من أجل تسهيل العمل الذي وجدت من أجله وهو ضبط سوق تداول القيم المنقولة.

**المبحث الثاني: تمييز مركز المساهم في شركة المساهمة عن غيره والالتزامات الملقاة على عاتقه**

تعد الأسهم أهم القيم المنقولة المتداولة في بورصات الأوراق المالية في مختلف الدول، نظرا للخصائص المميزة لها ولاعتبارها وسيلة هامة لتمويل الشركات التي تحتاج إلى رؤوس الأموال خاصة في حالة رغبتها في توسيع مشروعاتها.

إن تقسيم شركة المساهمة للمبلغ الذي ترغب الحصول عليه إلى أجزاء وطرحه للمدخرين على صورة أسهم يترتب عنه بأن المكتتب في عدد معين من هذه الأسهم يصبح مساهما في الشركة، هذا ما يجعله في مركز مميز عن غيره من حملة الأوراق المالية الأخرى، مما يخضعه لبعض القواعد الخاصة التي تحكم المساهمين في شركة المساهمة (المطلب الأول).

تعتبر الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة عبارة عن صكوك تمنحها الشركة نتيجة للاكتتاب في رأسمالها، غير أن انتماء الشخص للشركة واكتسابه صفة المساهم فيها يلزمه أداء مجموعة من الالتزامات (المطلب الثاني).



## المطلب الأول: تمييز المساهم عما يشابهه والقواعد التي تحكمه

تحتل القيم المنقولة أهمية كبرى نظرا لأنها الأساس الذي تقوم عليه التعاملات لاعتبارها محلا للتداول في البورصة، غير أن الاكتتاب في السهم هو الذي يمنح للشخص صفة المساهم، ولذا فمن أجل ضبط مفهوم المساهم في شركة المساهمة لابد من تمييز حامل السهم عما يشابهه (الفرع الأول).

إن حيازة المساهم لأسهم في شركة المساهمة يجعله يخضع لمبدأ المساواة والذي يقضي بأن يتساوى جميع المساهمين المنتمين لنفس الفئة في الحقوق والواجبات (الفرع الثاني).

## الفرع الأول: تمييز المساهم عما يشابهه

لقد رخصت معظم التشريعات لشركة المساهمة إصدار أوراق مالية تختلف من حيث طبيعتها<sup>1</sup>. ولقد تصدى الفقه لتعريف الورقة المالية بأنها "صك يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو و الحقين معا"<sup>2</sup>. وهناك من عرفها بأنها: "الصكوك التي تصدرها أشخاص اعتبارية عامة كالدولة أو الهيئات العامة أو الخاصة كشركات الأسهم (شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم) وتخول الصكوك ذات الإصدار الواحد حاملها حقوقا متماثلة، وتقبل التداول بالطرق التجارية، وقابلة للتقيد ببورصات الأوراق المالية"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عرف المشرع الجزائري القيم المنقولة في المادة 715 مكرر 30 ق.ت، على النحو التالي: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات للمساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها"

أما المشرع الفرنسي فقد عرف القيم المنقولة في المادة الأولى من قانون 23 ديسمبر 1988 والمتعلق بهيئات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية والتي تنص على:

«Sont considérées comme valeurs mobilières pour l'application de la présente loi....».

ولقد نقل نص المادة السابقة الذكر إلى المادة 2/11 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم (1223) الصادر في 14 ديسمبر 2000.

<sup>2</sup> منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس مال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص5.

<sup>3</sup> صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص21. يقول Bruno DONDERO في هذا الصدد:

«Les titres émis par des personnes morales, publiques ou privées, transmissible par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et

يظهر من التعريفين السابقين أن التقسيم التقليدي للقيم المنقولة يشمل إما صكوك ملكية ممثلة في الأسهم والتي تعطي لحاملها صفة الساهم، وإما صكوك مديونية والتي يطلق عليها سندات الدين.

يرى بعض الفقهاء أن تطور المعاملات في مجال القيم المنقولة أوجد بعض القيم الهجينة والتي نظمتها أغلب التشريعات، إذ تأخذ هذه القيم من خصائص الأسهم وكذا السندات، لذا فإن التمييز بين المساهم وحامل السند لم يعد واضحاً كما كان سابقاً<sup>1</sup>. ومن أجل ضبط مفهوم المساهم لابد من تمييز مركزه عن باقي المراكز الأخرى الموجودة في الشركة سواء عن حامل السند (البند الأول) أو الحائز لحصص التأسيس (البند الثاني) كما لابد من تبيان الفرق بين المساهم والمكاتب في القيم المنقولة الهجينة (البند الثالث).

### البند الأول: تمييز المساهم عن مركز حامل سندات الدين

إذا كان الأمر الجوهرى في تحديد وصف المساهم هو تملك الشخص لسهم أو أكثر، لذا فإنه ينبغي تحديد مفهوم السهم وتمييزه عن السند، وهذا من أجل تبيان الفرق بين المساهم وحامل السند.

لقد عرف بعض الفقه الأسهم بأنها صكوك تمنحها الشركة نتيجة الاكتتاب فيها،<sup>2</sup> وعرفها البعض الآخر بأنها "صكوك لها قيمة اسمية متساوية وقابلة للتداول بالطرق التجارية وتمثل الحصص النقدية أو العينية التي يقدمها المساهمون للشركة."<sup>3</sup>

كما يمكن تعريف السهم بأنه صك مشاركة في رأس مال الشركة له قيمة سوقية تتحدد في البورصة، ولقد نصت المادة 715 مكرر 40 ق.ت على ما يلي: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها"

donnent acées, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine ». Bruno DONDERO, Droit des sociétés, Dalloz, 2009, P.425 .

<sup>1</sup> لقد نظم المشرع هذا النوع من القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> لقد ذهب جانب من الفقه إلى التفرقة بين السهم و الصك الذي يثبت هذا الحق، أنظر مصطفى كمال طه، القانون التجاري، ط2، 1996، ص 491.

<sup>3</sup> سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، ج2 الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات التوصية بالأسهم وشركات المساهمة، دار النهضة العربية، ط1، 1999، ص 242.

ومما سبق يمكن القول بأن السهم هو القيمة المالية التي تعبر عن حصة المساهم في رأس مال شركة المساهمة، وللسهم خصائص تختلف عن السند مما يجعل المساهم متميز عن حامل السند. وهذه الخصائص هي تساوي قيمة الأسهم (أولاً) عدم قابلية السهم للتجزئة (ثانياً) قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية (ثالثاً) كما أن السهم يحدد مدى مسؤولية المساهم (رابعاً).

### أولاً - تساوي قيمة الأسهم<sup>1</sup>

يقصد بتساوي قيمة الأسهم عدم جواز إصدارها بقيم اسمية مختلفة، ويترتب على هذه الخاصية المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وكذا الالتزامات وهذا بالنسبة للأسهم ذات الإصدار الواحد.<sup>2</sup>

إن الهدف من تساوي قيمة الأسهم هو تسهيل عمل الشركة، سواء في حساب الأغلبية عند إصدار القرارات في مختلف الجمعيات أو في توزيع الأرباح على المساهمين، كما أن ذلك يسهم في تنظيم تداول الأسهم في بورصة القيم المنقولة.<sup>3</sup>

### ثانياً - عدم قابلية السهم للتجزئة

إذا انتقل السهم إلى أكثر من شخص واحد فلا يمكن تجزئة هذا السهم وذلك في مواجهة الشركة، ولذا يجب تعيين شخص يمثل البقية يباشر الحقوق للصيقة بالسهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> لا بد من التمييز بين القيمة الاسمية للسهم وكذا القيمة السوقية والقيمة الحقيقية.  
- فالقيمة الاسمية للسهم هو ذلك السعر الذي أصدر به السهم، وهو يشكل اجمالي رأس مال الشركة بصرف النظر عن التعامل.  
- القيمة السوقية يقصد بها قيمة السهم في بورصة القيم المنقولة، وهذه القيمة تخضع لتقلبات السوق أي لقانون العرض والطلب.  
- القيمة الحقيقية للسهم تتوقف على المركز المالي للشركة فهي تعني ما يمثله السهم في صافي أصول وموجودات الشركة. غير أن القيمة الحقيقية قد تكون مساوية للقيمة الاسمية في حالة إذا ما كانت أصول الشركة مساوية لخصومها. أنظر عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 229.  
<sup>2</sup> لقد ألزم المشرع الجزائري في سنة 1975 أن لا تقل القيمة الاسمية للسهم عن 100 دج وهذا بموجب المادة 702 ق.ت، غير أنه ونظراً لتبني الجزائر للنظام الرأسمالي فقد ألغى المشرع هذا القيد وترك تقدير السهم للظروف التي تنشأ فيها الشركة حيث تنص المادة 715 مكرر 50 ق.ت على ما يلي: تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي"  
<sup>3</sup> عزيز الوكيل، المرجع السابق، ص 229.  
<sup>4</sup> أنظر المادة 715 مكرر 32 ق.ت .

ويدرج الفقه بعض الحالات التي قد يرد فيها حق الانتفاع على السهم كأن توهب ملكية السهم إلى شخص آخر مع احتفاظ المالك الأصلي بحق الانتفاع، أو أن يحتفظ المالك بملكية السهم من دون الانتفاع به.<sup>1</sup>

### ثالثاً - قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية

حرية التداول من أهم الخصائص المميزة لشركات الأموال، فالسهم كقاعدة عامة قابل للانتقال بكل حرية بالطرق التجارية، فقابلية السهم للتداول هي إحدى الخصائص العامة التي لا قيام بدونها للسهم، وهو ما سوف يتم التطرق إليه عند الحديث عن حقوق المساهم.

### رابعاً - يحدد السهم مدى مسؤولية المساهم

إن الأسهم التي يكتب فيها المساهم في شركة المساهمة تتميز بأن حملتها لا يكونون مسؤولين عن ديون الشركة إلا بقدر مساهمتهم في رأس مالها، ولا يجوز تحميل المساهم مسؤولية تفوق حدود المال الذي ساهم به في الشركة.

أما السند فيعرف بأنه: "صك قابل للتداول، يمثل مديونية على الشركة للغير نتيجة لتقديم الغير قرضاً إلى الشركة يسدد بعد فترة محددة طويلة الأجل، ويحصل صاحب الصك على فائدة يتفق عليها تسدد بصورة دورية"<sup>2</sup>.

يتضح مما سبق بأن هناك فروقات جوهرية يبين السند والسهم، و يمكن إجمالها فيما يلي:

أ- يمثل السهم حصة المساهم النقدية أو العينية في رأسمال الشركة، إذ أن المساهم شريك في شركة المساهمة، أما حامل السند فهو مقرض لا تدخل قيمة قرضه ضمن رأسمال الشركة، فهو دائن لها.

<sup>1</sup> فوزي عطوي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2005، ص 140.

<sup>2</sup> محمد سمير الصبان عبد الله العظيم، المحاسبة المالية في شركات الأموال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 144.

L'article L.213-5 du code monétaire et financier, repris par l'article L.228-38 du code commerce, définit les obligations comme "des titres négociables qui dans une même émission, confèrent les mêmes droit de créance pour une même valeur nominale ».

Bruno DONADERO, Op, cit; P.441.

ب- لا يتحصل حامل السهم على ربح ثابت، إذ هو شريك بخلاف حامل السند فهو لا يتأثر بما تحققه الشركة من ربح أو خسارة، فهو في كل الحالات يستفيد من فائدة مع رد قيمة القرض.<sup>1</sup>

ت- لقد منح القانون للمساهم باعتباره مساهما في الشركة الحق بممارسة الرقابة على الشركة والمساهمة في اتخاذ القرارات داخلها، وهذا بخلاف حامل السند الذي لا يمكنه التدخل في عملية توظيف مسيري الشركة أو إقالتهم، فهذا من صلاحيات حملة الأسهم.<sup>2</sup>

ث- نظرا لاعتبار المساهم شريكا في شركة المساهمة فإنه عند تصفيتها لا يتحصل على حقوقه إلا بعد تسوية كافة الديون، وهذا بخلاف حامل السند الذي يعتبر دائنا للشركة، وبذلك يتحصل على حقوقه قبل حملة الأسهم.

رغم اختلاف مركز المساهم عن حامل السند إلا أن الأسهم تشترك مع السندات في خصائص عديدة بوصفها قيما منقولة تندمج في وثيقة أو صك قابل للتداول بالطرق التجارية.

### البند الثاني: تمييز المساهم عن مركز حامل حصص التأسيس (Les parts de fondateurs)

يختلف مركز المساهم في شركة المساهمة عن مركز حامل حصص التأسيس، وتعرف هذه الأخيرة بأنها عبارة عن صكوك قابلة للتداول ليست لها قيمة اسمية، تمنح لحاملها جزءا من الأرباح، وكذلك يمكن أن تخول لأصحابها نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها.<sup>3</sup>

تمنح حصص التأسيس عادة لبعض الأشخاص الذين قدموا خدمات للشركة أو مساعدات عند تأسيسها، فهم يحصلون على أرباح دون تحمل الخسائر، الأمر الذي يسبب أضرار لبقية المساهمين، ولهذه الاعتبارات حظرت أغلب التشريعات الحديثة طرح هذا النوع من الحصص خاصة المشرع الجزائري.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Bruno DONADERO, Op, cit ; P.441.

<sup>2</sup> أنظر المادة 715 مكرر 79 ق.ت.

<sup>3</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 227.

<sup>4</sup> تادية فوضيل، المرجع السابق، ص 185.

إن تحديد الطبيعة القانونية لحصص التأسيس كانت محل جدال فقهي، فهناك من يرى أن حامل حصص التأسيس في مركز الدائن، فهو يحمل صكا مشابها لسند الدين نظرا لأنه لا يساهم في تكوين رأسمال الشركة. أما اتجاه آخر فيعتبر حامل حصص التأسيس مساهما في الشركة لأن له حصة من الأرباح.<sup>1</sup>

وبالرغم من وجود اختلاف فقهي حول مركز حامل حصص التأسيس غير أنه لا يمكن اعتباره دائنا للشركة لأنه لم يقرضها، ولا مساهما كون ذلك يتعارض مع إمكانية إلغاء حصة التأسيس بعد مرور أجل معين، إنما هو في مركز خاص ومتميز عن مركز المساهم.<sup>2</sup>

الملاحظ أن حصص التأسيس تتميز بمجموعة من الخصائص تميز حامل هذه الحصص عن المساهم وهي كالاتي:

أ- بخلاف المساهم في شركة المساهمة فإن حامل حصة التأسيس لا يساهم في رأس مال الشركة، وبالتالي لا تعد حصة التأسيس جزءا من رأس مال الشركة لأن حاملها لم يقدم مالا يشكل جزءا من ضمان دائني الشركة.<sup>3</sup>

ب- يتحصل حاملي حصص التأسيس على أرباح دون مساهمتهم في تكوين رأسمال الشركة، وهذا بخلاف حامل السهم الذي يساهم في هذا الأخير بحصص عينية أو نقدية .

ت- لا يحق لصاحب حصة التأسيس إدارة الشركة والمساهمة في اتخاذ القرار داخلها، وهذا عكس المساهم الذي يتمتع بجميع الحقوق.

ث- على عكس المساهمين، فإن أصحاب حصص التأسيس ليس لهم الحق في المال الاحتياطي أو الحق الاشتراك في توزيع موجودات الشركة عند تصفيتها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 275

<sup>2</sup>علي، البارودي، القانون التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1986، ص 288 .

<sup>3</sup>عزيز العكيلي، المرجع نفسه، ص 274.

<sup>4</sup>فوزي عطوي، المرجع السابق، ص 243.

### البند الثالث: تمييز المساهم عن مركز حامل القيم المنقولة الهجينة

تطورت أنواع السندات تطورا سريعا مما أغنى سوق السندات بأنواع متعددة من الأوراق المالية، وهذا من أجل تلبية رغبات المستثمرين سواء كانت منخفضة أو تتميز بالجرأة. تتميز القيم المنقولة الهجينة بطابعها المختلط إذ تأخذ من خصائص الأسهم والسندات، ومن أجل تمييزها عن الأسهم التي تمنح لحاملها صفة المساهم، ولتبيان الفرق بين مركز المساهم عن حامل القيم المنقولة الهجينة سوف نتطرق لسندات المساهمة (أولا)، سندات القابلة للتحويل لأسهم (ثانيا) سندات الإستحقاق ذات قسيمات اكتتاب في أسهم (ثالثا) .

#### أولا- سندات المساهمة

لقد تناول المشرع سندات المساهمة في المواد من 715 مكرر 73 إلى 715 مكرر 80 ق.ت، ويعد هذا النوع من السندات نوعا جديدا من القيم المنقولة مقارنة بالأسهم والسندات.<sup>1</sup> وتأخذ سندات المساهمة بعض خصائص الأسهم وكذا سندات الاستحقاق، وهي قابلة للتداول، ويتم تحديد أجرتها من جزء ثابت يتم الاتفاق عليه مسبقا، وجزء متغير يتم تحديده وذلك من خلال عناصر نشاط الشركة أو نتائجها.<sup>2</sup>

إن الجزء المتغير الذي تتركب منه أجره سندات المساهمة يكون موضوع تنظيم خاص، وقد تم إصدار هذا الأخير بموجب المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات. وبالرجوع إلى المادة 35 منه<sup>3</sup> فإن الجزء المتغير من أجره سندات المساهمة لا يمكن أن يكون أكثر من 50% من مبلغ السند الاسمي.

<sup>1</sup> تنص المادة 715 مكرر 73 ق.ت على ما يلي: "يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة"

<sup>2</sup> تنص المادة 715 مكرر 74 ق.ت على ما يلي: "تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير بحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند"

<sup>3</sup> أنظر المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 2 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، لاسيما المولد من 35 إلى 38.

ومن الخصائص المميزة لسندات المساهمة أنه لا يتم تسديد مبلغ هذه السندات إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات، وهذا حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.<sup>1</sup>

وهكذا فإن الأمر المميز لسندات المساهمة هو أن تاريخ الاستحقاق فيها غير موجود، فهي أموال شبه خاصة مما يجعلها تشبه نوعاً ما الأسهم، إلا أن هذه المسألة لا تمكن حاملها من اكتساب صفة المساهم.

وعلى خلاف المساهمين، فإن حملة السندات ليس لهم الحق في التصويت على قرارات الشركة بل يتم فقط استشارتهم في المسائل المدرجة في جدول الأعمال باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة وإقالتهم.<sup>2</sup>

### **ثانياً - سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم**

قد تلجأ الشركات في بعض الحالات من أجل جلب المستثمرين إلى إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، وعادة ما يتم دفع مقابل هذه السندات فوائد أقل من السندات العادية.

تمثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم سندات استحقاق عادية، ولكن مع إمكانية تحويلها في أي وقت إلى سهم أو عدة أسهم تصدرها الشركة المعنية، مما يمكن حامل هذا النوع من السندات من أن يصبح مساهماً في أي لحظة، ولكن و إلى حين صدور قرار يقضي بذلك، وفي انتظار قرار التحويل يبقى حامل هذا السند دائناً للشركة ولا يطلق عليه وصف المساهم.

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 76 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 79 ق.ت.



## الفصل الأول: شروط اكتساب الشخص للعضوية في شركة المساهمة

لا يمكن للشركة أن تصدر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، إلا إذا استوفت الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82 ق.ت.<sup>1</sup>، غير أن هذه الشروط لا تطبق على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد من ضمان الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تتوافر فيها الشروط المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 82 ق.ت.<sup>2</sup>

وتجدر الإشارة أن تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم لا يكون إلا بناء على رغبة الحاملين لهذا النوع من السندات، ويكون ذلك استنادا إلى شروط مبينة في عقد الإصدار، ويعني ذلك بأن عملية التحويل سوف تتم إما في فترات اختيارية أو في أي وقت.<sup>3</sup>

ومن الخصائص المميزة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بأنه لا يجوز إصدار هذا النوع من السندات بأقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول لأصحاب السندات.<sup>4</sup> وباعتبار أن سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أعلى من سعر الأسهم في سوق البورصة، فإذا تم تقرير تحويل السندات إلى أسهم<sup>5</sup> فسوف يتم رفع رأسمال الشركة في هذه الحالة مع علاوة إصدار معتبرة. غير أن سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أعلى من سعر سوق الأسهم، لذا لا تصبح عملية التحويل مفيدة إلا إذا ارتفع سعر الأسهم بصفة ملحوظة.

تتدخل لجنة البورصة من أجل تحديد الإجراءات والشروط التي تخضع إليها عملية إصدار الأسهم الواجب اكتتابها نقدا وإدماج الاحتياطات والأرباح أو منح الإصدار في رأس

<sup>1</sup> تنص المادة 715 مكرر 1/82 ق.ت على ما يلي: "لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازنتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، والتي يكون رأس مالها مسددا بكامله"

<sup>2</sup> أنظر الفقرة 2 و3 من المادة 715 مكرر 82 ق.ت.

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 2/110 ق.ت.

<sup>4</sup> المادة 715 مكرر 119 ق.ت.

<sup>5</sup> تنص المادة 715 مكرر 124 ق.ت على ما يلي: "يجوز طلب التحويل وفق أجل وشروط محددة في عقد الإصدار، في حالة إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم في أي وقت .

ويكون للأسهم المسلمة لأصحاب سندات الاستحقاق الحق في الأرباح المدفوعة بعنوان السنة المالية التي طلب فيها التحويل".

المال وتوزيع الاحتياطات الخاصة بالنقد أو السندات، وهذا إذا ما قررت الشركة إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم.<sup>1</sup>

كما تحدد لجنة البورصة بموجب نظام الشروط التي ينشر فيها الإعلان الموجه لأصحاب سندات الاستحقاق من أجل السماح لهم باختيار تحويل السندات إلى أسهم في الأجل الذي يحدده الإعلان.<sup>2</sup>

### ثالثا - سندات استحقاق ذات قسيمة اكتتاب بأسهم

سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم هي سندات استحقاق عادية أضيفت إليها خلال الإصدار قسيمة أو أكثر تمنح حق الاكتتاب في أسهم وبسعر معين وفقا لما هو محدد في عقد الإصدار، غير أنه لا بد أن تتوافر فيها الشروط المطلوبة لإصدار سندات الاستحقاق.<sup>3</sup>

بخلاف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، تمنح سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب في الأسهم سند الاستحقاق وقسيمة أو أكثر للاكتتاب بالأسهم. وما يميز هذا النوع من السندات أنها تمنح لحاملها صفة الدائن والمساهم في آن واحد.

بموجب نص المادة 715 مكرر 126 ق.ت فإنه يمكن لشركة ما أن تصدر قسيمة اكتتاب في أسهم شركة أخرى، ولكن بشرط أن تملك أكثر من نصف رأس مال الشركة المصدرة، غير أنه لا بد أن ترخص بإصدار هذه السندات سواء الجمعية العامة العادية للشركة التابعة وكذا المصدرة لسندات الاستحقاق. أما فيما يتعلق بإصدار الأسهم فتتكفل بترخيصه الجمعية العامة غير العادية للشركة التي ستتقبل بإصدار الأسهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 122 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 122 ق.ت.

<sup>3</sup> أنظر المادتين: 715 مكرر 126، 715 مكرر 82 ق.ت.

<sup>4</sup> بموجب المادة 33 من المرسوم التنفيذي 438/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات المشار إليه سابقا، فإنه وفي حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمة اكتتاب فإن الشركة تعلم أصحاب قسيمة الاكتتاب أو حاملها عن طريق إعلان ينشر وفقا للمرسوم التنفيذي السابق الذكر.

تثبت الجمعية العامة في كفاءات حساب سعر ممارسة حق الاككتاب والمبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمات، إلا أنه يجب أن يكون سعر ممارسة الحق في الاككتاب مساويا على الأقل للقيمة الاسمية للأسهم المكتتبه بناء على تقديم القسيمات.<sup>1</sup>

والجدير بالذكر أنه يمكن فصل قسيمات الاككتاب عن سندات الاستحقاق، والتنازل عنها أو التداول فيها مستقلة عن سندات الاستحقاق، إلا إذا ورد شرط في عقد الإصدار يقضي بخلاف ذلك وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 130 ق.ت.

الملاحظ أنه لا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاككتاب أجل الاهتلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر، وبالتالي هناك ارتباط بين قسيمات الاككتاب في الأسهم و سندات الاستحقاق، وهذا بخلاف السهم العادي.<sup>2</sup>

### **الفرع الثاني: مبدأ المساواة بين المساهمين في الحقوق والواجبات**

لقد توصلت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام 1999 إلى خمس مبادئ يتم تطبيق الحوكمة وفقها، وقد وضعت هذه المبادئ كذلك من طرف جهات أخرى كبنك التسويات الدولية BIS ممثلا في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي. ومن بين هذه المبادئ المدعمة لحوكمة الشركات مبدأ المساواة بين المساهمين (البند الأول) والمعاملة المتساوية بينهم، والإقرار بحقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عمليات استحواذ أو دمج مشكوك فيها، أو من الاتجار في المعلومات الداخلية، وكذا حقهم في الاطلاع على كافة المعلومات...<sup>3</sup> كما يرتب مبدأ المساواة بين المساهمين العديد من النتائج الهامة (البند الثاني).

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 128 ق.ت

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 4/128 ق.ت

<sup>3</sup> V.MAGNIER, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, pour une meilleur protection de l'intérêt social, éd. LEXTENSO, 6 Juillet 2010, P.5.

### البند الأول: مفهوم مبدأ المساواة بين المساهمين والاستثناءات الواردة عليه

يتميز مبدأ المساواة بين المساهمين في أن الحقوق والالتزامات توزع بالتساوي بين المساهمين بحيث لا تقصى أي فئة مهما كانت نسبة مساهمتها في رأس مال الشركة. ويعتبر مبدأ المساواة بين المساهمين من بين أحد أهم الأسس التي تسعى لتحقيقها معايير الحوكمة، ولذا سوف نتطرق لتعريف مبدأ المساواة بين المساهمين (أولا) وإبراز حدوده (ثانيا).

#### أولا- تعريف مبدأ المساواة بين المساهمين

يقصد بمبدأ المساواة بين المساهمين المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة في الحقوق والواجبات على اعتبار أن الأسهم هي أقسام متساوية في رأس مال الشركة، والتساوي في القيمة الاسمية للسهم يؤدي إلى المساواة في التزامات المساهمين وحقوقهم بالنسبة لحصتهم في الأسهم أي في رأس المال، إذ يحرر المساهمون قيمة أسهمهم على هذا الأساس، فهم يستفيدون من توزيع الأرباح وتوزيع موجودات الشركة وفائض التصفية بعد انحلالها، وفي المقابل يتحملون الخسائر بنسبة قيمة أسهمهم.

مما سبق يتضح بأنه ليس المقصود من المساواة أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تمنحها، إذ من الجائز أن تكون هناك أسهم عادية وأخرى ممتازة، وإنما المشروط أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي إلى طائفة واحدة في الحقوق التي تمنحها لأربابها وفي الواجبات التي تفرضها عليهم".<sup>1</sup>

وما يمكن ملاحظته أن مبدأ المساواة بين المساهمين يختلف باختلاف التكييف القانوني لشركة المساهمة، فالنتائج المترتبة على تحديد الطبيعة القانونية للشركة إن كانت عقد أو تنظيم قانوني تمس مبدأ المساواة بين المساهمين.

<sup>1</sup> محمد فريد العرييني، المرجع السابق، ص 187.

ART 1844 C.CIV.F : « Tout associé à le droit de participer aux décisions ».

إذا أخذنا بنظرية أن الشركة عقد،<sup>1</sup> فعادة ما يقرر هذا الأخير المساواة بين أطرافه في الالتزامات والحقوق، فمبدأ المساواة بين المساهمين من أهم النتائج المترتبة عن هذه النظرية، ومفاد هذا المبدأ أن جميع المتعاقدين - المساهمين - متساوون فيما بينهم، ويعاملون على قدم المساواة عندما يجدون أنفسهم في ظروف مماثلة، الأمر يشكل حماية للمساهمين في شركة المساهمة.<sup>2</sup>

أما في حالة التسليم بأن الشركة هي عبارة عن تنظيم قانوني<sup>3</sup> فيترتب عن ذلك بأن مبدأ المساواة بين المساهمين نسبي وليس مطلق، ويمكن مخالفة المبدأ إذا اقتضت مصلحة الشركة ذلك.<sup>4</sup>

إن نظرية التنظيم القانوني لا ترى وجود مساواة مطلقة بين جميع المساهمين في الشركة، وإنما المساواة نسبية وتكون بين المساهمين الذين ينتمون إلى نفس المجموعة.<sup>5</sup> يمكن القول بأن نظرية التنظيم القانوني هي أقرب لشركة المساهمة كون أن المشرع تدخل في تنظيم هذا النوع من الشركات بقواعد أمره ولم يترك لإرادة الشركاء مساحة كبيرة في ذلك، وبذلك فإن مبدأ المساواة وفي ظل نظرية التنظيم القانوني هو مبدأ نسبي يمكن مخالفته كلما اقتضت مصلحة الشركة، وهو قائم بين المساهمين الذين يحملون نفس النوع من الأسهم.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> من خلال نص المادة 416 ق.م اعتبر المشرع الشركة عقد، وهو ما أخذ به المشرع الفرنسي في نص المادة 1832 ق.م.ف والتي تنص على:

« La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter.

Elle peut être instituée, dans les cas prévus par la loi, par l'acte de volonté d'une seule personne.

Les associés s'engagent à contribuer aux pertes ».

<sup>2</sup> محمد فوزي سامي، المرجع السابق، ص 252.

<sup>3</sup> نظرية التنظيم القانوني تأخذ بفكرة تدخل المشرع من أجل تنظيم الشركة، ووجدت هذه النظرية نتيجة لتقلص مبدأ سلطان الإرادة، ويأخذ بهذه النظرية أكثر في شركة المساهمة، فالمشرع أورد نصوصاً يقضي بموجبها احترام الحقوق الأساسية للمساهم، إذ لا يمكن للجمعية العامة غير العادية أن تمس بهذه الحقوق في التعديلات التي تقوم بها. أنظر عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 32.

محمد فوزي سامي، المرجع السابق، ص 257.

<sup>5</sup> مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 203.

<sup>6</sup> D.POINCELOT, Les marchés de capitaux français, éd EMS, 1998, P.148.

## ثانياً: حدود مبدأ المساواة بين المساهمين

إن فكرة مبدأ المساواة بين المساهمين يكتنفها الكثير من الغموض، وهي تصطدم بمصلحة الشركة التي لا بد من مراعاتها عند اتخاذ أي قرار داخل الشركة، ولا بد من احترامها عند تفضيل فئة من المساهمين على البقية.

وبناء على ما سبق وفي ظل سرعة الحياة الاقتصادية باتت المساواة المطلقة أمراً صعباً بين المساهمين، ولذا أصبح يرد على هذا المبدأ مجموعة من الاستثناءات إما يفرضها المشرع بنصوص قانونية أو يتفق عليها المساهمين من أجل تنظيم المعاملات المالية والإدارية داخل الشركة، كما يمكن المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين بإنشاء حصص أو أسهم ممتازة يستفيد منها فقط بعض المساهمين.

### 1- عدم المساواة بين المساهمين المقررة بموجب نص قانوني:

نظراً لأن شركة المساهمة تقوم على الاعتبار المالي وليس الشخصي فنادراً ما تكون مساواة مطلقة بين جميع المساهمين. فالمساهم العابر أو كما يطلق عليه المضارب والحائز على كمية محدودة من الأسهم، لا يكون له نفس المكانة والاهتمام في الشركة كما هو عليه الحال بالنسبة للمساهم الوفي والذي يمتلك عدداً كبيراً من الأسهم.

ومراعاة للظروف الاقتصادية التي يعرفها العالم وحماية لمصلحة الشركة حاولت مختلف التشريعات التمييز بين فئات المساهمين وأن لا تجعلهم في نفس المرتبة، وبالتالي قد يمس المشرع بمبدأ المساواة بين المساهمين بنصه على مجموعة من القواعد والتي تميز بعض المساهمين عن البقية.

من بين القواعد القانونية التي تميز بها مختلف التشريعات بعض المساهمين عن البقية هو اشتراط توافر نسبة معينة من رأس المال من أجل انعقاد مختلف الجمعيات العامة وكذا

اتخاذ القرار داخلها<sup>1</sup>، هذا ما يؤدي بنا للقول بأن هناك نوع من الامتيازات تمنح للأغلبية المساهمة في رأسمال الشركة مقارنة بالأقلية.

كما اشترطت بعض التشريعات ومنها المشرع الجزائري، لجوء المساهمين للقضاء من أجل الاعتراض على تعيين مندوب الحسابات حيازة مساهم أو عدة مساهمين على 1/10 رأس المال الشركة وبدون ذلك لا يمكن للقضاء أن يستجيب لهذا الطلب.<sup>2</sup>

كما يشترط المشرع الفرنسي مثلا أن يحوز مساهم أو عدة مساهمين على 5% من رأس مال الشركة من أجل تعيين خبير إداري.<sup>3</sup> و يخول للمساهمين المالكين لـ 25% من رأس المال معارضة وتعطيل صدور أي قرار من الجمعية العامة غير العادية.<sup>4</sup>

نخلص إلى القول بأن اشتراط المشرع امتلاك المساهمين لرأس مال معين من أجل ممارسة صلاحيات معينة يمس من ناحية أو أخرى مبدأ المساواة بين المساهمين لأن لرأس مال الشركة أهمية لا يستهان بها.<sup>5</sup>

## 2- عدم المساواة الناجمة عن الاتفاقات المبرمة بين المساهمين:

نظرا للتحويلات الاقتصادية التي أصبح يعرفها العالم بات العقد غير قادر على الإحاطة بكل الآثار القانونية المترتبة على عقد الشركة، ونظرا لعدم مواكبة المشرع لكثير من التطورات، قد يحاول المساهمون استكمال النواقص بإبرام اتفاقيات يرجى من ورائها تنظيم سير عمل الشركة ورعاية العلاقات المالية.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> أنظر المادتين 674 و 675 ق.ت

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 1/8 و 2 ق.ت

<sup>3</sup> Art L. 225-231 C.Com.F.

<sup>4</sup> Art L. 225-270 C.Com.F.

<sup>5</sup> وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2007، ص 384.

<sup>6</sup> يقول Y. GUYON في هذا الصدد:

« Le pacte d'actionnaires offre un instrument souple qui complète les statuts de la société de façon à garantir les droits de certains actionnaires et régir de façon convenable les relations entre les différents actionnaires » Y. Guyon, Traité des contrats, les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés, 3<sup>e</sup> éd, LGDJ, 1997.

ووفقا لما سبق يمكن للمساهمين عقد اتفاقيات فيما بينهم تمس مبدأ المساواة<sup>1</sup> دون أن يؤثر تنفيذ هذه الاتفاقات على حسن سير عمل الشركة، ولذا لا بد من مراعاة في ذلك مصلحة الشركة.<sup>2</sup>

إن الاتفاقات التي يمكن إبرامها بين المساهمين عديدة ومتنوعة، وهذا لاختلاف المواضيع التي يمكن تناولها وكذا اتساعها، الأمر الذي يدفعنا للقول بأنه من الصعب حصر الاتفاقات المبرمة بين المساهمين.

إن الاتفاقات التي يمكن أن تبرم بين المساهمين لا تنظم فقط العلاقات المالية بين المساهمين بل تمتد لتشمل الجانب الإداري في الشركة، وهذا من خلال اتفاق المساهمين إيصال أشخاص معينين للإدارة أو ضمان استقرار بعض أجهزة الإدارة.

ويمكن حصر الاتفاقات المبرمة بين المساهمين فيما يلي:

#### أ- الاتفاقات المرتبطة بحق التصويت: *conventions de vote*

يعتبر حق التصويت من الحقوق الملازمة لملكية السهم، ولذا حاولت مختلف التشريعات حماية هذا الحق.

وفي قرار صادر عن محكمة باريس جاء فيه أنه "إذا كان صحيحا أن حرية ممارسة التصويت يعتبر مبدأ أساسيا حتى ولو لم يرد هذا صراحة في قانون الشركات أو في أنظمتها، فإن المساهم لا يستطيع التصرف به، فهو حق اعترف القانون به لمصلحة المساهم دون سواه. لكن ليس ما يمنع المساهم من التخلي عنه من خلال التخلي عن صفته كمساهم"<sup>3</sup>

<sup>1</sup> وجددي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 385.

<sup>2</sup> غادة أحمد عيسى، الاتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، المؤسسة الحديثة للكتاب، ط1، لبنان، 2008، ص 25.

Cass.com, 19 Mai 1992, Bull. Joly, 1992, P.779, Note P. LE CANNU.

<sup>3</sup> غادة أحمد عيسى، المرجع نفسه، ص 104.



وبالرغم من أهمية حق التصويت إلا أنه يمكن إبرام اتفاقات بين المساهمين تحدد عدد الأصوات التي يمكن أن يستعملها المساهم داخل الجمعيات العامة، فهذا نوع من الاتفاقات يمس بمبدأ المساواة ولكن بإرادة المساهمين.

غير أنه لا تعتبر من قبيل الاتفاقات المشروعة الاتفاقات التي تلزم المساهم بالتصويت في اتجاه معين لأن ذلك بعد انتهاكا لإرادة المساهم ويعتبر كذلك كتوجيه لقرارات الشركة وفقا للمصالح الشخصية.<sup>1</sup>

### ب- الاتفاقات المرتبطة بتوزيع الأرباح:

قد يلجأ المساهمون لإبرام اتفاقية تقرر تجزئة الأرباح فيما بينهم إذ يحصل كل مساهم على نسبة معينة من الأرباح وفقا لمساهمة كل شخص في رأس مال الشركة، ولا يعد هذا الاتفاق مساسا بمبدأ المساواة لأن الأرباح سوف توزع على كل المساهمين.<sup>2</sup>

ومن الاتفاقات التي تعد انتهاكا واضحا لمبدأ المساواة تلك البنود التي بمقتضاها يستأثر أحد المساهمين بكل الأرباح التي تجنيها الشركة أو تعفيه من أي خسارة تتكبدها وهو ما يعرف بشرط الأسد.<sup>3</sup>

كما اعتبر القضاء الفرنسي من قبيل شرط الأسد منح أحد المساهمين مرتبا اتفاقيا نظرا لتعرفه عن حصته في الأرباح المستقبلية مقابل مبلغ مقتطع مع احتفاظه بصفة المساهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> يقول Ph. MERLE في هذا الصدد:

« sont considérées comme nulles les conventions par lesquelles un actionnaire s'engage par avance à voter dans tel ou tel sens » Ph. MERLE, op, cit ; P.313.

<sup>2</sup> Cass.1<sup>er</sup> civ.16 oct 1990 Juris DATA n° 1992-002699, Bull. Joly 1990. P.1029 « «Dans le cadre d'un contrat de société ayant pour but la réalisation et du code civil n' interdit pas aux associés de fixer un partage des bénéfices et des pertes dans une proportion différente des apports ».

<sup>3</sup> Cass.Com.18 Oct.1994, n° 300, Rev.Soc 1995, P.44.

« Léonine la clause aux termes de laquelle un associé a abandonné tous les bénéfices correspondans par l'autre associé d'une revenance forfaitaire ».

<sup>4</sup> غادة أحمد عيسى، المرجع السابق، ص 32.

### 3- عدم المساواة المطلقة الناجمة عن إنشاء حصص ممتازة:

قد تفرض الظروف الاقتصادية العامة ومصلحة الشركة إلى إنشاء حصص ممتازة تعطي لأصحابها امتيازات أهم وأكثر مقارنة بباقي الحصص، ولذا فقد تضطر الشركة للخروج عن مبدأ المساواة المطلقة بين جميع المساهمين بإنشاء هذه الحصص الممتازة.<sup>1</sup>

تخول الأسهم الممتازة لأصحابها بالإضافة للحقوق الأساسية للصيقة بكل سهم مزايا إضافية، كالأسهم التي تخول لأصحابها أصوات متعددة داخل الجمعيات العامة أو الأولوية في الحصول على الأرباح أو فائض التصفية.<sup>2</sup>

وبالرغم من منح الشركة بعض الامتيازات لحملة بعض الأسهم إلا أن ذلك لا يعني حرمان أصحاب الأسهم العادية<sup>3</sup> من الحقوق الأساسية للصيقة بالسهم، إذ يتمتع حملة الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات، ونكون بصدد إخلال بمبدأ المساواة في حالة منح حقوق لبعض المساهمين دون البقية بالرغم من أنهم مالكي نفس الفئة من الأسهم أي الأسهم العادية.<sup>4</sup>

ومما سبق يمكن القول أن الشركة وعند إصدارها لأسهم ممتازة لا يعني ذلك إلغاء حقوق حملة الأسهم العادية، ولكن هو فقط تفضيل أصحاب الأسهم الممتازة في بعض الحقوق عن بقية المساهمين العاديين، وهذا لأهداف ترجوا الشركة الوصول إليها من وراء ذلك.

لقد اختلفت التشريعات فيما بينها فيما يخص الأخذ بالأسهم الممتازة، فهناك من يأخذ بكل أنواعها على اختلافها، في حين أن بعض التشريعات تسمح بإصدار فقط بعض الأنواع من الأسهم الممتازة.

<sup>1</sup> France GUIRAMAND et Alain HERAND, Droit des sociétés, Dunod, 2012 , P. 401.

<sup>2</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 191.

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 42 ق.ت.

<sup>4</sup> المادة 715 مكرر 3/42 ق.ت.

وقد أخذ المشرع الجزائري بنوعين من الأسهم الممتازة وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 44 ق.ت ، إذ قد تقسم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية .تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتنمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة.

#### **أ- الأسهم ذات الأصوات المتعددة:**

إن المبدأ العام هو أن يتمتع كل سهم بصوت واحد يعبر عن إرادة المساهم، غير أن المشرع الجزائري والكثير من التشريعات أجازوا إمكانية إصدار أسهم ذات أصوات متعددة.

ويرجع سبب إصدار الشركة للأسهم ذات الأصوات المتعددة les actions à vote plural هو تشجيع بعض المساهمين للبقاء في الشركة من خلال منحهم سلطة اتخاذ القرار داخلها، كون أن حق التصويت هو الحق الذي يمكن المساهم من السيطرة على مختلف الجمعيات<sup>1</sup>

كما خول المشرع الفرنسي للقانون الأساسي للشركة أو الجمعية العامة غير العادية إصدار أسهم ذات أصوات متعددة<sup>2</sup>، وفي المقابل وخلافا للمشرع الجزائري فقد أعطى الحق للشركة أن تصدر أسهما دون الحق في التصويت.<sup>3</sup>

#### **ب-أسهم ذات الأولوية في الاكتتاب:**

يكون لأصحاب أسهم ذات الأولوية في الاكتتاب الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة وهذا قبل عرضها على أشخاص أجنب عن المشروع. وهذا ما سيتم التفصيل في عند الحديث عن حق الأفضلية في الاكتتاب.

<sup>1</sup> G .RIPERT et R .ROBLOT ,op.cit ;P.334.

<sup>2</sup> ART L 225123 .C.COM.F

<sup>3</sup> ART.L 22811, C.COM.F : « Lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent ».

## البند الثاني: النتائج المترتبة على مبدأ المساواة

تعمل مختلف التشريعات على تكريس مبدأ المساواة بين المساهمين داخل شركة المساهمة لاعتباره من المبادئ المكرسة لقواعد العدالة، ويترتب على تطبيق هذا المبدأ نتائج هامة أهمها احترام حقوق المساهم (أولا) وعدم جواز الزيادة في التزاماته (ثانيا).

### أولا- احترام حقوق المساهم

من النتائج المترتبة على مبدأ المساواة هو عدم جواز حرمان أحد المساهمين من إحدى حقوقه على اعتبار أنها حقوق أساسية متصلة بالنظام العام. و يجمع الفقه بأنه لا يمكن للجمعية العامة للمساهمين اتخاذ قرارات بالأغلبية تمس الحقوق الأساسية للمساهم.<sup>1</sup>

الملاحظ أن أغلب التشريعات لم تبين ما هي الحقوق الأساسية التي لا يجوز المساس بها إلا بموافقة جميع المساهمين، و الحقوق التي يمكن للجمعية العامة أن تعديلها ولكن بموافقة الأغلبية بشرط أن لا تثقل كاهل المساهمين بالتزامات أخرى.

من بين الحقوق التي اتفق الفقه والقضاء على اعتبارها أساسية الحق في الحصول على الأرباح والحق في البقاء في الشركة، وحقه في حضور الجمعية العامة والتصويت على قراراتها وكذا الاطلاع على وثائقها.<sup>2</sup>

وقد اختلف الفقه الفرنسي حول سلطة الجمعية العامة في المساس بالحقوق الأساسية للمساهمين، فهناك من حاول تقييد سلطة الجمعية في هذا المجال على اعتبار أن الشركة هي عقد<sup>3</sup> والعقد لا يجوز المساس به إلا باتفاق جميع المساهمين. أما اتجاه آخر يؤكد بأنه يمكن للجمعية العامة أن تمس بالحقوق غير الجوهرية وذلك بموافقة الأغلبية أما الحقوق الأساسية

<sup>1</sup> إدوارد عيد، شركات المساهمة، مطبعة نجوى، بيروت، 1970، ص 287.

Cass Req, 2 Janv. 1924, D.P, 1927, 161, note ESCARA, 5.1929. 1.225, note ESMEIN ; Trib com, la seine, 21 Janv.1925, D.P. 1927, 2, 106 ; RIPERT, note sous Paris 24 Nov. 1954, D. 1955236.

<sup>2</sup> أنظر محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 208، فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 30.

<sup>3</sup> أنظر المادة 1134 من القانون المدني الفرنسي.

فتتطلب الإجماع. أما الفقه الحديث حاول الموازنة بين المصالح المشروعة للشركة وبين الحقوق الأساسية للمساهمين.<sup>1</sup>

وبناء على ما سبق يمكن القول بأن السهم يخول لحامله العديد من الحقوق وهذه الأخيرة مقررة للمساهم بصفته شريكا، إلا أن مصلحة الشركة قد تفرض المساس ببعض الحقوق أو الحد منها كاشتراط موافقة الشركة على حق المساهم في نقل أسهمه لشخص آخر، أو حوزة المساهم لعدد معين من الأسهم لحضور الجمعية العامة للمساهمين.... وعادة فإن القيود يوردها القانون الأساسي للشركة وليس المشرع.<sup>2</sup>

### ثانيا - عدم جواز الزيادة في التزامات المساهم

من مظاهر مبدأ المساواة بين المساهمين عدم جواز زيادة التزام المساهم، لذا أقرت أغلب التشريعات عدم جواز إصدار قرارات من شأنها الزيادة في التزامات المساهم.

وعموما تكون المساواة بين المساهمين محدودة بالقواعد التي أوردتها مختلف التشريعات، كما يمكن لإرادة الشركاء أن تمس بمبدأ المساواة في حالة إذا لم يوجد نص قانوني ملزم يحرم ذلك.<sup>3</sup>

ومما سبق نستنتج بأنه لا يجوز للجمعية العامة للمساهمين أن تصدر قرارا يقضي بزيادة التزامات المساهم. لكن ما هي القرارات التي من شأنها أن تزيد من التزامات المساهم؟.

لم تحدد جل التشريعات القرارات التي تزيد من التزامات المساهم، لأنه يصعب تحديدها على سبيل الحصر، الأمر الذي دفع بالفقه إلى تقديم بعض الأمثلة عن القرارات التي ترفع من التزامات المساهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Cour de paris 19 Avril 1975. Siery.1976.2.119 NOIREL, La société anonyme devant la jurisprudence moderne, Paris 1958, P. 83.

<sup>2</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 34.

<sup>3</sup> وجددي سلمان حاطوم، المرجع السابق، ص 382.

<sup>4</sup> JeanPierre LEGAL, Droit commercial, mémentos, Dalloz, 10 édition, 1985, P.157.

هناك قرارات تقرر زيادة التزامات المساهم من الناحية المالية، كالقرار الذي يقضي برفع القيمة الاسمية للأسهم وإلزام المساهمين بدفع الفرق أو تقديم مواعيد الوفاء بالنسبة للأسهم غير مدفوعة قيمتها بالكامل.<sup>1</sup>

كما قد تصدر الجمعية العامة قرارا بتحويل الشركة من شركة مساهمة إلى شركة تضامن، وبعد هذا من القرارات التي تزيد في التزامات المساهمين، كون أن مسؤولية المساهم ستتحول إلى مسؤولية غير محدودة. أو قرار الجمعية العامة القاضي باندماج شركة المساهمة بشركة تضامن والذي قد يعتبر كذلك من القرارات المجحفة.

ويمكن للجمعية العامة للمساهمين أن تصدر قرارات تقيد حق المساهم في حضور الجمعية العامة والتصويت داخلها، وهذه القرارات تقيد من حقوق المساهم غير المالية.

### المطلب الثاني: التزامات المساهم في شركة المساهمة

تعتبر شركة المساهمة من الشركات التي تجذب الأشخاص من أجل توظيف مدخراتهم فيها، وهذا نظرا لأن مسؤوليتهم فيها تكون محدودة ومنحصرة بقدر مساهمتهم في رأسمالها.

ترتبط الواجبات التي تقع على عاتق المساهم بشكل كبير برأسمال الشركة، إذ أن هذا الأخير هو طريق أداء المساهم لهذه الالتزامات وخاصة ذات الطابع المالي، هذا ما يساهم في استمرارية الشركة وتطوير نشاطها. وبالتالي يعتبر التزام المساهم بتقديم قيمة الأسهم التي اكتتب فيها من بين أهم الالتزامات المالية الملقة على عاتقه (الفرع الأول) إذ يعد واجب أساسي لا بد أن يوفي به المساهم ، وبدون ذلك لا يمكن للشركة المحافظة على كيانها.

وإلى جانب الواجبات المالية يلتزم المساهم بمجموعة من الالتزامات ذات طابع إداري أي غير مالي (الفرع الثاني).

<sup>1</sup>فاروق إبراهيم، المرجع السابق، ص 38.

### الفرع الأول: الالتزامات المالية المفروضة على المساهمين

إن الدور التمويلي الذي يقوم به المساهم في شركة المساهمة هو أساس وجود الشركة، وبغيابه يسقط عن الشخص صفة المساهم، فالحصص المقدمة من قبل المساهمين هي أساس تكوين الشركة لرأسمالها.

بظهر جليا أهمية رأس المال بالنسبة لشركات المساهمة، والذي هو مجموع الحصص المقدمة من قبل المساهم على اختلاف طبيعتها، والتي توضع رهن إشارة الشركة لتجسيد الغرض الذي أنشأت من أجله، ولذا يعتبر التزام المساهم بدفع قيمة الأسهم أهم التزام يلقي على عاتقه (البند الأول).

إن شركة المساهمة هي مشروع جماعي يستفيد كل الأشخاص المكونين له من إيجابياته وسلبياته، ولذا فإذا قدّم الشخص حصّة نقدية أو عينية للشركة فلا يجوز إعفاء هذه الحصّة من أي خسارة، ولذا يتميز المساهم عن حامل السند بتحمل الخسائر التي تتكبدها الشركة (البند الثاني).

### البند الأول: الالتزام بالوفاء بقيمة الأسهم

من بين الأركان الموضوعية الخاصة لعقد الشركة هو تقديم الحصص، فلا يمكن تخيل وجود شركة من دون المساهمة في رأس مالها.

ونظرا لاعتبار رأس المال بمنزلة الضمان العام لدائني الشركة فقد ألزم المشرع بأن لا ينزل عن الحد الأدنى المقرر قانونا.<sup>1</sup>

ويمكن تصنيف الحصص المكونة لرأسمال الشركة والتي يلتزم المساهم الوفاء بها إلى حصص نقدية (أولا) وعينية (ثانيا).

<sup>1</sup> هاني دويدار، القانون التجاري اللبناني، ج1، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1995، ص.346

### أولاً- التزام المساهم بالوفاء بقيمة الأسهم النقدية

تعد الحصص النقدية النوع الشائع من الحصص التي تقدم للشركة من قبل المساهمين نظراً لسهولة تقديرها مقارنة بالحصص العينية.<sup>1</sup>

يمكن تعريف السهم النقدي بأنه ذلك السهم الذي يكتتب به المساهم ويدفع قيمته نقداً. والملاحظ أن جميع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة لها قيمة مالية، غير أنه لا يمكن تسميتها بالأسهم النقدية إلا إذا تم دفع مقابلها نقداً.

أما الفقه الفرنسي فقد عرف الحصص النقدية بأنها تلك الحصص التي يتم تسديدها نقداً أو عن طريق المقاصة سواء عند تأسيس الشركة أو في حالة الزيادة في رأسمالها.<sup>2</sup>

وبالرغم من أن المشرع بموجب المادة 596 ق.ت اشترط بأن يكتتب في رأس المال بكامله. إلا أنه لا يفهم من ذلك أن يكون الوفاء بقيمة الأسهم النقدية دفعة واحدة. فالمكتتب حر في أن يوفي بقيمة أسهمه كاملة أو أن يدفع جزء ويقسط الباقي، غير أنه يشترط أن لا تقل قيمة الأسهم المدفوعة عن 1/4 من قيمتها الاسمية. ويتعين على المساهم أداء الباقي من قيمة أسهمه في مدة لا يمكن أن تتجاوز 5 سنوات ابتداء من تسجيل الشركة في السجل التجاري سواء دفعه واحدة أو على عدة دفعات، وذلك بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.<sup>3</sup>

و فيما يخص المشرع الفرنسي فقد أوجب تسديد قيمة الحصص النقدية عند الاكتتاب بما لا يقل عن نصف قيمتها الاسمية أما الباقي فيسدد في مدة لا تتجاوز 5 سنوات.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> مؤيد أحمد محي الدين عبيدات، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، ط1، ص 283.

<sup>2</sup> Mementez DALLOZ, Droit commercial, 4<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 1974, P.64.

<sup>3</sup> إن المطالبة بالوفاء بالأقساط الباقية من قيمة السهم المكتتب به لا تكون إلا عند حلول الأجل ولكن في حالة إفلاس الشركة يحق للوكيل المتصرف القضائي المطالبة بباقي الأقساط قبل حلول الأجل. أنظر المادة 246 ق.ت.

<sup>4</sup> هذا ما نصت عليه المشرع الفرنسي في المادة 75 من القانون رقم (66-537) الصادر في 24-07-1966 والمعدلة بالقانون رقم (81-1162) الصادر في 30-12-1981 والقانون رقم 94-475 الصادر في 10-06-1994.



وهناك إجماع على أن الوفاء بربع قيمة الأسهم المكتتب بها يجب أن يتناول كل سهم بمفرده أي أن كل مساهم لابد أن يدفع على الأقل ربع قيمة كل سهم اكتتب به، وهذا بالرغم من أن القوانين المقارنة لم تنص على ذلك.<sup>1</sup>

وتتجلى أهمية الوفاء الجزئي لقيمة الأسهم النقدية في كونها وسيلة تمنع المضاربين من حجز عدد كبير من الأسهم وبيعها بسعر مرتفع للجمهور، كما أنه يمنح للمستثمر عدة خيارات للاستثمار في مشاريع مختلفة ومتنوعة، بالإضافة إلى ما سبق فإن الوفاء الجزئي لقيمة الأسهم يسمح للشركات البدء في تمويل مشاريعها.<sup>2</sup>

أجاز المشرع الجزائري أسوة ببعض التشريعات تداول الأسهم حتى قبل سداد قيمتها الاسمية، ولكن بشرط أن تظل محتفظة بالشكل الاسمي،<sup>3</sup> غير أنه يثار إشكال عند تداول الأسهم غير المستوفاة لقيمتها كاملة بين عدة أشخاص، وفي مرحلة التداول استحققت الأقساط المتأخرة، وكان الحامل الأخير معسرا فما الحل في هذه الحالة؟.

لقد أعطى المشرع حلا للإشكال السابق ورد في المادة 715 مكرر 48 ق.ت والتي جاءت كمايلي: "يعد المساهم المتخلف والمحال لهم المتتابعون والمكتتبون، ملزمين بالتضامن بمبلغ السهم غير المسدد.

ويمكن الشخص الذي سدد ما للشركة من دين، المطالبة بالكل ضد أصحاب السهم المتتابعين، ويبقى العبء النهائي للدين على عاتق الأخير منهم.

كل مكتتب أو مساهم أحال سنده، لا يبقى ملزما عن سداد الأقساط التي لا زالت لم تطلب، بعد سنتين من إثبات التنازل".

<sup>1</sup> إلياس ناصيف، الشركات التجارية، منشورات البحر المتوسط، ص، 195.

<sup>2</sup> علي جمال الدين عوض، دروس في القانون التجاري، مطبعة لجان للبيان، ص 282 وينظر أيضا:

Joseph HAMEL, Gaston LAGARDE, Al-Ered JAUFFRET, Droit commercial, Tome I et II, Dalloz, paris, 1980, P.321.

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 52 ق.ت.

والملاحظ مما سبق أن المشرع الجزائري أخذ بما أخذ به المشرع الفرنسي في أنه اعتبر المالكين المتعاقبين للسهم ملزمون بالتضامن بمبلغ السهم غير المسدد، غير أن المشرع الفرنسي يختلف عن نظيره الجزائري في أنه لم يحمل الحامل الأخير الوفاء بالدين.<sup>1</sup>

ألزم المشرع المساهم بدفع الأقساط غير مدفوعة عند حلول الأجل، وفي حالة تأخره عن سداد الأقساط المتبقية يوقف عن ممارسة الحقوق المرتبطة بالأسهم كما يلتزم بدفع الفوائد التأخيرية وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 49 ق.ت.<sup>2</sup>

### ثانيا - التزام المساهم بسداد الحصص العينية

يلتزم المساهم بتقديم حصة في رأسمال الشركة وهذه الحصة تأخذ إما شكل حصة نقدية أو حصة عينية. ويمكن تعريف الحصص العينية بأنها ما يقدمه المساهم للشركة من أصول عينية كعقارات أو آلات أو سيارات أو بضائع. كما يمكن اعتبار الحصص العينية بأنها كل منقول مادي أو معنوي تكون له قيمة مادية يمكن تقديرها بالنقد.<sup>3</sup>

وتحظى الحصص العينية باهتمام كبير خاصة في مرحلة التأسيس إذ أنها توفر للشركة آلات، عقارات...بالإضافة إلى حقوق الملكية والأدبية والفنية مما يساعد الشركة على الانطلاق في نشاطها على اعتبار أن الحصة العينية إما أن يكون موضوعها عقارا أو منقولا ماديا أو معنويا كبراءة الاختراع مثلا.

تكون للحصة العينية نفس القيمة التي تكون للحصص النقدية غير أن الحصص العينية يجب أن تكون مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها، وهذا بخلاف للحصص النقدية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ART 282 al 2.3.C.COM..F.

<sup>2</sup> اتخذت كليات تطبيق هذه المادة بموجب المرسوم التنفيذي 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص40.

<sup>4</sup> المادة 596 ق.ت.

نظرا لأن الحصص العينية تدخل في تكوين رأس مال الشركة، وباعتبار هذا الأخير يمثل ضمانا للغير، فلا بد أن لا يكون تلاعبا في تقدير هذه الحصص، ولذا فغالبا ما يخشى المشرع أن تقوم هذه الحصص بشكل يخالف حقيقة قيمتها، ولذا أحاطت مختلف التشريعات هذه الحصص بنوع من التعامل الخاص.

لقد فرض المشرع قيودا على الحصص العينية، إذ أنه ووفقا للمادة 601 ق.ت يقوم مندوب الحصص بتقدير قيمة هذه الحصص، ويضع تقريرا يودعه لدى المركز الوطني للسجل التجاري، وتفصل الجمعية التأسيسية في التقرير المتعلق بتقدير الحصص العينية، إلا أنه ليس لها سلطة تخفيض من قيمة هذا التقدير إلا بإجماع جميع المكتتبين.

وتجدر الإشارة أن الحصص العينية إما أن تقدم للشركة على وجه التمليك وهنا تخرج من ذمة المساهم إلى ذمة الشركة، أما إذا كانت الحصص على وجه الانتفاع فلا تخرج من ذمة المساهم بل يبقى يحتفظ بملكيتها، فإذا هلكت الحصص في هذه الحالة يلتزم المساهم بتقديم غيرها.<sup>1</sup>

توجه الشركة للمساهم المتخلف عن دفع الأقساط طلبا بالدفع، وفي حالة امتناعه عن السداد جاز للشركة بيع أسهمه بعد شهر من توجيهها الطلب له.<sup>2</sup>

ولقد بينت المادة 17 من المرسوم التنفيذي 95-438 المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات طريقة بيع الأسهم غير المسددة. إذ تباع الأسهم غير المسعرة في المزاد العلني وذلك عن طريق موثق أو وسيط في عمليات البورصة بعد إعدار المساهم برسالة موصى عليها، وتلتزم الشركة بنشر أرقام الأسهم المعروضة للبيع في جريدة الإعلانات القانونية وذلك بعد مرور 30 يوما على الأقل من تاريخ الإعدار، ولا يمكن بيع الأسهم قبل 15 يوما على إرسال الرسالة الموصى عليها.

<sup>1</sup> عمار عمورة، المرجع السابق، ص 237.

<sup>2</sup> تطبق الفقرة الأخيرة من المادة 715 مكرر 47 ق.ت إذا لم ينص القانون الأساسي للشركة على الكيفيات التي تسدد فيها المبالغ المرتبطة بالأسهم.

وبعد بيع الأسهم غير مسددة تقتطع الشركة المبلغ المستحق والذي يشمل أصل مال المقصر والفائدة بالإضافة إلى المصاريف التي تكبدتها الشركة نتيجة عملية البيع، ويستفيد المساهم المخل بالتزاماته من الفرق.<sup>1</sup>

### البند الثاني- التزام المساهم بتحمل الخسائر

تعتبر شركة المساهمة عبارة عن مشروع أرباحه ليست دائماً مضمونة، فقد يتكبد هذا المشروع خسائراً. وتعرف الخسارة بأنها النفقات التي تؤدي إلى اقتضاء أصل أو نقصانه أو استنفاد خدماته دون الحصول على عائد. ويعد هذا التعريف حسب وجهة نظر الاقتصاديين. أما الخسارة من الناحية القانونية فهي الحالة التي تكون عليها الشركة في نهاية السنة المالية بعد إجراء الجرد والميزانية، فإذا أسفر الجرد على زيادة الخصوم على الأصول كان معنى ذلك وجود عجز في رأس المال.<sup>2</sup>

إذا ما أصيبت الشركة بخسارة فإن المساهم يلتزم بتحملها، وتعتبر هذه المسألة من النظام العام، وكل أمر مخالف لذلك يعد باطلاً.

وتجدر الإشارة أنه إذا حدثت الخسارة التي أصابت الشركة نتيجة خطأ صادر من عضو أو عدد من أعضاء مجلس الإدارة ففي هذه الحالة يمكن التنفيذ على أسهم الضمان والتي تمثل 20% كحد أدنى من رأس مال الشركة، وهذا ما نصت عليه المادة 2/619 ق.ت إذ أنه وفقاً لهذه المادة لا بد أن يمتلك أعضاء مجلس الإدارة هذه النسبة كضمان لجميع أعمال التسيير وهي غير قابلة للتصرف فيها.

إذا فقد عضو مجلس الإدارة ملكية أسهم الضمان اعتبر مستقياً بصفة تلقائياً، وهذا إذا لم يصحح وضعيته خلال 3 أشهر وفقاً للمادة 3/619 ق.ت.

<sup>1</sup> أنظر المادة 18 من المرسوم التنفيذي 95-438 المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، المرجع السابق.  
<sup>2</sup> أمينة بن بوتلجة، محاسبة الشركات وفق النظام المحاسبي المالي الجديد S.C.F، بلويز، 2011، ص24.

لكن وبالرجوع لنص المادة 224 ق.ت فإنه في حالة الحكم بالتسوية القضائية لشخص معنوي أو إفلاسه فإنه يجوز شهر إفلاس كل مدير قانوني أو واقعي ظاهري أو باطني مأجورا كان أم لا، وذلك في حالة قيامهم بأعمال سببت خسائرا وأضرار للشركة، وبذلك يكونون مسؤولين من غير تحديد عن ديون الشركة.

وما يجب التأكيد عليه هو أن الشركة غير ملزمة بتوزيع الأرباح على المساهمين قبل أن تغطي الخسائر التي تكبدتها، و كل نقص في رأسمال الشركة يعتبر تهديدا لدائني الشركة. ومن أجل إعادة رأسمال الشركة للحد القانوني فيمكن اللجوء إلى الاحتياطي القانوني، والذي يمكن دمجها في رأس مال الشركة عندما تحقق الخسارة.

### **الفرع الثاني: التزامات المساهم غير المالية**

يتمتع كل مساهم في شركة المساهمة بمجموعة من الحقوق اللصيقة بالسهم، وفي المقابل يجب عليه أن يتحمل مجموعة من الالتزامات، ويمكن تقسيم هذه الأخيرة إلى التزامات ذات طابع مالي وأخرى ذات طابع غير مالي.

إن الالتزامات ذات الطابع غير المالي لا تقل أهمية عن الالتزامات المالية، لكون أن المال ليس هو العنصر الوحيد الذي يساهم في نجاح الشركة، بل هناك مجموعة من العوامل تؤثر بالسلب أو الإيجاب على مردودية مشروع المالية ولذا يعتبر التزام المساهم بالمحافظة على مصلحة الشركة (البند الأول) والتزامه بالمحافظة على المعلومات السرية للشركة (البند الثاني) من بين أهم الالتزامات غير المالية الملقة على عاتق المساهم.

### البند الأول: الالتزام بالمحافظة على مصلحة الشركة

إن الهدف من انضمام أي مساهم لشركة ما هو استثمار أمواله في هذا المشروع من أجل تحقيق قدر معين من الأرباح،<sup>1</sup> وفي ظل سعي المساهم لتحقيق أهدافه لا بد له من مراعاة مصلحة كيان مستقل عنه وهو الشركة، والتي يساهم بجزء معين في رأسمالها.<sup>2</sup>

من أهم الالتزامات غير المالية التي لا بد أن يحترمها المساهم وخاصة إذا كان قائما بالإدارة هو تجنب أي فعل مخالف لمصلحة الشركة أي المصلحة العليا للشخص المعنوي، خاصة تلك الأفعال التي تؤثر سلبا على ذمتها المالية حتى وإن كان موافقا لمصلحة المساهم الشخصية.

إن مصلحة الشركة التي يلتزم المساهم باحترامها من الصعب الإحاطة بمفهومها لأنه متغير ولين<sup>3</sup>، ولأجل تحديد معنى التزام المساهم بالمحافظة على مصلحة الشركة وجب وضع تعريف لهذه المصلحة، و تحديد المعايير التي تساعد على تقديرها.

وفي ظل غياب نص تشريعي يعرف مصلحة الشركة تصدى الفقه والقضاء لذلك، باعتبار أن هذه الأخيرة أصبحت موضوعا هاما من مواضيع قانون الشركات. وقد تم الاعتماد على نظرتين من أجل وضع تعريف لمصلحة الشركة وتبيان حدودها. وتتميز هاتين النظريتين باختلافهما في تحديد الطبيعة القانونية للشركة، فقد اعتمدت إحداها على نظرية التنظيم القانوني (أولا) بينما اعتمدت الأخرى على النظرية العقدية (ثانيا).

<sup>1</sup> P.LE CANNU, Droit des sociétés, 2° éd, Montchrestien, Paris 2003, P.131.

<sup>2</sup> Dominique SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, ed Joly, Delta, 2004, P01.

<sup>3</sup> يقول M.COZIAN, A.VIANDIER ,F.DE BOISSY في هذا الصدد:

« Comme la bonne foi ou l'intérêt de la famille, l'intérêt social est un standard, un concept à contenu variable ; d'autres parlent de concept mou. C'est un impératif de conduite, une règle déontologique, voire morale, qui impose de respecter un intérêt supérieur à son intérêt personnel ». M.COZIAN, A. VIANDIER , F.DEBOISSY ,Droit des sociétés, éd Litec, 13ed, 2000, P.175.

### أولاً- الاتجاه الذي يعتبر مصلحة الشركة هي مصلحة الشخص المعنوي

يعتبر هذا الاتجاه في تعريفه لمصلحة الشركة بأن الشركة تتمتع بشخصية معنوية مستقلة عن الأشخاص المكونين لها مما يجعل مصلحة الشركة تختلف عن مصلحة الشركاء.

فبمجرد اكتساب الشركة للشخصية معنوية يصبح لها ذمة مالية مستقلة لا يمكن للشركاء المساس بها من أجل مصلحتهم الخاصة، كما يصبح للشركة اسم وأهلية التقاضي.<sup>1</sup>

طبقاً للنظرية اللائحية أو كما تعرف بنظرية التنظيم القانوني،<sup>2</sup> فإن مصلحة الشركة هي ليست مصلحة الشركاء، إذ أن المشرع تدخل وقام بتنظيم الشركة، وهذا التنظيم نتج عنه شخص معنوي مستقل و متميز، فبمجرد تأسيس الشركة يولد شخص مستقل تتعدى إرادته الإيرادات الانفرادية التي شاركت في تكوينه إذ تصبح للشركة شخصية متميزة عن شخصية المكونين له.

إن استقلالية مصلحة الشركة عن مصالح المنظمين تحت لوائها يحمي المصلحة الجماعية التي تتضوي في تنظيم يخلق له كيان مستقل عن مصلحة المساهمين المكونين لهذا التنظيم ، كما يحمي مصالح كل مساهم على حدة.<sup>3</sup>

وحسب الفقيه Paillusseau<sup>4</sup> فإن التمييز بين المصلحتين-أي مصلحة الشركة ومصلحة المساهمين- يعبر عن مفهوم أساسي في قانون الشركات ألا وهو أن الشركة هي شخص معنوي مستقل والمصلحة الجماعية لهذا التنظيم لا تكون دائماً موافقة لمصلحة المساهمين.

<sup>1</sup>أنظر المادة 50 ق.م .

<sup>2</sup>أنظر فتيحة يوسف، ص 17. عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 31.

<sup>3</sup>وجدي سلمان جاطوم، المرجع السابق، ص 31.

<sup>4</sup> PAILLUSSEAU ,La société anonyme ,technique d'organisation de l'entreprise ,Librairie Sirey,1967,P.161.

بالرغم من صعوبة التمييز بين المصلحة الجماعية ومصلحة الأعضاء المكونين لهذا الكيان إلا أن مصلحة الشركة الخاصة تتجاوز مصلحة المساهمين، ففي حالة وجود نزاع بين المصلحتين تفضل المصلحة الجماعية على مصلحة الأفراد الخاصة.

وفقا لما سبق فإن الفكرة القائلة بأن الشركة يحكمها العقد، وهذا الأخير يتميز عن سائر العقود بأن مصالح المتعاقدين وأهدافهم واحدة ومتجانسة وليست متعارضة، وبالتالي تتطابق مصلحة المساهمين ومصلحة الشركة، وهذه الفكرة تخالف الواقع إذ في كثير من الحالات نجد تعارضا بين مصلحة الشركة ومساهميها، فكيف يمكن تصور تطابق المصلحتين في حالة إذا ما قررت الجمعية العامة طرد مساهم من الشركة.

وفي سياق الاتجاه الفقهي الذي يعتبر المصلحة الجماعية هي مصلحة الشخص المعنوي هناك من يعتبر أن المصلحة الجماعية هي ليست مصلحة الشركة وإنما هي مصلحة المشروع *entreprise*، وهذا نظرا لاختلاف المشروع عن الشركة فأهم الفروقات بين المصطلحين تتعلق بالأرباح فأساس الشركة هو توزيع الأرباح أما جوهر المشروع إلى جانب الربح هو القيام بوظيفة اجتماعية.<sup>1</sup>

### **ثانيا- الاتجاه الذي يعتبر مصلحة الشركة هي مصلحة المساهمين**

إن مصلحة الشركة وفقا لهذا الاتجاه هي مصلحة المساهمين كون أن الشركة هي عقد لا تقوم دون توافق إرادات متعددة، هي نتائج تصرف إرادي جماعي تهدف إلى تحقيق الأهداف المتفق عليها سابقا، فالهدف من إبرام عقد الشركة هو بلوغ مصلحة ذي منفعة عامة بين الشركاء.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وجددي سلمان حاطوم، المرجع السابق، ص 24.

<sup>2</sup> عبد القدر فنينخ، جنحة إساءة التعامل في الأموال الشركات في التشريع الجزائري، مجلة المؤسسة والتجارة، مخبر المؤسسة والتجارة، جامعة وهران، 2005، ص 60



وفقا للنظرية التعاقدية فإن مصلحة الشركة تتحقق بتحقيق أهداف الشركاء فيسعى كل مساهم لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، فمصلحتهم الخاصة مرتبطة بالمصلحة الجماعية للشركة، وهم يعينون قائمين على الإدارة من أجل تحقيق هذه المصلحة.<sup>1</sup>

ويعتبر الفقيه Schmidt<sup>2</sup> من الرواد الفكرة القائلة بأن المصلحة الجماعية هي مصلحة المساهمين وقد استند في ذلك بالخصوص على نص المادة 1832 من القانون المدني الفرنسي، والتي تعتبر الشركة عقد يلتزم بمقتضاها شخصين أو أكثر بالمساهمة في رأسمال الشركة بتقديم حصة من المال أو العمل بهدف الحصول على الربح.<sup>3</sup>

مما سبق ووفقا للنظرية التعاقدية فإن الهدف من إنشاء الشركة هو تحقيق الأرباح وتوزيعها بين مختلف المساهمين، وهو الهدف الأساسي كذلك للمساهمين ومن أجله انظموا للشركة وبالتالي هناك تطابق في المصلحة بين الشركة والمساهمين.

### ثالثا - الاتجاه التوفيقي في تحديد مفهوم مصلحة الشركة

يعاب على النظرية العقدية بأنها أهملت فكرة أن الشخص يفقد جزءا من حريته بالانتماء إلى كيان معين، كما أنها تقوم على أساس العقد، والذي يعبر عن تعارض المصالح فكل طرف يسعى لتحقيق غاية خاصة به، ولذا فتطبيق النظرية التعاقدية بصفة مطلقة من أجل تحديد مفهوم مصلحة وبالضبط على شركة المساهمة أمر غير جائز، فمن الصعوبة أن تتطابق مصلحة الشركة ومصلحة المساهمين في الكثير من الحالات.<sup>4</sup>

هناك من يعتبر أن الشركة تنشأ عن الطابع التهجيني بين النظرة التعاقدية والتنظيمية، وبالتالي يختلف عملي العقد والتنظيم في تحديد طبيعة الشركة باختلاف نوعها وكذا مراحل

<sup>1</sup> F.GUIRMAND, op, cit ; P.48.

<sup>2</sup> V : D. SCHMIDT, op.cit ; P.05.

<sup>3</sup> ART 1832. C.Com. F: « La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leurs industrie envenue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter ».

<sup>4</sup> عماد محمد أمين سيد رمضان، المرجع السابق، ص 31.

حياتها، هذا ما ينعكس على مفهوم مصلحة الشركة الذي يتميز بنوع من الغموض والاختلاط في المفاهيم.<sup>1</sup>

ما يمكن ملاحظته بالنسبة لشركة المساهمة أن المشرع تدخل أكثر بتنظيمها بمجموعة من القواعد ورتب على مخالفتها عقوبات جزائية، مما يجعل هذا النوع من الشركات يميل أكثر في تحديد طبيعتها لنظرية التنظيم القانوني.

إن القول بتولد شخص معنوي يترتب عنه مصلحة مستقلة عن مصلحة المساهمين المكونين لهذا الكيان، وبالرغم من تطابق المصلحتين في بعض الأمور، إلا أنه وفي حالة تنافر المصالح يثار مشكل ألا وهو ما هي المصلحة التي يتم تفضيلها؟.

تسمو المصلحة الجماعية للشركة عن جميع المصالح الخاصة الفردية، والذي يتكفل بتوفيق هذه المصالح هم القائمون بالإدارة و المساهمين من خلال ممارستهم الحق في التصويت ولكن في الحدود التي يسمح بها القانون<sup>2</sup>. فالقائمين بالإدارة وكذا المساهمين ملتزمون بعدم التلاعب بالشخصية القانونية المستقلة الممنوحة للشركة، دون نسيان أن غالبية القرارات التي تتخذ داخل الشركة لا بد أن تكون وفقا للمصلحة العامة الاقتصادية للشركة.

والجدير بالذكر أن تقدير المصلحة الجماعية للشركة لا تترك في كل الحالات لتقدير القائمين بالإدارة والمساهمين لأنهم قد يتعسفوا في ذلك، ولذا يعتبر القضاء الحكم الذي يحاول إيجاد حل توافقي إذا يتكفل بتحقيق إن كان هناك اعتداء على مصلحة الشركة ، وهذا وفقا لما هو مطروح عليه وكذا ظروف القضية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر فنينخ، المرجع السابق، ص 61.

<sup>2</sup> Paul LE CANNU, Bruno DONDERO, Droit des sociétés, 3<sup>e</sup> éd, Montchrestien, 2010, P.180.

<sup>3</sup> وجدي سلمان حاطوم، المرجع السابق، ص 131.

## البند الثاني: التزام المساهم بالمحافظة على المعلومات السرية للشركة

للقائمين بالإدارة مباشرة كافة الأعمال القانونية أو المادية الضرورية لتحقيق غرض الشركة،<sup>1</sup> غير أنه وفي إطار تنفيذهم للمهام المنوطة لهم فهم يضطعون على مجموعة من المعلومات قد تكون حكرا عليهم بحكم موقعهم في الشركة نظرا لاعتبارهم من بين الأشخاص العاملون ببواطن الأمور.<sup>2</sup>

كما قد يحوز المساهمون على بعض المعلومات ذات الطابع السري بالرغم من عدم انتمائهم لمجلس الإدارة، كالقرار التي تود الشركة أن تتخذه والمتعلق بزيادة رأس مالها، فإذا ما نقله أحد المساهمين قبل نفاذه قد يسبب ضررا للشركة لأن هذه المعلومة قد تستغل من قبل المضاربين بأسهم الشركات ويستغلونها مما يؤثر على سعر أسهم الشركة.<sup>3</sup>

يقع على عاتق القائمين بالإدارة أو المساهمين التزام هام وهو كتمان المعلومات السرية للشركة، هذا الكتمان قد يحمي الشركة من منافسيها الذين قد يستغلوا هذه المعلومات ضد مصلحة الشركة مما يسبب لها أضرارا قد تصل إلى الإفلاس.

إن المحافظة على أسرار الشركة من بين قواعد السلوك الأخلاقي التي لا بد أن يلتزم بها خصوصا القائمون بالإدارة. إن إفشاء أسرار الشركة هي من الممارسات غير القانونية والتي تقضي على القيم الأخلاقية والنزاهة، ولذا أوصت العديد من الهيئات العلمية والمهنية بضرورة أن يسهر القائمون على حماية معلومات الشركة وضمان سيرها.<sup>4</sup>

هناك من يعتبر المعلومات السرية بمثابة أموال خاصة بالشركة، وإساءة استعمالها يكيف على أنه اختلاس للمنفعة الخاصة بالمتعامل، لأن إفشاء المعلومات السرية يتعارض مع واجب الأمانة والصدق الذي لا بد أن يلتزم به أعضاء مجلس الإدارة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 255.

<sup>2</sup> وهذا سيتم دراسته في الفصل الثاني من الباب الثاني.

<sup>3</sup> بشري خالد تركي المولى، المرجع السابق، ص 54

<sup>4</sup> محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذي، الدر الجامعية، 2008، ص

150

<sup>5</sup> أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، دراسة

مقارنة، مطبوعات جامعة الكويت، 1998، ص 48

وقد ألزم المشرع أعضاء مجلس الإدارة وكل شخص يتم دعوته لحضور المجلس بكتمان المعلومات السرية وعدم الإفصاح عنها ، إذ تنص المادة 627 ق.ت على ما يلي: "يتعين على القائمين بالإدارة ومجموع الأشخاص المدعوين لحضور اجتماعات مجلس الإدارة كتم المعلومات ذات الطابع السري أو التي تعتبر كذلك"

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي ووعيا منه بأهمية المعلومات السرية المتعلقة بالشركات الكبرى وأثارها على الاقتصاد الداخلي خاصة في ظل احتدام المنافسة على المستوى العالمي، ألزم بموجب القانون رقم 80-538 والصادر بتاريخ 16 جويلية 1980 مجموعة من الأشخاص ومنهم القائمين بالإدارة بعدم إفشاء المعلومات السرية المتعلقة بالشركات المهمة خاصة للدول الأجنبية لأن ذلك يسبب ضررا للمصلحة الاقتصادية العليا للبلاد.<sup>1</sup>

يعد من قبيل التزام القائمين بالإدارة بالمحافظة على أسرار الشركة امتناعهم عن الاشتراك في إدارة شركة مشابهة أو منافسة لشركتهم، أما المشرع الجزائري فلم يحظر ذلك ولكن حدده دون أن يبين إن كان المنع يشمل فقط الشركات المنافسة التي يعمل فيها كقائم بالإدارة أم لا، بل جاء النص عاما حيث تنص المادة 1/612 ق.ت على ما يلي: "لا يمكن شخصا طبيعيا الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من خمسة (5) مجالس إدارة لشركات مساهمة يوجد مقرها بالجزائر".

<sup>1</sup> ART2, N° 80-538 du 16 Juillet 1986 relative à la commination de document et renseignement d'ordre économique commercial ou technique à des personnes physique ou morales étrangère JORF 1799: « Sous réserve des traités ou accords internationaux il est interdit à toute personne physique de nationalité française ou résidant habituellement sur le territoire français et à tout dirigeant, représentant agent ou préposé d'une personne morale y ayant son siège ou un établissement de communiquer par écrit, oralement ou sous toute autre forme , en quelque lieu que ce soit , à des autorités publiques étrangères, les documents ou les renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique dont la communication est de nature à porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité, aux intérêts économiques essentiels de la France ou à l'ordre public, précisés par l'autorités administrative en tant que de besoin ».

# الفصل الثاني

حقوق المساهم في شركة المساهمة

والتعسفات الماسة بهذه الحقوق

يأخذ موضوع حقوق المساهمين في شركة المساهمة حيزاً مهماً في أبحاث حوكمة الشركات وتقاريرها الصادرة عن المنظمات الدولية المعنية بإرساء أفضل ممارسات الحوكمة.

هناك إجماع على حق المساهم في الحصول على كل الحقوق اللصيقة بالسهم، والتي عن طريقها يمكن له المساهمة في نشاط الشركة، ولذلك لا يمكن إقصاء أي مساهم من الحصول على هذه الحقوق مهما كانت ضالة مساهمته في تكوين رأسمال الشركة. وإن كان المساهم يهدف من وراء مساهمته الاستفادة من مجموعة من الحقوق، فما مضمون هذه الحقوق (المبحث الأول).

بالرغم من الحماية التي يحظى بها المساهمون في شركة المساهمة إلا أن ذلك لم يقضي على جملة من الانتهاكات التي تتعرض لها حقوق المساهم خاصة على مستوى الجمعيات العامة التي تعد الأداة الفعالة للتحكم في حياة الشركة من خلال القرارات التي تتخذ داخلها بناءً على قانون الأغلبية الذي قد لا يستغل لإعلاء مصلحة الشركة، مما ينتج عنه في بعض الأحيان صدور قرارات تمس أساساً بحقوق المساهمين خاصة الأقلية منها (المبحث الثاني)

### المبحث الأول: التنظيم القانوني لحقوق المساهم في شركة المساهمة

يترتب عن انضمام المساهم لشركة المساهمة اكتسابه لمجموعة من الحقوق، غير أن ما يلاحظ أن أغلب التشريعات لم تميز بين الحقوق الأساسية والثانوية.

لقد تكفل الفقه بتعداد الحقوق الأساسية التي لا بد أن يتمتع بها كل مساهم داخل شركة المساهمة، الأمر الذي ترتب عنه اختلاف المعايير التي من خلالها يتم التمييز بين الحقوق الأساسية والحقوق الثانوية وهذا باختلاف الاتجاه الفقهي المتبع.

وبالرغم من الجدل الفقهي الذي أثير حول المعايير المعتمدة للتمييز بين الحقوق الأساسية والثانوية الممنوحة لكل مساهم، إلا أن هناك مجموعة من الحقوق لا يجوز المساس بها، فالمساهم عند انضمامه لشركة المساهمة فقد قبل الخضوع لقانون الأغلبية غير أن ذلك لا يعني أنه تنازل عن جميع حقوقه.

ويمكن تصنيف حقوق المساهم في شركة المساهمة إلى حقوق غير مالية (المطلب الأول) وحقوق مالية (المطلب الثاني) غير أن الحقوق التي سيتم دراستها هي ليست على سبيل الحصر وإنما على سبيل المثال.

### المطلب الأول: الحقوق غير المالية الأساسية للمساهم

لقد توصل معظم الفقهاء بأن الحقوق غير المالية التي يتمتع بها المساهم لا تقل أهمية عن الحقوق المالية، بل هناك بعض الحقوق ذات الطابع الإداري هي التي تضمن حقوق أخرى ذات صبغة مالية.

وتتميز الحقوق غير المالية بأنها تكفل للمساهم سلطة المشاركة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة ، ولذا يعد الحق في الإطلاع على المعلومات من أهم الحقوق التي يتمتع بها المساهم (الفرع الأول) بالإضافة للحق في الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة والتصويت على القرارات المتخذة داخلها (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: حق المساهم في الاطلاع على المعلومات والحصول عليها

يتمتع المساهم في شركة المساهمة بمجموعة من الحقوق المقررة له بموجب القانون، وهذه الحقوق تركز الدور الرقابي للمساهم على أعمال الإدارة وليس توجيهها، ويعتبر حق المساهم في الاطلاع على المعلومات المتعلقة بالشركة من أهم الحقوق المخولة له.

إن التزام الشركة بإعلام المساهم عن الأوضاع المالية والعامّة للشركة يعد مظهراً من مظاهر الثقة في الحياة التجارية، كما يظهر مدى احترام الشركة للأحكام التشريعية و التنظيمية.

إن دراسة حق المساهم في الإعلام من المواضيع الهامة، وعليه يجب تحديد مفهوم الحق في الاطلاع (البند الأول) كما لا بد من تبيان زمان ومكان ممارسة هذا الحق (البند الثاني).

### البند الأول: مفهوم حق الاطلاع

يوفر حق الاطلاع للمساهم مقدارا كبيرا من الحماية، فهذا الحق يكشف عن معلومات تتعلق بالمركز المالي للشركة، ولذا ومن أجل التعرف أكثر على هذا الحق لا بد من وضع تعريف لهذا الحق (أولاً) كما يلزم تحديد نطاقه نظراً لوجود اختلاف فقهي حول هذا الموضوع (ثانياً).

### أولاً - تعريف حق الاطلاع

بالرجوع لأحكام القانون التجاري لم يعرف المشرع حق المساهم في الاطلاع على وثائق الشركة إنما تكفل الفقه بذلك. فقد أورد الفقهاء بعض التعاريف لحق الاطلاع، فهناك من عرفه بأنه "حق المساهمين بالاطلاع على سجلات الشركة، والحصول على صور ومستخرجات ووثائق بالشروط والأوضاع التي يحددها القانون".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أحمد محمد محرز، المرجع السابق، ص 703.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وعرفه آخر بأنه "إطلاع المساهم على جميع أعمال الشركة من خلال الحسابات الختامية لخطة السنة السابقة بعد إرسالها إلى المساهم مع الدعوة لعقد اجتماع الهيئة العامة".<sup>1</sup>

إن التعاريف السابقة تتميز بأنها ركزت على الهدف من وراء ممارسة حق الإطلاع وأغفلوا تبيان أساسه. ولذا يمكن تعريف حق الإطلاع بأنه حق أساسي يكلفه القانون للمساهم في شركة المساهمة بالاطلاع على وثائقها للتعرف على أحوالها وإدارتها، مباشرة ذلك الحق بنفسه أو بالاستعانة بخبير وفقا للشروط والأوضاع التي يحددها القانون.<sup>2</sup>

يعتبر الحق في الإعلام وسيلة فعالة لمراقبة المساهمين لمجلس الإدارة من خلال تفقد الوثائق، فتمكين المساهم من وثائق الشركة له غاية لا بد أن يدركها المساهم، وإلا فقد الحق أهميته.

ومما سبق يمكن القول بأن الحق في الإعلام بصفة عامة هو الكشف عن المعلومات المتعلقة بالشركة ونشاطها الاقتصادي، وبالأخص جوانبها المالية، بما يوفر صورة واضحة عن حقيقة النشاط المفصح عنه.<sup>3</sup>

وحتى يحقق حق الإعلام الأهداف المنوطة منه لا بد أن تكون المعلومات المفصح عنها حقيقية بحيث تعكس واقع الوضع المالي والقانوني للشركة<sup>4</sup>، كما لا بد أن تقدم المعلومات للمساهم في الوقت المناسب فيمكن الاستفادة منها بغية اتخاذ القرار المناسب، فسوء إعلام المساهم ينعكس بالسلب على القرارات التي يتخذها<sup>5</sup> وكذا الرقابة التي يمارسها<sup>6</sup>. غير أن ما

<sup>1</sup> عباس مرزوك العبيدي، الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1996، ص 211.

<sup>2</sup> فاروق ابراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 211.

<sup>3</sup> عمار حبيب بهلول آل علي خمان، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دار الكتب القانونية، مصر، ص 174.

<sup>4</sup> Voir :

M.GERMAN, Transparence et information, Les petites affiches, 19 Novembre ,1997, N°139.

<sup>5</sup> يقول Bruno DONDERO في هذا الصدد:

« La qualité de l'information reçue par l'associé dépend le bon exercice de ses autres prérogatives, collectives ou individuelles. L'associé mal informé ne prendra pas les bonnes décisions lors des assemblées, ou bien il ne cédera pas ses titres alors qu'il l'aurait eu connaissance de la situation réelle de la société » Bruno DONDERO, Op,cit, P.121.

<sup>6</sup> D. VIDAL, Droit des sociétés, 2<sup>ème</sup> éd, L.G.D.J, 1998, P207.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يمكن ملاحظته أن حق الإعلام قد يصطدم بسرية المعلومات، فالترام الشركة بالإعلام وما يترتب عليه من توفير معلومات متعلقة باستثمارات الشركة ونشاطها ليس التزاما مطلقا، وإنما هو مقيد بأن لا يكون من شأن هذه المعلومات الإضرار بالمصلحة العامة للشركة.<sup>1</sup>

### ثانيا- نطاق المساهم في الاطلاع على وثائق الشركة

يتفق الفقه على أن حق الاطلاع يمكن المساهم من الوقوف على الوضع الحقيقي للشركة غير أن هناك اختلاف وتنازع حول نطاق هذا الحق، فهناك اتجاه يدعو إلى ضرورة التوسع فيه أما الاتجاه الآخر فيرى ضرورة تضيق نطاق هذا الحق.

#### 1- الرأي الأول:

يرى هذا الاتجاه وجوب التضيق من حق الاطلاع وذلك بتزويد المساهم بحد أدنى من المعلومات، وبالتالي يمارس المساهم حقه في مراقبة الشركة في أضيق الحدود.<sup>2</sup>

ويبرر أنصار هذا الاتجاه موقفهم بأن المساهمين لا يهتمون بحضور الجمعيات العامة ولذلك يصح ما أطلقه عليهم الفقيه PERROUD "حماية أولئك الذين لا يرغبون في حماية أنفسهم"<sup>3</sup>، وما ساعد على ذلك افتقار المساهمين للخبرة والقدرة على تفحص الوثائق، ويعتبرون أن التوسيع من نطاق حق الاطلاع يعرقل أعمال الشركة ويمس بأسرارها.

هناك من الفقهاء من يعتبر أن حق المساهم في الاطلاع على وثائق الشركة لا يعد حقا عاما في كل الحالات ، ولكن هو حق استثنائي لا يستفيد منه المساهم إلا في حالة شكه بوجود غش أو مخالفة تم ارتكابها من قبل الإدارة، ويكون ذلك بموجب طلب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد ابراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، ص 53.  
<sup>2</sup> أحمد بركات، المرجع السابق، ص 229.

Y. GUYON, op. cit ; Para 294, P.282.

<sup>3</sup> أكرم يا مالكي، المرجع السابق، ص 23.

<sup>4</sup> حسن يوسف غنائم، قانون الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة -دراسة نقدية مقارنة- مجلة الشريعة والقانون تصدرها جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، العدد الأول، 1987، ص 409.

## 2- الرأي الثاني:

يرى هذا الرأي ضرورة التوسيع من نطاق حق المساهم في الاطلاع على وثائق الشركة وذلك من خلال تمكين المساهمين من الوسائل الضرورية للتحري والاستقصاء من أجل تحقيق الرقابة على إرادة الشركة، و قد تم تأييد هذا الرأي من قبل غالبية الفقه.<sup>1</sup>

غير أن هناك من يرى أن التوسيع من نطاق الحق في الاطلاع على وثائق الشركة يعطل أعمال الشركة كما أن غالبية المساهمين يفتقرون إلى الخبرات الفنية والإدارية والقانونية، إلا أن تطور وسائل الاتصال الحديثة سواء التي تتعلق بالنشر أو الإرسال تلغي فكرة أن التوسيع من حق المساهم في الاطلاع على وثائق الشركة يعطل أعمالها.<sup>2</sup>

والملاحظ أن أغلب التشريعات تحاول أن تركز حق الاطلاع في قوانينها الداخلية، إلا أن تمييز شركة المساهمة بطابعها المفتوح وحرية تداول أسهمها قد يؤدي إلى قيام البعض بشراء الأسهم من الشركة فقط من أجل الاطلاع على أسرارها، ولذا فيجوز الإقرار ببعض الشروط، والتي تقيد من هذا الحق كل ذلك من أجل المصلحة العامة للشركة.<sup>3</sup>

أخذ المشرع الجزائري بالرأي الذي يدعو إلى التوسيع من نطاق حق الاطلاع، إلا أنه وضع قيوداً على هذا الحق، ككتمان المعلومات السرية لمصلحة تتطلبها الشركة، وهذا ما نصت عليه المادة 627 ق.ت بقولها: "يتعين على القائمين بالإدارة ومجموع الأشخاص المدعويين لحضور اجتماعات مجلس الإدارة، كتم المعلومات ذات الطابع السري أو التي تعتبر كذلك".

كما وسع المشرع الفرنسي من مقدار المعلومات ونوعها المفصح عنها للمساهمين، وذلك في حدود ما ينص عليه القانون، وهذا ما ينعكس على نوعية الرقابة التي يمارسها المساهم على الشركة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> فوزي عطوي، القانون التجاري، دار العلوم العربية للطباعة والنشر، ط1، بيروت، 1986، ص358

<sup>2</sup> Yves Guyon, op. cit ; Para 294, P.282.

<sup>3</sup> فاروق ابراهيم، المرجع السابق، ص 214.

<sup>4</sup> Urbain-PARLEANI et M.BOIZARD, L'objectif d'information dans la loi du 24 Juillet 1966 ; REV.SOC, 1996, P.447.

## البند الثاني: زمان ومكان ممارسة الحق في الاطلاع

إن الإعلام الجيد والكافي للمساهمين في شركة المساهمة قد يشجعهم على البقاء في الشركة ومساندة أعضاء مجلس الإدارة في قراراتهم، ومن أجل ذلك لابد من تمكين المساهمين من الوثائق المنصوص عليها في أوقات معينة أي قبل انعقاد الجمعيات العامة (أولاً) كما لابد من إمداد المساهمين بالمعلومات بصفة دائمة وفي أي وقت من السنة (ثانياً).

### أولاً- الإعلام الواجب قبل انعقاد الجمعيات العامة

يشكل الإعلام السابق على انعقاد الجمعيات العامة أهمية كبرى بالنسبة للمساهمين كونهم سوف يطلعون على الوثائق والمستندات التي سوف تعرض على الجمعية العامة العادية أو غير العادية، وبالتالي تعطى فرصة للمساهمين من أجل فحص هذه الوثائق قبل انعقاد الجمعية العامة.<sup>1</sup> كما أنه وعن طريق حصولهم على المعلومات اللازمة يستطيعون ممارسة حقهم في التصويت داخل الجمعيات العامة عن دراية بعد علمهم بكل الأمور المتعلقة بالشركة.<sup>2</sup>

#### 1- زمان الاطلاع على وثائق الشركة المؤقت:

لقد بين المشرع طبقاً لأحكام القانون التجاري الوثائق التي تلتزم الشركة بوضعها تحت تصرف المساهمين قبل 30 يوماً من انعقاد الجمعيات العامة وهذا بموجب المادة 677 ق.ت، كما عدد الوثائق التي يمكن للمساهمين الاطلاع عليها 15 يوماً قبل انعقاد الجمعية العامة.

#### أ- الوثائق التي يتم الاطلاع عليها 30 يوماً قبل انعقاد الجمعيات العامة:

يلزم القائمون بالإدارة بموجب نص المادة 677 ق.ت بتمكين المساهمين من مجموعة من الوثائق 30 يوماً قبل انعقاد الجمعيات العامة سواء العادية أو غير العادية.

<sup>1</sup> P.LE CANNU et B. DONDERO, Droit des sociétés, édition alpha, 3<sup>e</sup> éd, 2010, P622.

لقد أكد المشرع الفرنسي الصادر 24 يوليو 1966 على حق المساهمين في الاطلاع على وثائق الشركة قبل انعقاد الجمعيات العامة فوضع هذه الوثائق بموجب نص المادة 126 منه يمكن المساهمين من معرفة الوضعية العامة للشركة.

<sup>2</sup> G.Roport et R.Roblot, op. cit ; P.348. H.S.D, Droit commercial et des sociétés en Afrique, P.82.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

غير أن المشرع لم يبين في نص المادة 677 ق.ت الوثائق التي يلتزم القائمون بالإدارة تقديمها للمساهمين قبل انعقاد الجمعيات العامة بل تم تحديدها في نص المادة 678 ق.ت بالرغم من أن المشرع لم يشر إلى ذلك صراحة.

لقد نصت المادة 678 ق.ت على مجموعة من الوثائق التي يلتزم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين إبلاغها إلى المساهمين أو وضعها تحت تصرفهم، وذلك قبل 30 يوما من انعقاد الجمعية العامة العادية أو غير العادية وهي كالاتي:

### 1- تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم للجمعية العامة:

لقد نص المشرع في المادة 678 ق.ت على وجوب إمداد المساهمين بتقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين والذي سيعرض لاحقا على جمعية العامة، وهذا عند قفل كل سنة مالية، إذ لا بد أن يحتوي على نشاط الشركة وأهم الأحداث والانجازات والإخفاقات التي عرفت<sup>1</sup>، أما إذا كانت الجمعية التي ستتعد هي جمعية عامة غير عادية، فلا بد أن يتضمن هذا التقرير الأسباب التي أدت بمجلس الإدارة اتخاذ قرارات معينة والايجابيات الموجودة من وراء ذلك، واطهار كل التفاصيل حول هذه القرارات وتبيان مدى اتفاقها مع مصلحة الشركة.

وتكمن أهمية التقارير التي يعدها القائمون بالإدارة بأنها وسيلة إعلام هامة للمساهمين، إذ تظهر هذه التقارير كل التغيرات التي طرأت على الشركة سواء من حيث نشاطها أو تركيبتها، وكذلك فروع الشركة إن وجدت، وكذا مقارنة نشاط الشركة وإنتاجها بالسنوات السابقة. أما التقارير التي تعد قبل انعقاد الجمعيات العامة غير عادية فهي تمكن المساهم من معرفة أسباب التغييرات التي تمس أساسا القانون الأساسي للشركة.

ونظرا لأهمية التقرير المعد من قبل القائمين بالإدارة فإنه يخضع لرقابة مندوب الحسابات، إذا يلتزم هذا الأخير بتصفح المعلومات الواردة فيه حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 2.4 ق ت والتي تنص على: ".... كما يدققون في صفة المعلومات المقدمة في تقرير

<sup>1</sup> يسمى هذا التقرير كذلك بالتقرير السنوي للتسيير le rapport de gestion.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة...". وقد أكدت ذلك المادة 2/23 من قانون 01-10 بنصها<sup>1</sup> على أنه: " يضطلع محافظ الحسابات بالمهام الآتية:

يفحص صحة الحسابات السنوية ومطابقتها للمعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسيريون للمساهمين أو الشركاء أو حاملي الأسهم"

ومما سبق يظهر بأن التقرير الذي يوضع تحت تصرف مندوب الحسابات هو تقرير التسيير والذي يقدم للمساهمين قبل انعقاد الجمعية العامة العادية، ولذا ألزم المشرع القائمين بالإدارة أن يضعوا تقارير التسيير تحت تصرف محافظ الحسابات خلال الأربعة الأشهر على الأكثر التالية لغلق السنة المالية دون أن يكون له الحق في القيام بعملية تقييم المسيرين فهذا لا يدخل ضمن اختصاصه.

وحتى يتمكن مندوب الحسابات من فحص صحة الحسابات السنوية مثلما تم قفلها من طرف المسيرين، فلا بد عليه من الاطلاع على كافة المستندات الحسابية التي تمسكها الشركة سواء كانت إجبارية أو اختيارية.<sup>2</sup>

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي وحماية للمساهم، فقد وسع من حقه في الإعلام وألزم القائمين بالإدارة تقديم تقريراً سنوياً للتسيير يحتوي على معلومات عامة عن الشركة ووضعها العام. كما يدرج في هذا التقرير تطور نشاط الشركة ورقم أعمالها، و كل المعلومات التي تظهر كيفية استعمال أموال الشركة والوسائل المادية، بالإضافة إلى المنهاج المتبع من قبلها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> القانون رقم 01-10 المؤرخ في 29-06-2010 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، ج.ر. عدد 42 ، الصادر في 11-07-2010.

<sup>2</sup> J-HEMARD et F. TERRE et P. MABILAT, Sociétés commerciales ,Daloz,1974 , P.788.

<sup>3</sup> ART.L 225-100, al 3 C.COM.F : « Ce rapport comprend une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financier de la société, notamment de sa situation financière et de la société, notamment de sa situation d'endettement, ou regard du volume et de la complexité des affaires. Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires... ».

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وبالرجوع لنص المادة 102-225 من القانون التجاري الفرنسي، ألزم المشرع أن يتضمن التقرير السنوي معلومات عن الوضع العام للعمال، والحقوق الممنوحة لهم ومدى تطور مساهماتهم في الشركة.<sup>1</sup>

إضافة إلى ما سبق فقد ألزم المشرع الفرنسي في المادة 100-225فقرة 3 من القانون التجاري الشركات المقبول أسهمها للتداول في البورصة أن يتضمن تقريرها السنوي مجموعة من المعلومات والمتعلقة أساسا بتكوين رأسمال الشركة، والقيود التي تم وضعها حول ممارسة الحق في التصويت وانتقال الأسهم، وكذا الاتفاقات المبرمة بين المساهمين...<sup>2</sup>

### 2- مشاريع القرارات:

لقد نص المشرع في المادة 2/678 ق.ت على ضرورة إمداد المساهمين قبل انعقاد الجمعيات العامة بمشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، كما أنه وعند الإقتضاء يجب تبليغ المساهمين أو وضع تحت تصرفهم مشاريع القرارات التي قدمها المساهمون وأسبابها.<sup>3</sup>

عادة ما يحرص المساهمون على العلم بمشروعات القرارات التي اتخذها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وهذا قبل طرحها على الجمعيات العامة حتى يتمكنوا من دراسة هذه المشاريع وتكوين فكرة عنها من أجل ممارسة التصويت في الاتجاه المناسب وعن دراية. ونظرا لأهمية مشاريع القرارات التي سيتم طرحها على الجمعيات العامة، فهناك من يرى بأنه لا يوجد مانع من اطلاع المساهمين على بيان أسباب مشروع القرارات المقدمة من غير المساهمين بالرغم من عدم وجود نص في هذه المسألة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ART.L 225-102, code commerce français : « Le rapport présenté par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à l'assemblée générale rend compte annuellement de l'état de la participation des salariés au capital social.... ».

<sup>2</sup> ART.L 225-100-3 , code commerce français : « Pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociation sur un marché réglementé, le rapport visé à l'article L 225-100 expose et le cas échéant, explique les éléments suivants lorsqu'il sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.... ».

<sup>3</sup>المادة 3/678 ق.ت

<sup>4</sup> J.HEMARD, F. TERRE et P. MABILAT, op,cit ; P.300.

### 3- البيانات المتعلقة بالقائمين بالإدارة والمرشحين العضوية في مناصب بالإدارة:

يعد مجلس الإدارة صاحب السلطة الفعلية داخل شركة المساهمة بالرغم من أنه يبدو نظريا أن الجمعية العامة هي أعلى سلطة داخل الشركة، ولذا فإن معرفة المساهمين القائمين بالإدارة مسألة جد مهمة، وفي هذا الصدد نص المشرع في المادة 1/678 ق.ت على ما يلي: "يجب على الشركة أن تبلغ المساهمين أو تضع تحت تصرفهم كل المعلومات التالية والمتضمنة في وثيقة أو أكثر:

1- الأسماء القائمين بالإدارة والمديرين العامين وألقابهم ومواطنهم، أو عند الاقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال التسيير أو مديرية وإدارة".

لقد ألزم المشرع إعلام المساهمين بالحالة المدنية للقائمين بالإدارة باعتبارها الجهة التي تتحكم في كل كبيرة وصغيرة داخل الشركة، بالإضافة إلى أن الحالة المدنية لأعضاء مجلس الإدارة أو المديرين العامين مهمة جدا إذ لا يجوز إسناد عضوية مجلس الإدارة إلى أشخاص لا تتوفر فيهم الشروط القانونية.

وما يمكن ملاحظته من خلال المادة 1/678 ق.ت أن المشرع قد أدرج عبارة "الشركات الأخرى" بقصد إعطاء معلومات عن الشركات المدنية أو التجارية التي يمارس فيها القائمين بالإدارة أعمال التسيير أو مديرية. وسبب إدراج هذه المعلومات أمر ضروري لأنه قد تكون من بين الشركات التي يمارس فيها القائم بالإدارة أعمال التسيير شركة منافسة، ويعد هذا الأمر ضد مصلحة الشركة.<sup>1</sup>

إذا تضمن جدول الأعمال المرسل إلى المساهمين عزل القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة أو أعضاء مجلس المديرين، فتلتزم الشركة بأن تقدم للمساهمين المعلومات التالية:

<sup>1</sup>أنظر المادة 612 ق.ت.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

- اسم ولقب وسن المرشحين والمراجع المتعلقة بمهنتهم ونشاطهم المهنية طيلة السنوات الخمسة الأخيرة، ولا سيما الوظائف التي يمارسونها في الشركات الأخرى.
- مناصب العمل أو الوظائف التي قام بها المرشحون في الشركة وعدد الأسهم التي يملكونها أو يحملونها فيها.<sup>1</sup>

### 4- الوثائق المتعلقة بالجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية:

ترتبط الجمعية التأسيسية بمرحلة تأسيس الشركة وتزول بمجرد انتهاء هذه المرحلة وهذا بخلاف الجمعية العامة العادية وغير العادية واللذان لا ينتهي دورهما إلا بإنقضاء الشركة، ولذا ونظرا لأهميتهما وارتباطهما بحياة الشركة فإن المشرع ألزم تقديم مجموعة من الوثائق إلى المساهمين قبل انعقادها.

لقد نص المشرع في المادة 6/678 ق.ت على ما يلي: "أما إذا كان الأمر يتعلق بالجمعية العامة العادية، فيجب أن يذكر جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية، والحصيلة والتقارير الخاص بمندوبي الحسابات المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية من السنوات الخمس الأخيرة أو كل سنة مالية مقلقة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة، إذا كان عددها يقل عن خمسة." من خلال هذه المادة يتبين لنا بأن المشرع ألزم الشركة أن تضع تحت تصرف المساهمين قبل انعقاد الجمعية العامة جدول حسابات النتائج والحصيلة مرفق بتقرير<sup>2</sup> مندوب الحسابات المبين للنتائج المالية للسنوات الخمس الأخيرة أو كل سنة مالية مقلقة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة إذا كان عددها يقل عن خمسة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 5/678 ق.ت

<sup>2</sup> لقد تضمنت المادة 25 من القانون رقم 10-01 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، المشار إليه سابقا، الحالات التي يقدم فيها مندوب الحسابات تقريرا خاصا، وهذه الحالات تختلف عن التقارير العامة لأنها لا تتعلق بكل جوانب نشاط الشركة وإنما بحالات مستقلة وخاصة. أنظر على سيد قاسم، مراقب الحسابات-دراسة مقارنة لدور مراقب الحسابات في شركة المساهمة، دار الفكر العربي القاهرة، 1991، ص 199

<sup>3</sup> المادة 717 ق.ت

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يشمل تقرير مندوب الحسابات مجموع النتائج المتحصل عليها نتيجة فحصه لدفاتر الشركة و مراجعة حساباتها وميزانيتها، وكذا معرفة أصولها وخصومها.

أما بالنسبة للوثائق التي تقدم للمساهمين قبل انعقاد الجمعية العامة غير عادية فقد تضمنتها المادة 7/678 ق.ت والتي نصت على ما يلي: "إذا كان الأمر يتعلق بالجمعية العامة غير عادية، تقرير مندوبي الحسابات الذي يقدم إلى الجمعية عند الاقتضاء." لم يبين المشرع من خلال هذه المادة نوع التقارير التي يقدمها مندوب الحسابات في حالة انعقاد الجمعية العامة غير العادية والتي سوف يطلع عليها المساهمون قبل ذلك، غير أنه يمكن القول بأن هذه التقارير هي خاصة وليست عامة، والتي يكون موضوعها عادة إما زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه أو تحول شركة المساهمة.<sup>1</sup>

### ب- الوثائق التي يتم الاطلاع عليها 15 يوما قبل انعقاد الجمعية العامة العادية:

لقد أوردت المادة 680 ق.ت الوثائق التي يحق للمساهمين الاطلاع عليها قبل 15 يوما<sup>2</sup> من تاريخ انعقاد الجمعية العامة العادية السنوية التي تسبق قفل السنة المالية<sup>3</sup> هذا التفسير يمكن أن يكون حلا لعدم التنسيق الموجود بين المواد التالية 677 ، 680، 678 ق.ت. لقد نصت المادة 680 ق.ت على ما يلي: " لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة العادية على ما يلي:

1- جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة ومجلس المديرية أو مجلس المراقبة.

<sup>1</sup> أن المشرع الفرنسي لا يشترط هذا النوع من التقارير في حالة تحول الشركة إلى شركة تضامن.

J. HEMARD et F. TERRE et P. MABILAT, op.cit ; P.878.

<sup>2</sup> Art 445 ,Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales « Seront punis d'une amende de 60.000 F [\*sanctions pénales\*], le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une société anonyme qui n'auront pas mis à la disposition de tout actionnaire, au siège social ou au lieu de la direction administrative [\*information\*] :

1. Pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle, les documents [\*sociaux\*] énumérés à l'article 168»

<sup>3</sup> تتميز نص المادة 680 ق.ت عن المادة 677 ق.ت في كون أن هذه الأخيرة نصت على الوثائق التي تلتزم الشركة بتقديمها للمساهمين 30 يوما قبل انعقاد سواء الجمعية العامة العادية أو غير العادية في أي مرحلة من مراحل السنة المالية.

2- تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع للجمعية.

3- المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات، و الأجر المدفوعة

للأشخاص المحصلين أعلى أجر، مع العلم أن عدد هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة."

من خلال المادة السابقة الذكر يتضح بأن المشرع حدد مجموعة من الوثائق تلتزم الشركة بوضعها تحت تصرف المساهم خلال خمسة عشر يوما قبل انعقاد الجمعية العامة العادية حتى يتمكن من مناقشتها وإبداء رأيه فيها.

بالإضافة إلى الوثائق للمنصوص عليها في المادة 680 ق.ت فقد ألزم المشرع في نص المادة 3/819 ق.ت بإعلام المساهمين في اليوم السادس عشر السابق لانعقاد الجمعية العامة بقائمة المساهمين، إذ لا بد من تباين أسماء وألقاب وموطن كل صاحب أسهم مقيدة في ذلك التاريخ في سجل الشركة، وكذا عدد الأسهم التي يمتلكها كل مساهم وذلك قبل 15 يوما قبل انعقاد الجمعية العامة. وما يمكن ملاحظته أن المشرع لم يذكر إلزامية اطلاع المساهمين على قائمة المساهمين قبل انعقاد الجمعية العامة العادية وهذا في نص المادة 680 ق.ت غير أن المشرع تدارك ذلك في نص المادة 3/819 ق.ت نظرا لأهمية هذه الوثيقة في تحديد الأغلبية والأقلية المساهمة.

## 2- مكان الاطلاع المؤقت:

لم يبين المشرع صراحة المكان الذي يمكن من خلاله أن يضطلع المساهم على وثائق الشركة وهذا قبل انعقاد سواء الجمعية العامة العادية أو الجمعية العامة غير عادية، إلا أنه واستنادا للمادتين 677 ق.ت و 680 ق.ت يبدو أن المساهم يمارس هذا الحق بمقر الشركة، وهذا ما تؤكدته المادة 819 ق.ت بقولها: "يعاقب بغرامة من 20000 دج إلى 200.000 دج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون الذين لم يضعوا تحت تصرف كل مساهم بمركز الشركة أو بمديرية إدارتها...".

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وبناء على ما سبق يكون المشرع الجزائري قد سائر إلى حد ما المشرع الفرنسي إذ أن هذا الأخير وبموجب المادة 35 من قانون 24 يوليو 1867 كان يحدد مكان اطلاع المساهم على الوثائق اللازمة بمقر الشركة أما بموجب المادة 1/139 من المرسوم رقم 23 مارس 1967 فقد غير مكان إطلاع المساهم على الوثائق والذي يكون إما في مقر الشركة أو في محل الجهة الإدارية.<sup>1</sup>

تثير مسألة إعلام المساهم بعض الصعوبات، إذ قد يتعذر على هذا الأخير في بعض الحالات الحضور لمقر الشركة من أجل الاطلاع على مسندات الشركة. فهل في هذه الحالة يسقط حقه في الاطلاع أم أنه يمكن للشركة أن ترسل له هذه الوثائق ليأخذ فكرة عنها قبل انعقاد الجمعيات العامة؟.

يظهر من خلال نص المادة 677 ق.ت أن المشرع استعمل مصطلح التبليغ، والذي يقصد به أن الشركة تقوم بإرسال الوثائق المنصوص عليها في المادة 678 ق.ت 30 يوما قبل انعقاد الجمعيات العامة، أما المادة 680 ق.ت فقد جاءت خالية من المصطلحات التي تلزم الشركة بإرسال المستندات للمساهمين.

وفيما يخص المشرع الفرنسي فبصدور قانون رقم 24 يوليو 1966 والمرسوم 23 مارس 1968 فقد ألزم الشركة بأن ترسل إلى المساهمين بعض الوثائق والمستندات المتعلقة بالشركة. ومع تطور وسائل الاتصال الحديثة أوجب نشر المعلومات الخاصة بالشركة في موقعها الإلكتروني، وتعتبر هذه الوسيلة فعالة كونها تختصر المسافات وتقلل من المصاريف وتمتاز بالسرعة.<sup>2</sup>

ومما سبق يمكن القول بأنه لا بد على المشرع الجزائري أن ينص على الوسائل الحديثة للاتصال كوسيلة لإعلام المساهمين وإبلاغهم بمختلف وثائق الشركة، وهذا نظرا لاكتساح

<sup>1</sup> J. HEMARD et F. TERRE et P. MABILAT, op.cit ; N°.285.

<sup>2</sup> Art R 225-61 C.COM.F.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

الانترنت كل المجالات وهو يتماشى مع خصوصيات التجارة من حيث السرعة والدقة<sup>1</sup>، ولذا يجب أن تستثمر الاتصالات الحديثة في مجال الشركات، فغيابها يصعب نظام الرقابة الفردية من حيث سرعة تلقي المعلومة ودقة مضمونها.

وتظهر أهمية الاتصالات الحديثة في نقل المعلومات خاصة بالنسبة للشركات التي تدعو الجمهور للاكتتاب أو الشركات التي أسهمها مسعرة في البورصة فلا بد أن يلزم المشرع هذه الشركات بنشر المعلومات المتعلقة بها عبر المجالات الالكترونية المشهورة أو المواقع الالكترونية.<sup>2</sup>

### 3- أشكال الاطلاع:

قد لا يمارس المساهم حقه في الاطلاع على وثائق الشركة بنفسه، ولذا قد يختار وكيلًا عنه من أجل ممارسة هذا الحق، كما قد يستعين بخبير من أجل فحص الوثائق المقدمة له من قبل الشركة أو أخذ صور عن هذه الوثائق كما جاء في بعض التشريعات .

#### أ- الاطلاع على وثائق الشركة بواسطة وكيل:

قد يستعصى على المساهم في بعض الحالات الاطلاع على وثائق الشركة بنفسه، ولذا قد يلجأ إلى توكيل غيره من أجل القيام بهذه المهمة بالرغم من أن هذه المسألة ليست بالهينة، لأنه و كأصل عام يلتزم المساهم بالاطلاع على وثائق الشركة شخصيا وهذا حفاظا على أسرار الشركة.

لا يتضمن التشريع الجزائري ما يفيد جواز توكيل المساهم لغيره سواء كان مساهما أم لا لمباشرة حق الاطلاع. غير أن هناك من الفقهاء لا يجيز وكالة المساهم لغير المساهم للاطلاع على وثائق الشركة، نظرا لأن اطلاع غير المساهم على سجلات الشركة قد يسبب أضرارا

<sup>1</sup>نور الدين الناصري، المعاملات والإثبات في مجال الاتصالات الحديثة، الدراسة القانونية المعاصرة، العدد 12، مطبعة النجاح الدار البيضاء، سنة 2007، ص 1.

<sup>2</sup> B. LE COURT, Chronique de droit européen des sociétés, REV.SOC N°3, P.639.

Voir : H. SENACHAL, Le développement de l'information financière sur l'internet nouveaux acteurs, Bull. Cob, Fev 1999, P.G.WWW.Cob.Fr.05-02-2013.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

للشركة باعتبار أن هناك معلومات خاصة وسرية للشركة قد يستغلها المنافسون. وهذا بخلاف جانب آخر من الفقه الذي يرى أن إنابة غير المساهم لا يعد من النظام العام.<sup>1</sup>

لم يجز المشرع الفرنسي قبل صدور المرسوم الصادر في 23 مارس 1967 في حالة الاطلاع المؤقت للوثائق أن يستعين المساهم بوكيل<sup>2</sup> فلا بد أن يمارس هذا الحق شخصيا بخلاف الاطلاع الدائم والذي يمكن فيه للمساهم الاستعانة بوكيل عنه لممارسة حقه.<sup>3</sup>

وبصدور المرسوم الصادر في 23 مارس 1967 أصبح المشرع الفرنسي لا يفرق بين إمكانية استعانة المساهم بوكيل عند استعمال حقه في الاطلاع بين الاطلاع المؤقت والاطلاع الدائم.

### ب- الاستعانة بخبير:

لقد عمد المشرع الفرنسي<sup>4</sup> إلى منح الحق للمساهم للاستعانة بخبير لمباشرة حق الاطلاع على وثائق الشركة نظرا لافتقار غالبية المساهمين للخبرات الفنية التي تمكنهم من معرفة الوثائق المحاسبية.<sup>5</sup>

إن المشرع الجزائري لم ينص على حق المساهمين في الاستعانة بالخبراء أثناء عملية الاطلاع على الوثائق التي توضع تحت تصرفه قبل انعقاد الجمعية العامة، وهذا ما يعد قصورا من جانبه يجب تداركه، أما المشرع المصري فقد قصر حق المساهم بالاستعانة بخبير فقط في حالة الاطلاع الدائم دون المؤقت.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 229.

<sup>2</sup> المادة 35 قانون 24 يوليو 1867

<sup>3</sup> Trib. Com. Lyon 22 Fév.1968 ,Rev. Trim. Dr. Com. 1968, P.89 Obs. R.HOUIN.

<sup>4</sup> ART 144 du décret du 23 Mars 1967 sur les sociétés commerciales stipule que : « Tout actionnaire exerçant le droit d'obtenir communication de documents et renseignements auprès de la société peut se faire assister d'un expert inscrit sur une des listes établies par les cours et tribunaux ».

R.225-94 C.C.F.

<sup>5</sup> Y.CHARTIER, op.cit ; P.323.

<sup>6</sup> لقد نص المشرع المصري في المادة 301 من اللائحة التنفيذية لقانون 159 لسنة 1981 على ما يلي: " يتم اطلاع المساهمين بأنفسهم ويجوز لهم اصطحاب خبراء من المحامين أو المحاسبين "

### ج- الحصول على صور من المستندات:

لم يتضمن التشريع الجزائري ما ينص على حق المساهم في الحصول على صور من وثائق الشركة<sup>1</sup> سواء عند تناوله الإطلاع المؤقت أو الدائم، غير أنه وقبل تعديل القانون التجاري كان بإمكان المساهم أن يأخذ صوراً عن مستندات الشركة، وهذا ما يظهر عندما تطرق المشرع للإعلام الدائم حيث كانت المادة 684 ق.ت لسنة 1975 على ما يلي: "لكل مساهم طوال السنة أن يطلع أو يأخذ نسخة من مركز الشركة بنفسه أو بواسطة وكيله عن كل الوثائق التي قدمت للجمعيات العامة خلال السنوات الثلاث الأخيرة مع محاضر هذه الاجتماعات".

### ثانياً - الإعلام الدائم

يلعب الإعلام السابق على انعقاد الجمعيات العامة دوراً هاماً في تمكين المساهمين من التعرف على الوضع العام للشركة، وهذا قبل انعقاد الجمعية العامة الأمر الذي يسمح لهم باتخاذ القرارات المناسبة، إلا أن الإعلام المؤقت يتميز بأنه مرتبط بزمان محدد مسبقاً من قبل المشرع، في حين يحتاج المساهم أن يتعرف على المركز المالي للشركة وعلى نشاطها في أي وقت من السنة.

إن حق المساهم في معرفة وضع الشركة في أي وقت من السنة أمر غاية في الأهمية، فبالرغم أن من بين المعلومات التي قد تقدم للمساهم تتعلق بماضي الشركة إلا أنها تفيد المساهم في معرفة الكيفية التي كانت تدار بها.<sup>2</sup>

يكتنف التشريع الجزائري الغموض بخصوص تناوله للحق في الإعلام وضبط الإعلام الدائم. فهناك من يعتبر أن المادة 678 ق.ت نصت على الوثائق التي يحق للمساهم الإطلاع عليها في أي وقت من السنة (إعلام دائم)<sup>3</sup> غير أن هذه المادة مرتبطة بالمادة 677 ق.ت

<sup>1</sup> George. Albert DAL, Les nouveaux droits des actionnaires vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? Journal des tribunaux, 24 Décembre 2011, para N°6460.

<sup>2</sup> Ph. Merle, op,cit ; P.585.

<sup>3</sup> صابونجي نادية، الرقابة على التسيير في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2008-2009، ص 22.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والتي تتعلق بالإعلام المؤقت كون أن هذه الأخيرة لم تبين المعلومات الواجب إعلامها للمساهمين قبل 30 يوما من انعقاد الجمعيات العامة<sup>1</sup>، وبالتالي يمكن اعتبار المادة 678 ق.ت هي امتداد لنص المادة 677 ق.ت.

وللإشارة فإن المشرع وقبل تعديل القانون التجاري لسنة 1975 كان ينص صراحة على حق المساهم في الإعلام الدائم وهذا بموجب المادة 684 ق.ت، إلا أنه أسقط التصريح عنه مباشرة بموجب المرسوم التشريعي لسنة 1993، غير أنه أبقى على نص المادة 819 ق.ت والتي تحمي حق المساهم في الإعلام الدائم.

لقد تناول المشرع الفرنسي حق المساهم في الإعلام الدائم بموجب المادة 3/35 من القانون الصادر في 24 يوليو 1867، و قرر هذا الحق القانون الصادر في 24 يوليو 1966 بحيث وسع من نطاق استخدامه. ولقد حدد الوثائق التي لا بعد أن توضع تحت تصرف المساهمين للاطلاع عليها في أي وقت من السنة بموجب المادة 115-225، كما خول المساهمين الحق في أخذ صور عنها.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: الحق في الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة والتصويت على القرارات

#### المتخذة داخلها

تتكفل الجمعية التأسيسية بمراقبة عملية التأسيس والموافقة على تقويم الحصص العينية وكذا القانون الأساسي للشركة، غير أنها تعتبر مؤقتة فهي تزول من الناحية القانونية بمجرد انتهاء هذه المرحلة، وهذا بخلاف الجمعية العامة العادية وغير العادية اللتان لا ينتهيان إلا بانقضاء الشركة وزوال شخصيتها المعنوية.

ونظرا لأن الجمعية العامة يتخذ فيها القرارات التي تمس بالسياسة العامة للشركة، فهي المكان الذي قد يمارس فيه المساهمون الرقابة على أعمال الإدارة، ولذا حرصت مختلف

<sup>1</sup> الطيب بلولة، قانون الشركات، بارتي، الجزائر، 2008، ص 254.

<sup>2</sup> Art L 225-117 C.COM.F et R 225-92 C.COM.F.



التشريعات على تنظيم حق المساهمين في الاشتراك في اجتماعات الجمعيات العامة (البند الأول) وهذا الحق مرتبط ارتباطا وثيقا بحق التصويت (البند الثاني).

### البند الأول: الحق في الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة للشركة

تعتبر شركة المساهمة من الشركات التي تتميز بهيمنة الاعتبار المالي، ولذا فعادة فإن الأغلبية المساهمة في رأس مال الشركة هي التي تشكل مجلس الإدارة، وفي المقابل فإن بقية المساهمين، والتي تعد أقلية مساهمة تسعى لإسماع صوتها من خلال المشاركة في اجتماع الجمعية العامة.

هناك بعض الفقهاء الفرنسيين<sup>1</sup> من أضافى صفة الجهاز على الأقلية، واعتبروا هذه الفئة من المساهمين تمارس وظيفة داخل الشركة وذلك من خلال اشتراكها في المداولات التي تعقدتها الجمعية العامة للمساهمين، ومباشرة الرقابة على إدارة الشركة عن طريق المشاركة في اجتماعات الجمعية، ولا يتسنى ذلك للمساهم إلا من خلال حصوله على دعوة لحضور اجتماعات الجمعية العامة (أولا) وكذا حضور اجتماعاتها والمشاركة في مداولاتها (ثانيا).

### أولا- دعوة الجمعية العامة للانعقاد

تعتبر الجمعية العامة للمساهمين أعلى هيئة في شركة المساهمة، وهي تضم جميع المساهمين فهي مصدر السلطات، إذ يعود إليها سلطة اتخاذ القرارات داخل الشركة، والتصديق على نظامها الأساسي، وكذا تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات وعزلهم، وتختص في مراقبة أعمال المديرين، وغيرها من السلطات التي منحها إياها المشرع.<sup>2</sup>

وبالرجوع إلى نص المادة 676 ق.ت فإن الجمعية العامة تتعقد كل سنة، وذلك خلال 6 أشهر التي تسبق قفل السنة المالية، وينعقد الاختصاص في دعوة الجمعية العامة للانعقاد كقاعدة عامة لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين بحسب النظام المتبنى من قبل الشركة، كما أن

<sup>1</sup> D. SCHMIDT, La loi de la minorité dans les sociétés anonymes, thèse de doctorat, Strasbourg, sirey 1970, N°238, P195.

<sup>2</sup> أنظر المادة 675 ق.ت.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

لمندوبي الحسابات الحق في دعوة الجمعية العامة ويكون ذلك عندما ترتكب إدارة الشركة مخالفات مالية تضر بالشركة.<sup>1</sup>

كما أنه وبموجب المادة 787 ق.ت فإن للمصفي أن يدعوا الجمعية العامة، وذلك في ظرف 6 أشهر من تعيينه، أما الفقرة 2 من المادة المذكورة فتعطي هذا الحق لهيئة المراقبة إن وجدت أو وكيل معين بقرار قضائي بناء على طلب كل من يهمله الأمر.<sup>2</sup>

أما فيما يخص أحقية المساهمين في تقديم طلب لدعوة الجمعية العامة للانعقاد، فإن المشرع الجزائري لم يسمح للمساهم باللجوء إلى القضاء قصد تعيين وكيل يكلف باستدعاء الجمعية العامة<sup>3</sup> إلا إذا وقعت الشركة في حالة التصفية، فلو أجاز المشرع للمساهم هذا الحق فإن ذلك قد يؤدي إلى فك الكثير من النزاعات، كما يساعد المساهم على الاستفسار عن الكثير من الأمور في وقتها.<sup>4</sup>

وفقا لما سبق لو واجه المساهمين بعض المشاكل وأرادوا أن يناقشوا أمورا تخص الشركة فلا يمكنهم طلب انعقاد الجمعية العامة، وهذا يشكل عائقا بالنسبة للأقلية المساهمة في ممارستها للرقابة على الشركة، وهذا بخلاف بعض التشريعات كالمشرع الفرنسي والمصري والمغربي وكذا العراقي... التي أعطت الحق للمساهمين دعوة الجمعية العامة للانعقاد، غير أنها ربطت هذا الحق بضرورة تمثيل المساهمين بنسبة من رأس المال<sup>5</sup>. كما أعطت الحق

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 4 ق.ت.

<sup>2</sup> خول المشرع الفرنسي حول ذلك للمسير المؤقت ولجنة المؤسسة سلطة اللجوء إلى القضاء في حالة الاستعجال لطلب تعيين وكيل من أجل استدعاء الجمعية العامة أنظر في هذا الصدد:

ART 99, LOI n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, JORF n°113 du 16 mai 2001 page 7776

<sup>3</sup> إن المشرع الجزائري وبموجب المادة 644 من القانون التجاري لسنة 1975 كان يعطي الحق لمساهم واحد أو أكثر من المساهمين الذين يملكون على الأقل عشر (1/10) رأس مال الشركة سلطة استدعاء الجمعية وهذا في حالة الاستعجال.

<sup>4</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 278

<sup>5</sup> إن قانون الشركات الفرنسي لعام 1966 أعطى الحق لمساهم واحد أو أكثر الذين يملكون عشر رأس المال اللجوء للقضاء من أجل تعيين من يدعو إلى عقد اجتماع للجمعية العامة للمساهمين، وهذا بموجب المادة 158 من القانون السابق الذكر. إلا أنه وبصدور قانون التنظيمات الاقتصادية الجديدة لسنة 2001 (NRE) فقد أصبح لكل مساهم أو أكثر يملكون على الأقل 5% من رأس مال الشركة الحق في استدعاء الجمعية العامة.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

للمساهم بتقديم طلب لانعقاد الجمعية العامة وذلك في حالة الاستعجال عن طريق اللجوء للقضاء الإستعجالي لتعيين وكيل يكلف الجمعية العامة للانعقاد<sup>1</sup>.

والملاحظ أن إعطاء الحق للمساهمين لدعوة الجمعية العامة للانعقاد يعتبر إجراء احترازيا لتفادي إهمال مجلس الإدارة هذا الأمر. ومن جانب آخر فقد تم تقرير هذا الإجراء لحماية الأقلية من تعسف الأغلبية<sup>2</sup>.

إن دعوة الجمعية العامة للانعقاد سواء من قبل مجلس الإدارة أو المساهمين لا يكون دائما أمرا مستحبا، لذا اعترفت بعض التشريعات بحق المساهم في طلب تأجيل انعقاد الجمعية العامة، وهذا على خلاف المشرع الجزائري الذي أغفل هذا الحق.

يهدف طلب تأجيل انعقاد الجمعية العامة منح المساهم الفرصة لممارسة رقابة فعالة على نشاط الجمعية العامة، إذ قد تصدر المحكمة قرارا قبل اجتماع الجمعية العامة بتعيين خبير مكلف بإعداد تقرير حول عملية من عمليات التسيير<sup>3</sup> بناء على طلب من المساهمين، وبذلك لا يمكن للمساهمين المشاركة بفعالية في مناقشات جمعية عامة وشيكة الانعقاد مادام أن تقرير الخبير مازال لم يبلغ به المساهمين ، ولذا يمكن لهم في هذه الحالة طلب تأجيل انعقاد الجمعية العامة.

### ثانيا- حضور الجمعية العامة والاشتراك في مداواتها

#### 1- حضور المساهم لاجتماعات الجمعية العامة:

لقد أعطت أغلب التشريعات الحق لكل مساهم الحضور لاجتماعات الجمعية التأسيسية، وكذا اجتماعات الجمعية العامة العادية أو غير العادية، ويثبت هذا الحق لأصحاب الأسهم لحاملها وكذا الأسهم الاسمية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Cass.com.12 Janvier 1927. Gaz, Pall 1927.1.5,25 Novembre 1933..

<sup>2</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 181.

<sup>3</sup> لقد خول المشرع الفرنسي للمساهمين سلطة الاستعانة بخبير التسيير « Expert de gestion » بأمر من المحكمة. أنظر

في هذا الصدد: ART. L.225-231 C.C.F

<sup>4</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 163. أنظر كذلك:

J.MESTRE et M-E .PAN CRAZI, Droit commercial,26 ed,L.G.D .J,2003,P.423.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

إن لكل مساهم الحق في حضور الاجتماعات التي تعقدها الشركة، ولذا حرص المشرع على أن تكون كل جمعية عامة محل استدعاء مسبق، ويعد ذلك بمثابة ضمانات للأقلية المساهمة للمشاركة في اجتماعات الشركة ومراقبة القرارات التي يمكن أن تتخذ.<sup>1</sup>

وما يمكن ملاحظته أن المشرع الجزائري لم يبين صراحة طريقة وشكل الاستدعاء للجمعيات العامة غير أنه وبالرجوع لنص المادة 816 ق.ت<sup>2</sup> يمكن استنتاج أنه يتم استدعاء المعنيين للجمعية العامة إما برسالة عادية أو برسالة موصى عليها، وهذا بالنسبة لأصحاب الأسهم الاسمية أما حملة الأسهم لحاملها فعادة يتم إخطارهم عن طريق الجرائد، غير أن الشركات التي تلجأ علنية الادخار تلتزم كذلك بنشر إعلان في نشرة الإعلانات القانونية تبين فيه تاريخ انعقاد الجمعية العامة.<sup>3</sup>

يحضر المساهمون جلسات الجمعية العامة بصفة أصلية أو بالنيابة عن المساهمين الآخرين، ويشترط لصحة النيابة أن تكون ثابتة بتوكيل كتابي خاص. كما سمح المشرع بأن يوكل المساهم شخصا آخر يمثله في المداولة حتى لا تحرم الجمعية من صوت هذا المساهم.<sup>4</sup> وبالرجوع للمادة 2/679 ق.ت إذا كانت الأسهم مملوكة على الشيوع فإن الاستدعاء يوجه لكل الشركاء غير أن المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة لا يكون إلا من شخص واحد.

وبخصوص الأسهم المرتبطة بحق الانتفاع فتلتزم الشركة في هذه الحالة باستدعاء المنتفع ومالك الرقبة، إلا أن المنتفع يتم استدعاءه للجمعيات العامة العادية بينما يستدعى مالك الرقبة للجمعيات العامة غير العادية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> عبد الحكيم فوده، شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديدة رقم 3 لسنة 1998، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية، ص 61.

<sup>2</sup> لقد نصت المادة 816 ق.ت على مايلي: "يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها الذين لم يستدعوا لكل جمعية في الأجل القانوني أصحاب الأسهم الحائزين منذ شهر واحد على الأقل على سندات اسمية إما برسالة عادية أو برسالة موصى عليها على نفقتهم إذا كان قد نص عليها في القانون الأساسي أو بناء على طلب المعنيين بالأمر".

<sup>3</sup> لقد نص المشرع على هذه المسألة في المادة 645 ق.ت لسنة 1975 وأسقطها بصدور المرسوم التشريعي 93-08، وهذا بخلاف المشرع الفرنسي والذي نظم هذه المسألة بموجب المادة (73-225 R) من القانون التجاري الفرنسي.

<sup>4</sup> J.MESTRE et M.E.PANCRAZI, Droit commercial, 26 éd, L.G.D.J, 2003 , p423, N°610.

<sup>5</sup> المادة 1/679 ق.ت.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

أما بالنسبة للأسهم المرهونة فإن مالك هذه الأسهم يستدعي للجمعيات العامة، لذا يلتزم الدائن المرتهن بتسليم هذه الأسهم للمدين حتى يمارس حق التصويت داخل الجمعية العامة وهذا بموجب المادة 3/679 ق.ت.

قد يتضمن القانون الأساسي للشركة شرطا يحد من مشاركة المساهمين في اجتماعات الجمعية العامة، وذلك باشتراط عدد معين من الأسهم لحضور الاجتماع. و يبرر بعض الفقهاء اشتراط هذا النوع من الشروط أن هناك شركات ضخمة تحتوي على عدد كبير من المساهمين يصعب جمعهم كلهم.<sup>1</sup>

إن منع المساهم من حضور اجتماعات الجمعية العامة وذلك باشتراطه حيازة عدد معين من الأسهم يترتب عليه حرمانه من الحقوق الأخرى المرتبطة بهذا الحق كالحق في التصويت، كما أن هذا الشرط يعتبر ضد مصلحة صغار المساهمين غير أنه يمكن للأقلية المساهمة أن تتكفل وتختار أحدهم للتصويت في الجمعية العامة.<sup>2</sup>

كان يخول المشرع الفرنسي للشركات أن تنص في قوانينها الأساسية على امتلاك المساهم عدد معين من الأسهم من أجل حضور الجمعية العامة دون أن يزيد هذا العدد عن 10 أسهم، غير أنه وبصدور القانون المتعلقة بالتنظيمات الاقتصادية الجديدة NRE لسنة 2001 ألغى هذه المسألة، وهذا حماية لحق المساهم في حضور الجمعيات العامة التي تعقدها الشركة.<sup>3</sup>

وجدت بعض التشريعات حلا لحرمان المساهم من حضور اجتماع الجمعية العامة وذلك عن طريق المشاركة عبر شبكات الاتصال الحديثة، إذ أصبح بإمكان المساهمين مشاهدة بعضهم البعض مباشرة عن بعد بشكل فعلي، ولا يقتصر الأمر على ذلك بل يمكن لهم تبادل وثائق ومعلومات وهذا لم يكفله المشرع الجزائري.

<sup>1</sup> G.RIPERT et R.ROBLOT , OP.CIT , PARA .1204 , P.830.

<sup>2</sup> Maurice COZIAN, Alain VIANDIER, op.cit, para 828, P.220.

<sup>3</sup> ART.L 225-112. C. COM.F

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يعتبر التشريع الفرنسي من بين التشريعات التي خولت للمساهم المشاركة في الجمعيات العامة عن طريق الوسائل التكنولوجية الحديثة، وهذا في حالة سماح القانون الأساسي للشركة بذلك وهذه المسألة تم تنظيمها بموجب قانون التنظيمات الاقتصادية لسنة 2001.<sup>1</sup>

### 2- الاشتراك في مداوات الجمعية العامة:

إن حق المساهم في حضور الجمعية العامة للمساهمين بعد توجيه دعوة إليه يكتمل بضرورة إعلامه بجدول الأعمال قبل مدة من انعقادها، وهذا الأمر يضمن للمساهمين عدم الوقوع في المفاجآت بمسائل لا علم لهم بها، ولذا فلا بد من إتاحة الفرصة لهم لدراسة جدول الأعمال، وفي المقابل يكون مجلس الإدارة مستعدا للرد على انشغالات المساهمين وفقا لما هو مسطر مسبقا.<sup>2</sup>

غير أنه واستثناءا يمكن للجمعية المداولة في وقائع لم تكن مدرجة في جدول الأعمال وذلك في حالات معينة كعزل عضو مجلس الإدارة ارتكب مخالفات جسيمة، وهي من الأمور الطارئة والخطيرة.<sup>3</sup>

وحتى يتمكن كل مساهم أو نائبه من المشاركة في المداوات التي تعقدها الجمعية العامة لا بد عليه أولا التوقيع في ورقة الحضور والتي يمسكها مكتب الجمعية<sup>4</sup>، وتتضمن هذه الوثيقة البيانات التالية:

- اسم كل مساهم حاضر ولقبه وعدد الأسهم التي يملكها.

- اسم كل مساهم ممثل ولقبه وموطنه وكذلك اسم موكله ولقبه وموطنه وعدد الأسهم التي

يملكها.

<sup>1</sup> ART.L 225-107. C.COM.F.

<sup>2</sup> أنظر نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 286. محمد فريد العريني، المرجع، ص 177.

<sup>3</sup> Alfred JAUFFRET, Manuel droit commercial, 22<sup>ème</sup> éd, Delta, 1996, P.

<sup>4</sup> لم يعرف المشرع الجزائري مكتب الجمعية بل ذكره فقط في نص المادة 681 ق.ت ويتكفل هذا المكتب بالسهرة على حسن سير اشغال الجمعية، أما المشرع الفرنسي فقد تناوله بالتفصيل في نص المادة (R225-100) من قانون التجارة الفرنسي.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وبتكفل مكتب الجمعية المصادقة على صحة ورقة الحضور الموقعة قانوناً من حاملي الأسهم الحاضرين والوكلاء.<sup>1</sup>

وبعد تمام الإجراءات الأولية لانعقاد الجمعية العامة لا بد من التأكد من توافر النصاب القانوني لانعقادها وهذا حتى تكون مداولاتها صحيحة وغير باطلة.<sup>2</sup>

والملاحظ أنه وبالرغم من أهمية مرحلة المناقشات إلا أن المشرع لم يتطرق إليها إلا ضمناً وهذا ما يفهم من نص المادة 3/820 ق.ت عندما تكلم على جزاء عدم إثبات قرارات كل جمعية عمومية تعقد بمحضر يوقع من طرف أعضاء مكتب الجمعية.

وحتى يمارس المساهمون رقابة حقيقية على الشركة، فإن أغلب التشريعات منحت لهم الحق في مناقشة البيانات الواردة في الوثائق التي يعدها مجلس الإدارة كالميزانية وحساب للأرباح والخسائر.

ولكل مساهم الحق في استجواب أعضاء مجلس الإدارة وتقديم أسئلة. ولقد اشترط المشرع المصري بأن تقدم مكتوبة في مركز إدارة الشركة بالبريد المسجل أو باليد في مقابل إيصال قبل انعقاد الجمعية العامة بثلاثة أيام، ويقع باطلاً كل نص يحرم المساهم من هذا الحق.<sup>3</sup>

ويلتزم مجلس الإدارة بالرد على أسئلة المساهمين بالقدر الذي يراعي فيه مصلحة الشركة. ويرى البعض أنه إذا كان رد القائمين بالإدارة على أسئلة المساهمين غير كاف وهذا حماية لمصلحة الشركة، فلا بد في هذه الحالة اللجوء للقضاء لتقدير ما إذا كانت مصلحة الشركة معرضة للضرر.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المادة 681 ق.ت.

<sup>2</sup> أنظر المادة 671 ق.ت بالنسبة للجمعية العامة غير العادية والمادة 675 ق.ت بالنسبة للجمعية العامة العادية.

<sup>3</sup> محمد العربي، للمرجع السابق، ص 301.

<sup>4</sup> أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، ج1، شركات الأشخاص والشركة ذات المسؤولية المحدودة، دار الفكر العربي،

1988، ص 248.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

كما سمح المشرع الفرنسي بتوجيه أسئلة كتابية إلى أجهزة الإدارة التي يتعين الإجابة عليها أثناء انعقاد الجمعية العامة بالإضافة إلى حق المساهم في تسجيل بعض الأسئلة الخاصة بجدول أعمال الجمعية العامة<sup>1</sup>، الأمر الذي أغفله المشرع الجزائري وهذا ما يؤثر سلبا على الدور الرقابي الذي يضطلع به الأقلية المساهمة.

إن غياب المساهمين عن حضور مختلف الجمعيات العامة التي تعدها الشركة يضعف دورهم الرقابي لأنهم يضيعون فرصة مناقشة واستجواب القائمين بالإدارة.<sup>2</sup>

### البند الثاني: الحق في التصويت

يعتبر حق التصويت من الحقوق التي تجسد معاني الديمقراطية في الجمعيات العامة للمساهمين، فهو من الحقوق غير المالية والذي عن طريق ممارسته يمكن ضمان حقوق أخرى للمساهم، إذ أن حق التصويت هو في آن واحد وسيلة للدفاع عن أموال المساهم، وكذا وسيلة غير مباشرة يستعملها المساهمون لتسيير الشركة.

ونظرا لأهمية حق التصويت فقد نظم المشرع طريقة ممارسته (أولا) وحاول الفقه تحديد طبيعته (ثانيا) غير أنه وبالرغم من اعتبار حق التصويت من الحقوق الأساسية للمساهم إلا أن هناك حالا يحرم منها من هذا الحق (ثالثا).

### أولا- ممارسة الحق في التصويت

يعد الحق في التصويت من الحقوق التي يتمتع بها المساهم في الشركة والذي أقرته أغلب التشريعات، ويسعى المساهم من خلال ممارسة هذا الحق داخل الجمعية العامة هو المشاركة في السير الحسن للشركة لتحقيق ازدهار المشروع، وهذا بالتعاون مع باقي الشركاء

<sup>1</sup> ART 105-225 C. COM. F.

<sup>2</sup> يقول Ph. MERLE في هذا الصدد:

« Dans les sociétés cotées en bourse, le plus souvent, les actionnaires n'assistent pas aux assemblées générales. Pour ceux qui sont empêchés du fait de l'éloignement ou d'un manque de disponibilité, il convenait d'organiser la possibilité d'une représentation, permettant de sauvegarder autant que possible le caractère démocratique de la société anonyme "P. MERLE, op.cit. P.575.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

لإصدار قرارات تخدم مصلحة الشركة، ولهذا فهناك من يرى بأن حق التصويت ما هو إلا ترجمة لحق المساهم على إدارة الشركة.<sup>1</sup>

بالرغم من أن التصويت داخل مختلف الجمعيات العامة هو حق مخول للمساهم غير أنه لا يشترط أن يمارسه بنفسه، بل يمكن للمساهم أن ينيب شخصا آخر عنه في عملية التصويت ولا يشترط المشرع أن يكون هذا الشخص مساهما في الشركة<sup>2</sup>، وهذا بخلاف المشرع المصري الذي يوجب بأن تكون النيابة ثابتة في توكيل كتابي، وأن يكون الوكيل مساهما ومن غير أعضاء مجلس الإدارة.<sup>3</sup>

يفهم من المادة 2/681 ق.ت أن التوكيل على بياض يعتبر باطلا، ومن تم فحتى يقبل تصويت المساهم ويؤخذ يعين الاعتبار يجب أن يذكر في ورقة الحضور اسم ولقب الوكيل.

وما يمكن ملاحظته أن المشرع بالرغم من أنه أجاز التصويت بالنيابة إلا أنه لم ينص على التصويت بالمراسلة (Vote par correspondance) وهذا بخلاف المشرع الفرنسي<sup>4</sup> الذي عرف هذه الطريقة للتصويت بموجب القانون الصادر بتاريخ 03-01-1983 المعدل لقانون الشركات الصادر 1966.

لممارسة الحق في التصويت بالنسبة للأسهم الخاضعة لحق الانتفاع، لا بد من التفرقة بين الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية. فقد خول المشرع حق التصويت للمنتفع في الجمعية العامة العادية، أما مالك الرقبة هو الذي يملك هذا الحق في حالة انعقاد الجمعية العامة غير العادية كون أن في هذه الأخيرة تؤخذ أهم القرارات التي تمس القانون الأساسي، ولذا فإن مالك السهم هو أحق بالمشاركة في عملية التصويت.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> P. COPPENS , L'abus de majorité dans les sociétés anonymes, thèse de doctorat, Paris, 1945, P.83 , N° cité par P. LE DOUX, Le droit de vote des actionnaires, L.G.D.J, 2002, P.4 , N°5.

<sup>2</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 521  
<sup>3</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، 284. المادة 602/ق.ت

<sup>4</sup> ART 1844, C.CIV.F : « Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions ».

<sup>5</sup> المادة 679 ق.ت

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وفيما يخص الأسهم المثقلة برهن، فيمارس حق التصويت مالك الأسهم المرهونة، أي المدين الراهن وليس الدائن المرتهن كون أن الملكية لم تنتقل لهذا الأخير.<sup>1</sup>

وقد يتعرض المساهم في شركة المساهمة إلى الإفلاس - وهذا إذا كان تاجرا - مما يؤثر على ممارسته لحق التصويت في الشركة، إذ من الآثار الناجمة على شهر إفلاس التاجر هو غل يده إذ يصبح كالأجنبي على أمواله، ويتولى الوكيل المتصرف القضائي مهمة إدارة هذه الأموال، وبالتالي له الحق في التصويت داخل مختلف الجمعيات فالمساهم يعتبر في هذه الحالة كالقاصر.<sup>2</sup>

وإذا كانت الأسهم مملوكة على الشيوع فلا يحق لكل مالك أن يصوت داخل الجمعية العامة بصوت مستقل عن المالك الآخر، إذ أنه بموجب المادة 2/679 ق.ت يوكل المالكون الشركاء لأسهم المشاعة واحدا منهم من أجل التصويت داخل الجمعية العامة، ولذا لم يحصل اتفاق بينهم فإنه وبناء على طلب أحد المالكين الشركاء فإن القاضي يعين وكيلاً لممارسة هذا الحق وهذا على وجه الاستعجال.

### ثانيا - الطبيعة القانونية لحق التصويت

هناك جدال فقهي قائم حتى الآن حول الطبيعة القانونية لحق التصويت. فهناك من يعتبر حق التصويت حقا شخصيا و آخرون يعتبره حقا وظيفيا.

يستند الاتجاه الذي يعتبر بأن حق التصويت هو حق شخصي إلى أن الشركة هي عبارة عن عقد، وهذا التكييف يضيف على حق التصويت الصيغة الشخصية، وبذلك يساهم هذا الحق في حماية المصالح الشخصية لصاحبه.

وباعتبار أن القرارات داخل شركة المساهمة تتخذ طبقا لقانون الأغلبية فإنه قد تتخذ قرارات ولو كانت مضرّة بالمصالح الشخصية للمساهم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>المادة 379 ق.ت

<sup>2</sup>المادة 244 ق.ت.

<sup>3</sup>عماد محمد أمين سيد رمضان، المرجع السابق، ص 29.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

أما الاتجاه الثاني الذي يعتبر حق التصويت حق وظيفي، فإنه يعتمد على نظرية الشركة المؤسسة<sup>1</sup>، إذ يعتبرون أن حق التصويت وظيفية، يهدف من ورائها تحقيق المصلحة العامة للشركة، وبذلك فإذا أخذ المساهم في تصويته اتجاه مصلحة الشركة حتى وإن كان ذلك ضد مصلحته فهو في هذه الحالة يمارس وظيفية<sup>2</sup>.

غير أن القول بأن حق التصويت هو حق وظيفي يصطدم مع مبدأ تناسب الأصوات مع رأس مال كون أن كلا من القانونين الجزائري<sup>3</sup> والفرنسي<sup>4</sup> يأخذان بهذا المبدأ.

ويمكن القول أن نظرية حق التصويت "حق وظيفي" معرضة للتراجع كون أن حق التصويت له قيمة مالية على اعتبار أن فكرة التقويم المالي لهذا الحق مرتبطة بالمفهوم الذاتي<sup>5</sup>. وبناء على الانتقادات السابقة، والتي وجهت إلى كل إلى من الاتجاهين السابقين، هناك من يعتبر أن حق التصويت مزيج ما بين الحق الشخصي والحق الوظيفي، يستعمل كوسيلة من أجل تسيير الشركة واتخاذ القرارات فيها، وبذلك فإن هذه النظرية تعطي حلا توفيقيا بين النظريتين السابقتين.

### ثالثا - قاعدة تناسب الأصوات والاستثناءات الواردة عليها:

يعد الحق في التصويت من الحقوق الأساسية للمساهم، فعن طريق ممارسته لهذا الحق يستطيع أن يعلن سواء عن موافقته **approbation** أو رفضه الاقتراحات المقدمة من طرف المسيرين<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> عماد محمد أمين سيد رمضان، المرجع، المرجع السابق، ص 31.

<sup>2</sup> D.SCHMIDT, Les droits de la minorité dans la société anonyme, thèse de doctorat, strasbourg, 1969, BLDL, de dr.com, T. XXI, S, 1970, P. 39, N° 51, cité par P. LE DOUX, th. préc. p. 147, note 131.

<sup>3</sup> المادة 603 ق.ت

<sup>4</sup> ART.L.225-122 du C.COM.F.

<sup>5</sup> P. LE DOUX, th. pré, P. 97, N° 84.

<sup>6</sup> P-Le DOUX, Le droit de vote des actionnaires, L.G.D.J 2002, préf, ph.MERLE ; J-P, VALUET, Droit de vote en assemblée générale d'actionnaires : Régime actuel et perspectives d'évolution, Dr, et part. NOV-1997, P28 ; A.V. le fur, « Concilier l'inconciliable » ; reflexion sur le droit de vote de l'actionnaire, D.2008, P.2015.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ولقد كفلت غالبية التشريعات المقارنة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم، وهذا ما ذهب إليه المشرع الجزائري إذ تنص المادة 684 ق.ت على أنه: "مع مراعاة الأحكام الواردة في المادتين 603 و685، يكون حق التصويت المرتبط بأسهم رأس المال أو الانتفاع متناسبا مع حصة رأس المال التي تتوب عنها، ولكل سهم صوت على الأقل.

ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن".

تؤكد المادة 684 ق.ت على قاعدة تناسب الصوت مع رأس المال فللمساهمين عددا من الأصوات تتناسب مع قيمة مساهمتهم في رأس مال الشركة.

وتعتبر قاعدة تناسب الأصوات مع مدى مساهمة المساهم في رأس مال الشركة أمرا منطقيا، إذ لا يمكن حرمان المساهم الذي يشارك بمبالغ ضخمة في تكوين رأس مال الشركة من حصوله على عدة أصوات تتناسب مع قيمة مساهمته، بخلاف المساهم الذي يساهم بمبلغ ضئيل.<sup>1</sup>

المبدأ العام، هو أن يكون لكل مساهم في شركة المساهمة الحق في التصويت بما يناسب عدد الأسهم التي يملكها، إلا أنه يمكن للقانون الأساسي للشركة أن يحد من الحق في التصويت، وذلك عن طريق تحديد عدد الأصوات التي يملكها كل مساهم في الجمعية العامة للمساهمين إذ تنص المادة 685 ق.ت على مايلي: "يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يجوزها كل مساهم في الجمعيات، بشرط أن يفرض هذا التحديد على جميع الأسهم دون تمييز فئة عن أخرى". غير أن تحديد الأصوات في الواقع العملي يكون نادر الوجود، لأنه قد يحد من سلطة الأغلبية المساهمة.<sup>2</sup>

وبالرغم من اعتبار حق التصويت من الحقوق الأساسية للمساهم إلا أن المشرع وضع قيودا قانونيا عليه ورد في المادة 603 ق.ت والتي جاء فيها: "لكل مكتتب عدد من الأصوات

<sup>1</sup> M.COZIAN et A.VIANDIER, op.cit ; N°829, P.293.

<sup>2</sup> Ph. MERLE, op.cit ; P.332.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها، دون أن يتجاوز ذلك نسبة 5 بالمائة من العدد الإجمالي للأسهم. ولو كيل المكتتب عدد الأصوات التي يملكها موكله حسب نفس الشروط ونفس الحد".

يتضح من المادة المذكورة سابقا بأن المشرع قد وضع حدا لهيمنة أصحاب رؤوس الأموال الضخمة على سلطة اتخاذ القرار داخل الشركة، فإن المساهم لا يستطيع أن يحصل على عدد من الأصوات تتناسب مع عدد أسهمه تجاوز النسبة التي حددها المشرع وهي 5% من عدد الأسهم الإجمالي.

بالإضافة إلى ما سبق تدخلت بعض التشريعات لتحديد عدد الأصوات التي يملكها المساهم في الجمعية العامة للمساهمين، وذلك بطرحها لأسهم ذات صوت مزدوج<sup>1</sup> والأسهم المتعددة الأصوات،<sup>2</sup> إلا أن ما يجب التأكيد عليه أن قاعدة تناسب الأصوات تعتبر من القواعد الأساسية حتى في القوانين التي تأخذ بهذا النوع من الأسهم.<sup>3</sup>

### رابعاً - حالات الحرمان من حق التصويت

بالرغم من أن حق التصويت هو من الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة، إلا أن المشرع قد نص على حالات يحرم المساهم من هذا الحق استثناءً، ولذا لا يمكن للقضاء أن يحرم المساهمين من هذا الحق ما لم ينص عليه القانون.

#### 1- الحرمان من حق التصويت كجزاء:

تنص المادة 715 مكرر 49 ق.ت على ما يلي: "تكف الأسهم التي لم يسدد مبلغ الأقساط المستحقة منها في الآجال المحددة، عن إعطاء الحق في القبول والتصويت في الجمعيات العامة وتخصم لحساب النصاب القانوني" يفهم من ذلك بأنه يمكن أن يحرم المساهم

<sup>1</sup> ART.L 225-123 du C.COM.F.

<sup>2</sup> لقد سمح الفرنسي الشركة بأن تصدر رأس مالها تتمتع بأصوات متعددة (Les actions à voté plural) إذ أنه وبموجب المادة 175 من القانون الصادر بتاريخ 24 جويلية 1966 سمح للجمعية العامة باصدار هذا النوع من الأسهم. أنظر هذا الصدد:

G.RIPERT et R.ROBLOT, op.cit ; P.334, Ph. MERLE, op.cit ; P.312.

<sup>3</sup> G .RIPERT et R . ROBLOT, Op.cit ; para 1166, P.819.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

من حقه في التصويت في حالة إخلاله بأحد الالتزامات المالية المفروضة عليه، أي في حالة عدم سداده الأقساط المستحقة عليه، فإذا تجاوز المساهم الآجال المحددة لتسديد الأقساط التي يدين بها للشركة فإنه يحرم من التصويت في الجمعية العامة للمساهمين.

أدرج المشرع الفرنسي، وبالإضافة إلى الحالة السابقة التي ينتج عنها حرمان المساهم من حقه في التصويت حالات أخرى تدخل ضمن حالات الحرمان من حق التصويت كجزاء والتي أغفلها المشرع الجزائري.

يحرم المشرع الفرنسي المساهم من حقه في التصويت في حالة إخلاله بمبدأ الشفافية، وهذا إذا لم يصرح بالأسهم المتجاوزة للعدد الذي كان يجب التصريح بها<sup>1</sup>، وذلك حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 233-7 من القانون التجاري الفرنسي ولمدة لا تتجاوز سنتين<sup>2</sup>، وبالتالي يعتبر هذا الجزاء عقابا للمساهم على رغبته في السيطرة على القرار داخل الشركة بطرق ملتوية.

تجدر الإشارة إلى أن حرمان المساهم من الحق في التصويت يكون في حالة التصريح الخاطئ لعدد الأسهم التي يمتلكها وليس في حالة تقديمه تصريحا ناقصا نظرا لأن حق التصويت هو من الحقوق الأساسية للمساهم، ولا يجوز توسيع العقوبة من أجل حرمان المساهم من هذا الحق على اعتبار أن الفقرة الرابعة من المادة 233-14 لم تتكلم عن التصريح الناقص.<sup>3</sup>

والجدير بالذكر أنه في حالة عدم التزام المساهم بالشفافية، فإن العقوبة تسلط على السهم وليس على المساهم، فإذا ما قام مساهم بشراء أسهم باسم شخص آخر من أجل السيطرة على القرارات داخل الجمعيات العامة ليحصل على الأغلبية و تجاوز عدد الأسهم المصرح بها، يقوم

<sup>1</sup> ART L.223-14 du C.COM.F

<sup>2</sup> ART.L 223-7 C.COM.F: « La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès a terme au capitale ainsi que les droits de vote qui y sont attaché ».

<sup>3</sup> ARTL 223-7 al 4 du C.COM.F.

المساهم السوري ببيع أسهمه حتى يتهرب من عقوبة الحرمان من حق التصويت، وفي هذه الحالة تتعرض تلك الأسهم لعقوبة الحرمان من حق التصويت بالرغم من نقل ملكيتها لشخص آخر.<sup>1</sup>

## 2- الحرمان من حق التصويت في حالة تنازع المصالح:

يعتبر حق التصويت من الحقوق المتعلقة بالنظام، ولذا لا يجوز حرمان المساهم من ممارسة هذا الحق وإن كان يرد عليه استثناءات، غير أنه ولا اعتبارات تتعلق بمصلحة الشركة، فيمكن استبعاد هذا الحق، وفي هذا الصدد سوف نتطرق لحالتين تثار بشأنهما حالات التنازع بين مصلحة الشركة ومصلحة المساهم وهما:

### أ- شراء الشركة لأسهمها للخاصة:

قد تختلف الأسباب من وراء شراء الشركة لأسهمها، فقد تهدف عملية الشراء تحقيق التوازن داخل الشركة نظرا لأنه في بعض الحالات يزداد رأسمالها مما يؤدي إلى خلل اقتصادي، خاصة إذا لم تتوافر لدى الشركة الوسائل اللازمة لتشغيله. كما قد يكون الهدف من وراء شراء الشركة لأسهمها إبعاد أحد المساهمين من الشركة نظرا لتخلفه عن الوفاء بقيمة ما تبقى من الأسهم بالإضافة إلى أسباب أخرى.<sup>2</sup>

وكقاعدة عامة منع المشرع شركة المساهمة من الاكتتاب في أسهمها الخاصة حيث نصت المادة 714 ق.ت على ما يلي: "يحظر على الشركة الاكتتاب لأسهمها الخاصة وشرائها إما مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة".

ويرجع سبب منع الشركة من شراء أسهمها هو أن هذه العملية تجعل الشركة دائنة ومدينة في نفس الوقت، وهي من الحالات التي تؤدي إلى انقضاء الدين.

<sup>1</sup> R.KADDOUCH, Le droit de vote de l'associé, Thèse de doctorat, faculté de droit et de science politique, université de droit, d'économie et des sciences d'Aix Marseille, 2001, p.470

<sup>2</sup> أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من قبل الشركة المصدرة لها، القاهرة، 1993، ص 18.

غير أن المشرع حدد الحالات الاستثنائية التي يجوز فيه للشركة شراء أسهمها وهي:

### 1- الحالة الأولى:

أجاز المشرع للجمعية العامة التي قررت تخفيض رأس المال غير مبرر للخسائر أن تسمح لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين وفقا للنظام المتبع من شراء عدد من الأسهم وذلك قصد إبطالها.<sup>1</sup>

إلا أنه ووفقا لنص المادة 715 مكرر 1 ق.ت فقد ألزم المشرع على الشركة أن تعلم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>2</sup> بأنها ستقوم بشراء أسهمها وذلك قبل إتمام العملية، كما لا بد من إخطار الشركة بانتقال الحيازة لها.<sup>3</sup>

### الحالة الثانية:

أجاز المشرع للشركات المسعرة قيمتها المنقولة في البورصة شراء أسهمها وذلك بغرض تنظيم سعر أسهمها، وهي الحالة التي نص عليها المشرع في المادة 715 مكرر ق.ت، لكن ألزم المشرع الجمعية العامة بأن ترخص للشركة بشراء أسهمها مع تحديد السعر الأعلى للشراء وكذا السعر الأدنى للبيع، بالإضافة لتحديد عدد الأسهم التي يمكن للشركة شرائها بالإضافة لمدة الحيازة.<sup>4</sup>

وبناء على ما سبق يطرح الأشكال التالي: هل يمكن للشركة أن تمارس حق التصويت في حالة شراء الشركة لأسهمها الخاصة؟.

إن المشرع بالرجوع لأحكام القانون التجاري لم ينص على مصير الحق في التصويت في حالة شراء الشركة لأسهمها، وهذا بخلاف ما ذهب إليه المشرع الفرنسي إذ أنه رتب على

<sup>1</sup> المادة 714 ق.ت.

<sup>2</sup> لقد حولت المادة 715 مكرر في ق.ت للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الحق في طلب توضيحات حول عملية شراء الشركة لأسهمها نظرا للدور الرقابي الذي تمارسه، ولقد حول المشرع للجنة سلطة منع تنفيذ الأوامر التي وجهتها الشركة، وهذا في حالة عدم الاستجابة لطلباتها.

<sup>3</sup> عند شراء الشركة لأسهمها فلا بد من ابطال هذا التصرف لأن هذه العملية هي استثنائية الهدف من ورائها هو تخفيض رأسمال الشركة.

<sup>4</sup> لقد حددت المادة 715/3 مكرر ق.ت المدة الأقصى للرخصة الممنوحة للشركة بسنة واحدة.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

شراء الشركة لأسهمها تعطيل كافة المزايا الإدارية المرتبطة بالأسهم ومنها الحق في التصويت.<sup>1</sup>

وقد سائر المشرع المصري ما ذهب إليه نظيره الفرنسي، حيث نصت المادة 150 من اللائحة التنفيذية على أنه: "لا يكون للأسهم المذكورة- أي التي اكتسبتها الشركة -خلال مدة احتفاظها بها أية حقوق في التصويت أو الأرباح وستنزل من النصاب اللازم للتصويت بالجمعية العامة".

### ب- الحرمان من حق التصويت في حالة الاتفاقات المبرمة بين الشركة ومسيرها:

الأصل أن أعضاء مجلس الإدارة يملكون حق التصويت بما يناسب عدد الأسهم التي يملكونها على اعتبار أن حق التصويت مكفول لهم لارتباطه بالأسهم التي تعد ملكا لهم، غير أن كل التشريعات وكاستثناء من القاعدة العامة حظرت تصويت أعضاء مجلس الإدارة في مسائل معينة نظرا لقيام تنازع بين مصالح هؤلاء والشركة.

قد حدد المشرع الحالات التي يحرم فيها القائمون بالإدارة من حق التصويت بمناسبة الاتفاقيات المبرمة بين الشركة والمسيرين. فحسب المادة 628 ق.ت فقد تم إخضاع بعض الاتفاقات المبرمة بين الشركة ومسيرها إلى ترخيص مسبق، إذ لا بد أن يعلم القائم بالإدارة مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وأن يطلب موافقة صريحة لإبرام الاتفاقية من الجمعية العامة بعد أن يقدم لها مندوب الحسابات تقريرا للتصويت عليه، غير أنه وبموجب المادة 25/628 ق.ت فإنه لا يجوز للقائم بالإدارة المعني أن يشترك في التصويت ولا تأخذ أسهمه في حساب النصاب وكذا الأغلبية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> ART L 225-111 du C.COM.F : « La société ne peut valablement voter avec des actions par elle souscrites, acquise ou prises en gage, il n'est pas tenu compte de ses actions dans le calcul du quorum ».

<sup>2</sup> ويقابلها نص 84 من قانون الشركات المصري 159 لسنة 1981 والمادة 231 من اللائحة التنفيذية.

<sup>3</sup> بموجب المادة 630 ق.ت فإن كل اتفاقية مبرمة بدون استئذان معرضة للإبطال بمرور 3 سنوات من تاريخ الاتفاقية أو من تاريخ كشف الاتفاقية وذلك في حالة إخفائها.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وتنص المادة 628 / 3 ق.ت على ما يلي: ".....ويحظر تحت طائلة البطلان المطلق على القائمين بإدارة الشركة أن يعقدوا على أي وجه من الوجوه قروضا لدى الشركة وأن يحصلوا منها على فتح حساب جار لهم على المكشوف أو بطريقة أخرى، كما يحظر عليهم أن يجعلوا منها كفيلا أو ضمانا احتياطيا للالتزاماتهم تجاه الغير...".، فالاتفاقيات التي نصت عليها المادة المذكورة تعتبر ممنوعة نظرا لأنها تمس بمصلحة الشركة، كما أنه من واجبات عضو مجلس الإدارة عدم استغلال صلته بالشركة وأن يكون حريصا على مصلحتها وليس مصلحته الخاصة.

### المطلب الثاني: الحقوق المالية

يتحصل المساهم مقابل مساهمته في رأسمال الشركة على بعض الحقوق وعلى وجه الخصوص حقوق ذات طابع مالي، والتي هي أساسا سبب استثمار المدخرين لرؤوس أموالهم في شركة المساهمة، فالمساهم ما هو إلا مضارب أكثر ما يهيمه الجانب المالي في الشركة .

وأول ما يهم المساهم في شركة المساهمة هو حقه في الحصول على حصته من صافي الأرباح، وهذا الحق يعد هدف أغلب المساهمين، فهم يحرصون على الحصول عليه، ولذا اهتم المشرع بحماية و ضمان هذا الحق (الفرع الأول).

كما يعد حق المساهم في تداول أسهمه من الحقوق الأساسية ، فله أن يخرج من الشركة في أي وقت .ولذا فحق التداول الأسهم هو من الحقوق المالية المميزة لشركة المساهمة(الفرع الثاني).

وكحماية للمساهمين القدامى فقد تقرر الشركة منحهم حق الاكتتاب بالأفضلية (الفرع الثالث) في حال اتخاذ قرار الزيادة في رأسمالها.

## الفرع الأول: الحق في الحصول على الأرباح

يخول السهم لصاحبه العديد من الحقوق من بينها الحق في الحصول على نصيب من الأرباح، ويعتبر هذا الحق الهدف الرئيسي الذي يسعى إليه الشركاء، و يعد حقا منطقيا لكل مساهم إذ لا يمكن حرمانه منه، فهو من الحقوق الأساسية اللصيقة بالسهم.

والأرباح بشكل عام هي تلك "المبالغ التي تضاف إلى ذمة الشركة، وتكون المحصلة الإيجابية للعمليات التي تباشرها، ويكون تحقق الأرباح محاسبيا عن طريق المقارنة بين التكاليف التي تبذلها الشركة، وبين العائد الإجمالي، ومن مجموع هذه العائدات يتكون الربح الإجمالي للشركة في سنتها المالية.<sup>1</sup>

وبالرغم من إعطائنا تعريفا للربح<sup>2</sup> إلا أنّ هناك اختلاف فقهي حول وضع مفهوم ثابت للربح فقد وجدت عدة نظريات بهذا الخصوص.<sup>3</sup>

ويمكن أن نستشف مفهوم الربح وذلك بالرجوع إلى المادة 722 ق.ت والتي تنص على أنه: "تتكون الأرباح القابلة للتوزيع من الربح الصافي للسنة المالية وبزيادة الأرباح المنقولة، ولكن بعد أن تطرح من الاقتطاع المنصوص عليه في المادة 721، حصة الأرباح الآيلة للعمال والخسائر السابقة..." ومن خلال هذه المادة اعتبر المشرع الجزائري الأرباح هي تلك الأموال التي توزع في آخر كل سنة مالية على الشركاء وتزيد في ذممهم المالية.<sup>4</sup>

وسوف نخص هذا الفرع لدراسة تقدير وتوزيع الأرباح (البند الأول)، وكذا الأرباح غير مشروعة (البند الثاني).

<sup>1</sup> أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983، ص287. أكثم الخولي، قانون التجارة اللبناني المقارن، ج2، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1967، ص06

<sup>2</sup> يفهم من عبارة ربح حسب المادة 1832 ق.م.ف هو تلك الحصة التي تقوم بتوزيعها شركة المساهمة.

<sup>3</sup> لقد قررت الجمعية العمومية لمحكمة النقض الفرنسية في دوائرها المجتمعة بأنّ الربح هو مجموع المنافع التي يحصل عليها الأعضاء، فهو كل كسب مادي أو نقدي يضاف إلى ذمم الشركاء، أنظر حول هذا القرار:

Cass.ch.Réunies,11Mars 1914,D.P,1914,01,257,s,1918,01,103,Grands arrêts de la jurisprudence commerciale 2 ed,n<sup>o</sup>44,obs.-L.GRARROUD et B.BOULOC,v.aussi l'analyse de cet arrêt in F.TERRE , la distinction de la société et de l'association en droit Français, Mélange secretan,1964, p325 ; DIDIER, Droit commercial, p347.

<sup>4</sup> حلوش فاطمة أمال، المركز القانوني للمساهم في شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2001-2002، ص14

## البند الأول: تقدير وتوزيع الأرباح

لقد تدخل المشرع من أجل تنظيم كيفية توزيع الأرباح لأن هذه الأخيرة مهمة سواء للمساهم أو الشركة.

إن الأرباح التي توزع على المساهمين ليست الأرباح الإجمالية بل الصافية، ولذا فعلى الشركة أن تقدر قيمة الأرباح المحققة (أولاً) ثم تقوم بتوزيعها (ثانياً).

### أولاً- تقدير الأرباح

إن الأرباح التي توزع على المساهمين هي ليست الأرباح الإجمالية بل هي الأرباح الصافية التي تحققها الشركة في سنتها المالية، ولذا فقبل التطرق إلى توزيع الأرباح لابد من تحديد كيفية تقديرها.

ومن أجل تحديد كيفية تقدير الأرباح في شركة المساهمة يجب معرفة أصول وخصوم الشركة، وإلى المبالغ الواجب خصمها من الأرباح الإجمالية، وكذا إلى النسب المستقطعة لاحتياطي رأسمال.

#### 1- تقدير أصول الشركة وخصومها:

توزع الأرباح عند انتهاء كل سنة مالية بعد إجراء الجرد والميزانية فعن طريقهما يمكن معرفة الوضعية المالية للشركة وإن كانت الشركة حققت أرباحاً قابلة للتوزيع أم لا<sup>1</sup>.

حسب المادة 716 ق.ت يتضح المركز المالي للشركة في نهاية كل سنة مالية حيث يضع مجلس الإدارة والقائمون بالإدارة جرماً بمختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ، بالإضافة إلى حساب الاستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية مع وضع تقرير مكتوب عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية، كما تلتزم الشركة بوضع الوثائق السابقة الذكر تحت تصرف مندوبي الحسابات خلال أربعة أشهر على الأكثر التالية لقفلة السنة المالية.

<sup>1</sup> -Bruno DONDERO, op,cit ; P.125

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وتجدر الإشارة إلى أنه يلزم على رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمديرون العامون لشركة المساهمة بوضع قائمة للجرد وكذا تقرير كتابي يبين الوضعية المالية للشركة<sup>1</sup> ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة تحت طائلة عقوبات نص عليها المشرع.

بعد عملية الجرد توضع قائمة تحدد قيم موجودات الشركة وهذه القائمة تعرف بالميزانية والتي تتكون من جانب الأصول وجانب الخصوم.

يقصد بأصول الشركة وخصومها الجانب الإيجابي والسلبي من الذمة المالية للشركة، إذ تمثل أصول الشركة كل ما تملكه من نقود ومالها من ديون وكذا عقارات والعدد اللازم لاستغلالها الصناعي أو التجاري والمواد الأولية والبضائع المخزونة<sup>2</sup>.

إن قيمة أصول الشركة تقدر وقت الجرد عند نهاية السنة المالية وليس وقت تأسيس الشركة لأن هذه الأصول قد تنخفض قيمتها بين فترة التأسيس وفترة الجرد أو العكس<sup>3</sup>.

أما بالنسبة لخصوم الشركة عند بعض الفقهاء فيقصد بها الديون التي تكون على الشركة قبل الغير فقط<sup>4</sup>، غير أن خصوم الشركة تمثل التزام الشركة قبل الغير سواء كانت ديون عادية أو ممتازة، كما أن رأسمال الشركة يدخل في تقدير خصومها لأنه يعد دينا للشركة قبل المساهمين إذ تلتزم برده عند تصفيتها.

يدخل كذلك في تقدير خصوم الشركة احتياطاتها وخاصة الاحتياطي القانوني، والذي يأخذ حكم رأس المال زد على ذلك المبالغ المقررة للاستهلاك أي تلك الأموال المعرضة للاندثار<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - أنظر المادتين 813 و811 ق.ت.

<sup>2</sup> - أحمد إبراهيم البسام، الشركات التجارية في القانون العراقي، ط2، بغداد، 1968، ص224

<sup>3</sup> إن بعض ديون الشركة التي كانت متواجدة قد تصبح معدومة نظرا لتعذر تحصيلها، وبالتالي لا تدخل ضمن أصول الشركة، وقد قضت محكمة النقض المصرية بما يلي: "الديون المعدومة تعتبر خسارة يجب خصمها من الأرباح والخسائر في ميزانية السنة التي يتحقق فيها انعدامها لأن الميزانية يجب أن تمثل المركز الحقيقي للمنشأة مما يقتضي أن لا تظهر الديون التي لها في الأصول إلا بقيمتها الفعلية" الطعن رقم 396 في 31 جانفي 1964، أنظر أحمد حسني، قضاء النقض التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1982، ص294

<sup>4</sup> علي الزيني، المرجع السابق، ص343

<sup>5</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص51

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يمكن معرفة إذا كانت الشركة حققت أرباحاً أم لا بعد تقدير أصولها وخصومها، فإذا زادت أصول الشركة عن خصومها فيعني ذلك أن المشروع حقق أرباحاً أما إذا زادت خصومه عن أصوله، ففي هذه الحالة تكون الشركة تكبدت خسائر ومن ثم يحظر عليها توزيع الأرباح.

### 2- خصم بعض المبالغ من الأرباح الإجمالية:

تحقق الشركة ربحاً حقيقياً بعد إجراء مقارنة بين أصولها وخصومها وذلك من خلال الاضطلاع على ميزانية الشركة، فإذا ظهر الرصيد إيجابياً فإن ذلك يدل بأن الشركة حققت أرباحاً فلا بد من توزيعها على المساهمين وفقاً للأحكام التي يملئها ويقرها القانون، أما إذا ظهر الرصيد سلبياً فإن ذلك يدل بأن الشركة تكبدت خسائر سوف تطول كل المساهمين<sup>1</sup>.

غير أن الأرباح التي توزع على المساهمين هي ليست الأرباح الإجمالية بل الأرباح الصافية، وهذه الأخيرة هي تلك الأرباح المتبقية من الأرباح الإجمالية بعد استقطاع جميع التكاليف كأجور العاملين والنفقات العامة وكذا النفقات المالية التي تنفقها الشركة للحصول على الائتمان والاستهلاكات، وكذا النفقات الأخرى التي تقتضيها حياة الشركة<sup>2</sup>.

لقد تطرق المشرع للأرباح الصافية القابلة للتوزيع وذلك في نص المادة 720 ق.ت والتي جاءت كمايلي: "تشكل الأرباح الصافية من الناتج الصافي من السنة المالية بعد طرح المصاريف العامة وتكاليف الشركة الأخرى بعد إدراج جميع الاستهلاكات<sup>3</sup> والمؤونات<sup>4</sup>".

### 3- اقتطاع الاحتياطي من الأرباح:

إنّ الاحتياطي هو مبلغ يخصم من الربح الصافي. وللمال الاحتياطي مدلولان، مدلول واسع ويقصد به كلّ زيادة في الأموال الخاصة للشركة تجاوز رأسمالها، أمّا المفهوم الضيق

<sup>1</sup> عباس مرزوق قليح العبيدي، المرجع السابق، ص 193

<sup>2</sup> محمّد فريد العريبي، المرجع السابق، ص 341

<sup>3</sup> يقصد بالمؤونات التكاليف المحتملة على اختلاف أنواعها كائتمان المواد الأولية وأجور العمال والمرتببات وإيجار المباني، وثمان استهلاك الماء والغاز والكهرباء...، أنظر أكثم أمين الخولي، المرجع السابق، ص 589

<sup>4</sup> يقصد بالاستهلاكات نقص قيمة الأصول الملحقة بالأصول الثابتة سواء كان سببها الاستهلاك الصناعي أو الآلات التي تستخدمها الشركة أو لتغيير الوسائل الفنية اللازمة لتطوير الإنتاج بمصانع الشركة...، أكثم أمين الخولي، المرجع نفسه،

ص 589

للمال الاحتياطي فنقصد به المبالغ التي تقطع من الأرباح الصافية من أجل تكوين الاحتياطيات على اختلاف أنواعها<sup>1</sup>.  
ويقسم الاحتياطي إلى الأنواع التالية:

#### أ- الاحتياطي القانوني Réserve Légale

وهو الاحتياطي الذي يفرضه القانون على شركة المساهمة، ولا يمكن لمجلس الإدارة أو الجمعية العامة سلطة إزالته، إذ تبطل كل مداولة تقضي بغير ذلك.

وبالرجوع إلى المادة 721 ق.ت فإنه تقطع من الأرباح سندات نصف العشر وتطرح منها الخسائر السابقة إن وجدت من أجل تكوين الاحتياطي القانوني<sup>2</sup>.

ويمنع توزيع الأرباح على المساهمين قبل خصم الاحتياطي القانوني، وكل توزيع للأرباح مخالف لذلك يعتبر توزيعاً صورياً للأرباح، وهو قرار باطل ويعاقب أعضاء مجلس الإدارة في هذه الحالة.

غير ما يمكن ملاحظته أن اقتطاع المال الاحتياطي القانوني من الأرباح الصافية يثير جدلاً. فهل الاحتياطيات المقتطعة في السنوات المالية السابقة تضاف إلى أرباح السنة المالية القائمة ويتم خصم فقط النسبة المقررة سنوياً لتكوين الاحتياطي المقرر قانوناً؟.

يتجه أغلب الفقه أن الاحتياطي القانوني يأخذ حكم رأس المال، فهو يخضع لقاعدة التباث بحيث لا يجوز المساس به كونه يعتبر ضماناً إضافياً لدائني الشركة إذ يمكن الاستعانة به من أجل إنقاذ الشركة من أي خسائر قد تصيبها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 335

<sup>2</sup> إن القانون الإنجليزي لسنة 1985 لا يلزم بتكوين الاحتياطي القانوني ولكن أغلب التشريعات تلتزم بتكوينه من أنها تختلف في مقدار الاستقطاع الواجب قانوناً لتكوين الاحتياطي.

<sup>3</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT , op.cit ; P.1075.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ويعتبر المال الاحتياطي القانوني هو مال مخصص للأغراض المشروعة التي أجاز من أجلها استخدام هذا المال نظرا لكونه أولا وأخيرا ربحا غير موزع على المساهمين، وبالتالي لا بد من استخدامه في بما يعود على الشركة من منفعة.

### ب- الاحتياطي النظامي: Réserve statutaire

قد ينص القانون الأساسي للشركة على إنشاء احتياطي يسمى بالاحتياطي النظامي، ويتم تكوين هذا الأخير عن طريق اقتطاعه من الأرباح الصافية في كل عام، وهذا وفقا لما يحدده القانون الأساسي للشركة.

ونظرا لأن الاحتياطي النظامي مصدره القانون الأساسي للشركة وليس القانون، فقد استقر القضاء في فرنسا على إمكانية إلغائه أو تعديل نسبته، وذلك بعد أخذ قرار الجمعية العامة غير العادية نظرا لأن الأمر يمس القانون الأساسي<sup>1</sup>.

وإذا نص القانون الأساسي للشركة على تكوين احتياطي فلا بد من استغلال هذا المال في مشروعات الشركة التوسعية، وذلك من أجل زيادة حجمها أو لتعويض الخسائر التي لحقتها، وحتى يستعمل هذا المال لمصلحة الشركة فإنّ نظام الشركة يحدد عادة الأغراض التي يخصص لها هذا الاحتياطي<sup>2</sup>.

### ج- الاحتياطي الحر Réserve Libre

قد تقرر الجمعية العامة للمساهمين تكوين احتياطي اختياري يفتتح من الأرباح الصافية، وتختلف دوافع الشركات في تكوين مثل هذا الاحتياطي، فقد يكون ذلك رغبة من الشركة في توسيع مشاريعها في المستقبل أو لمواجهة مخاطر محتملة أو غير محتملة، ولذا

<sup>1</sup> Cass. 29 Oct. 1902, D. 1904, 1, 49; 6 Janv. 1903, D. 1904. I. 145; 9 Fév. 1903. D. 1905, I. 265. - Cass. Civ. 7 Nov. 1916, I. 267

<sup>2</sup> - تونسي حسين، تطور رأسمال الشركة ومفهوم الربح في الشركات التجارية، دار الخلدونية، ط1، 2008، ص145



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

فإن حق الجمعية العامة العادية في إنشاء احتياطي الحر غير مطلق بل لابد من أن يكون هناك سبب وجيه لتكوينه<sup>1</sup>.

ويختلف الاحتياطي الحر عن كل من الاحتياطي القانوني والاتفاقي في أن للجمعية العامة العادية الحرية في التصرف فيه وفي توزيعه على شكل الأرباح إذا انتفت الحاجة إليه، ولا يمكن لدائني الشركة الاعتراض على ذلك نظراً لأن هذا الاحتياطي لا يلحق برأس المال<sup>2</sup>.

إن تكوين احتياطي اختياري من قبل الشركة قد كان محل جدال فقهي، فهناك اتجاه يرى عدم جواز تكوين مثل هذا الاحتياطي إلا إذا واجهت الشركة خسائر أو كانت هناك مخاطر وشيكة الوقوع، أما اتجاه آخر فيقر بجواز تكوين مثل هذا الاحتياطي، ولكن أن يكون مسبباً ويوظف لصالح الشركة<sup>3</sup>.

ويرجع سبب اختلاف الفقه حول جواز اقتطاع احتياطي اختياري هو اعتبار هذا النوع من الاحتياطي الأكثر تأثيراً على حقوق المساهمين عامة والأقلية المساهمة خاصة، فقد يكون احتياطاً تعسفياً وهذا قد يمس بحقوق المساهمين.

"وبغية حماية مصالح الأقلية الأكثرية من المساهمين استقر القضاء في فرنسا على أن للجمعية العامة أن تقرر تكوين مثل هذا النوع من الاحتياطي بشرط أن تقتضيه مصلحة الشركة، ويخضع قرار الجمعية لرقابة القضاء، فله أن يبطله متى قدر أن هناك إساءة لاستعمال الحق، وأن الغرض الوحيد من القرار كان لمحاباة الأقلية من المساهمين دون أخذ مصلحة الشركة بعين الاعتبار"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 309

<sup>2</sup> - أكثم أمين الخولي، المرجع السابق، ص 547

<sup>3</sup> أنظر إلياس نصيف، الكامل في قانون التجارة، ج 2، الشركات التجارية، منشورات عويدات، بيروت، 1982، ص 244،

وفريد مشرقي، أصول القانون التجاري المصري، مكتبة الأنجلو المصرية، ط 2، 1954، ص 316

<sup>4</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 338

Cass. Com. 18 Avril 1961, D. 1961 .II. 12164. S. 1961, 257, Note Dalsace, Gaz. Pal. 1961,02, 15 R.T.D cou. 1961, 634, obs. Houin ;Cass. Civ 23Juin 1987. Cass. 1987.1. No. 160, R.T. D.C. 1988, 72 Obs, REINHARD, Rép du Note. Defrénois 1988, 1988, 604, Note J. HONORAT.

## ثانياً - توزيع الأرباح

تنص المادة 722 ق.ت على ما يلي: "تتكون الأرباح القابلة للتوزيع من الربح الصافي للسنة المالية، وبزيادة الأرباح المنقولة ولكن بعد أن تطرح من الاقتطاع المنصوص عليه في المادة 721، حصة الأرباح الآيلة للعمال والخسائر السابقة. ويجوز للجمعية العامة علاوة على ذلك، أن تقرر توزيع المبالغ المقتطعة من الاحتياطي الموضوع تحت تصرفها، وفي هذه الحالة يبين القرار صراحة عنوان الاحتياطي الذي وقع الاقتطاع فيه".

ومن المادة السابقة الذكر يظهر بأن الأرباح القابلة للتوزيع هي الأرباح الصافية والتي تبقت بعد جملة من الاقتطاعات المحددة قانوناً<sup>1</sup>.

غير أن توزيع الأرباح على المساهمين لا يكون بطريقة عشوائية إذ يسبقه مجموعة من الإجراءات، فمجلس الإدارة عند قفل كل سنة مالية يضع المستندات المشار إليها في المادة 716 ق.ت تحت تصرف مندوب الحسابات، وذلك خلال أربعة أشهر على الأكثر والتالية لقفل السنة المالية<sup>2</sup>.

وبموجب المادة 723 ق.ت فإن الجمعية العامة بعد الموافقة على الحسابات والتحقق من وجود أرباح قابلة للتوزيع، وذلك بعد أن تطرح الاقتطاعات المنصوص عليها في المادة 721 ق.ت فإنها تحدد الأرباح التي تمنح لكل مساهم<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أنظر المادة 721 ق.ت

<sup>2</sup> إن المستندات التي توضع تحت تصرف مندوب الحسابات على حسب المادة 716 ق.ت هي:

- الجرد بمختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ.

- حساب الاستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية.

- تقرير مكتوب عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة.

<sup>3</sup> الأصل أن القانون الأساسي هو الذي يحدد كيفية توزيع الأرباح ونصيب كل مساهم، وإذا أغفل العقد التأسيسي ذلك فهنا

نرجع للقواعد العامة في القانون المدني، فبموجب المادة 425 ق.ت فإنه إذا لم ينص عقد الشركة على نصيب كل مساهم

من الأرباح فإن حصة كل واحد بنسبة حصته في رأس المال.

وبموجب الفقرة الثانية من المادة السابقة إذا كانت مساهمة أحد الشركاء بما يقدمه من عمل فإنه يقدر نصيبه من الربح أو

الخسارة على حسب ما تستفيد منه الشركة من عمله هذا.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والقاعدة أنّ الربح الصافي الذي يوزع على المساهمين يكون موافقاً لما يملكه كلّ مساهم من أسهم، وعلى الشركة أن تحترم في ذلك مبدأ المساواة، إذ توزع الأرباح على المساهمين بطريقة عادلة، ولكن لا يقصد مبدأ المساواة في توزيع الأرباح تساوي حصص المساهمين من الأرباح، فحصة كل مساهم تختلف باختلاف عدد الأسهم التي يملكها.

وبالرجوع لنص المادة 724 ق.ت فإنّ دفع الأرباح يجب أن يتم خلال تسعة أشهر من تاريخ إقفال السنة المالية، ويجوز إمداد هذا الأجل بقرار من القضاء.

والملاحظ أنّ غالبية الفقه يقر أنّ حق المساهم في الأرباح يثبت له وقت تصويت الجمعية العامة على الأرباح حتى ولو لم تحدد تاريخ توزيعها<sup>1</sup>.

واستناداً لنص المادة 726 ق.ت فإنّه متى حصل توزيع الأرباح الصافية وفقاً للنصوص القانونية المنظمة لذلك تصبح حقاً مكتسباً<sup>2</sup> لكل مساهم حتى ولو حققت الشركة خسائر أو تم شهر إفلاسها<sup>3</sup>.

وما يجب الإشارة إليه أنّه لا يدخل في تكوين الأرباح القابلة للتوزيع زيادة قيمة بعض عناصر وموجودات الشركة نتيجة لارتفاع الأسعار أو لهبوط قيمة النقد المعتمدة في الميزانية مادام أنّ تلك الزيادة التي حصلت لم تكسر نهائياً عن طريق بيع تلك الأموال<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> J.HAMEL et G.LAGARDE et A.JAUFRET, Droit commercial, T01. Vol 02 société, Dalloz édition, 1980, para 729. P. 512-513

ولقد قضت محكمة النقض المصرية في قرارها رقم 460 في 1981/11/30 أنّ حق المساهم في الأرباح لا ينشأ إلا من تاريخ اعتماد الجمعية العامة لهذه الأرباح. أنظر أحمد حسني، قضاء النقض التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية 1982، ص 316

<sup>2</sup> تسترد الأرباح من المساهمين أو حاملي الأسهم إذا تم التوزيع خلاف لأحكام المادتين 724 و 725 ق.ت. <sup>3</sup> إذا أصدرت الجمعية العامة قراراً بتوزيع الأرباح وبعد ذلك أفلسّت الشركة فإنّ المساهمين يحق لهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح كدائنين للشركة، أنظر إدوارد عيد، شركات المساهمة، مطبعة النجوى، بيروت، 1980، ص 317

<sup>4</sup> حلوش فاطمة أمال، المركز القانوني للمساهم في شركة المساهمة، المرجع السابق، ص 36

## البند الثاني: الأرباح المخالفة للقانون

لقد أقرت مختلف التشريعات على أنّ الأرباح لا بد أنّ توزع وفقا لما يمليه القانون، وإلاّ ستعتبر هذه الأرباح غير مشروعة. ولقد جرمت مختلف التشريعات توزيع الأرباح الصورية (أولا) فيما اختلفت فيما يخص مشروعية اشتراط فائدة ثابتة (ثانيا).

### أولا- الأرباح الصورية

إنّ مجرد حصول الشركة على أرباح لا يعني ذلك بأنّها ستوزع مباشرة على المساهمين، بل لا بد أنّ يخصم منها جميع الالتزامات التي هي على عاتق الشركة، وما يوزع على المساهمين ما هي إلاّ الأرباح الحقيقية، وفي حالة سداد الشركة لكافة الأعباء ولم يتبق شيء من الأرباح فهنا يتحمل المساهمون الخسائر<sup>1</sup>.

غير أنّه قد يوزع مجلس الإدارة أرباحا لا تكون نتيجة زيادة فعلية في أصول الشركة وهي ما تعرف بالأرباح الصورية، والتي توزع لعدة أسباب إمّا لتشجيع الاكتتاب في رأسمال الشركة أو لبقاء المساهمين في الشركة...

وهناك عدة أمثلة عن توزيع الأرباح الصورية والتي تقرر الجمعية العامة بتوزيعها وذلك خلافا للقواعد القانونية كإقتطاعها من رأسمال الشركة، أو كتقدير خصوم الشركة بأقل من قيمتها أو تقدير أصولها بسبب عدم خصم النسبة المخصصة للاستهلاكات، بالإضافة إلى عدم قيام الشركة بالإقتطاعات سواء المحددة قانونا أو في القانون الأساسي للشركة<sup>2</sup>.

جاء في المادة 723 ق.ت على أنه: "تحدد الجمعية العامة بعد الموافقة على الحسابات والتحقق من وجود مبالغ قابلة للتوزيع، الحصة الممنوحة للشركاء تحت شكل أرباح. وكلّ ربح يوزع خلافا لهذه القواعد يعد ربحا صوريا" وطبقا للمادة السابقة الذكر فإنّ المشرع الجزائري

<sup>1</sup> A.CHARVERIAT,A.COURT,B.ZABALA, Sociétés commerciales, 41<sup>e</sup>, éd,Francis LEFEBVRE, 2009, P .1264

<sup>2</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص145

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يشترط في الأرباح التي توزعها الشركة أن لا تكون وهمية إذ يجب أن تعبر عن وضعيتها الشركة صراحة<sup>1</sup>.

وعليه يظهر بأن الأرباح الصورية هي تلك الأرباح التي تدعي إدارة الشركة بأنها أرباحا وهي في واقع الأمر مبالغ عادة ما تقتطع من رأس المال، فالأرباح الصورية تمثل الأرباح التي لم تحققها الشركة في سنتها المالية<sup>2</sup>. الأمر الذي يدفعنا للبحث عن مصير الأرباح الصورية الموزعة، وهل يمكن طلب استردادها؟.

حسب المادة 726 ق.ت فإنه: "لا يجوز طلب استرداد أي ربح من المساهمين أو حاملي السهم ما عدا حالة التوزيع الجاري خلافا لأحكام المادتين 724 و 725". وبالتالي ومن خلال هذه المادة يمكننا القول أنه لا يجوز طلب استرداد الأرباح التي توزع على المساهمين إلا إذا كانت مخالفة لأحكام القانون، وتعتبر الأرباح الصورية من قبيل الأرباح غير المشروعة التي لا بد من استردادها من المساهمين سواء كان المساهم حسن أو سيء النية، بالإضافة إلى جزاءات جزائية توقع على أعضاء مجلس الإدارة<sup>3</sup>.

إذا رفض المساهمون رد الأرباح الصورية التي تحصلوا عليها فيحق لدائني الشركة اللجوء للقضاء من أجل المطالبة بردها على اعتبار أن هذه الأموال الموزعة تعد ضمانا عاما<sup>4</sup>.

### ثانيا - شرط الفائدة الثابتة

يعتبر حق المساهم في الحصول على الأرباح من الحقوق الأساسية والاحتمالية، وهذا بخلاف حق المساهم في الحصول على فائدة ثابتة، والتي هي عبارة عن مبالغ يجري توزيعها سواء حققت الشركة أرباحا أم لا.

<sup>1</sup> لحسن بن شيخ أمثويا، بحث في القانون، دار هومة، 2003، ص 133

<sup>2</sup> لحسن بن شيخ أمثويا، المرجع نفسه، ص 346

<sup>3</sup> Cass. Req. 25 Nov. 1861, D.1882, 01, 366, 22 Juin 1880, D.01, 18, civ.01 Juill. 1896, D.1898, 01, 335, 15 Nov. 1910, D.1910, 01 ; 97

<sup>4</sup> تونسي حسين، المرجع السابق، ص 149

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ولقد ثار جدال فقهي حول ما مدى مشروعية شرط الفائدة الثابتة، فهناك من أجاز هذا الشرط على اعتبار أنه يوفر الأمان للمساهم بالإضافة إلى حجج أخرى قدمها من أجل تدعيم موقفه، وهذا بخلاف ما ذهب إليه الاتجاه الآخر والذي يرى عدم مشروعية هذا الشرط، وذلك لعدة اعتبارات من بينها أن شرط الفائدة الثابتة يتنافى مع الأركان الأساسية للشركة، وهما نية الاشتراك والمساهمة في اقتسام الأرباح والخسائر<sup>1</sup>.

لم يجز المشرع الجزائري شرط الفائدة الثابتة وهو ما يظهر في نص المادة 01/725 ق.ت حيث جاء فيها مايلي: "يحضر اشتراط فائدة ثابتة أو إضافية لصالح الشركاء. ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن"، وبهذا تبني المشرع رأي الاتجاه الفقهي الذي يحظر شرط الفائدة الثابتة لأنه إذا لم تحقق الشركة أرباحا فلتنفيذ الشرط يتطلب الأمر القيام باقتطاعات من رأس المال.

أما المشرع الفرنسي لم يشر لأي حكم حول شرط الفائدة الثابتة حتى صدور قانون 24 جويلية 1966 والذي نص على عدم جواز تضمين عقد الشركة مثل هذا الشرط وهذا في نص المادة 348 من القانون السابق الذكر.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: الحق في تداول الأسهم

إن خاصية قابلية الأسهم للتداول هي أهم ميزة تميز شركات المساهمة عن شركات الأشخاص على اعتبار أن العلاقات داخل شركات المساهمة أساسها المال، ولا تقوم على الثقة بخلاف الحال لما هو عليه في شركات الأشخاص.

ويعتبر مبدأ حرية تداول الأسهم من بين أهم أسباب نجاح شركات المساهمة، فعندما يعلم المساهم مسبقا بأن له حقا أساسيا في الخروج من الشركة في أي وقت شاء، هذا الأمر قد

<sup>1</sup> Ph. MERLE,op,cit ;P . 362.

<sup>2</sup> «Il est interdit de stipuler un intérêt fixe ou intercalaire au profit des associés, Toute clause contraire est réputée non écrite. Les dispositions de l'alinéa précédent ne sont pas applicables lorsque l'état a accordé aux actions la garantie d'un dividende minimal»

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يشجعه على الاستثمار في مثل هذا النوع من الشركات. بالإضافة إلى ما سبق فإن حرية تداول الأسهم هو أساس سوق البورصة، فهو يساعد على تفعيلها وبث الحركة فيها، وذلك من خلال توجيه أوامر البيع أو شراء الأسهم.

غالبا ما يقع الخلط بين مصطلح الإحالة ومصطلح التداول، ومن أجل تفادي الخلط بين المصطلحين لابد من ضبط مفهوم حرية تداول الأسهم (البند الأول) كما لابد من تبيان القيود الواردة عليه (البند الثاني).

### البند الأول: مفهوم حرية تداول الأسهم.

يعد الحق في تداول الأسهم من أهم الحقوق اللصيقة بالسهم، إذ هو ميزة جوهرية لا يمكن تجريد السهم منها، ولذا وجدت عدة اجتهادات فقهية من أجل وضع تعريف لحرية تداول الأسهم وتبيان أساس هذا المبدأ (أولا) ، غير أن تداول الأسهم في شركة المساهمة لا يتم بطريقة واحدة، إذ تختلف طرق تداول الأسهم في شركة المساهمة باختلاف نوع السهم (ثانيا).

### أولا- تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم وأساسه

لقد حاول بعض الفقهاء وضع مجموعة من التعاريف<sup>1</sup> الخاصة بمبدأ حرية تداول الأسهم. ومن هذا المنطلق يعرف البعض القابلية للتداول أنها عنصر ملازم للقيم المنقولة وجودا وعدما.<sup>2</sup>

كما يراد أيضا بتداول الأسهم إمكانية نقل كل مساهم ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> يقصد بالتداول لغة: التعاقب، يقال دالت الأيام ودارت، وتداول القوم للشيء تداولوا أي تعاقبه في يد هذا تارة وفي يد الآخر تارة أخرى. أنظر: أمنة سبيع، النظام القانوني لتداول الأسهم في شركات المساهمة، المجلة المغربية لقانون الأعمال والمقاولات، ع-17-18 يوليو 2011، ص 81.

<sup>2</sup> لابد من التمييز بين قابلية التداول وقابلية للتحويل. يقصد بقابلية السهم للتداول إمكانية انتقاله بالطرق التي قررها القانون التجاري، أما القابلية للتحويل هو قابلية السهم للانتقال وفق حوالة الحق المقررة في القانون المدني. أنظر: يعقوب يوسف صرخوة، الأسمر وتداولها في الشركات المساهمة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1982، دار النهضة العربية، ص 218.

<sup>3</sup> محمد سعيد الراضي، تداول القيم المنقولة في القانون التجاري المغربي، مجلة القانون المغربي، العدد 13، مارس 2009، ص 31.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ويعرف أيضا مبدأ تداول الأسهم على أنه بمثابة إمكانية التنازل عن ملكية الأسهم بالطرق المقررة في القانون التجاري.<sup>1</sup>

وعرف كل من الفقيهين Ripert et Roblot مبدأ حرية تداول الأسهم انطلاقا من التفرقة بين السهم والحصة بأنه: "للسهم حرية الانتقال وهذا معنى التداول، بخلاف الحصة في شركات الأشخاص والتي لا تتمتع بهذه الحرية"<sup>2</sup>.

وتعتبر قابلية الأسهم للتداول من الحقوق الأساسية للمساهم، والتي كقاعدة عامة لا يمكن فصلها عن مجال القيم المنقولة نظرا لأنها سر من أسرار وجودها، فهي خاصية جوهرية للسهم.

ويمكن إجمال مميزات قابلية السهم للتداول بالنسبة لصاحب القيمة المنقولة فيما يلي:

- إن القابلية للتداول تعتبر ميزة هامة وأساسية لشركات الأموال كونها تسمح للمساهم بإمكانية التصرف في القيم المنقولة التي يملكها خاصة إذا كانت الشركة المصدرة للقيم المنقولة في وضع مضطرب، أو إذا كانت تحقق أرباحا لا تتماشى مع متطلعات المساهم.<sup>3</sup>
- إن قابلية السهم للتداول تحقق سيولة تسمح بزيادة الثقة في الشركة المصدرة للقيم المنقولة، وكذا الزيادة في أهميتها لأنها تقلل من خوف المستثمر وتعطيه فرصة للتراجع عن استثماره، وبوجود سوق ثانوية وهي البورصة يسهل الأمر أكثر.<sup>4</sup>
- وتجدر الإشارة أنه بالرغم من أهمية مبدأ حرية تداول الأسهم سواء بالنسبة للمساهم أو الشركة، إلا أنّ هناك بعض السلبيات التي تشوب هذا المبدأ كون أن خاصية التداول تعمل على رفع أو تخفيض أسعار الأسهم بشكل غير طبيعي، مما يؤدي في أغلب الأحيان إلى

<sup>1</sup> راتب سليم الجعبري، الأسهم في شركات المساهمة وفقا للقانون المغربي والقانون المقارن، رسالة لنيل دبلوم الدراسات العليا في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، الرباط، 1984-1985، ص 129.

<sup>2</sup> G. RIPERT et R. ROLOT, op.cit ; P.805.

<sup>3</sup> راتب سليم الجعبري، المرجع نفسه، ص 130.

<sup>4</sup> E.GRIMAU, L'influence du droit Anglo-Américain sur les valeurs mobilières par les sociétés anonymes en droit français, préf. De Mousse (P), coll. Bibliothèque de droit de l'entreprise, Litec, 2004. P 209 ; N° 644.



الإخلال بالتوازن بين العرض والطلب على الأسهم من أجل تحقيق أرباح أكبر وهي صورة من صور المضاربة غير مشروعة.

## ثانياً - طرق تداول الأسهم

يعتبر السهم سنداً يثبت حق المساهم اتجاه الشركة، ومن خصائصه الجوهرية حرية انتقاله، غير أن ممارسة هذا الحق تختلف باختلاف الشكل الذي قد يتخذ السهم.

تتفق معظم التشريعات ومنها المشرع الجزائري على إجازة إصدار عدة أسهم مختلفة من حيث الشكل، بحيث تكون هذه الأسهم إما أسهما اسمية أو لحاملها أو لأمر في حالات نادرة.

إلا أن الأسهم باختلاف أشكالها والمجسدة في سندات مادية أصبحت في كثير من الحالات مهجورة من الناحية العملية لتظهر أسهم حديثة غير مجسدة في سندات مالية، حيث يتم تداولها من حساب لآخر ويصطلح عليها طريقة التسجيل في الحساب الجاري.

### 1- تداول الأسهم الاسمية:

هناك مجموعة من التعاريف الفقهية للأسهم الاسمية، فهناك اتجاه يعرف السهم الاسمي بأنه هو ذلك السهم الذي يحمل اسم صاحبه وتثبت ملكيته له بقيد اسمه في سجل يتعين على الشركة مسكه تخصص فيه صفقة لكل سهم تحمل رقمه التسلسلي،<sup>1</sup> أما الاتجاه الثاني من الفقه يعرف السهم الاسمي بأنه ما ذكر فيه صاحبه المقيد في دفاتر الشركة، ولا يجوز التنازل عنه إلا بالقيد أيضاً في الدفاتر المذكورة، ورأي ثالث يعرفه بأنه عبارة عن ورقة أو شهادة أو صك يستخرج من دفاتر الشركة ويحرر لاسم صاحبه ولا تثبت ملكيته إلا بقيد اسم مالكه في دفاترها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ثروت علي عبد الرحيم، القانون التجاري المصري، دار النهضة العربية، 1982، ص 397.  
<sup>2</sup> عبد الأول عبيد ومحمد بسيوني، المرجع السابق، ص 135.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يمكن القول أنّ الأسهم الاسمية هي تلك الأسهم التي تصدر باسم شخص معين وتثبت ملكيتها بقيد اسم المساهم في دفاتر الشركة.<sup>1</sup>

يتمّ تداول الأسهم الاسمية بطريق القيد في سجل الملكية التي تمسكه الشركة، حيث تنص المادة 715 مكرر 38. 2 ق.ت على ما يلي: "و يحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق تنظيم". ولقد حدد المرسوم التنفيذي رقم 95-438<sup>2</sup> المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات الشروط التي تمسك وفقها السجلات داخل الشركة.<sup>3</sup>

ومن خلال الاطلاع على المرسوم السابق الذكر وبالتحديد على القسم المتعلق ب"شروط مسك السجلات" فإن الشركة تمسك السجلات حسب الترتيب الزمني (Recto) وتخصص لكل مساهم ورقة واحدة، كما يمكن للشركة أن تمسك بطاقات حسب الترتيب الأبجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المتعلقة بالمساهم على أن تكون مطابقة مع سجلات الشركة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> D.LEGEAIS, Droit commercial et des affaires, 14<sup>eme</sup> éd, Armand colin, Paris, P.213.

<sup>2</sup> تم تنظيم هذه المسألة في الفصل الخامس تحت عنوان "القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة" وفي القسم الأول منه والمتعلق ب"شروط مسك السجلات"

<sup>3</sup> لقد نصت المادة 15 من المرسوم التنفيذي 95-438، المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات المشار إليه سابقا، على ما يلي:

"أية شركة تصدر سجلات السندات الاسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 ق.ت.ج هي نفسها التي تعد هذه السجلات يمكن تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها بجمع أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد....."

<sup>4</sup> لقد نصت المادة 16 من المرسوم التنفيذي 95-438 المشار إليه أعلاه على البيانات التي يجب أن تتضمنها السجلات وهي كالآتي:

أ. تاريخ العملية.  
ب. اسم صاحب السند القديم والجديد ولقبه وموطنه في حالة التحويل.  
ج. أسماء أصحاب السندات وألقابهم وموطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات اسمية.  
د. القيمة الاسمية وعدد السندات المحولة أو المغيرة.  
ه. إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة أو إذا لم يمسك سوى سجل واحد من الأسهم الاسمية، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة وخصائصها عند الاقتضاء.  
و. تخصيص رقم ترتيبية.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

أما بالنسبة للمشرع المصري وطبقا لللائحة التنفيذية للقانون 159 لسنة 1981 فقد أقر بأن نقل ملكية الأسهم يكون بمجرد توقيع عضوين من أعضاء مجلس الإدارة على الشهادات المثبتة لقيد الأسهم الاسمية في سجل نقل الملكية خلال 5 أيام من تاريخ تقديم الأوراق.<sup>1</sup>

والملاحظ أن السهم الاسمي يحقق الكثير من المزايا سواء بالنسبة للمساهم أو الشركة، كون أن السهم الاسمي يحمي حقوق المساهم من خطر الضياع أو السرقة، أما بالنسبة للشركة فإن السهم الاسمي يجعل المساهم معروفا لديها.<sup>2</sup> كما أن سجل نقل ملكية هذه الأسهم يسمح لمديري الشركة أن يحددوا المالكين المتتابعين على نفس السهم.

### 2- تداول الأسهم لحاملها:

يقصد بالسهم لحامله، السهم الذي لا يصدر باسم شخص معين، و يخضع لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية.<sup>3</sup>

إنّ المشرع الجزائري خول للشركة والمساهمين الحرية في اختيار الشكل الذي تصدر فيه الأسهم بعدما كان يفرض الشكل الاسمي على الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة، إذ جاء في المادة 715 مكرر 34 ق.ت مايلي: "تكتسي القيمة المنقولة، التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية".

وتتمتاز الأسهم لحاملها بأنها لا تخضع لإجراءات معقدة مقارنة بأنواع أخرى من الأسهم إذ لا تلتزم الشركة من التحقق من ملكية الحائز لهذه الأسهم، كما أنّ عملية التداول تتم خارج الشركة.

<sup>1</sup> أنظر المواد 120، 121، 123 من اللائحة التنفيذية للقانون 159 لسنة 1981.

<sup>2</sup> بالرجوع إلى نص المادة 265 من قانون 24 يوليو 1966 فقد أجاز المشرع الفرنسي وبموجب النظام الأساسي للشركة الخيار بين الاكتتاب في الأسهم الاسمية أو لحاملها، ويمكن أن ينص النظام الأساسي للشركة على جعل أسهم الشركة كلها اسمية، وهذا ما أخذ به المشرع الجزائري في الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 34 ق.ت.

<sup>3</sup> أنظر المادة 835 ق.م. G.RIPERT,R.ROBLLOT, op,cit ;P 838.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ويمكن لأيّ شخص أن يمتلك هذا النوع من الأسهم عن طريق شرائها من مالكيها الأصلي، إذ يتم تداول هذه الأسهم عن طريق التسليم،<sup>1</sup> فيكفي تراضي الطرفين لإتمام العملية اتجاه الشركة، غير أنه لا يمكن الاحتجاج بهذه العملية في مواجهة الشركة إلاّ بعد أن تنتقل حيازة السند من المحيل إلى المحال له.<sup>2</sup>

وبناء على ما سبق، تتمتع الأسهم لحاملها بحرية أكبر في عملية التداول نظرا لعدم خضوعها للقيود التي يمكن تضمينها في القانون الأساسي للشركة أو القانون.<sup>3</sup> وكما يرى الفقه أنه: "إذا أصبح السهم لحامله، فإنه يصل إلى أقصى درجات المرونة في التداول، إذ يمكن مداولته بسهولة تامّة".<sup>4</sup>

إنّ المرونة التي تمتاز بها عملية تداول الأسهم لحاملها جعلت بعض التشريعات -وكما فعل المشرع الجزائري قبل التعديل- تمنع إصدار هذا النوع من الأسهم، لكن استجابة لمتطلبات السوق الاقتصادية تمّ التراجع عن هذا الحظر وأجازت إصدار الأسهم لحاملها مع بعض القيود القانونية كما فعل المشرع المصري.<sup>5</sup>

### 3- تداول الأسهم عن طريق القيد في الحساب

كما ذكر سابقا فإن الأسهم الاسمية يتم تداولها عن طريق القيد في سجلات الشركة أما الأسهم لحاملها فتنقل عن طريق التسليم أو المناولة، غير أن هذه الأساليب التقليدية للتداول قد انتقدت نظرا للنفقات التي تتكبدها الشركة من أجل إعداد الصكوك والتوقيع عليها، كما أن الأسهم المجسدة في صكوك مادية مهددة بالضياع والسرقة والتزوير خاصة إذا كانت هذه

<sup>1</sup> -تنص المادة 167 ق.م على أنه: "الالتزام بنقل حق عيني يتضمن الالتزام بتسليم الشيء والمحافظة عليه حتى التسليم".

<sup>2</sup> -أنظر المادة 715 مكرر 1/38 ق.ت.

<sup>3</sup> H.PECHNER, Op.cit ; P.103.

<sup>4</sup> علي الزيني، النظرية العامة للشركات، ط2، القاهرة، ص 348.

<sup>5</sup> ألزم المشرع الفرنسي وبموجب القانون الصادر في 30 ديسمبر 1981 والمعدل لنص المادة 263 من القانون 24 يوليو 1966 والمادة 1/94 من القانون الصادر في 29 ديسمبر 1983، أن تستبدل الأسهم غير المقيدة في البورصة بأسهم اسمية. أنظر: عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 330.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

الأسهم لحاملها، إضافة لذلك فإن الصكوك المطبوعة تحتاج إلى وقت لإعدادها وتسوية التعاملات الواردة عليها.<sup>1</sup>

إن تبني الجزائر لاقتصاد السوق وإنشائها لبورصة القيم المنقولة جعلها ملزمة بإيجاد طرق حديثة لتداول القيم المنقولة تعتمد على تقنية الحساب الجاري<sup>2</sup> بمقتضاها يتم التداول والتحويل الأوراق المالية من حساب لحساب سواء كانت الأسهم اسمية أو لحاملها.

ونظرا لمساوئ الطرق التقليدية لتداول الأسهم وتدعيما لسرعة تداول الأسهم، فقد خول المشرع لشركة المساهمة إصدار أسهم ممثلة في قيود حسابية إذ تنص المادة 715 مكرر 37 ق.ت على ما يلي: "يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب.....".

ويعرف التحويل المصرفي<sup>3</sup> بأنه عملية مصرفية بموجبها يقيد البنك مبلغا معيناً في الجانب المدين من حساب الأمر، ويقيد في نفس الوقت ذات المبلغ في الجانب الدائن لحساب عميل آخر، فالتحويل المصرفي هو نقل مبلغ من حساب إلى حساب آخر بمجرد إجراء قيود في الحسابين دون النقل المادي للنقود.

تكمن أهمية الأسهم المجسدة في قيود حسابية في أن هذا النظام يساعد المساهمين في الحصول على حقوقهم المالية والقيام بعمليات مختلفة على الأسهم دون إجراءات معقدة، فالقيود الحسابية تسهل التسويات المالية في مواعيد ثابتة نظرا للاعتماد على وسائل معلوماتية حديثة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد فتاحي، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2013، ص 157.

<sup>2</sup> " الحساب الجاري هو عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق والديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي تتم بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينهما بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دينا مستحق الأداء". محفوظ لعشب، القانون المصرفي - النظرية العامة للقانون المصرفي الجزائري - المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، 2001، ص 61.

<sup>3</sup> لقد ثار خلاف فقهي حول تحديد الطبيعة القانونية للتحويل المصرفي فهناك من اعتبره عبارة عن حوالة حق في حين عدها اتجاه آخر من قبيل الإنابة في الوفاء، في حين يذهب البعض للقول بأن التحويل المصرفي ذو طبيعة خاصة لا يمكن أن تطبق عليه مبادئ القانون المدني، ولذا فمن الأجدر أن تخضع للعرف المصرفي. أنظر عبد الرحمن السيد قرمان، عمليات البنوك، دار النهضة العربية القاهرة، ط2، 2000، ص 254.

<sup>4</sup> محمد فتاحي، المرجع نفسه، ص 159.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

لقد خول المشرع للمؤتمن المركزي على السندات<sup>1</sup> وظيفة القيد المركزي للقيم المنقولة، فقد أنيط لهذه الهيئة مجموعة من الاختصاصات والوظائف من بينها متابعة حركة السندات وتقلها من حساب إلى آخر تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وذلك من أجل حماية المساهمين.<sup>2</sup>

### البند الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم

يرتبط مبدأ تداول الأسهم بالنظام العام، وبالتالي لا يجوز حرمان المساهم بصفة مطلقة من هذا الحق، غير أنّ الأخذ بهذا المبدأ وبدون أن يقترن بقيود قد يؤدي إلى نتائج عكسية، ولحماية مصالح الشركة والشركاء فقد تدخلت أغلب التشريعات لوضع قيود على هذا المبدأ وهي إما قانونية (أولا) أو اتفاقية (ثانيا)، إلا أنّ هذه القيود لا يمكن لها إلغاء المبدأ بصفة مطلقة.

### أولا- القيود القانونية

يقصد بالقيود القانونية تلك القيود التي نصّ عليها المشرع، والتي من شأنها الحدّ من التجاوزات والتلاعبات والمضاربات الوهمية، وهذه القيود تختلف من تشريع لآخر.<sup>3</sup>

قد تنص بعض التشريعات على منع تداول أسهم معينة إلى حين القيام بإجراء معين أو إلى حين انتهاء مدة محددة في حين هناك تشريعات أخرى تجيز تداولها دون هذا الإجراء، ولذا لا يوجد قيود قانونية موحدة في جميع التشريعات.

ولقد أورد المشرع الجزائري بدوره مجموعة من القيود الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم، وهذه القيود إما تحظر تداول بعض الأسهم لوقت معين أو تحظر تداولها للأبد.

<sup>1</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ح.ر. عدد 73، المؤرخ في 30-11-2003.

<sup>2</sup> وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل الثاني من الباب الثاني.

<sup>3</sup> إنّ المشرع الفرنسي ألغى كافة القيود القانونية التي ترد على حرية تداول الأسهم، وأصبحت كافة الأسهم قابلة للتداول وذلك بموجب القانون الصادر في 05 يناير 1988 غير أنه أبقى على بعض القيود. أنظر:

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

بداية حظر المشرع تداول الأسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري وهذا وفقا لنص المادة 715 مكر 1/51 ق.ت ،وفي حالة زيادة رأس مال الشركة تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل، و إذا ما كانت الأسهم النقدية غير مسددة القيمة كلية عند الاكتتاب فلا بد أن تبقى في شكلها الاسمي لمعرفة المساهم الملتزم بتسديد الجزء المتبقي.

كما منع المشرع تداول الوعود بالأسهم باستثناء الأسهم التي تنشأ بسبب زيادة رأس مال الشركة، والتي كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم المنقولة، وفي هذه الحالة لا يجوز تداولها إلا في حالة تحقيق الزيادة في رأس مال الشركة، وبعد هذا الشرط مفترضا، وذلك في غياب أي بيان صريح.<sup>1</sup>

ولقد منع المشرع كذلك تداول أسهم الضمان، والتي تعتبر بمثابة ضمانا لمودعيها (أعضاء مجلس الإدارة) وذلك عن الأخطاء الإدارية، وفي حالة فقدان عضو الإدارة لهذه الأسهم يعتبر مستقिला تلقائيا إذا لم يصحح وضعيته خلال 3 أشهر.<sup>2</sup>

و يرجع سبب منع تداول أسهم الضمان لكون هذه الأخيرة تعتبر شرطا لصحة عضوية أعضاء مجلس الإدارة، والتخلي عنها يعد سببا لبطلان العضوية. كما أنّ أسهم الضمان تضمن عدم تلاعب مجلس الإدارة بأموال الشركة وتحفزهم على بدل عناية كافية في التسيير، ولذا فرض المشرع أن تكون هذه الأسهم اسمية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-أنظر المادة 715 مكرر 2/51 و 3 ق.ت.

<sup>2</sup>جاء في نص المادة 619 ق.ت أنه: "يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل 20% من رأس مال الشركة. ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة. تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير، بما فيها الأعمال الخاصة بأخذ القائمين بالإدارة، وهي غير قابلة لتصرف فيها".

<sup>3</sup>G.RIPERT et R. ROBLOT, Op.cit. ; P.836.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وتجدر الإشارة أنّ التشريعات العربية والأجنبية والتي أخذت بنظام أسهم الضمان هي الأخرى منعت تداول هذه الأسهم على اعتبار أنّ حرية تداول هذه الأسهم يتنافى مع كونها مخصصة لضمان مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة.<sup>1</sup>

### ثانياً - القيود الاتفاقية

إضافة إلى القيود القانونية التي يضعها المشرع على حرية تداول الأسهم، فقد يضع القانون الأساسي للشركة بعض القيود التي تقيد التصرف في أسهم الشركة. وتهدف القيود التي يتم وضعها إلى حظر دخول غرباء للشركة مما لا يتفق مع سياستها.

ويذهب جانب من الفقه الفرنسي إلى أنّ القيود الاتفاقية تقرب شركة المساهمة من شركات الأشخاص على اعتبار أنّ بعض القيود ترمي إلى المحافظة على درجة معينة من الاعتبار الشخصي. ولذا فإن شرط الموافقة من المستحيل توقع وجوده في الشركات المسعرة أسهمها في البورصة لأنّ بطئ إجراءات الموافقة اللازمة قانوناً لا تتماشى والسرعة التي تتطلبها عملية التداول داخل البورصة، بالإضافة أنّ الأسهم في هذه الحالة عادة تكون صادرة لحاملها.<sup>2</sup>

المبدأ العام هو أنّ الشركة حرة في وضع ما تشاء من القيود شريطة أن لا تقيد حرية تداول الأسهم<sup>3</sup>، فالمادة 715 مكرر 55 ق.ت تنص على شرط الموافقة للتنازل على الأسهم للغير. وتهدف الشركة من وراء فرض هذا الشرط هو وضع رقابة على جميع المساهمين، غير أنه لا يمكن النص على شرط الموافقة، وذلك في حالة انتقال الأسهم عن طريق الإرث والتنازل سواء لزوج أو أصل أو فرع.

<sup>1</sup>- إنّ المشرع الفرنسي وفي نص المادة 95 من قانون الشركات الفرنسي ألزم بأن يكون عضو مجلس الإدارة مالكا لعدد من الأسهم وتودع هذه الأسهم لدى أحد البنوك.

<sup>2</sup> Michel De JUGLART et Benjamin IPPOLITO, Traité de droit commercial. 2<sup>ème</sup> volume. Les sociétés 3<sup>ème</sup> ed par E.PONTATICE. J.DUPICHOT.ed Monrchestien. Paris 1982. 2<sup>ème</sup> partie parc 616. P. 162.

<sup>3</sup> تنص المادة 715 مكرر 2/55 ق.ت على أنه: "ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتست هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي".



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وتجدر الإشارة أنّ شرط الموافقة يطبق سواء كان انتقال الأسهم بالبيع أو المقايضة أو الهبة، وعادة يختص مجلس الإدارة بإبداء الموافقة حول عملية الانتقال، إلا أنّ هناك من الفقهاء من يعطي الجمعية العامة هذه السلطة بالرغم من صعوبة ذلك.<sup>1</sup>

وفي حالة إدراج شرط الموافقة في القانون الأساسي للشركة، فعلى المساهم الذي يرغب إحالة أسهمه للغير أن يبلغ الشركة بطلب الاعتماد عن طريق رسالة موصى عليها مع استلامه للوصل، ويجب أن يبين في طلب الاعتماد البيانات المتعلقة بالمحيل إليه (الاسم-اللقب-عنوانه-عدد الأسهم المقررة إحالتها-الثمن المعروض)، وهنا للشركة إمّا الموافقة على هذا الطلب صراحة، أو الرفض الضمني<sup>2</sup>، إذا لم يتمّ الجواب في أجل شهرين من تاريخ الطلب من طرف الشركة.<sup>3</sup>

وشرط الموافقة إمّا يرد بصورة شرط بسيط أو يرد مقترنا بحق الشركة في استرداد الأسهم، وبذلك يجوز النصّ على طلب الاسترداد لمصلحة المساهمين أو لمصلحة الشركة أو الغير الذي تختاره هذه الشركة، ومقتضى هذا الشرط أنه يتعين على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه إلى شخص أجنبي عن الشركة أن يخبر الشركة بذلك حتّى يتسنى لأيّ مساهم أو لمجلس الإدارة على حسب الأحوال استرداد الأسهم خلال مدة معينة والحلول محلّ المشتري نظير ثمن عادل، وفي حالة عدم الاتفاق يمكن اللجوء إلى القضاء.<sup>4</sup>

و يجب أن تعمل الشركة خلال شهرين من تاريخ إبلاغ الرفض على أن يشتري الأسهم أحد المساهمين أو الغير أو تشتريها الشركة بموافقة المحيل قصد تخفيض رأس المال، وذلك

<sup>1</sup> Com.18 Nov.1974, Rev.Soc.1975, 273, Note, CHARTIER.

<sup>2</sup> قد ذهبت محكمة النقض الفرنسية إلى أنه في حالة رفض مجلس الإدارة الموافقة على انتقال الأسهم دون سبب يعتبر الرفض باطلاً لأنه يلغي حق المساهم في الخروج من الشركة.

Cass.Com 22 Octobre 1969 I.C.P. 1970.2.16.197, Note PAILLISSCAL. RIPERT ET ROBLLOT, op, cit ; P.863.

<sup>3</sup> نظر المادة 715 مكرر 56 ق.ت.

<sup>4</sup> أنظر محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 206. أحمد أبو الروس، الموسوعة التجارية الحديثة، الكتاب الأول، في التاجر والشركات والمحال التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 196.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

لأنّ الشركة أدرى بمصلحتها.<sup>1</sup> هنا لا بدّ من التمييز بين الأسهم غير المسجّلة في البورصة والأسهم المسجّلة في البورصة، ففي الحالة الأخيرة فإنّ البورصة هي التي تحدّد ثمن الإحالة يوم إتمامها وذلك بناء على قاعدة العرض والطلب، و باستثناء ذلك فإنّ الثمن يحدّد إمّا باتّفاق الطرفين أي المحيل والشركة، وإمّا عن طريق القضاء الذي يستعين بخبير.<sup>2</sup>

والملاحظ أنه إذا ما وافقت الشركة على الرهن الحيازي للأسهم فإنه يترتب على ذلك قبول الشركة للمحال عليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقاً لأحكام المادة 981 ق.م، غير أنّه وطبقاً للمادة 715 مكرر 58 ق.ت فإنّ الشركة قد ترفض المحيل إليه إذا فضلت بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير قصد تخفيض رأسمالها.

### الفرع الثالث: حق الاكتتاب بالأفضلية

من بين أهم التعديلات التي تقوم بها الجمعية العامة غير العادية في عقد ونظام الشركة هو زيادتها لرأس مالها ، وهي تلجأ إلى هذا الإجراء إما بسبب توسيع أعمالها وحاجتها إلى أموال جديدة، وإما بسبب الخسائر التي حلت بها لتغطية هذه الخسائر .

إن زيادة الشركة لرأس مالها لا يكون دائماً بهذه البساطة إذ يثور في الكثير من الحالات مشكل تحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والجدد خاصة إذا كانت الشركة تحوز على احتياطي كبير، فدخل مساهمين جدد قد يمس بحقوق المساهمين القدامى .

ولحماية المساهمين القدامى في حالة زيادة الشركة لرأس مالها أوجد المشرع طريقتين لإقامة التوازن داخل الشركة هما:

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 57 ق.ت.

<sup>2</sup> لا بد أن يحدد سعر الأسهم وفقاً للسعر القائم في بورصة القيم المنقولة، فبالنسبة للمشرع المصري فقد بين في قانون 1966 طريقة تحديد الأسهم المتنازل عنها وقد فرق ما بين الأسهم يجب أن لا تقل عن سعر البورصة في يوم إعلان الشركة عن رفضها للمتنازل إليه. أمّا الأسهم غير مقيدة في البورصة فإنّه في حالة عدم الاتفاق فلا بد من تحديده وفقاً للمادة 1843 ق.م. أنظر: عبد الفضيل أحمد محمد، حماية الأقلية من قرارات أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة المنصورة، العدد الأول 1986 والعدد الثاني 1987، ص 113. أنظر كذلك:

- علاوة للإصدار.<sup>1</sup>

- حق الأفضلية بالاككتاب.

وسوف نتكفل بدراسة حق الأفضلية بالاككتاب، وهذا من خلال تحديد طبيعته القانونية (البند الأول) بالإضافة لتباين إجراءات مباشرة هذا الحق (البند الثاني).

### البند الأول: الطبيعة القانونية لحق الاككتاب بالأفضلية

تنص المادة 694 ق.ت على مايلي: " تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاككتاب في زيادات رأس المال.

للمساهمين بنسبة قيمة أسهم حق الأفضلية في الاككتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال.

ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن" يظهر من هذه المادة بأن حق الأفضلية في الاككتاب هو من الحقوق الأساسية التي أقرها المشرع للمساهم، فيعتبر هذا الحق من الحقوق التي تمنح للمساهمين القدامى مقابل ما قد ينتقص من حقوقهم.

إن سبب تقرير حق الأفضلية في الاككتاب يقرر في حالة تقرير الشركة زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة، لأن ذلك سيؤدي إلى دخول مساهمين جدد يزاحمون المساهمون القدامى في ناتج الشركة، فمثلا لنفترض أن شركة وعند تأسيسها كان رأس مالها بقدر ب 30 مليون دينار جزائري تم توزيعه على 1000 سهم بقيمة اسمية قدرها 1000 دج أما الاحتياطي فيقدر ب15 مليون دج، ففي هذه الحالة تكون القيمة الحقيقية للسهم 1500 دج لو قررت الشركة زيادة رأس مالها للضعف وأصدرت لهذا الغرض 30 ألف سهم، فإذا ما تمت تصفية الشركة فإن القيمة الأصلية للسهم تتناقص من 1500 لتصل إلى 1250 دج إذ يتم طرح قيمة حملة خصوم الشركة على عدد الأسهم الأصلية والجديدة، وفي هذه الحالة ستقل قيمة أسهم

<sup>1</sup> تصدر الشركة أسهم زيادة رأس المال بأعلى من قيمتها الاسمية على أن تعتبر الزيادة على القيمة الاسمية بمثابة علاوة إصدار prime d'émission، ويتم حساب هذه العلاوة على أساس الفرق بين القيمة الحقيقية للأسهم الأصلية قبل زيادة رأس المال وبين هذه القيمة بعد الزيادة، أنظر محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 361.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

المساهمين القدامى ب 250 دج لكل سهم أما الأسهم الجديدة فترتفع قيمتها الاسمية ب250 دج لكل سهم.<sup>1</sup>

ومما سبق يمكن القول بأن حق الأفضلية في الاكتتاب يوفر للمساهمين القدامى الحق للاكتتاب في الأسهم الجديدة وهذا تجنباً لدخول طائفة جديدة من المساهمين تزاماً مع المساهمين القدامى في الناتج، فقواعد العدالة تقتضي بأن لا يشارك المساهمون الجدد في الناتج بل يكون المساهمون القدامى أحق به.<sup>2</sup>

ويعتبر حق الأفضلية في الاكتتاب فرصة للمساهمين القدامى ولصغار المدخرين لرفع عدد الأسهم التي يساهمون بها في تكوين رأس مال الشركة، وبالتالي يمكن للأقلية المساهمة أن تستغل طرح الشركة لأسهم جديدة من أجل الاكتتاب فيها، و بذلك تقترب من مركز الأغلبية المساهمة خاصة في حالة رفض هذه الأخيرة للاكتتاب في أسهم جديدة.

بالرغم من أهمية حق الأفضلية في الاكتتاب بالنسبة للمساهمين القدامى إلا أنه اختلفت التشريعات في تحديد طبيعة هذا الحق وإن كان يعتبر حقاً أساسياً، فهناك من اعتبر هذا الحق من الحقوق الأساسية للمساهم بحيث لا يجوز الاستغناء عنه لما يضمن من توازن داخل الشركة إذ لا يجوز للجمعية العامة أو مجلس الإدارة إلغاء هذا الحق فهو منظم بقواعد أمر، ويقع باطلاً كل شرط يؤدي إلى تعطيل هذا الحق لأنه من النظام العام.<sup>3</sup>

وهناك من التشريعات وبالرغم من أنها تعترف بحق الأفضلية في الاكتتاب للمساهمين القدامى إلا أنها تجيز إستبعاد هذا الحق بقرار يصدر من الجهات المختصة كالجمعيات العامة نظراً لأن بعض الفقه يرى بأن هذا الحق لا يعتبر من النظام العام ويمكن الاتفاق على مخالفته وفقاً لإجراءات معينة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> مثال مأخوذ عن نادبة فوضيل، المرجع السابق، ص 307.  
<sup>2</sup> بن عزوز فتيحة، حماية الأقلية في شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، 2007-2008، ص 59.  
<sup>3</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 143.  
<sup>4</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع نفسه، ص 145.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ويعد المشرع الفرنسي من المشرعين الذين يعتبرون حق الأفضلية في الاكتتاب *le droit préférentiel de souscription*<sup>1</sup> من الحقوق التي يجوز استبعادها فهي لا تعتبر من النظام العام، إذ يخول للجمعية العامة غير العادية إلغاء هذا الحق، وهذا بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مراقب الحسابات<sup>2</sup>، وهذا إذا اقتضت مصلحة الشركة ذلك، ويمكن أن يكون هذا القرار محل طعن إذا رأى المساهمون أن أسباب إلغاء هذا الحق غير مقنعة<sup>3</sup>.

ويذهب المشرع المصري لما ذهب إليه المشرع الفرنسي، فقد أجاز واستثناء الاستغناء عن حق الأفضلية في الاكتتاب إذا ما كانت مصلحة الشركة تقتضي ذلك وفقا لشروط معينة<sup>4</sup>، بل في كثير من الحالات يتم التضحية بهذا الحق خاصة في الحالات التي تلجأ فيها الشركة لسوق المال الدولي لجلب الأموال اللازمة لزيادة رأسمالها، وإذا ما أصدرت الشركة سندات قابلة للتحويل إلى أسهم<sup>5</sup>.

أما بالنسبة للمشرع الجزائري فبالرغم أنه وفي الفقرة 2 من المادة 694 ق.ت يعتبر كل شرط يقضي بإلغاء حق الحق بالأفضلية في الاكتتاب باطلا، إلا أنه وبالرجوع لنص المادة 697 ق.ت فقد خول للجمعية العامة غير العادية السلطة في إلغاء هذا الحق، وهذا بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، وتقرير مجلس مندوبي الحسابات.

### البند الثاني: شروط مباشرة حق الأفضلية في الاكتتاب وأحكامه

لقد نظم المشرع شروط ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب (أولا) إذ بدون توافرها لا يمكن للمساهمين الاستفادة من هذا الحق، كما بين إجراءات ممارسته وكذا أحكامه (ثانيا) وهذا حتى لا يكون تعسف في استعمال هذا الحق.

<sup>1</sup> Bruno DONDERO, op.cit, P.218.

<sup>2</sup> ART.L.225-135, al, 1<sup>er</sup> C. COM.F.

<sup>3</sup> Paris 15 Mars 1981, J.C.P. 1982.2.19720 note RIPERT et ROBLLOT, op.cit ; P.1056.

<sup>4</sup> المادة 32 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

<sup>5</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 360.

## أولاً- شروط مباشرة حق الأفضلية في الاكتتاب

يعتبر حق الأفضلية في الاكتتاب من الحقوق التي يتمتع بها جميع المساهمين، إذ يخول هذا الحق للمساهمين القدامى الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأسمالها، وتشتترط غالبية التشريعات شروطاً من أجل مباشرة هذا الحق وهي كالتالي:

1- يتمتع جميع المساهمين بحق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة فهذا الحق مقرر لجميع المساهمين، ولا يجوز أن يمنح لفئة دون الأخرى، إذ يخول هذا الحق لجميع المساهمين بدون استثناء سواء أغلبية أو أقلية مساهمة، وإذا قررت الشركة منحه لفئة دون الأخرى يكون قرارها متعسفاً يمكن طلب إبطاله من طرف الفئة المتضررة.

2- يستفيد المساهمون القدامى من حق الأفضلية في الاكتتاب إذا ما قررت الشركة زيادة رأسمالها بطرح أسهم نقدية جديدة<sup>1</sup>، فإذا ما أرادت الشركة زيادة رأسمالها بضم الاحتياطي، فلا تعرض في هذه الحالة الأسهم للاكتتاب العام، وبالتالي لا يوجد تزام بين المساهمين القدامى والجدد حول الناتج، ومن ثم لا مجال للحديث هنا عن حق الأفضلية في الاكتتاب.

3- عند ممارسة المساهم لحق الأفضلية في الاكتتاب لابد من مراعاة عدد الأسهم التي يملكها كل مساهم، فكل مكتتب قديم الحق في الاكتتاب في الأسهم الجديدة بقدر عدد الأسهم الأصلية التي يملكها، ويسمى هذا الحق حق الاكتتاب غير المنتقص Droit irréductible. غير أنه إذا لم يتم الاكتتاب في أسهم الزيادة بالكامل من طرف المساهمين القدامى، فيعرض ما تبقى من المساهمين عليهم مرة ثانية ليكتتبوا فيه كل بحسب النسبة التي يملكها من الأسهم الأصلية، ويسمى حقهم في هذه الحالة بحق الاكتتاب المنتقص<sup>2</sup> Droit réductible

<sup>1</sup> تنص المادة 2/694 ق.ت على مايلي: "للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال.

<sup>2</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 358.

4- لا بد من ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب في المهلة المحددة قانونا وهي 30 يوما وهذا مراعاة لمصلحة الشركة، والتي قد تتأثر لو تركت مهلة ممارسة هذا الحق لسلطة المساهمين<sup>1</sup>.

### ثانيا- أحكام حق الأفضلية في الاكتتاب

في حالة إذا ما قررت الشركة زيادة رأسمالها بإصدار أسهم نقدية لا بد عليها من إخطار المساهمين القدامى بالموعد المقرر لبدء الاكتتاب لممارسة حقهم في الاكتتاب بالأفضلية في الأسهم المطروحة.

وبالرغم من أن حق الأفضلية في الاكتتاب من الحقوق المكفولة للمساهم إلا أنه وفي جميع الحالات لا يمكن إجباره للاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة، فهذا الأمر متروكا له.

ويعتبر حق الأفضلية في الاكتتاب من الحقوق المالية<sup>2</sup>، وبالتالي فهو حق قابل للتداول<sup>3</sup> فترة الاكتتاب، فكثيرا ما يكون هذا الحق محل صفقات في بورصة الأوراق المالية خاصة إذا كانت الشركة ذات مركز مالي قوي فستكون قيمتها المنقولة محل طلب داخل السوق.<sup>4</sup>

والجدير بالذكر أن حق الأفضلية في الاكتتاب هو قابل للتداول إذا كان السند مقتطعا من الأسهم المتداولة نفسها كما يمكن التنازل عنه منفصلا أو بالتبعية مع السهم وهذا وفقا للفقرة 4 من المادة 694 ق.ت.

ومن أجل حماية مصلحة الشركة، فإنه في حالة عدم امتصاص الأسهم الجديدة المطروحة للاكتتاب لا عن طريق الحق المنتقص، ولا عن طريق الحق غير المنتقص، فلا بد في هذه الحالة أن يوزع الرصيد بين مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وهذا حسب النظام المتبع

<sup>1</sup> المادة 1/702 ق.ت.

<sup>2</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 339.

<sup>3</sup> تنص المادة 715 مكرر 2/51 ق.ت على ما يلي: "وفي حالة الزيادة في رأس المال، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة".

<sup>4</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 312.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

في إدارة الشركة، غير أنه يمكن للجمعية العامة غير العادية أن تقرر خلاف ذلك، وفي حالة عدم إيجاد حل للأسهم غير المكتتب فيها لا تتحقق زيادة رأس مال.<sup>1</sup>

لقد تطرق المشرع في القانون التجاري لعملية إصدار الأسهم من طرف الشركة التي تلجأ علانية للادخار دون حق التفاضل في الاكتتاب في أسهم جديدة، ولكن ميز بين حالتين وهما:

1- الحالة التي تلجأ فيها الشركة إلى الادخار العلني دون استعمال حق الأفضلية في الاكتتاب ولكن يتم منح لأصحاب الأسهم الجديدة نفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمين القدامى ولكن وفقاً للشروط التالية:

- لا بد من إصدار الأسهم في أجل ثلاث سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية التي قررت ذلك.

فيما يخص الشركات التي تكون أسهمها مسعرة في البورصة القيم المنقولة، يكون سعر الإصدار على الأقل مساوياً لمعدل الأسعار التي تحققت هذه الأسهم مدة عشرين يوماً متتالية ومختارة من بين الأربعين يوماً السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الانتفاع.

- أما الشركات غير مسعرة قيمتها المنقولة في البورصة فيكون سعر الإصدار على الأقل مساوياً إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية موافق عليها في تاريخ الإصدار، وهذا السعر يحدده خبير يعنه القضاء بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.<sup>2</sup>

2- أما الحالة التي تلجأ فيها الشركة إلى الادخار العلني دون استعمال حق الأفضلية في الاكتتاب ولكن دون منح لأصحاب الأسهم الجديدة نفس حقوق الأسهم القديمة فلا بد من توافر فيها الشروط التالية:

<sup>1</sup> المادة 696 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 698 ق.ت.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

- لابد أن يتم إصدار الأسهم في أجل سنتين ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك.

- تحدد الجمعية العامة غير العادية، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وبموجب تقرير خاص من مندوب الحسابات سعر الإصدار أو شروط تحديد هذا السعر. غير أنه وفي حالة عدم إصدار الأسهم في تاريخ انعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار تفصل الجمعية العامة غير عادية بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وبناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات، في الحفاظ على سعر الإصدار أو تعديله أو شروط تحديده، وإلا كان قرار الجمعية الأول المنعقدة في هذا الصدد باطلا.<sup>1</sup>

قد يحدث وأن تكون الأسهم مثقلة بحق الانتفاع، وفي هذه الحالة يرجع حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة إذا ما قررت الشركة زيادة رأسمالها إلى مالك الرقابة، وإذا ما باع هذا الأخير حقوق الاكتتاب، فإن العائد يخضع لحق الانتفاع. إلا أنه وفي حالة إهمال مالك الرقابة لحقه، خول المشرع لصاحب حق الانتفاع القيام بالاكتتاب في الأسهم الجديدة وبيع حقوق الاكتتاب، ولمالك الرقابة الحق في طلب استعمال المبالغ الناتجة عن ذلك غير أن الأموال المكتسبة تعود لصاحب حق الانتفاع وملكية للأسهم العديدة ترجع لمالك الرقابة.<sup>2</sup>

وبالرجوع للفقرة 3 من المادة 710 ق.ت فإنه إذا تم دفع قيمة الأسهم الجديدة من مالك الرقابة أو صاحب حق الانتفاع، ففي هذه الحالة لا تكون هذه الأسهم ملكا لمالك الرقابة وصاحب حق الانتفاع إلا في حدود ما دفعوه مقابل الاكتتاب، أما الفائض من الأسهم الجديدة فتكون ملكا لمن دفع مقابل الأسهم الجديدة.

<sup>1</sup> المادة 699 ق.ت.  
<sup>2</sup> المادة 1.2/701 ق.ت.

### المبحث الثاني: انتهاك حقوق المساهم داخل الجمعيات العامة

لقد اهتمت مختلف التشريعات بإيجاد قواعد قانونية تحمي حملة الأسهم اللذين يعود لهم الفضل في تكوين رأسمال شركات المساهمة. فمن أجل الوصول لشركات ناجحة لابد من حماية مبدأ المساواة بين المساهمين وتمكين كل مساهم من حقوقه الأساسية.

وبناء على ما سبق، لابد أن تلتزم الجمعيات العامة عند اتخاذها لقرارات متعلقة بالشركة بالقواعد المنظمة لها، و أن تراعي في ذلك مصلحة الشركة ومبدأ المساواة بين المساهمين .

ومادام أن الجمعيات العامة في شركات المساهمة يسودها قانون الأغلبية والذي يخول للأغلبية المساهمة سلطة اتخاذ القرار، إلا أن هذه الأخيرة قد تسئ استعمال هذا القانون (المطلب الأول).

إن التعسف الحاصل داخل شركات المساهمة لا يصدر فقط من الأغلبية المساهمة بل قد تصدر كذلك تصرفات متعسفة من الأقلية المساهمة تعرقل مشاريع القرارات التي تخدم الشركة. وعليه تتنوع القرارات والتصرفات المتعسفة التي قد تحدث داخل شركة المساهمة، كما تختلف الجزاءات المطبقة (المطلب الثاني) .

### المطلب الأول: ماهية إساءة استعمال قانون الأغلبية داخل الجمعيات العامة

لقد وضعت قيود تشريعية وكذا فقهية وقضائية على سلطة الأغلبية المساهمة، وهذا من أجل منع وقوع تعسف من شأنه الإضرار بمصلحة الشركة، غير أن هذه القيود لا تقضي على سيادة قانون الأغلبية (الفرع الأول).

ومن أجل معرفة إن كان قرارا ما صادرا عن جمعية عامة مشوبا بالتعسف من عدمه فيجب استعراض مفهوم التعسف (الفرع الثاني) .

### الفرع الأول: سيادة قانون الأغلبية

إن شركة المساهمة من قبيل شركات الأموال التي يحكمها قانون الأغلبية سواء كانت قيمها مسعرة في البورصة أم لا، إذ يقضي هذا القانون بأن المساهمين المالكين لأكثر عدد من الأسهم لهم سلطة اتخاذ القرار داخل الشركة، ويرجع سبب منحهم هذا الامتياز هو مقابل مساهمتهم الفعالة في تكوين رأس مال الشركة.

ونظرا لأن مجلس الإدارة هو صاحب السلطة الفعلية داخل شركة المساهمة - على الرغم من أن السلطة العليا من الناحية النظرية تعود للجمعية العامة للمساهمين - فإنه في أغلب الأحيان تستحوذ الأغلبية المساهمة على إدارة شركة المساهمة لتسيطر بذلك على كل الأمور.

ولقد نجم على سيطرة كبار المساهمين على شركة المساهمة وجود أغلبية من المساهمين قد تشكل أكثرية عددية، إلا أنها تعتبر من صغار المساهمين بالنظر إلى مساهمتها الضئيلة في تكوين رأس مال الشركة.

ليس من السهل ضبط مفهوم قانون الأغلبية (البند الأول) لأنه متغير ومرتبط بمجموعة من العوامل منها رأس مال الشركة، وكذا مدى حضور المساهمين للجمعية العامة، إلا أنه متى اتخذت الأغلبية المساهمة قرارا، فما على الأقلية المساهمة إلا الخضوع له (البند الثاني) وهذا وفقا لما تمليه مصلحة الشركة.

### البند الأول: مفهوم قانون الأغلبية

يعتبر المال هو العنصر المحرك لشركة المساهمة، ولذا فإن القرارات التي تتخذ داخل الجمعيات العامة يحكمها قانون الأغلبية، ومن أجل التحديد الدقيق لمفهوم قانون الأغلبية الذي يحكم شركات المساهمة فلا بد من تبيان المقصود منه (أولا) والأساس النظري لهذا القانون (ثانيا). غير أن قانون الأغلبية له مجموعة من الضوابط والحدود، والتي لا بد من احترامها ومراعاتها عند صدور أي قرار (ثالثا).

## أولاً - المقصود بقانون الأغلبية

تلعب مختلف الجمعيات العامة التي تعقدها شركة المساهمة دورها في تحديد مصير الشركة وهذا نظراً لأهمية القرارات التي يتم اتخاذها داخلها، ولذا فإنه يتم التصويت على هذه القرارات وفقاً لنصاب معين.

لقد حاولت مختلف التشريعات ووفقاً لأحكام وإجراءات شكلية أن تنظم كيفية دعوة الجمعية العامة للانعقاد وصحة انعقادها وتداولها، وكذا شروط صحة التصويت وصدور القرارات سواء داخل الجمعية العامة العادية أو غير العادية، ولقد تم الاعتماد في ذلك على قانون الأغلبية.<sup>1</sup>

إن الأغلبية التي تمنح سلطة اتخاذ القرار داخل الشركة هي التي تحوز أكبر قدر من رأس مال الشركة، وتتحد من أجل اتخاذ قرار موحد كما تحافظ على حقها في حضور الجمعيات العامة التي تعقدها الشركة من أجل التعبير عن موقفها.<sup>2</sup>

والجدير بالذكر أن كبار المستثمرين يساهمون مساهمة فعالة في إنعاش شركة المساهمة كون أن هذه الأخيرة تحتاج لرؤوس أموال ضخمة من أجل تطوير نشاطها<sup>3</sup>، ولذا خصت مختلف التشريعات الأغلبية المساهمة بمكانة متميزة ومنحت لها سلطة اتخاذ القرار داخل الشركة. وعليه فإن الأغلبية المعتمدة في اتخاذ القرارات هي أغلبية الحصص الممثلة أي الأغلبية العينية وليست الشخصية، وبالتالي فسلطة المساهم في اتخاذ القرار داخل الشركة تتقوى وتكبر كلما زادت نسبة تملكه للأسهم هذا ما يجعله يتخوف على مصلحة الشركة أكثر ويرتبط بها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> يقول كل من M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY في هذا الصدد:

« Comme une démocratie, les décisions se prennent à la majorité devant laquelle la minorité doit s'incliner ; c'est un gage d'efficacité par rapport au droit commun des contrats ou de l'indivision, lequel ne connaît que la règle de l'unanimité » M.COZIAN, A. VIANDIER, F.DEBOISSY, Droit des sociétés, éd Litec, 13 ed, 2000, N°470, P.177.

<sup>2</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 708.

<sup>3</sup> مصطفى كمال طه، المرجع السابق، 1997، ص.185.

<sup>4</sup> P . DIDIER, op.cit ; P.180.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والملاحظ أنه وإن كانت الجمعية العامة صاحبة السيادة من الناحية النظرية غير أن ما يكشفه الواقع العملي هو ضعف الجمعيات العامة نظرا للغيابات المتكررة للمساهمين، ولذا وكجزء غير مباشر للمساهمين غير المرتبطين بالشركة فإن الأصوات التي تعبر عن الأغلبية هي الأصوات الحاضرة لاجتماعات الجمعية العامة أو الممثلة أو المعبر عنها عن طريق المراسلة وهي الطريقة التي لم يشر إليها المشرع الجزائري و أخذ بها نظيره الفرنسي.<sup>1</sup>

إن الأغلبية المعبر عنها داخل الجمعية العامة ليست دائما الأغلبية الحاضرة، إذ يثار مشكل الأصوات التي لم تحدد موقفا محدد (LE VOTE EN BLANC)<sup>2</sup> أو ما يعرف بالأصوات الممتنعة أو الملغية، فهل تؤخذ بعين الاعتبار في حساب الأغلبية؟.

هناك من يعتبر أن الأصوات الممتنعة هي أصوات رافضة، فكل صوت حاضر لم يصوت بالقبول على القرار يعد صوتا معبرا عن الرفض. هذا بخلاف الرأي الآخر الذي لا يعتد بالأصوات الممتنعة ولا يدرجها ضمن الأصوات المعبر عنها بالرفض أو القبول، فالممتنعين فوضوا المسألة للأغلبية لقلة خبرتهم.<sup>3</sup> وبالتالي يمكن القول أن الأصوات التي يمكن حسابها ضمن الأغلبية هي تلك الأصوات التي عبرت عن رأيها بالرفض أو القبول صراحة، فلا يمكن اعتبار الامتناع رفضا لأن المساهم كان بإمكانه التعبير عن موقفه صراحة.<sup>4</sup>

لقد أوجب المشرع توافر نصاب معين لانعقاد كل من الجمعية العامة العادية أو غير العادية،<sup>5</sup> فقد فرض أغلبية معينة من أجل صحة القرارات المتخذة داخل الجمعية العامة، وهذه الأغلبية كما ذكرنا سابقا هي ذات طابع عيني وليس شخصي، بخلاف الحال في شركات الأشخاص.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 165.

<sup>2</sup> C. DUOULOUX-FAVARD, op.cit ; P.81.

<sup>3</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، 199.

<sup>4</sup> انظر المادة 3/674 ق.ت و 3/675 ق.ت.

<sup>5</sup> المادة 674 ق.ت

<sup>6</sup> انظر المادة 556 ق.ت

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

إن القرارات التي تصدر داخل الجمعية العامة غير العادية تصدر بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، حيث تنص المادة 3/674 ق.ت على ما يلي: "وتبث الجمعية العامة فيما يعرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، على أنه لا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع".<sup>1</sup>

أما فيما يخص الجمعية العامة العادية فإن المشرع يشترط موافقة أغلبية الأصوات المعبر عنها من أجل صحة القرارات التي تتخذ داخلها حيث تنص المادة 3/675 ق.ت على ما يلي: "وتبث بأغلبية الأصوات المعبر عنها ولا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا أجريت العملية عن طريق الاقتراع".<sup>2</sup>

والجدير بالذكر أن النصاب المحدد لانعقاد الجمعية العامة يعد مسألة من مسائل النظام العام، فهو منظم بقواعد أمره فكل تعديل لهذا النصاب هبوطاً أو صعوداً يعتبر باطلاً خاصة النصاب الخاص بانعقاد الجمعية العامة غير العادية، فالهبوط عن الحد القانوني المحدد لاتخاذ القرار قد يؤدي إلى تحكم فئة معينة بتعديل النظام الأساسي للشركة حتى وإن لم تكن تحوز على قدر كبير من رأس المال. أما الزيادة عن النصاب القانوني قد يعرقل تطور نشاط الشركة.<sup>3</sup>

وما يجب ذكره أن الأغلبية المشترطة لصحة قرارات الجمعية العامة غير العادية لا تنطبق على القرارات التي تقتضي بتحويل المال الاحتياطي أو جزء منه إلى أسهم يزداد بها رأس مال الشركة، إذ يطبق على الحالة السابقة الذكر النصاب الخاص باتخاذ القرار داخل الجمعية العامة العادية، لأن هذه العملية لا تؤدي إلى دخول مساهمين جدد.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> أما المشرع الفرنسي فقد أورد النصاب الخاص بانعقاد الجمعية العامة غير العادية في المادة 1225-96 من القانون التجاري والتي تنص:

« Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ».

<sup>2</sup> ART.L 225-98, C.COM.F.

<sup>3</sup> محمد فريد العربي، المرجع السابق، ص 304.

<sup>4</sup> انظر المادة 691 ق.ت.

## ثانياً - الأساس النظري لقانون الأغلبية

إن قانون الأغلبية الذي يسود مختلف الجمعيات العامة التي تعقدها الشركة سواء العادية أو غير العادية يجد مصدره في فكرة فلسفية أساسها أن المنبع الأساسي للشركة هو العقد<sup>1</sup> وهذا الأخير ينظم مجموعة من المصالح تهدف إلى نجاح الشركة وتحقيق الأرباح، ولذا فإن منح سلطة إصدار القرار للأغلبية المالكة لأكثر حصة من رأس مال الشركة يعد حلاً منطقياً ولو من الناحية النظرية، لأن قانون الأغلبية يسعى لتحقيق المصلحة الجماعية.

والجدير بالذكر أن قانون الأغلبية الذي يحكم مختلف الجمعيات العامة هو قانون لا بديل له، فلو استبدلناه بقانون الإجماع سوف يثار مشكل في حالة تعنت أحد المساهمين أو الأغلبية عن التصويت لصالح القرارات التي تعود بالفائدة على الشركة، وفي هذه الحالة تتضرر مصلحة هذه الأخيرة.

إضافة إلى ما سبق، فإن قانون الإجماع وإن كان يصلح في شركات الأشخاص كونها تقوم على الاعتبار الشخصي<sup>2</sup>، إلا أنه من المستحيل أن ينجح في ظل شركات المساهمة خاصة الكبرى منها والتي تقوم على الاعتبار المالي، والذي لا تتساوى فيه الأغلبية المالكة للأسهم مع الأغلبية العددية. كما أن العدد الهائل من المساهمين الذين تضمهم الشركة قد يصعب توحيد أصواتهم في اتجاه واحد.

ونخلص للقول أن قانون الأغلبية الذي يحكم شركات المساهمة من النظام العام، و أن اكتتاب المساهم في رأس مال الشركة يجبره للخضوع لهذا القانون<sup>3</sup>، والذي لا يمكن استبداله رضائياً أو اتفاقياً بقانون الإجماع لا عند تأسيس الشركة ولا بمناسبة تعديل النظام الأساسي

<sup>1</sup> بشرى خالد تركي المولى، المرجع السابق، ص 117.

<sup>2</sup> عبد المنعم موسى إبراهيم، المرجع السابق، ص 153.

<sup>3</sup> بشرى خالد تركي المولى، المرجع نفسه، ص 112.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

لها<sup>1</sup>. فللقانون الأغلبية مبرر عملي ومنطقي لذا أخذت أغلب التشريعات به، فهو يمثل الاتحاد البنوي والاسمنت للمصالح المختلفة للمساهمين.<sup>2</sup>

### ثالثا - حدود وضوابط قانون الأغلبية

تعتبر الجمعية العامة للمساهمين مصدر السلطات وصاحبة السلطة العليا في الشركة، نظرا لأنها تجمع جميع المساهمين الذين يتداولون في شؤون الشركة من أجل اتخاذ القرارات اللازمة التي تحد مصير الشركة.

ونظرا لأن القرارات التي تتخذ داخل الجمعية العامة تصدر وفقا لقانون الأغلبية، فقد وضعت لهذا الأخير مجموعة من الضوابط إذا تمت مخالفتها يكون القرار معيبا.

من الحدود القانونية والتنظيمية التي تحكم سلطة الأغلبية في اتخاذ القرار هي عدم تجاوزها للصلاحيات والسلطات المخولة للجمعية العامة، كما لا بد أن تراعي مصلحة الشركة في ذلك.

#### 1- مراعاة اختصاصات الجمعية العامة:

يعهد للجمعية العامة للمساهمين سلطة اتخاذ القرارات الهامة المتعلقة بالشركة، وعموما فهي تتكفل باختيار مجلس الإدارة الذي يتولى إدارة الشركة لحسابها. كما يرجع لها سلطة تعيين مندوبي الحسابات وتصادق على حسابات الشركة، وفي حالة إخلال مجلس الإدارة بواجباته فهو يسأل من قبلها. ويعود للجمعية العامة للمساهمين سلطة تعديل نظام الشركة وفقا لما تمليه مصلحتها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 720.

<sup>2</sup> « La communauté stricuelle d'intérêt qui les actionnaires est donc les ciments du principe de majoritaire ». Le DOUX, Le droit de vote des actionnaires, L.G.D.J, 2002, P.168.

<sup>3</sup> انظر المادتين 674 و 675 ق.ت.

انظر كذلك عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 305.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

تلتزم الأغلبية المساهمة باحترام الصلاحيات المخولة لكل من الجمعية العامة العادية وغير العادية عند المصادقة على أي قرار، فيعتبر كل قرار تتخذه الأغلبية باطلا إذا تم فيه الاعتداء على اختصاصات جمعية أخرى.<sup>1</sup>

إن أهم اختصاص مخول للجمعية العامة غير العادية هو تعديل النظام الأساسي الذي تقوم عليه الشركة، ولذا ترد قيود على سلطة الأغلبية في تعديله، فلا يجوز الرفع من التزامات المساهمين، كالزيادة في القيمة الاسمية للسهم لأن المساهم عندما يقرر الاكتتاب في رأس مال الشركة، فهو يلتزم بدفع قيمة السهم التي تم الاتفاق عليه،<sup>2</sup> كما لا يمكن للأغلبية داخل الجمعية العامة غير العادية تعديل شروط وتاريخ وفاء بقيمة الأسهم المنصوص عليها في النظام، فالدين الذي التزم به المساهمون يبقى كما هو دون زيادة.<sup>3</sup>

### 2- مراعاة مصلحة الشركة:

يقول الفقيه SCHMID بأن منح السيادة للأغلبية في اتخاذ القرار يجب أن لا تكون حجة لخدمة أغراض أنانية شخصية و متعارضة، فإعطاء السلطة داخل شركة المساهمة للأغلبية لا يعني التسلط، بل لابد أن تراعى في ذلك مصلحة الشركة.<sup>4</sup>

وفي إطار ممارسة الجمعيات العامة للصلاحيات المخولة لها، فلا بد من تجنب خلق صراعات بين الأغلبية والأقلية لأن ذلك يؤثر سلبا على مصلحة الشركة، فقانون الأغلبية بالرغم من أنه يعد حلا لاتخاذ القرارات داخل شركة المساهمة، إلا أن ذلك لا يعد سببا لشل نشاط الشركة، ولذا فلا بد من إبعاد المصالح الشخصية والخلافات الداخلية بين مختلف الفئات المساهمة في رأس مال الشركة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> عماد محمد السيد الرمضان، المرجع السابق، ص 732.

<sup>2</sup> R. DAVID, op.cit, N°102, P.112.

<sup>3</sup> عيد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد الأول، السنة الأولى، أكتوبر 1987، جامعة المنصورة، ص 197.

<sup>4</sup> D. SCHMIDT, op.cit, P.311.

<sup>5</sup> وجدي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 350.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والجدير بالذكر أن مصلحة المساهم لم توجد إلا لخدمة مصلحة الشركة فأى مخالفة لهذه المصلحة يعد انحرافا بالسلطة والذي كيفه الفقه بأنه اعتداء على نص المادة 1833 من القانون المدني الفرنسي، فقانون الأغلبية يتشكل من توافق أغلبية المساهمين على رأي واحد على أن تنطبق قراراتهم مع مصلحة الشركة.<sup>1</sup>

### البند الثاني: خضوع الأقلية المساهمة لقانون الأغلبية

إذا سلمنا أن شركة المساهمة تقوم على عنصر المال، فإن الأقلية المساهمة هي غالبا الفئة التي لا تتحكم في سلطة اتخاذ القرار داخل الشركة، ولذا فهي ملزمة بالخضوع لاستبداد الأغلبية، الأمر الذي سيؤدي إلى وجود تعايش اضطراري بين فئتين من المساهمين، أغلبية تتحكم في القرارات داخل الشركة، وأقلية مساهمة ما عليها إلا الامتثال لهذه القرارات ، لذا يتوجب تحديد مفهوم الأقلية المساهمة (أولا) كما لا بد من التطرق للأساس القانوني لخضوع الأقلية المساهمة لقانون الأغلبية (ثانيا) .

### أولا: مفهوم الأقلية المساهمة

يرتب قانون الأغلبية وجود فئتين من المساهمين، فئة تشكل الأغلبية وفئة أخرى تكون الأقلية. ولاشك بأن استئثار الأغلبية بسلطة اتخاذ القرار يستلزم حماية حقوق الأقلية. غير أن معالجة موضوع حماية الأقلية في شركة المساهمة يحتاج إلى تحديد مفهوم الأقلية ، وهذا من خلال وضع تعريف لها وتحديد الخصائص المميزة لها.

#### 1- تعريف الأقلية المساهمة:

سبق وأن كان مصير الأقلية المساهمة موضوع دراسة واهتمام رجال الفقه والقانون منذ أن وجدت شركات المساهمة<sup>2</sup> كون أن هذه الأخيرة أفرزت فئتين من المساهمين أغلبية وأقلية مساهمة.

<sup>1</sup> P. LE CANNU et B.DONDERO, Droit des sociétés, 3<sup>e</sup> éd, Montchrestien, P.1030.

<sup>2</sup> Marie-Danielle POISSON . La protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux en droit français et en droit anglais comparés, Thèse de doctorat, faculté de droit et science politique, université de Clermont 1, 1984, P1.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والملاحظ أن مسألة حماية الأقلية المساهمة معروضة حتى الآن خاصة مع تنامي شركات الأموال، وتهافت المدخرين على الاكتتاب في أسماؤها، وهذا في ظل تنوع القيم المنقولة التي تطرحها ولجوئها المتكرر لزيادة رأسمالها وكذا قيد أسهمها في بورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup> غير أنه وقبل التطرق للحماية التي تحتاجها الأقلية المساهمة في شركة المساهمة، وكذا الانتهاكات التي تتعرض إليها من جراء القرارات المتخذة، لابد من تحديد المقصود بهذه الأقلية، وكذا ما هي المعايير التي تحددتها؟.

بالرغم من أن موضوع حماية الأقلية المساهمة مثار منذ عشرات السنين من طرف الفقه والقضاء، إلا أن تعريف هذه الأقلية أكاديميا شبه منعدم، وذلك لعدة أسباب من بينها أن محاولة وضع تعريف للأقلية المساهمة يعد بمثابة خروج عن النظام السائد اقتصاديا وسياسيا والذي يدعم الفرد القوي، ومن جهة أخرى فإن قانون الشركات يشجع الأغلبية وهي المسيطرة داخل الشركة.

والجدير بالذكر أن هناك من يعتبر الأقلية<sup>2</sup> هي الفارق بين الأغلبية والمجموع أي إذا تم طرح الأغلبية من مجموع المساهمين فالناتج هو الأقلية<sup>3</sup>. غير أنه ومن أجل تحديد تعريف للأقلية المساهمة أعتمد بعض الفقه على معيارين أحدهما حسابي والآخر موضوعي.

### أ- المعيار الحسابي:

وفقا للمعيار الحسابي فإن الأقلية هي ناتج طرح الأغلبية عن المجموع الكلي، وبالاعتماد على هذا المعيار فإنه يمكن تحديد الأقلية المساهمة من زاوية مادية أو عينية،

<sup>1</sup> Marie- Danielle POISSON, op.cit ; P.01.

<sup>2</sup> يقصد بالأقلية لغة الأشخاص الذين يمثلون من الناحية الحسابية العدد الأقل بالنسبة للعدد الإجمالي فالأقلية من كلمة (قلل) وهي خلاف الكثرة- لسان العرب.

<sup>3</sup> إن تعريف الأقلية تختلف باختلاف فروع القانون فمثلا الأقلية في القانون الدستوري أو علم الاجتماع يراد منها المجموعات العرقية أو الدينية أو اللغوية... انظر عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة، 1986، ص 23.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

واستنادا لذلك فإن الأقلية هي مجموعة المساهمين الذين يملكون القدر الأقل من رأس مال الشركة، أما من الناحية الشخصية فيقصد بالأقلية المساهمين الأقل عددا مقارنة بالأغلبية.<sup>1</sup>

وبالرغم من سهولة المعيار الحسابي في تحديد تعريف للأقلية المساهمة إلى أنه معيار لم يعد مقبولا، فالأقلية هي ليست بالأقلية العينية أو الأقلية الشخصية، فمن غير المنطقي اعتبار الأقلية مجرد فكرة حسابية.

### ب- المعيار الموضوعي:

من أجل تحديد تعريف للأقلية المساهمة فلا بد من الاعتماد على الإطار الذي تعمل فيه هذه الفئة وهي الجمعية العامة.

تحدد الأغلبية المساهمة وكذا الأقلية ليس بالعدد ولكن بالنظر إلى المساهمين الحاضرين لاجتماعات الجمعية العمومية، وعبارة أخرى إلى عدد الأسهم الممثلة في كل اجتماع.<sup>2</sup>

والملاحظ أن من أنصار المعيار الموضوعي من اعتمد على عنصرين من أجل تحديد الأقلية، وأول عنصر هو قانوني ومفاده أن الأقلية المساهمين هي التي لا تحوز سلطة اتخاذ القرار داخل الجمعية العامة للمساهمين، أما العنصر الثاني فهو نفسي و يتمثل في اتجاه نية وإرادة الأقلية المساهمة في المشاركة في الحياة الاقتصادية للشركة و التأثير في نشاطها.<sup>3</sup>

لقد حاول البعض من الفقه التمييز بين الأقلية المساهمة والمساهمين السلبيين، فالأقلية المساهمة هي ليست فقط التي تفرض عليها القرارات داخل الشركة، بل لابد من أن تكون حاضرة عند اتخاذ هذه القرارات أو ممثلة على الأقل.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد تنوير الرافي، صفار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق مال أجنبية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية 2007، ص 56

<sup>2</sup> D. SCHMIDT, les droits de minorité dans la société anonyme, 1970, N°6, P.3.

<sup>3</sup> وجدي سلمان حاطوم، المرجع السابق، ص 439.

<sup>4</sup> D. SCHMIDT, les droits de minorité dans la société anonyme, préc, N°6, P.4.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

ونخلص للقول أن نية الاشتراك هي الفيصل المحدد للفرق بين الأقلية المساهمة و المساهمين السلبيين، ويقصد بنية المشاركة أن يتوافر لدى المساهمين نية التعاون فيما بينهم تعاوناً واعياً وإيجابياً وعلى قدم المساواة لتحقيق الغرض المشترك التي وجدت من أجله الشركة، وذلك عن طريق الإشراف والرقابة.<sup>1</sup>

ولقد لوحظ أن هناك ضعف في نية المشاركة في شركات المساهمة لأن المساهم لم يعد يسعى إلى تحقيق هدف الشركة بالتعاون مع الشركاء الآخرين، وبالمشاركة الفعالة في إدارة وتطوير أعمال الشركة، وإنما هدف أغلبية المساهمين هو الحصول على حصص من أرباح الشركة أو المضاربة وبيع السهم في السوق المالي.<sup>2</sup>

وبناء على ما سبق تتوافر لدى الأقلية المساهمة نية الاشتراك، وهذا بخلاف المساهمين السلبيين والذين يسعون فقط إلى توظيف أموالهم، ومن ثم لا يندرجون ضمن الأقلية المساهمة، فهم يعدون دائنين عابرين للشركة إذ يتنازلون عن حقهم في المشاركة في حياة الشركة، مما يؤدي إلى استئثار الأغلبية الحاضرة بالقرارات في مختلف الجمعيات العامة.

### 2- خصائص الأقلية المساهمة:

تتميز الأقلية المساهمة بمجموعة من الخصائص تجعلها تتميز عن غيرها من المجموعات بما يلي:

#### 1- صفة المساهمين:

شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها، ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيها من أسهم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 39.

<sup>2</sup>فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة- دراسة مقارنة- دار صبح للطباعة والنشر، 1999، ص 237.

<sup>3</sup>عزت عبد القادر المحامي، الشركات التجارية، دار الكتب القانونية المحلية الكبرى، 1997، ص 138.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

و تتميز الأقلية بصفة المساهم وذلك باكتتابها في رأس مال شركة المساهمة، وتتمتع بكل الحقوق وتلتزم بأداء الواجبات الملقاة على عاتقها، وبذلك فهي تختلف عن أصحاب السندات والذين يعتبرون مجرد دائنين للشركة.

يقصد بالمساهم الشخص المالك للأسهم في شركات الأسهم وبالضبط في شركات المساهمة، غير أن الملاحظ أن مسألة النزاع القائم بين الأغلبية والأقلية المساهمة يشتد في شركات المساهمة المغلقة المتوسطة الحجم مقارنة بالشركات التي تطرح أسهما للاذخار العلني أي أن أسهمها مسعرة في البورصة، كون أن المساهم في هذه الأخيرة محاط بحماية أكبر<sup>1</sup> خاصة من حيث حصوله على المعلومات اللازمة حول الوضع المالي للشركة، إذ تتكفل الهيئات المشرفة على بورصات القيم المنقولة بمراقبة ذلك.<sup>2</sup>

### ب- عدم سيطرتها على إدارة الشركة:

إن تسيير شركة المساهمة يخضع لنظام معقد مقارنة بتسيير الشركات التجارية الأخرى كشركة التضامن والمسؤولية المحدودة، وهذا ما يتناسب مع شكل هذه الشركة الذي يجسد متطلبات المشروعات الهامة والضخمة.

ويستند تسيير شركة المساهمة عادة إلى الأغلبية، وهذا لحرصها على أن تكون صاحبة السلطة في الشركة نظرا لارتباط الإدارة بعنصر رأس المال، ولذا فكبار المساهمين يسعون للاستئثار بإدارة الشركة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> تقول Marie-Danielle POISSON في هذا الصدد:

« Les difficultés entre les minoritaires et les majoritaires apparaissent plus souvent dans les sociétés de taille moyenne que dans celles qui placent leurs actions dans le public, car elles tiennent à présenter une bonne image manquée aux petits investisseurs ». Marie-Danielle POISSON, op, cit, P.IX.

<sup>2</sup> Carine GIRARD, L'activisme des actionnaires minoritaires au sein du gouvernement des entreprises française, Thèse de doctorat, faculté des sciences économiques et de gestion, université de Bourgogne, 2001, P.09.

<sup>3</sup> انظر المادة 619 ق.ت

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

تبحث الأقلية المساهمة أحيانا في أن يكون لها صوت في إدارة الشركة أو على الأقل التأثير ولو بطريقة غير مباشرة على كيفية تسييرها<sup>1</sup>. غير أنه وفي الكثير الحالات تسعى الأغلبية إلى عزل الأقلية عن إدارة الشركة وحرمانها من منافعها. فالمناصب الإدارية في الشركة تخول للمساهم مرتبا بالإضافة إلى ما يتلقاه من أرباح على مساهمته في الشركة، ولذا وفي حالة تولي أحد صغار المساهمين إدارة الشركة يكون من السهل على الأغلبية عزله أو عدم تجديد عضويته من قبل الجمعية العامة<sup>2</sup>.

### 3- أهمية ووظائف الأقلية المساهمة:

قد تلعب الأقلية دورا هاما في حياة الشركة بالرغم من مساهمتها الضئيلة مقارنة بالأغلبية، خاصة في الحالة التي تلجأ فيها الشركة إلى الادخار العام، إذ يزداد عدد مساهميها الأمر الذي قد يجبر الأقلية على التكتل من أجل حماية نفسها من تعسف الأغلبية<sup>3</sup>.

ومما سبق يمكن القول أن الأقلية المساهمة لا تهدف فقط لحماية مصالحها الشخصية<sup>4</sup>، فهي تشكل نوع من الرقابة داخل الشركة، وبالتالي فهي تراعي مصلحة الشركة ككل وكذا المساهمين السلبين. و عليه يمكن القول أن حقوق الأقلية قد تستجمع صفة الوظيفة<sup>5</sup>، فهناك من اعتبر هذه الأخيرة جهازا احتياطيا يمارس وظيفة الرقابة والمشاركة في أعمال الشركة، وبالتالي فهي تتدخل ولو بطريقة غير مباشرة في إدارة الشركة<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> يقول D.SCHMIDT في هذا الصدد:

« La minorité cherche d'abord à faire entendre sa voix dans la gestion de la société et tente, sinon de conquérir le contrôle ; du moins d'influer sur la valeur du titre par son intervention ». D.SCHMIDT, Les droits de minorité dans la société anonyme, op.cit, P3.

<sup>2</sup> محمد خليل الحموري، حماية أقلية المساهمين أو الشركاء في الشركة المساهمة الخصوصية والشركة ذات المسؤولية المحدودة، دراسة مقارنة وحلول مقترحة، عمان 1987، ص38.

<sup>3</sup> HEMARD, F.TERRE et P.MABILAT, Société commercial, T11, Paris, 1974, P.75.-

<sup>4</sup> محمد عطا الله علي الماضي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، مذكرة ماجستير في الحقوق، جامعة القاهرة، ص 57.

<sup>5</sup> محمد عطا الله علي الماضي، المرجع نفسه، ص 57.

<sup>6</sup> M.BOIZARD, L'abus de minorité, REV, SOC.88 ; P.365.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وبالرغم من محدودية دور الأقلية المساهمة في التعبير عن الإرادة الجماعية وهذا بالنظر لسيادة قانون الأغلبية، إلا أنه يمكن لهذه الأقلية أن تشارك بفعالية في سير عمل الشركة، خاصة في حالة تخلف كبار المساهمين عن حضور الجمعية العامة أو تخليهم عن ممارستهم لسلطاتهم، وهذا وفقا لما تمليه مصلحة الشركة.<sup>1</sup>

والملاحظ أن زيادة أهمية الأقلية المساهمة في الشركات المقيدة في البورصة وبالخصوص في فرنسا، كان نتيجة لتشجيع السلطات الفرنسية استثمار الأموال في شراء الأسهم ولذا أصدر المشرع بتاريخ 23 جوان 1989<sup>2</sup> قانونا يمكن المستثمرين من إنشاء جمعيات خاصة بمستثمري القيم المنقولة تتكفل بحماية مصالحها، غير أن هذه الجمعيات لا يمكن أن تعمل دون موافقة لجنة عمليات البورصة.<sup>3</sup>

والملاحظ أن حركة الخصخصة التي عرفتها فرنسا في التسعينات أدت إلى تضاعف صغار المساهمين، الأمر الذي جعل المشرع الفرنسي يأخذ بنظام الأقلية في شركات المساهمة المقيدة في البورصة، ولذا فقد سمح القانون الصادر في 4 أوت 1994 للمساهمين المقيدين في البورصة الانضمام إلى جمعيات مخصصة لحماية مصالحهم.<sup>4</sup>

### ثانيا- أساس خضوع الأقلية المساهمة لقانون الأغلبية

إن تدخل الأقلية المساهمة لممارسة دورها الرقابي والمشاركة ولو بطريقة غير مباشرة في تسيير الشركة وكذا المطالبة بحقوقها أمام الأغلبية لا يعتبر أمرا معارضا لقانون الأغلبية الذي يحكم شركة المساهمة.

<sup>1</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من قرارات الأغلبية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الأول، 1986، ص 32.

<sup>2</sup> Loi du 23 Juin 1989, relative à l'information et à la protection des consommateurs ainsi qu'a diverses pratiques commerciales, JORF 8047.

<sup>2</sup> Bul.Monsuel d'information de la commission des opérations de bourse, Avril 1990, N°235.

<sup>3</sup> Bul.Monsuel d'information de la commission des opérations de bourse, Avril 1990, N°235.

<sup>4</sup> وجدي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 446.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يمكن للأقلية المساهمة داخل شركة المساهمة أن تعارض الأغلبية كما لها أن تناضل في سبيل ذلك، فالسماح للأقلية بالاشتراك مع الأغلبية في حكم الشركة وتدعيمها من أجل القيام بدور إيجابي داخلها يعد أمراً ضروريا للمنطق الذي يقوم عليه نظام الأغلبية في الشركات، كما أن نية الاشتراك تمنح للمساهم سلطة التدخل في أمور الشركة.<sup>1</sup>

رغم المكانة والدور الهام الذي قد تلعبه الأقلية المساهمة داخل الشركة إلا أن لقانون الأغلبية السيادة، ولذا تلتزم هذه الأقلية بالخضوع له. ولكن على أي أساس قانوني تخضع هذه الفئة من المساهمين لقرارات الأغلبية؟.

يرجع الأساس القانوني لخضوع الأقلية المساهمة لقانون الأغلبية إلى فكرة النظام القانوني والتي حلت محل النظرية العقدية في تحديد الطبيعة القانونية للشركة خاصة شركات المساهمة، فالمساهمون لم يعودوا أحرارا في تضمين عقد الشركة الشروط التي يريدونها، الأمر الذي نجم عنه تراجع الصفة التعاقدية للشركة.<sup>2</sup>

إن أهمية شركات المساهمة وضخامتها وكذا تأثيرها على اقتصاد مختلف الدول أدى إلى تدخل أغلب التشريعات بتنظيمها بقواعد أمرة، ومن ضمن هذه القواعد هو ترجيح كفة الأغلبية المساهمة في اتخاذ القرار، وما على الأقلية إلا الخضوع لهذه القاعدة، وبالتالي تفرض الأغلبية إرادتها على الأقلية وفقا لما نظمه المشرع.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: مفهوم التعسف

إنّ قانون الأغلبية الذي يسود مختلف الجمعيات العامة التي تعقدها الشركة قد يحدد عن الهدف الذي وضع من أجله وهو تحقيق مصلحة الشركة، لذا وفي الكثير من الحالات قد تصدر قرارات تعسفية تكون مجافية لمصلحة الشركة تهدف لتحقيق مصالح فئة معينة.

<sup>1</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 34.

<sup>2</sup> بشرى خالد تركي المولى، المرجع السابق، ص 117.

<sup>3</sup> أحمد بركات مصطفى، المرجع السابق، ص 207.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

عادة ما يرتبط مفهوم التعسف في شركة المساهمة بتعسف الأغلبية المالكة لأكبر حصة في الشركة، غير أن كلا من الفقه والقضاء لم يتفقا حول استخدام أساس محدد للدلالة على التعسف الذي قد يشوب القرارات الصادرة عن الجمعيات العامة، فهناك من يستند إلى فكرة استعمال السلطة وهناك من يأخذ بنظرية التعسف في استعمال الحق.<sup>1</sup>

يكمن الفرق بين التعسف في استعمال الحق واستعمال السلطة في كون أن التعسف الأول مجاله القانون الخاص<sup>2</sup>، ويستعمل للدلالة على أن صاحب الحق يباشر حقه في غير المصلحة التي قرر من أجلها ويسبب بذلك ضررا للغير. أما التعسف الثاني<sup>3</sup> فيعتبر موضوعا من مواضع القانون العام، فالسلطة تمنح لشخص ما لتحقيق مصلحة عامة بخلاف الحق فهو يقرر لإشباع مصلحة خاصة.<sup>4</sup>

والملاحظ أن سبب الخلط بين فكرة الإساءة في استعمال السلطة والتعسف في استعمال الحق في إطار قانون الشركات يكمن في أن للمساهمين حقوقا مقابل مساهمتهم في رأس مال الشركة، بموجبها يباشرون سلطات فيها، وعادة ما يستخدم كل من مصطلحي الحق و السلطة للدلالة على التعسف الحاصل داخل مختلف الجمعيات العامة التي تعقدتها الشركة.<sup>5</sup>

وبالرجوع للقواعد العامة في القانون المدني<sup>6</sup> نكون بصدد التعسف في استعمال الحق في

الأحوال التالية:

<sup>1</sup> يرى البعض أن هناك اختلاف بين التعسف في استعمال الحق وإساءة استعمال الحق، إذ أن استعمال مصطلح الإساءة يكون في حالة الخروج عن الحق أي عدم وجود الحق أصلا، وتقوم بموجبه المسؤولية التقصيرية على أساس الخطأ، وهذا بخلاف التعسف في استعمال الحق والذي يثبت فيه الحق لصاحبه. أنظر عباس الصراف، المدخل في علم القانون (نظرية الحق)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، 2008، ص 270.

<sup>2</sup> نبيل إبراهيم سعد، همام محمود زهران، المدخل للقانون، نظرية الحق، منشأة المعارف للإسكندرية، مصر 2002، ص 208.

<sup>3</sup> G. VEDAL, Pierre DELVOLVE, Droit administratif, 12<sup>e</sup> éd, P.M.E, 1992, P.331.

<sup>4</sup> فاروق إبراهيم حاسم، المرجع السابق، ص 248.

<sup>5</sup> فاروق إبراهيم حاسم، المرجع نفسه، ص 248.

<sup>6</sup> قبل سنة 2005 كان المشرع ينظم التعسف في استعمال الحق بموجب المادة 41 ق.م.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

- إذا وقع بقصد الإضرار.

- إذا كان يرمي إلى الحصول على فائدة قليلة بالنسبة إلى الضرر الناشئ للغير.

- إذا كان الغرض منه للحصول على فائدة غير مشروعة.<sup>1</sup>

من أجل وصف القرارات التي تتخذ داخل الجمعيات العامة بالتعسفية فلا بد من توافر أركان وشروط التعسف.

لقد قام خلاف فقهي حول تحديد شروط القرار التعسفي<sup>2</sup>، ففي سنة 1961 أصدرت محكمة النقض الفرنسية القرار الشهير في قضية Piquard<sup>3</sup> والذي أوجب توافر شرطين من أجل القول بوجود تعسف في القرار المتخذ من طرف الجمعية العامة، فأول شرط هو وجوب مخالفة القرار المصلحة الجماعية، وثاني شرط هو إخلاله بمبدأ المساواة بين المساهمين.<sup>4</sup>

ومن خلال استقرار القرار الذي أصدره القضاء الفرنسي يمكن القول بأنه ولو وصف قرار ما بالتعسفي لا بد أن تتوافر فيه مجموعة من العناصر (البند الأول)، كما لا بد من إثبات هذا التعسف (البند الثاني).

### البند الأول: عناصر التعسف

لكي يوصف قرار ما بالتعسفي فلا بد أن ينطوي على عنصر مادي (أولاً) وعنصر معنوي (ثانياً).

### أولاً - العنصر المادي

يتجسد العنصر المادي للتعسف في الضرر الذي يسببه القرار الذي تتخذه الجمعية العامة للمساهمين وفقاً لقانون الأغلبية، وهي الصورة الشائعة بالرغم أن التعسف قد يحدث كذلك

<sup>1</sup> المادة 124 مكرر من القانون رقم 10-05 المؤرخ في: 20 جوان 2005 المعدل والمتمم للأمر رقم: 58-75 المؤرخ

في: 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني ج.ر. عدد 44، الصادرة في 26 جوان 2005.

<sup>2</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 49.

<sup>3</sup> C.Com, 18 Avril 1961, Bull, III, n°175.

<sup>4</sup> Emmanuel GAILLARD, Le pouvoir en droit privé, economica, 1985, P.58.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

من الأقلية المساهمة، غير أنه لا يشترط في الضرر الذي يحدثه القرار بأن يرتب آثاره فوراً وقت إصداره بل يكفي أن تظهر سلبيات هذا القرار فيما بعد.

لقد أثار تحديد معنى الضرر الذي ينجم عن القرار التعسفي مجموعة من الصعوبات كون أنه لا يتخذ صورة واحدة، إذ قد يضر القرار التعسفي بمصلحة الشركة ككل، غير أنه قد يلحق الضرر بفئة من المساهمين دون الأخرى.

### 1- الإضرار بمصلحة الشركة:

إنّ الصورة الأولى التي قد يتخذها الضرر الناجم عن القرار التعسفي هو أن يمس هذا القرار بمجموع المساهمين أي الشركة ككل دون تمييز بين الأغلبية والأقلية، ولذا فالضرر الناتج عن القرار التعسفي من شأنه الإضرار بمصالح الشركة ككل وتنعكس آثاره على جميع المساهمين دون استثناء.<sup>1</sup>

والملاحظ أنّ القرارات التعسفية تكون لها نتائج سلبية<sup>2</sup> ليست فقط على مجموع المساهمين، بل قد تسبب أضراراً لأطراف أخرى لها علاقة بالشركة كحاملي السندات والعمال وكذا المتعاملين مع الشركة كون أنّ المساهمين ليس لهم وحدهم سلطة تحديد سياسة الشركة، ولذا فهناك من يقول بأن الشركة تتجه بأن تكون نظاماً قانونياً غايتها المشروع.<sup>3</sup>

يرى بعض الفقه أن حصر العنصر المادي للتعسف في الإضرار بمصلحة الشركة من شأنه إثارة العديد من المشاكل باعتبار أن مصلحة الشركة لها مفهوم واسع وغير مضبوط بفكرة واحدة، الأمر الذي يؤدي إلى تدخل خطير للقاضي في إدارة الشركة، وذلك من خلال تفحصه لمدى مخالفة القرار الصادر عن الجمعية العامة للمصلحة الجماعية، هذا ما يجعله يحل محل المساهمين .

<sup>1</sup> J.HAMARD ; F.TERRE et P.MOBOLAT, op.cit.P.336.

<sup>2</sup> E. GAILLARD, op.cit, P.172.

<sup>3</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 756.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

بالرغم ما للقاضي من سلطة في تقدير صحة نشأة الالتزام والوقوف على ما مدى توافر التراضي ومشروعية المحل والسبب، فإن هذه السلطة لا تصل إلى حد تقييم سياسة الأغلبية ومدى تطابقها مع مصلحة الشركة لأن في ذلك مخالفة للحياة التجارية التي تتمتع بقدر كبير من الحرية .

إن أبرز مثال يظهر الصعوبة في تقدير مصلحة الشركة هي قضية <sup>1</sup> Fruehauf France، وهي الشركة الوليدة تابعة لمجموعة شركات أمريكية ، حيث قامت هذه الشركة الوليدة بتسليم معدات قيمتها مليون ونصف مليون دولار لشركة Berlier، وقد كانت هذه المعدات مخصصة لجمهورية الصين الشعبية الأمر الذي رفضته الشركة الأمريكية وطلبت من الشركة الوليدة إلغاء الصفقة ، واستتبع ذلك قيام نزاع بين الشركة الأم والوليدة . طرحت القضية على محكمة Corbeil-Essonnes فاعتبرت هذه الأخيرة أنّ الأوامر الموجهة من الشركة الأم لشركة Fruehauf France تتعارض مع مصلحة هذه الأخيرة، لأنّ تنفيذ الأمر يترتب عنه فصل حوالي 6000 عامل فرنسي ويهدد نشاط الشركة، فقامت المحكمة بتعيين مسير مؤقت لتنفيذ الصفقة.<sup>2</sup>

لقد اعتبر قرار القاضي وفقا للقضية السابقة تدخلا في شؤون الشركة، وأنه لم يقدر حقا مصلحتها على اعتبار أنه رأى فقط الأضرار المباشرة والآنية على عدم تنفيذ شركة Fruehauf France لالتزاماتها، وكان بذلك قد قضى على قانون الأغلبية الذي يمنح السلطة للشركة الأم على الشركة الوليدة وأن هناك مصالح مشتركة بين الشركتين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Voir : Raphael CONTIN, L'arrêt Fruehauf et l'évolution du droit de société, D.1968, P.76.

<sup>2</sup> C.A. Paris, 22 Mai 1965, J.C.P, 1965, II, n°14274 bis, concl.Nepvu ; D.1968, Jurisp, P.147, note R.CONTIN.

<sup>3</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 58.

## 2- الضرر المخل بمبدأ المساواة بين المساهمين:

تتجسد الصورة الثانية للضرر الذي قد تحدثه القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة في مساسها بمبدأ المساواة بين المساهمين، إذ يوصف القرار بالتعسفي إذا كان هدفه تحقيق مصالح شخصية للأغلبية وسبب ضررا للأقلية.<sup>1</sup>

إذا كان القانون قد اعترف بسلطة الأغلبية في اتخاذ القرار داخل شركة المساهمة، إلا أن هذه السلطة يجب أن لا تصبح وسيلة للإضرار بالأقلية المساهمة، وذلك بتفضيل مصالح الأغلبية الشخصية على حساب مساهمين آخرين. و عليه فمن أجل اعتبار قرار صادر عن الجمعية العامة للمساهمين قرارا تعسفيا، لا بد أن يتوخى منه مصلحة خاصة لفئة معينة من المساهمين.<sup>2</sup>

والجدير بالذكر أنه قد يحدث أن يصدر قرارا تعسفيا عن الجمعية العامة يخل بمبدأ المساواة بين المساهمين ويضر جميع المساهمين بما فيهم الأغلبية، غير أن الأقلية قد تتحمل الضرر دون مقابل، بخلاف الأغلبية التي تحقق مكاسب من وراء هذا القرار، كالقرار الذي تتخذه الأغلبية والذي يقرر إدماج شركة في أخرى ولكن بشروط غير عادلة في حق الشركة المندمجة، ففي هذه الحالة تتضرر كل من الأغلبية والأقلية من هذا القرار باعتبارهم مساهمين في الشركة المندمجة، ولكن تتقرر بعد ذلك مصلحة الأغلبية في الشركة الدامجة باعتبارهم من الغير بالرغم من أنهم تضرروا باعتبارهم مساهمين في الشركة المندمجة.<sup>3</sup>

إضافة إلى ما سبق فإن الأغلبية المساهمة قد تصدر قرارا مخلا بمبدأ المساواة، ولكن يحقق مصالحها الشخصية بصفتهم مساهمين في الشركة وليسوا من الأغيار خلافا للحالة السابقة الذكر، كأن تتخذ الأغلبية قرارا بزيادة مكافآت غير مبررة لأعضاء مجلس الإدارة، فهذا القرار قد يفيدها بصفة مباشرة نظرا لسيطرتها على مجلس الإدارة<sup>4</sup>، وبالتالي تكون الأغلبية قد

<sup>1</sup> فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 250.

<sup>2</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 756.

<sup>3</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 63.

<sup>4</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع نفسه، ص 65.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

استغلت قانون الأغلبية لخدمة مصالحها الشخصية في حين أنّ هذا القانون وجد من أجل خدمة مصلحة كل المساهمين.<sup>1</sup>

والملاحظ أنّ تدخل القاضي من أجل مراقبة ما مدى مساس القرار المتخذ من طرف الجمعية العامة بمبدأ المساواة بين المساهمين لا يمس بسيادة قانون الأغلبية، كون أنّ القاضي يتولى في هذه الحالة مهمته الأصلية وهي الحكم بين أصحاب المصالح المتعارضة.

### ثانياً - العنصر المعنوي

لا يمكن وصف القرارات الصادرة عن الجمعية العامة بالتعسفية بمجرد توافر العنصر المادي، فلا بد أن يحتوي القرار على عنصر آخر لا يقل أهمية عن العنصر المادي وهو العنصر المعنوي، غير أنّ ما يمكن ملاحظته أنّ الفقه والقضاء اختلف حول تحديد مضمون هذا العنصر.

هناك اتجاه فقهي يستلزم من أجل وصف قرار ما بالتعسفي أن تتجه نية الأغلبية للإضرار بالأقلية المساهمة أي أن تتعمد الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين، ولذا لا يمكن وصف القرار بالتعسفي إذا حققت الأغلبية مصالحها الشخصية دون قصد الإضرار بالأقلية المساهمة.<sup>2</sup>

ووفقاً لما سبق، فإنه لمعرفة نية الأغلبية لا بد من الإحاطة بالظروف التي صدر فيها القرار من أجل الحكم على الأسباب التي أدت بالأغلبية لاتخاذ القرار الضار، والذي ترتب عليه الإخلال بالمساواة بين المساهمين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> يقول Dominique SCHMIDT في هذا الصدد:

« La règle de gouvernement majoritaire pour servir l'intérêt de tous les actionnaires, est détournée car elle est utilisée dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité ». D.SCHMIDT, les conflits d'intérêt dans la société anonyme, op.cit., P.314.

<sup>2</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 27.

<sup>3</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 763.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

غير أنه يعاب على هذا الرأي بأنه قد بالغ في وجوب توافر نية الإضرار بالأقلية المساهمة حتى يوصف قرار ما بالتعسفي لأن هذا الشرط لا يوفر حماية للأقلية المساهمة، إذ أنه في الكثير من الحالات تصدر الأغلبية قرارات تهدف من ورائها تحقيق مصالحها الشخصية دون أن تتعمد أساسا الإضرار بالأقلية المساهمة بصفة مباشرة.<sup>1</sup>

في حين يذهب اتجاه آخر إلى عكس ما ذهب إليه الاتجاه السابق الذكر، إذ يرى أنّ هدف الأغلبية المساهمة في حالة إصدارها لقرار ما ليس الإضرار بالأقلية، ولكن تسعى لتحقيق مصالحها الشخصية، ولذا يكفي لكي يوصف القرار بأنه تعسفي بأن يهدف لتحقيق منافع شخصية للأغلبية دون اشتراط أن يكون تحقيق هذه المنافع قد تمّ بقصد الإضرار بالأقلية المساهمة.<sup>2</sup>

يذهب اتجاه ثالث من الفقه إلى استبعاد النية التي تقف من وراء صدور القرار التعسفي، فوفقا لهذا المذهب يكفي الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين دون البحث عن نية الأغلبية المساهمة.<sup>3</sup>

وقد انتقد الرأي الذي استبعد النية على أساس أنه يوسع كثيرا من مفهوم التعسف، كما أنه يساوي بين القرار الصادر عن نوايا سيئة و القرار الصادر عن إهمال.<sup>4</sup>

ونخلص للقول بأنه من السهل على القاضي استنتاج العنصر المادي لقيام التعسف، وهذا بخلاف الحال بالنسبة للنية التي يصعب استخلاصها من قبل القاضي، ولذا فإنّ الرأي

<sup>1</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 29.

<sup>2</sup> السيد محمد اليماني، حماية حقوق مساهمي الأقلية في الشركة التابعة لشركة قابضة، القاهرة، 1985، ص 113. لقد تبنى المشرع المصري نفس الرأي عندما عرف القرار التعسفي في المادة 2/76 من القانون رقم 159 لسنة 1981 بقولها: "كل قرار يصدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو للإضرار بهم أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم دون اعتبار لمصلحة الشركة".

<sup>3</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع نفسه، ص 80.

<sup>4</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 765.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

الأقرب للصواب هو الذي يشترط في القرار التعسفي أن تهدف الأغلبية من ورائه تحقيق مصالح شخصية دون قصد الإضرار بالأقلية ، وبتطبيقه لا تهدر حقوق صغار المساهمين.<sup>1</sup>

### البند الثاني: إثبات التعسف

الأصل هو أنّ كلّ القرارات الصادرة عن الجمعية العامة تكون موافقة لمصلحة الشركة ولا تهدف أساساً لتحقيق مصالح شخصية لفئة معينة من المساهمين، ولذا فكل شخص يدعي خلافاً لذلك لابد عليه إثبات التعسف.

إنّ القرارات التي تلجأ عادة الأقلية المساهمة لطلب إبطالها هي قرارات صدرت في شكل صحيح، أي احترمت جميع الإجراءات القانونية سواء فيما يخص انعقاد الجمعية العامة أو التصويت ، إلاّ أنها جاءت مخالفة للمصلحة العامة للشركة، فهو إذن مشوب بعيب الانحراف عن الهدف الحقيقي والمحدد في عقد الشركة.<sup>2</sup>

كل شخص يدعي بأن القرار الصادر عن الجمعية العامة هو تعسفي لابد أن يثبت بأنّه قد نجم عنه مجموعة من الامتيازات والمزايا الشخصية لفئة من المساهمين دون مراعاة المصلحة العامة للشركة، الأمر الذي يترتب ضرراً لمجموعة من المساهمين.

الملاحظ بأنّه بالرغم من يسر إثبات العنصر المادي إلاّ أنه قد تثار الصعوبة في إثبات العنصر المعنوي والذي هو عنصر خفي.

وما يجب الإشارة إليه أن الأقلية المساهمة تواجه من الناحية الواقعية صعوبات في إثبات تعسف الأغلبية لعدم معرفتها بشؤون الشركة وعدم تحصلها على المعلومات الكافية لإثبات التعسف والتي تحتكرها الأغلبية، ولذا فالتوسّع في تقرير حق الاطلاع المقرر للمساهمين من شأنه مساعدة الأقلية المساهمة في إثبات تعسف الأغلبية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فاروق إبراهيم الجاسم، المرجع السابق، ص 254.

<sup>2</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 768

<sup>3</sup> فاروق إبراهيم الجاسم، المرجع نفسه، ص 256.

### المطلب الثاني: صور التعسف والجزاءات المترتبة عنه

قد يفرز ممارسة حق التصويت داخل الجمعيات العامة نزاعات بين الأغلبية والأقلية المساهمة، ويعتمد القضاء من أجل حل هذه النزاعات على نظرية التعسف لإيجاد الحلول الملائمة، وهذا من خلال وقوفه على مختلف مظاهر التعسف (الفرع الأول) كما يقرر جزاءات تستهدف إصلاح الضرر الناشئ عن التعسف (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: مظاهر التعسف

تدار شركة المساهمة وفقا لقانون الأغلبية، والذي يعتبر ضرورة عملية لتسيير الشركة، غير أن الأغلبية قد تستغل هذا القانون لإصدار قرارات مشوية بالتعسف لا تأخذ شكلا واحدا، بل تتنوع صور تعسف الأغلبية باختلاف نوع القرار المقرر التصويت عليه (البند الأول).

قد أفرز قانون الأغلبية وجود أقلية قد تصدر عنها بعض السلوكات السلبية اتجاه مشاريع القرارات، وهو ما يعرف بتعسف الأقلية المساهمة (البند الثاني).

#### البند الأول: صور تعسف الأغلبية

يمنح قانون الأغلبية سلطات واسعة لهذه الأخيرة، الأمر الذي يجعلها تسيطر على الشركة من خلال القرارات التي تصدرها في مختلف الجمعيات العامة، وعليه تعتبر الأغلبية المساهمة فئة مميزة داخل الشركة خول لها المشرع سلطة تقرير مصير الشركة وفقا لما تقتضيه مصلحة هذه الأخيرة وما يقر به القانون.

وكما أشرنا إليه سابقا فإنّ القرارات الصادرة من طرف الأغلبية المساهمة داخل الجمعيات العامة التي تعقدها الشركة يجب أن لا تمس بمصلحة الشركة أو بمبدأ المساواة بين المساهمين، وإلا اعتبرت هذه القرارات متعسفة وبالتالي لا بد من إعادة النظر فيها وإلغائها لأنّ قانون الأغلبية له حدود وضوابط.

إن القرارات الصادرة عن الأغلبية داخل الجمعية العامة والمشوبة بالتعسف عديدة ومتنوعة، ومن أبرز أمثلتها التعسف عند إضافة الأرباح للاحتياطي (أولاً)، التعسف في حالة إبراء ذمة مجلس الإدارة والمديرين من المسؤولية (ثانياً)، التعسف عند زيادة رأس المال (ثالثاً)، التعسف عند تداول الأسهم (رابعاً) أو التعسف في حالة اندماج شركة في أخرى وحلها (خامساً).

### أولاً- التعسف عند إضافة الأرباح إلى الاحتياطي

وفقاً لنص المادة 416 ق.م فإن الهدف الرئيسي من وراء تأسيس أي شركة هو تحقيق الأرباح، كما أن السبب من انضمام أي مكتب للشركة هو رغبته في الحصول على جزء من الأرباح إذا ما حققتها الشركة.

والملاحظ أن تكوين الاحتياطي يعني أن المساهم لا يحصل على كل ناتج حصته أولاً بأول، بل يحصل على جزء منه في وقت متأخر في السنوات مقبلة أو عند حل الشركة.<sup>1</sup>

وبالرغم من تنوع الاحتياطات التي قد تستقطعها الشركة، إلا أنه لا يتصور قيام التعسف من جانب الأغلبية عند تكوين الاحتياطي القانوني لأنه مقرر بموجب نص قانوني؛ وكذلك الحال في حالة النص في نظام الشركة على اقتطاع احتياطي نظامي كون أن المساهم يعلم مقدماً بوجود هذا النوع من الاحتياطي.<sup>2</sup>

لقد شرع قانون الأغلبية في شركات المساهمة من أجل ضبط طريقة اتخاذ القرارات داخلها، غير أن الأغلبية حينما تقرر أن تكون احتياطي اختياري لا بد أن تراعي في ذلك مصلحة الشركة<sup>3</sup>، إذ يتم تفضيل مصالح الشركة الدائمة والمستقبلية على حق المساهمين في الحصول على نصيبهم من الأرباح بصفة مستعجلة.<sup>4</sup>

1- محمد عطا الله علي الماضي، المرجع السابق ص 94.

2- عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 122.

3- A.CHARVERIAT,A.COURET,B.ZABALA,op,cit ; P.1247.

4- عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 118.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

قد يصدر قرار من الجمعية العامة بتكوين احتياطي حر أي اختياري لم يلزم به المشرع الشركة، ويمكن أن يكون سبب اتخاذ مثل هذا القرار من طرف الأغلبية المساهمة ليس تحقيق مصلحة الشركة، ولكن هو رغبة الأغلبية في تحقيق مصالح شخصية على حساب الأقلية التي تلتزم بالخضوع لهذا القرار.<sup>1</sup>

إن أسباب تعسف الأغلبية المساهمة - عند إضافة الأرباح إلى الاحتياطي أو عند ترحيل الأرباح - عديدة ومتنوعة لا يمكن حصرها في سبب واحد، فهي تختلف باختلاف النية التي توّد هذه الأغلبية تحقيقها دون مراعاة مصلحة الشركة.

قد يكون الباعث من تكوين احتياطي اختياري هو حرمان الأقلية من نصيبها في الأرباح، وبالتالي إجبارها على بيع أسهمها للأغلبية بثمن ضئيل، لأنّ عدم توزيع الأرباح أو اقتطاع نسبة كبيرة منها من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض سعر أسهم الشركة في البورصة نظرا لتراجع طلبات اقتناء مثل هذه الأسهم.<sup>2</sup>

كما قد يكون الدافع من وراء تقرير الأغلبية المساهمة احتياطي اختياري هو رغبتها في خدمة مصالحها في شركات أخرى قد يكون للمديرين أو مساهمي الأغلبية منفعة خاصة مخالفة لمصلحة الأقلية المساهمة.<sup>3</sup>

إضافة إلى ما سبق تعتبر الضرائب من العقبات التي تؤرق أي شركة، فهي ديون على عاتقها لا بد من قضائها، وإلا ستكون تبعات في حالة التخلف عن دفعها، ولذا قد يكون السبب من وراء اقتطاع احتياطي اختياري من الأرباح هو التهرب من الضرائب وتأجيل دفعها.

والجدير بالذكر أنّ الأغلبية المساهمة هي عادة من كبار رجال الأعمال التي تكون لها مساهمات في شركات أخرى، وكذا مداخل من مصادر أخرى، وبالتالي لا يحتاجون لأرباح

<sup>1</sup> - محمد عطا الله علي الماضي، المرجع السابق، ص 96.

<sup>2</sup> - فاروق إبراهيم، المرجع السابق، ص 257.

<sup>3</sup> - محمد عطا الله علي الماضي، المرجع نفسه، ص 97.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

الشركة بصفة مستعجلة، ولذا لا يؤثر فيهم قرار تكوين احتياطي بصفة كبيرة مقارنة بالأقلية المساهمة، والتي عادة تكون من صغار المستثمرين والذين هم بأمس الحاجة للعوائد المالية من مساهمتهم في رأس مال الشركة.

و ما يجب الإشارة إليه أنّ كل من الاحتياطي القانوني والنظامي وكذا الحر يتم تدوينهم في الميزانية حتى يتم توضيح بأنّ هناك اقتطاعات من صافي أرباح الشركة ليكون كل المساهمين على بينة بذلك، وكذا للجهات التي تسهر على رقابة الشركة. غير أنّ ما يلاحظ في بعض الأحيان هو لجوء مجلس الإدارة إلى إنشاء احتياطي خفي أو مستتر لا يظهر للعامة إذ لا يدون في الميزانية، ويتخذ هذا النوع من الاحتياطات عدة صور كالتقليل من الأصول والمبالغة في تقدير الخصوم أو الاستهلاكات، ويعتبر الاحتياطي الخفي غير مشروع حتى وإن كانت نية مجلس الإدارة حسنة لأنّ هذه المسألة تعود للجمعية العامة، وليس لمجلس الإدارة سلطة تقرير ذلك ولا يمكن له تفتيق الميزانية.<sup>1</sup>

كذلك قد تقرر الجمعية العامة عدم توزيع الأرباح واستقطاع احتياطي خفي ومستتر تحت مسميات كثيرة منها استهلاكات رأس المال ممّا يولد لدى الأقلية المساهمة شعورا بأنّ الأسهم لا تدر أرباحا ممّا يدفعها للتصرف فيها بأقل من ثمنها الحقيقي لصالح الأغلبية المساهمة، ثم تغير هذه الأخيرة سياستها في الشركة و تقرر توزيع الأرباح ممّا يؤدي إلى ارتفاع سعر الأسهم، وفي هذه الحالة تستفيد الأغلبية المساهمة من فارق السعر بين ثمن شراء و ثمن بيع أسهم الأقلية في البورصة، كما تستأثر الأغلبية بالأرباح التي أنتجتها هذه الأسهم ولم توزع سابقا على الأقلية المساهمة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عماد محمد أمين أحمد، المرجع السابق، ص 125.  
<sup>2</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 116.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وما يمكن ملاحظته أنّ مسألة كشف وإثبات تعسف الأغلبية عند تقريرها تكوين احتياطي اختياري أو مستتر هو أمر صعب، لأنّ أثر القرار الذي يقضي باستقطاع الاحتياطي من الأرباح الصافية لا تظهر إلاّ بعد مرور فترة من الوقت و لا يتم اكتشافها.<sup>1</sup>

عادة ما يتفحص القاضي نية الأغلبية للكشف عن وجود تعسف في قرار الجمعية العامة الذي يقضي بتكوين احتياطي اختياري، فإذا تأكد أنّ الباعث من وراء هذا القرار هو خدمة مصلحة الأغلبية المساهمة فإنه يقضي ببطلانه.

لقد طرحت عدة قضايا على القضاء بشأن تعسف الأغلبية في اتخاذها قرار تكوين احتياطي اختياري وعدم توزيع الأرباح الصافية كلها أو جزء منها، وفي هذا الصدد عالج القضاء النزاع القائم بين الأخوين "دودج وهنري فورد" واللذان أسّسا كل من شركة "دودج وشركة فورد" لصناعة السيارات، حيث حصل السيد فورد على 85% من أسهم الشركة والأخوان دودج على 10% أمّا 5% من الأسهم فقد اقتسمها باقي الشركاء. وبتاريخ 1916/08/31 قرر السيد فورد الذي يملك غالبية الأسهم عدم توزيع أرباح إضافية في المستقبل والاكتفاء بالمبلغ المقرر سابقا والمقدر بـ12 مليون دولار وهذا لتوسيع نشاط الشركة، وقد حكمت محكمة "وين" في ولاية "ميتشيغان" بإجبار الشركة على توزيع مبلغ 19.3 مليون دولار كأرباح على الشركاء، ولقد تمّ استئناف هذا الحكم من طرف السيد فورد وتم تأييد قرار المحكمة المتعلق بتوزيع 19.3 مليون دولار، وألغي الجزء المتعلق بتقييد الخطط المستقبلية للشركة.<sup>2</sup>

والملاحظ، أنّ تكوين الشركة لاحتياطي حر دون سبب تقتضيه مصلحة الشركة يعد من قبيل التعسف، كون أنّ الأغلبية بقرارها هذا تكون قد اعتدت على أهم الحقوق المالية للمساهم وهو حقه في الحصول على نصيب عادل من الأرباح، كما أنه وحتى في حالة سلامة القرار

<sup>1</sup> محمد تنوير الرافي، المرجع السابق، ص 113.

<sup>2</sup> أحمد خليل الحاموري، المرجع السابق، ص 132.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

المتعلق باستقطاع احتياطي حر تلتزم الجمعية العامة لاحقا بإصدار قرار يقضي بتوزيع هذه الأرباح، لأنّ تكوين مثل هذه الاحتياطات يخفض قيمة الأسهم في البورصة.<sup>1</sup>

### ثانياً - تعسف الأغلبية في حالة إبراء ذمة مجلس الإدارة والمديرين من المسؤولية

يتكفل مجلس الإدارة بمباشرة كافة الأعمال القانونية أو المادية اللازمة لتحقيق الغرض الذي وجدت من أجله الشركة، إذ خوّل له المشرع كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة مع احترام الاختصاصات الممنوحة للجمعية العامة للمساهمين.<sup>2</sup>

ونظراً لأهمية الصلاحيات المخولة لمجلس الإدارة والمديرين في شركة المساهمة، فقد تثار مسؤوليتهم في مواجهة الشركة عن الأخطاء التي يرتكبها مجلس الإدارة ومجلس المديرين في حالة إذا ما ترتب على هذه الأخطاء ضرراً أصاب الشركة أو المساهمين أو الغير.

وعموماً فإن صور مسؤولية مجلس الإدارة يمكن تصنيفها إلى مسؤولية عن التجارة الخاطئة ومسؤولية عن التجارة المضللة، وهذه الأخيرة تتحقق من خلال مباشرة مجلس الإدارة لأعمال الشركة بقصد خداع الدائنين، إلا أنّ التجارة الخاطئة يشترط لقيامها وقوع خطأ من جانب مجلس الإدارة يكون سبباً في تعثر الشركة أو في وصولها للإفلاس.<sup>3</sup>

وما يمكن ملاحظته أنه في بعض الأحيان وبالرغم من ثبوت خطأ القائمين بالإدارة في التقارير التي يعدونها وتقدم للجمعية العامة، إلا أنّ هذه الأخيرة قد تبرئ ذمتهم وتخلي مسؤوليتهم، مما يؤدي إلى تنازل الشركة عن مباشرة دعوى المسؤولية اتجاههم.<sup>4</sup>

ويكون القرار الصادر عن الأغلبية المساهمة والقاضي بإبراء القائمين بالإدارة من مسؤوليتهم قراراً تعسفياً، إذا صدر هذا الإبراء متأثراً بظروف لا علاقة لها بمصلحة الشركة. كما

<sup>1</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 122.

<sup>2</sup> أنظر المادتين 623 و 650 ق.ت.

<sup>3</sup> عبد العزيز الصاصمة، السيد بدر العرفي، مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة عن التجارة المضللة والخاطئة، دراسة مقارنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الأول، 2009، ص 340.

<sup>4</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 100.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

قد يتم إبراء المديرين والقائمين بالإدارة دون العلم بما اقترفوه، ولكن اتخذ قرار إبراءهم مجاملة أو بتدخل جهة معينة كمجلس الإدارة نفسه.<sup>1</sup>

وبالرغم من وجوب إبطال القرارات الصادرة عن الجمعية العامة والتي تقتضي بإبراء القائمين بالإدارة من مسؤوليتهم في حالة ارتكابهم لخطئ، إلا أنه لا يترتب على أي قرار يصدر من الجمعية العامة سقوط دعوى المسؤولية ضد المديرين بسبب الأخطاء التي يرتكبونها أثناء تنفيذ وكالتهم.<sup>2</sup>

### ثالثاً: تعسف الأغلبية عند زيادة رأس المال

قد تقرر الجمعية العامة غير العادية تعديل رأس مال الشركة<sup>3</sup> بالزيادة، وتتنوع الأسباب التي تدعو الشركة لإتخاذ مثل هذا القرار، فقد ترغب الشركة تطوير نشاطها وتحديث منشآتها، وبدلاً من الاستدانة بقروض جماعية تقرر زيادة رأسمالها.<sup>4</sup>

وكما تمّ عرضه سابقاً فإنّ زيادة رأسمال الشركة من الناحية القانونية يتمّ إمّا بتقديم حصص نقدية أو عينية جديدة أو إدماج الاحتياطي في رأس المال، كما قد تتم الزيادة بتحويل السندات إلى أسهم.<sup>5</sup>

قد تلجأ الشركة لزيادة رأس مالها عن طريق أسهم جديدة، وهذه الطريقة قد تعتبر وسيلة تعتمد على الأغلبية من أجل بسط هيمنتها أكثر على الشركة، وتمير قراراتها التعسفية على حساب الأقلية المساهمة. ولذا فقد تهدف الأغلبية وعن طريق زيادة رأس المال إما إلى التقليل من تأثير الأقلية عن طريق زيادة الأسهم التي تملكها الأغلبية أو لتحقيق مكاسب مالية غير مشروعة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> محمد عطا الله، المرجع السابق، ص 118.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 2/25 ق.ت.

<sup>3</sup> عبد المنعم موسى إبراهيم، الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي، ط 1، 2008، ص 178.

<sup>4</sup> محمد فريد العربي، المرجع السابق، ص 349.

<sup>5</sup> مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 402.

<sup>6</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 129.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

إذا كان للأقلية المساهمة موقف إيجابي داخل الشركة وتعمل لصالح المجموع، فإن دورها قد يكون فعال في اتخاذ مختلف القرارات خاصة في حالة تكتلها، ولحد من الدور المؤثر لهذه الأقلية قد تسعى الأغلبية إلى زيادة رأس مال الشركة بحيث تستأثر هي بهذه الزيادة مما يؤدي إلى إضعاف الأقلية.<sup>1</sup>

كما قد يكون زيادة رأس مال الشركة وسيلة لإثراء الأغلبية على حساب الأقلية، فأصدار أسهم جديدة قد يضر المساهمين القدامى، كون أن المساهمين الجدد سيشترون في احتياطي كونته الشركة سابقا ليس لهم الفضل في جمعه، ولذا قد يترتب على زيادة رأس مال الشركة انخفاض القيمة الحقيقية للأسهم الأصلية وارتفاع قيمة الأسهم الجديدة.

قد تقرر الشركة للمساهمين القدامى حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، وذلك بنسبة ما يملكه كل مساهم من أسهم، و رغم تقرير هذا الحق إلا أن المساهمين قد لا يتم إعلامهم به كما قد تتكتم الشركة عن عملية الزيادة رأسمالها، وفي مثل هذه الظروف لا يتقدم عدد كبير من مساهمي الشركة القدامى للاكتتاب في أسهم الشركة الجديدة، وبذلك يحقق الأغلبية مكاسب على حساب الأقلية من خلال استئثارهم بالاكتتاب في الأسهم الجديدة أو تسخير أشخاص آخرين للاكتتاب في هذه الأسهم.<sup>2</sup>

وطبقا لنص المادة 697 ق.ت فإنه: "يجوز للجمعية العامة، التي تقرر زيادة رأس المال، أن تلغي حق التفاضل في الاكتتاب. وتفصل تحت طائلة البطلان المداولة بهذا الشأن، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب الحالة، وتقرير مندوب الحسابات". فمن خلال هذه المادة وبناء على السلطة التي منحها المشرع للأغلبية المساهمة بإلغاء حق الأفضلية<sup>3</sup> في الاكتتاب وفقا لشروط معينة قد تتعسف في قرارها هذا، وتلغي هذا الحق ليس لمصلحة تقتضيها الشركة ولكن لمصلحتها الشخصية.

<sup>1</sup> محمد خليل الحاموري، المرجع السابق، ص 117.

<sup>2</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 130.

<sup>3</sup> المادة 1/700 ق.ت.

إنّ القرار القاضي بإلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب قد يحرم الأقلية المساهمة الالتحاق بالأغلبية المساهمة، خاصة إذا رفضت هذه الأخيرة الاكتتاب في الأسهم. فالإلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب قد يكون تعسفاً تتخذه الجمعية العامة من أجل إضعاف الأقلية المساهمة.

#### رابعاً - تعسف الأغلبية عند تداول الأسهم

يعتبر الحق في تداول الأسهم من الحقوق الأساسية التي يتمتع بها المساهم في شركة المساهمة، فالسهم الذي يمثل المساهم في الشركة يمكن التصرف فيه عن طريق نقله بالطرق التجارية، كما أنّ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة أهم ما تمتاز به هذه الشركة، وهذا بخلاف شركات الأشخاص.<sup>1</sup> غير أنّ حرية تداول أسهم شركات المساهمة ترد عليها قيود بعضها قانوني والآخر اتفاقي قد يتم النص عليه في نظام الشركة، لكن هذه القيود لا يجب أن تصل إلى حد مصادرة حرية المساهم في التصرف في أسهمه.<sup>2</sup>

غير أنّ ما يهمننا في هذه الدراسة القيود الاتفاقية التي يتضمنها القانون الأساسي، كون أن تعسف الأغلبية يظهر فيما يتم إدراجه من قيود متعسفة تحرم المساهم من حقه في التنازل عن أسهمه.

واستناداً لنص المادة 715 مكرر 55 ق.ت فقد أجاز المشرع أن يتضمن النظام الأساسي للشركة شرط الموافقة، والذي يقضي بموافقة الشركة على إحالة الأسهم للمالك الجديد، غير أنّ ما يمكن ملاحظته أنّ المشرع لم يضع ضوابط للقيود التي توردتها الشركة في نظامها الأساسي على حرية التداول هذا ما قد يؤدي إلى تعسف الأغلبية في هذا الشأن.

إضافة إلى ما سبق فإنّ المشرع لم يمنع الجمعية العامة بأن تورد قيوداً على تداول أسهم الشركات المقيدة في البورصة والتي هي أساساً سوق التداول، فلا يعقل أن يتم وضع قيود

<sup>1</sup> عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 238.

<sup>2</sup> سميحة القليلوبي، المرجع السابق، ص 701.

أنظر كذلك: ديدن بوعزة، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، مجلة دراسات قانونية، مخبر القانون الخاص، جامعة تلمسان، عدد 2، 2005، ص 02.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

اتفاقية لأسهم مسعرة في هذه السوق لأنها تؤدي إلى عرقلة عملية التداول في البورصة، والتي تتميز بسرعة انتقال القيم المنقولة، غير أن هذه المسألة تظن لها المشرع المصري وعالجها في نص المادة 163 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.<sup>1</sup>

لقد ثار جدال فقهي حول سلطة الجمعية العامة غير العادية في وضع قيود على تداول الأسهم عند عدم النص على ذلك في نظام الشركة، فهل تعتبر الأغلبية متعسفة في حالة وضعها قيودا على تداول الأسهم؟.

لقد ذهب جانب من الفقه للقول بأنه يجوز للجمعية العامة غير العادية تعديل القانون الأساسي للشركة بإضافة قيود ترد على حق التداول ولكن دون الزيادة في أعباء المساهمين، أو حرمانهم المطلق من هذا الحق، كما أن قيام الجمعية العامة غير العادية بإضافة بعض القيود بعد تأسيس الشركة لا يعتبر تعسفا من الأغلبية مادامت أن القيود وضعت لمصلحة الشركة دون المصلحة الشخصية.<sup>2</sup>

يعد شرط الموافقة من أهم القيود التي تضعها الشركة في نظامها الأساسي غير أن الجمعية العامة قد تتعسف في منح أحد المساهمين الحق في إحالة أسهمه لشخص آخر، ولذا فإن وضع شرط الموافقة دون ضوابط يبقى أمرا غير مقبولا لأن المساهم يظل حبيس أسهمه، خاصة أن الأغلبية داخل الجمعية العامة قد ترفض الموافقة على قبول بيع المتنازل للمتنازل إليه دون إبداء أي أسباب.<sup>3</sup>

كذلك قد يتحقق تعسف الأغلبية إذا ما قررت الشركة استرداد الأسهم وهذا في تحديدها للثمن الذي ستدفعه للمتنازل سواء لصالحها كشخص معنوي أو لصالح مساهمها، إذ غالبا ما

<sup>1</sup> تنص المادة 163 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على ما يلي: "لا يجوز للشركة أو نظامها وضع قيود على تداول أسهمها متى كانت من شركات الاكتتاب العام أو على الأسهم التي يتم قيدها ببورصات الأوراق المالية، وذلك مع عدم الإخلال بالأوضاع المقررة عند تاريخ العمل بهذه اللائحة".

أنظر محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 286.

<sup>2</sup> سميحة القيلوبي، المرجع السابق، ص 721.

<sup>3</sup> عماد السيد رمضان، المرجع السابق، ص 236.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يكون المساهم - وهو عادة من الأقلية - بين خيارين أفضلهما سيء وهما إما العدول عن فكرة البيع من أساسها خوفا من استخدام حق الاسترداد لتخفيض ثمن الشراء، أو قبول بيع الأسهم بثمان بخس هذا ما يترتب عليه منع تداول الأسهم من الناحية العملية، غير أن تقدير سعر السهم في الشركات المقيدة في البورصة عادة لا يثير أي إشكال.<sup>1</sup>

ما دام أنّ مسألة تقدير سعر السهم في حالة استرداد الشركة للأسهم يطرح في الشركات غير المقيدة في البورصة، كان لابد من إيجاد معايير لتحديده لأنّ الشركات غير مقيدة في البورصة أسهمها ليس لها سعر معن للبيع والشراء، ولذا فهناك عدة آراء فيما يخص هذه المسألة، وهذا حتى لا يحصل تعسف في تقدير الثمن، و من بين هذه الآراء ما يلي:

يرى اتجاه الأول من الفقه أنّ الجمعية العامة هي التي تختص بتحديد سعر الأسهم بعد استشارة مجلس الإدارة، إلا أنه يؤخذ على هذا الاتجاه أنّ أعضاء مجلس الإدارة قد لا يكونون محايدين فغالبا ما يكونوا أصحاب المصلحة في هذه العملية.<sup>2</sup>

يرى اتجاه ثاني أن تقدير سعر السهم يكون وفقا للعائد الذي ينتجه أي وفقا للأرباح التي يحققها، ولذا تحسب قيمة السهم على أساس متوسط ما يحققه في السنوات الأخيرة مضروب في عشرة. لكن من الانتقادات التي وجهت لهذا الرأي بأنه لم يأخذ بعين الاعتبار الأرباح المقتطعة عند تحديد قيمة الأسهم.<sup>3</sup>

لقد ذهب اتجاه ثالث للقول بأنه يتحدد سعر السهم ليس بناء على ما تقرره الجمعية العامة، ولكن وفقا لما يحدده البيع بالمزاد العلني أو الخبير المختص أو بناء على المركز المالي للشركة حسب ما يظهر في آخر ميزانية مصادقا عليها، ولذا يحظر وضع ثمن مسبق لشراء الأسهم لأنه قد يعدّ تعسفا في حق الأقلية المساهمة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد عطا الله علي الماضي، المرجع السابق، ص 75.

<sup>2</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 91.

<sup>3</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع نفسه، ص 91.

<sup>4</sup> سميحة القيلوبي، المرجع السابق، ص 727.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

في حين يذهب جانب من الفقه للقول بأنه إذا ما تدخل القضاء في تقدير قيمة السهم، فيجب أن يكون ذلك وفقا لعدة اعتبارات، إذ لا بد من معرفة نسبة ما تمثله الأسهم المعروضة للبيع من إجمالي رأس المال، كون أن أسهم الأقلية يقل الإقبال على شرائها مقارنة بأسهم الأغلبية، كما لا بد من معرفة إذا كان حامل السهم يعاني من مشاكل مع الأغلبية المساهمة، كذلك لا بد من الأخذ بعين الاعتبار الأرباح التي تحققها الشركة، ومقارنة الأسهم محل البيع بثمن أسهم شركات تعمل في نفس المجال غير أنها مقيدة في بورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup>

و مما سبق يمكن القول بأن القضاء هو أكثر الجهات حيادا ومصداقية، وبالتالي في حالة قيام نزاع حول تحديد سعر بيع الأسهم، وإذا أحس المتنازل بتعسف في تقدير هذا الثمن ما له إلا اللجوء إلى القضاء.

### خامسا - التعسف عند اندماج الشركة في أخرى وحلها

إن قرار الاندماج سواء بالضم أو المزج يستلزم اتخاذه من قبل الهيئة العامة في كل شركة من الشركات الداخلة في الاندماج، ويجب أن يراعي في اتخاذ هذا القرار الأغلبية التي نص عليها القانون.<sup>2</sup>

ونظرا لأن قرار الاندماج يصدر من طرف الأغلبية المساهمة<sup>3</sup>، فإنه يسري على الأقلية المساهمة، غير أنه يشترط لسريان هذا القرار أن يحترم فيه جميع الإجراءات القانونية، كما لا بد أن لا يمس بالنظام العام أي أن يكون غير مشوب بغش أو تزوير للوثائق، فإذا كان هذا القرار سليم تلتزم الأقلية المساهمة بالخضوع له.

<sup>1</sup> محمد تنوير الراجحي، المرجع السابق، ص 102.

<sup>2</sup> بشرى خالد تركي المولى، المرجع السابق، ص 129.

<sup>3</sup> المادة 749 ق.ت.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

بالرغم من الضمانات التي قررتها أغلب التشريعات على عملية الاندماج إلا أن الأغلبية قد تتعسف في قرارها هذا، فقد يكون هدفها من الاندماج تحقيق مصالحها الخاصة أو استبعاد إدخال مساهمين جدد بحيث يتضرر المساهمون القدامى من هذا القرار.<sup>1</sup>

قد يترتب على قرار الاندماج كذلك بعض القيود التي تؤدي إلى زيادة في الالتزامات خاصة في حالة اندماج شركة مساهمة مع شركة تضامن على اعتبار أن المسؤولية فيها غير محدودة، وبالتالي سوف يتكبد المساهمون التزامات مضاعفة،<sup>2</sup> إذ يحظر على الجمعية العامة زيادة التزامات المساهمين إلا بموافقتهم الجماعية، فإذا هي خالفت هذا الحظر فلا يلزم هذا القرار إلا من وافقوا عليه ولا يصبح ساري المفعول على من عارضوه، فالأغلبية ليس لها الحق في اتخاذ هذا النوع من القرارات،<sup>3</sup> وإلا سوف يعتبر قرارها تعسفياً يستوجب إبطاله وإعادة الشركة بشكلها الأول قبل صدور قرار الاندماج.<sup>4</sup>

بالإضافة إلى قرار اندماج الشركة مع أخرى، يعد حل الشركة من بين أهم وأصعب القرارات التي قد يتم إتخاذها، لأنه من بين الطرق التي من خلالها تنقضي الشركة، إذ تنص المادة 715 مكرر 18 ق.ت على ما يلي: "تتخذ الجمعية العامة غير العادية قرار حل شركة المساهمة الذي يتم قبل حلول الأجل".

وما يجب الإشارة إليه أن قرار الحل ليس بالسهل نظراً لارتباط الشركة بمجموعة من المساهمين وهي تقوم على مساهماتهم في رأسمالها، لذا أحاط المشرع هذه العملية بحصانات عديدة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> عماد محمد أمين سيد رمضان، المرجع السابق، ص 798.  
<sup>2</sup> أحمد محمد محرز، اندماج الشركات من الواجهة القانونية، دار النهضة العربية، ص 63.  
<sup>3</sup> محمد عطا الله علي الماضي، المرجع السابق، ص 126.  
<sup>4</sup> عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع نفسه، ص 799.  
<sup>5</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 342.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والملاحظ أن الحديث عن التعسف في حل شركة المساهمة لا يثار في انقضاء الشركة بقوة القانون أو بمقتضى حكم من القضاء، ولكن يتصور حدوث التعسف إذا تدخلت الأغلبية في اتخاذ قرار الحل داخل الجمعية العامة غير العادية.

إنّ قرار الأغلبية بحل الشركة قبل ميعادها قد يكون جزءا من خطة متكاملة من جانب الأغلبية، متى كانت هذه الأخيرة تريد إعادة تأسيس شركة أخرى تقوم على أسس جديدة على نحو يقصد منه تحقيق مصالح شخصية لها بصرف النظر عن الأضرار التي قد تلحق الأقلية. كما قد يكون السبب من وراء اتخاذ الأغلبية لقرار حل الشركة إبعاد بعض المساهمين غير المرغوب فيهم أو إدخال مساهمين جدد عن طريق تأسيس شركة جديدة.<sup>1</sup>

### البند الثاني: تعسف الأقلية المساهمة داخل الجمعيات العامة لشركات المساهمة

قد تصدر عن الأقلية المساهمة بعض التصرفات والاعتراضات تضر بمصلحة الشركة، وهو ما يعبر عنه بتعسف الأقلية الذي لا بد من تحديد مفهومه (أولا) كما لا بد من إعطاء بعض الصور عن هذا النوع من التعسف (ثانيا).

#### أولا- مفهوم تعسف الأقلية المساهمة

إن ظهور مفهوم الأقلية كان نتيجة طبيعية لقانون الأغلبية الذي يحكم مختلف الجمعيات العامة إذ بموجبه أصبح يقسم المساهمون إلى فئتين أغلبية وأقلية مساهمة.<sup>2</sup>

تستعمل الأقلية المساهمة كل الوسائل القانونية من أجل حماية حقوقها غير أنها ملزمة بأن تمارس هذه الحقوق في إطار محدود ولغايات معقولة، وكل تصرف مخالف لذلك يعد تعسفا. من هذا المنطلق لا بد من تحديد تعريف لتعسف الأقلية، وتباين عناصر قيام هذا النوع من التعسف .

<sup>1</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 140.

<sup>2</sup> عبد الوهاب المريني، الأغلبية في شركات المساهمة في قانون المغربي، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس، أكادال، الرباط، 1996-1997، ص 361.

## 1- تعريف تعسف الأقلية المساهمة

قد يحدث أن تتعسف الأقلية، ويتحقق ذلك في حالات متعددة أبرزها الاعتراض التعسفي الذي قد يعرقل مجموعة من القرارات التي تصب لمصلحة الشركة.

وما يمكن ملاحظته أن المشرع الجزائري والفرنسي وكما هو الحال بالنسبة لتعسف الأغلبية لم يحددا تعريفا لتعسف الأقلية، لذا تكفل الفقه بذلك من خلال الاستعانة بمجموعة الأحكام القضائية الصادرة بهذا الخصوص. ومن هنا كانت هناك مجموعة من المحاولات من أجل وضع تعريف لتعسف الأقلية المساهمة أبرزها مشروع لجنة Pelven تشكلت هذه الأخيرة من أجل تحضير مشروع قانون الشركات الفرنسي الصادر بتاريخ 24 جويلية 1966 فقد جاء في نص المادة 448 من هذا المشروع ما يلي: "عندما يعيق شريك أو مساهم أو مجموعة شركاء أو مساهمين اتخاذ إجراءات متطابقة والمصلحة الجماعية في الجمعيات العمومية العادية وغير العادية بصورة تعسفية، تستطيع المحكمة جعل هذه القرارات نافذة المفعول في ظل غياب الشروط اللازمة لصحتها".<sup>1</sup>

غير أن المشرع الفرنسي وبتبنيه لقانون 24 جويلية 1966<sup>2</sup> أبعد التعريف الذي قدمته لجنة Pelven، وفي ذلك دليل على عدم رغبته في الخوض في مسألة تحديد تعريف لتعسف الأقلية وترك هذا الأمر للفقه.

لقد كان للقضاء دور هام في تعريف تعسف الأقلية إذ لم يأخذ بما جاء في المشروع Pelven حيث اعتبرت بعض الأحكام القضائية أن الأقلية تدخل في حيز التعسف حينما تتخذ موقفا مخالفا لمصلحة الشركة بهدف تحقيق مصالحها الخاصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> « L'orsqu' un associé ou actionnaire ou un groupe d'associés ou d'actionnaires fait abusivement obstacle à l'adaptation par les assemblées ordinaires au extraordinaires des mesures conformes à l'intérêt social le tribunal pourra rendre exécutoire les résolutions soumises à l'assemblée en l'absence de conditions nécessaires à leur validité ».

مأخوذ عن أوجدي حاطوم، المرجع السابق، ص 464.

<sup>2</sup> Loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

<sup>3</sup> Cass.com du 15 Juillet 1992, rejet 05 Novembre 1991, n°90-12-933, www.legifrance.fr



لقد كانت محكمة استئناف Besançon وفي قرارها الصادر في 5 جوان 1991 الأولى من حاولت وضع تعريف لتعسف الأقلية، غير أن القضاء الفرنسي خاض أكثر في هذه المسألة بعد صدور هذا القرار، فمثلا اعتبرت محكمة استئناف Dijon أن رفض التصويت على مجموعة قرارات متعلقة بعملية معقدة أمر كاف للقول بتحقيق تعسف الأقلية المساهمة.<sup>1</sup>

ووفقا لما ذهب إليه البعض، فإن تعسف الأقلية مماثل لتعسف الأغلبية لأن في كلا الحالتين لا يضع المساهمين عند اتخاذهم لقرار معين مصلحة الشركة صوب أعينهم، ولكن يهدفون لتحقيق مصالح أخرى.<sup>2</sup>

والملاحظ أن التعريف القضائي لتعسف الأغلبية هو نفسه التعريف الذي خصت به الأقلية المساهمة في حالة تعسفها، ولكن يتميز تعسف الأقلية بأنه يأخذ أكثر شكل التعسف السلبي.<sup>3</sup>

وبناء على ما سبق يمكن القول بأنه ونظرا للتقارب الحاصل بين تعسف الأغلبية والأقلية، فإن تعسف هذه الأخيرة داخل الجمعيات العامة يعد أحد صور التعسف في استعمال الحق، لأنه بالرغم من أن لصغار المساهمين مجموعة من الحقوق إلا أن عليها أن تستعملها في الحدود المرسومة لها أي دون أن تضر بالمراكز القانونية الأخرى.<sup>4</sup>

## 2- عناصر تعسف الأقلية المساهمة

لما كانت قرارات الجمعيات العامة في شركات المساهمة تخضع لقانون الأغلبية، فما على الأقلية إلا الخضوع لها، وهذا إذا راعت الأغلبية في إصدارها لهذه القرارات مصلحة الشركة ومبدأ المساواة بين المساهمين.

<sup>1</sup> CA .Dijon 16 Nov.83 Gaz.Pal 83 II ,P 740, Note APS.

<sup>2</sup> Ph. MERLE, op,cit ; P.730.

<sup>3</sup>D. SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, pratique des affaires, ed. Joly, 1999, n°260.

<sup>4</sup> عبد الوهاب المريني، المرجع السابق، ص 533.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

غير أنه قد يحدث وأن تتعسف الأقلية وتعارض القرارات الصادرة داخل الجمعية العامة للمساهمين دون مراعاة مصلحة الشركة، وهذا ما يشكل خطرا على الشركة قد يصل إلى حد إفلاسها.

وبالرجوع لبعض الأحكام القضائية<sup>1</sup> فإن تعسف الأقلية المساهمة يتحقق في حالة تبني هذه الأخيرة لسلوك يتعارض مع مصلحة الشركة، ويعارض عملية حاسمة لهدف وحيد هو تفضيل الأقلية لمصالحها الشخصية، وفي هذا الصدد يعتبر الفقه<sup>2</sup> أن تعسف الأقلية يتحقق في حالة معارضة هذه الفئة من المساهمين لعملية ضرورية ومهمة للشركة ويتوقف عليها استمرار نشاطها.<sup>3</sup> و عليه نكون بصدد تعسف الأقلية المساهمة كلما كان هناك مساس بمصلحة الشركة، وكان التصرف فيه إخلال بالمساواة بين المساهمين، وعليه فهناك وحدة في العناصر المكونة لكل من التعسف الأقلية والأغلبية وهي كالاتي:

### أ- المساس بالمصلحة العامة للشركة:

إن المساس بالمصلحة العامة للشركة يعد عنصرا هاما للإقرار بمسألة تعسف الأقلية الأمر الذي توصل إليه أغلب الفقه، إضافة إلى ذلك يجب أن يكون التصرف معطلا للمصلحة العليا للشركة.

وما يجب الإشارة إليه أنه ليس كل اعتراض صادر من قبل الأقلية المساهمة يعتبر تعسفا، بل لابد أن يكون موقف الأقلية معارضا لمصلحة جوهرية وأساسية للشركة، وهذا ما

<sup>1</sup> « Un minoritaire se rendait coupable d'abus si son attitude avait été contraire à l'intérêt général de la société en ce qu'il avait interdit la réalisation d'une opération essentielle pour celle-ci et dans l'unique dessin de favoriser ses propres intérêts au détriment de l'ensemble des autres associés ». Cass.com, 15 Juillet 1992, six, Bull. Joly sociétés, Octobre 1992, P.1083 et s.

Voir aussi : Cass.com du 9 Mars 1993, n°91-14-685, pub, Bull.IV, N°101, P.69.

<sup>2</sup> Ph. MERLE, La notion d'abus de minorité et sa sanction, P.A ; 24 Mars 1993, N°36, P.13.

<sup>3</sup> « Le refus par un actionnaire minoritaire de voter une augmentation de capital peut constituer un abus de minorité dans le cas où cette augmentation est nécessaire à la survie de la société ». Cass.com ; 27 Mai 1997, Bull.IV, N°159 ; Bull. Joly 1997, P.765.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يظهر مثلا في قرار Flandin الصادر عن محكمة التمييز الفرنسية بتاريخ 9 مارس 1993<sup>1</sup>، إذ تم اعتبار السيد Flandin -والذي يعد من الأقلية المساهمة- متعسفا لأنه اعترض على زيادة رأس المال إلى مبلغ 500000 فرنك، فهو اعترض تعسفي لأنه لا يراعي أمر ضروري وجوهري لمصلحة الشركة.<sup>2</sup>

وبناء على ما سبق، فالخلاف البسيط بين المساهمين الذي لا يكون فيه انتهاكا جوهريا لمصلحة الشركة، لا يرتقي بأن يكون تعسفا لأنه لا يمس مسائل ضرورية للشركة، وأبرز مثال عن ذلك القرار الصادر بتاريخ 22 ماي 1965 والمتعلق بشركة freuehauf<sup>3</sup> والذي اعتبر النزاع القائم بسيط بين المساهمين لا مجال لأن ينتهي بتدخل القاضي.

### ب- الإخلال بالمساواة بين المساهمين

لقد سبق الحديث عن الإخلال بمبدأ المساواة كأساس لوجود التعسف بشكل عام في أي قرار قد يصدر داخل الجمعية العامة للمساهمين، وما يميز هذا العنصر بأنه أساسي لتمييز القرارات والتصرفات التعسفية عن غيرها، بل هناك من لا يعتد بالمصلحة الجماعية كأساس وعامل لقيام التعسف، إذ يعتبرون أن وجود إخلال بالمساواة بين المساهمين هو الشرط الوحيد للإقرار بوجود تعسف.

يتضح من خلال استقراء مجموعة من القرارات القضائية بأن الإخلال بالمساواة بين المساهمين يعد عنصرا هاما للقول بوجود تعسف الأقلية، ومن أجل أن يتحقق هذا العنصر لابد أن تستأثر الأقلية بمنفعة خاصة على حساب باقي المساهمين، كما لابد أن تتجه نيتها لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح باقي المساهمين.

<sup>1</sup> Cass.com du 9 Mars 1993, Flandin, Rev .Sociétés, Janvier-Mars 2000, P.36.

<sup>2</sup> « L'augment de capital demandé à hauteur de 500000 F était justifiée par les documents produits, que le silence et l'absence de M. Flandin aux assemblée générale extraordinaire bloquant une décision nécessaire de façon injustifiée, procédaient par leur caractère systématique d'un dessin de nuire aux majoritaires, et par la même, à l'intérêt social »D .SCHMIDT, Les conflits dans la société anonyme, ed Joly2004, P.385.

<sup>3</sup> C.A de Paris, 22 Mai 1965, , RTD.com 1965, P.619, obs., C. CHAMPAUD et D. DANET.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وما يجب التأكيد عليه أن مجرد امتناع الأقلية على التصويت على قرارات معينة لا يمكن اعتباره مساساً بمبدأ المساواة، لأن للأقلية كامل الحرية للتصويت في الاتجاه الذي تراه مناسباً، وإنما اعتراض الأقلية يشكل تعسفاً كلما كان يهدف إلى عرقلة مصلحة أساسية للشركة لتحقيق منفعة خاصة لها.

وما يمكن ملاحظته أن القضاء الفرنسي ومن أجل الإقرار بوجود تعسف الأقلية المساهمة من عدمه اعتمد على اثبات استئثار الأقلية بمنفعة خاصة من وراء ذلك<sup>1</sup>، وإلا كان اعتراضها جائزاً، فمثلاً محكمة التمييز الفرنسية وفي قرارها الصادر بتاريخ 8 جويلية 1997 اعتبرت أن السيد chessa لم يثبت بأنه من خلال اعتراضه قصد تحقيق منفعة خاصة على حساب مصلحة الشركة، وبالتالي لا يمكن اعتباره متعسفاً في هذه الحالة<sup>2</sup>.

قد تعترض الأقلية المساهمة على بعض القرارات بهدف تحقيق منفعة مادية، إذ قد تسعى للحصول على مجموعة من الأرباح أو تفادي خسائر معينة من خلال اتخاذها لموقف معين، كأن تكون الأقلية مساهمة في شركة أخرى منافسة للشركة الأولى، ولذا قد تعرقل هذه الفئة من المساهمين بعض القرارات التي قد تصدر من الشركة الأولى حتى تحقق الشركة المنافسة مجموعة من الأرباح تتفوق بموجبها على نظيرتها، ومن ثم تستفيد الأقلية المساهمة مادياً من هذا الاعتراض.

كما قد تعترض الأقلية على قرار معين لتحقيق منفعة معنوية، كرغبة الأقلية في إظهار شركة منافسة في مركز القوة داخل السوق لأنها تحوز أسهماً فيها، وإضعاف الشركة التي لا تربطها بها مصالح كبيرة، وهذا عن طريق عرقلة مشاريع القرارات التي تود اتخاذها.

<sup>1</sup> من بين القرارات التي ذكرت فيها وجوب تحقق المنفعة الخاصة لقيام التعسف القرار الشهير six والذي جاء في إحدى حيثياته ما يلي:

« Attendu qu'en se déterminant par de tels motifs, impropres à établir en quoi l'attitude de M<sup>me</sup> six avait été contraire à l'intérêt général de la société, en ce que M<sup>me</sup> six aurait interdit la réalisation d'une opération essentielle pour celle-ci, et dans l'unique dessein de favoriser ses propres intérêts au détriment de l'ensemble des autres associés, la cour d'appel n'a pas donné de base l'égale à sa décision ».

Cass.com ; 15 Juillet 1992, Bull.IV, N°279 ; D. 1993, P.279, note H. LE DIASCRON.

<sup>2</sup> Cass.com ; 8 Juillet 1997, Bull. Joly 1997, P.981, note P. IE CANNU.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وبناء على ما سبق، فسواء كانت الأقلية المساهمة تهدف لتحقيق منفعة مادية أو معنوية تكون باعتراضها على مشاريع قرارات الجمعية العامة أخلت بمبدأ المساواة بين المساهمين هذا ما يجعلها متعسفة.

إن استئثار الأقلية بمنفعة خاصة أمر ضروري لتحقيق الإخلال بالمساواة بين المساهمين، إلا أن هناك من الفقه من يعتبر هذا الأمر غير كاف بل يستلزم أن تتجه نية الأقلية المساهمة لتفضيل مصالحها الخاصة على حساب مصالح باقي المساهمين<sup>1</sup>.

يمكن للأقلية المساهمة أن تستعين بالعنصر المعنوي للدفاع عن نفسها عند اتهامها بالاعتراض التعسفي، وهذا من خلال إثباتها بأن اعتراضها لا يقصد منه تحقيق منفعة خاصة وإنما كان اعتراضها مثلاً لنقص المعلومات، الأمر الذي لم يسمح لها بأن تقدر الصفة الجوهرية للعملية المراد التصويت عليها<sup>2</sup>.

نخلص للقول بأنه يتحقق تعسف الأقلية متى كان هدف هذه الأخيرة تحقيق منفعة خاصة تمس من ورائها المصلحة العامة للشركة، وتخل بذلك بمبدأ بين المساواة بين المساهمين.

### ثانياً - صور تعسف الأقلية المساهمة

عادة ما تبدأ شركات المساهمة عملها بتكاتف مختلف المساهمين لتحقيق الغايات التي أنشأت من أجلها، وفي هذه المرحلة قد لا يكون هناك مجال للخلاف بينهم، غير أنه وبعد أن تحقق الشركة أهدافها ويدر نشاطها الأرباح المرجوة تبدأ مرحلة الاختلاف والانقسام، وعادة ما تسعى الأغلبية المساهمة على الاستئثار بمنافع الشركة على حساب الأقلية، إلا أن هذه الأخيرة

<sup>1</sup> وجدي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 495.  
<sup>2</sup> وجدي سليمان حاطوم، المرجع نفسه، ص 494.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وبالرغم من اعتبارها الفئة الأكثر ضعفا في الشركة إلا أنه يمكن أن تصدر منها بعض التصرفات تصنف في خانة التعسف.<sup>1</sup>

وما يمكن ملاحظته أن تعسف الأقلية لا يأخذ شكلا واحدا بل تتعدد صورته، ولقد ساهم القضاء بشكل كبير في إبراز حالات مختلفة يحصل فيها اعتراض الأقلية المساهمة.

قد يأخذ التعسف الصادر عن الأقلية المساهمة شكل التعسف السلبي، و يطلق عليه هذه التسمية لأن الأقلية بتصرفاتها تكون في حالة سكون، وهو ما يعرف بالاعتراض التعسفي.<sup>2</sup> وهذا النوع من التعسف لا يعطل القرارات الصادرة عن الجمعية العامة، إلا إذا كانت سلطة القرار موزعة على مجموعتين من المساهمين يتمتعون بعدد متساوي من الأصوات، أو إذا كانت بعض القرارات تتطلب أغلبية مرتفعة مقارنة بالحالات العادية<sup>3</sup> ما عدى ذلك فإن اعتراض الأقلية لا يكون فعالا.

وأبرز مثال عن التعسف السلبي اعتراض الأقلية المساهمة على عملية زيادة رأس مال الشركة لمصلحة تتطلبها الشركة، وفي هذا الصدد يمكن الاستشهاد بقرار صادر عن محكمة الاستئناف بليون بتاريخ 20 ديسمبر 1984، وقد تناول هذا القرار تعسف الأقلية عند معارضتها للزيادة في رأس مال الشركة بالرغم من أن هذه الزيادة ضرورية لتطور نشاط الشركة، وبالتالي اعتبر هذا الاعتراض هو معطل لمصلحة الشركة ويشكل نوعا من الإساءة في استعمال السلطة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - محمد خليل الحموري، حماية أقلية المساهمين أم الشركاء في الشركة المساهمة الخصوصية والشركة ذات المسؤولية، دراسة مقارنة وحلول مقترحة، عمان، 1987، ص 32.

<sup>2</sup> - وجدي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 459.

<sup>3</sup> P. LE CANNU, L'absence de majorité, R.J com., Novembre 1991, numéro spécial, la loi de majorité, P.96.

<sup>4</sup> C.A Lyon, 20 Décembre 1984, D.1986, P.506, note REINHARD.

Voir : Denis PHILIPPE, Les clauses et les procédures de résolution des conflits, Annales du droit luxembourgeois BRUYLANT, V20, 2010, P169.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يتشابه التعسف السلبي الحاصل من قبل الأقلية المساهمة في شركة المساهمة مع تعسف المساواة *Abus d'égalité*<sup>1</sup>، فهذا الأخير ما هو إلا نوع من الاعتراض التعسفي، إلا أنه يتميز بأنه من التصرفات التي قد تحدث في شركات ذات المسؤولية المحدودة المكونة من مساهمين يملك كل مساهم فيها نصف الحصص، فأى اعتراض من أحد المساهمين قد يعيق اتخاذ القرار داخل الشركة خاصة إذا كان هذا الاعتراض غير مبرر.<sup>2</sup>

أما الشكل الثاني من التعسف الذي قد تمارسه الأقلية المساهمة هو التعسف الإيجابي، فعلى عكس التعسف السلبي تخرج الأقلية من دائرة السكون لتفرض إرادتها بالقوة من خلال مباشرة دعاوى خاصة أو عامة من أجل إعاقة سير العمل والتعنت، وفي بعض الحالات تسعى الأقلية المساهمة للاستيلاء على السلطة باستعمال الخديعة والاحتيال.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: جزاء القرارات والتصرفات المشبوهة بالتعسف

من الجزاءات التقليدية التي يمكن الاستعانة بها للوقوف في وجه القرارات التعسفية هي إما إزالة الضرر الناجم عن هذه التعسفات عينا بإبطال القرار، أو بالتعويض عن الضرر الناجم عن هذه القرارات وفقا للقواعد العامة، كما يمكن حسم الخلاف بحل الشركة. غير أن الجزاءات السابقة الذكر وإن كان من السهل تطبيقها في حالة تعسف الأغلبية يصعب ذلك في حالة تعسف الأقلية.

إنّ التعسفات الصادرة من الأغلبية أو الأقلية المساهمة من شأنها الإضرار بمستقبل الشركة وقد تؤدي إلى تراجع مركزها المالي، ولذا كان على المشرع أن ينص على جزاءات محددة من أجل الحد من هذه القرارات والتصرفات الصادرة سواء من الأغلبية المساهمة (البند الأول)، كما لا بد من تقرير جزاءات يمكن لها وقف الاعتراض التعسفي الصادر عن الأقلية المساهمة (البند الثاني).

<sup>1</sup> Ph. MERLE, op,cit ; P.243.

<sup>2</sup> Cass.com ; 8 Juillet 1997, Bull. Joly 1997, P.980, note Le POUTRE.

<sup>3</sup> وجدي سلمان حاطوم، المرجع السابق، 458.

### البند الأول: جزاء القرارات المشوية بعيب تعسف الأغلبية

لقد تمّ إيجاد مجموعة من القيود التشريعية والفقهية والقضائية من أجل ضبط سلطة الأغلبية داخل شركات المساهمة، وهذا كإجراء سابق على صدور القرارات التي من شأنها الإضرار بمصلحة الشركة والقضاء على مبدأ المساواة بين المساهمين. غير أنه وفي حالة حدوث تعسف من الأغلبية المساهمة فلا بد من مواجهة القرارات التي تخلّ بمبدأ المساواة وتحقق مكاسب شخصية للأغلبية على حساب الأقلية سواء بإبطال والتعويض عن هذه القرارات (أولاً)، أو الحل القضائي للشركة (ثانياً)، كما يمكن أن ينسحب المساهم كحلّ لفكّ الصّراع داخل الشركة (ثالثاً).

### أولاً: الإبطال والتعويض

من أهمّ الوسائل التي يمكن اللّجوء إليها من أجل معارضة قرارات الجمعية العامة التعسفية هو حقّ الطّعن في هذه القرارات، وهذه الوسيلة يستخدمها المساهمون من أجل الدفاع عن مصالحهم أو مصلحة الشركة التي ينتمون إليها.<sup>1</sup>

وبالرجوع لأحكام القانون التجاري<sup>2</sup> فإنه لا يحصل بطلان شركة أو عقد معدل للقانون الأساسي إلاّ بوجود نص صريح يقضي بذلك سواء في القانون التجاري أو القانون الذي يسري على بطلان العقود، ووفقاً لمجمل هذه النصوص القانونية لا يوجد نص يقضي ببطلان القرارات التعسفية الصادرة عن الأغلبية المساهمة.

<sup>1</sup> شري خالد تركي المولي، المرجع السابق، ص 137.

<sup>2</sup> تنص المادة 733 ق.ت على ما يلي: "لا يحصل بطلان شركة أو عقد معدل للقانون الأساسي إلاّ بنص صريح في هذا القانون أو القانون الذي يسري على بطلان العقود، وفيما يتعلّق بالشركات ذات المسؤولية المحدودة أو الشركات المساهمة، فإنّ البطلان لا يحصل من عيب في القبول ولا من فقد الأهلية ما لم يشمل هذا العقد كافة الشركاء المؤسسين كما أنّ هذا البطلان لا يحصل من بطلان الشروط المحظورة بالفقرة الأولى من 426 من القانون المدني. لا يحصل بطلان العقود أو المداولات غير التي نصت عليها الفقرة المتقدمة إلاّ من مخالفة نص ملزم من هذا القانون أو من القوانين التي تسري على العقود".



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

كما أنّ المشرع الفرنسي لم يضع نصاً صريحاً ببطان القرارات المشوبة بالتعسف إذ أن البطلان اعتبر كجزء لمخالفة النصوص القانونية الملزمة<sup>1</sup>، وهذا بخلاف المشرع المصري الذي أعطى الحق للمساهمين في طلب إبطال كل قرار يقرر امتيازات لفئة من المساهمين دون الأخذ بعين الاعتبار مصلحة الشركة.<sup>2</sup>

في ظل غياب نصوص قانونية تؤسس لبطلان القرارات المشوبة بعيب تعسف الأغلبية يمكن اعتبار أن هذا البطلان هو استثنائي، فالقضاء يقضي ببطلان القرارات التعسفية الصادرة عن الأغلبية المساهمة، كون أن الأغلبية وبإصدارها لهذه القرارات قد خالفت مصلحة الشركة، وكان أساس قرارها تفضيل مصلحتها الشخصية على المصلحة الجماعية للمساهمين، وبالتالي تكون قد مست بمبدأ المساواة بين المساهمين الذي يعد من المبادئ الأساسية التي تقوم عليها شركة المساهمة.

والجدير بالذكر أنّ القضاء الفرنسي قد استعان في بعض الحالات بالتدليس من أجل إبطال القرارات التعسفية<sup>3</sup>، في حين اعتمد بعض الفقهاء الفرنسيين على نص المادة 1833 من القانون المدني الفرنسي كسند قانوني يركز عليه من أجل إبطال هذه القرارات، فالشركة وفقاً للمادة المذكورة وجدت من أجل تحقيق المصلحة المشتركة للشركاء، وتعسف الأغلبية يعد اعتداء على هذه المصلحة.

<sup>1</sup> ART.L 235-1 C.C.F : « La nullité d'une société ou d'un acte modifiant les statuts ne peut résulter que d'une disposition expresse du présent livre ou des lois qui régissent la nullité des contrats. En ce qui concerne les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par action, la nullité de la société ne peut résulter ni d'un vice de consentement ni de l'incapacité, à moins que celle-ci n'atteigne tous les associés fondateurs. La nullité de la société ne peut non plus résulter des clauses prohibées par l'article 1844-1 du code civil.

La nullité d'acte ou délibérations autres que eux prévus à l'alinéa précédent ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent livre ou des lois qui régissent les contrats ».

<sup>2</sup> تنص المادة 76 من القانون رقم 159 لسنة 1981 على أنه: "يجوز إبطال كل قرار يصدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو الإضرار بهم، أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم دون اعتبار لمصلحة الشركة".

<sup>3</sup> -P. DIDIER, op.cit ; P.187.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

والسؤال الذي يطرح هل يترتب على تقديم الطعن ضد القرار الصادر عن الجمعية العامة وقف تنفيذه إلى حين صدور حكم بشأنه؟. يمكن القول أن قانون الأغلبية هو السائد في مختلف الجمعيات العامة التي تعقدها شركة المساهمة وهذا بحكم القانون، وعليه فإن تعطيل هذا القانون بمجرد تقديم الطعن ضد هذا القرار أمر غير جائز، وهو الأمر الذي تبناه المشرع المصري، والذي اعتبر أن رفع الدعوى لا يترتب عليه إيقاف القرار ما لم تأمر المحكمة بذلك.<sup>1</sup>

لابد من طلب إبطال القرارات التعسفية الصادرة عن الأغلبية نظرا لمساسها بمصلحة الشركة، إلا أن الإبطال يجب أن لا يلحق الضرر بالغير المتعامل مع الشركة حسن النية استنادا لنظرية الظاهر L'apparence لأن الغير لا يمكن له معرفة دوافع الأغلبية من وراء اتخاذها لهذه القرارات، ولذا هناك من يعتبر بأن حقوق الغير أولى بالرعاية من حقوق الأقلية المساهمة في بعض الحالات، و ما على الأقلية إلا الاكتفاء بالتعويض، فللقاضي اختيار طريقة جبر الضرر الأكثر ملاءمة.<sup>2</sup>

في حالة ثبوت سوء نية لا يمكن للغير التمسك بالقرارات المشوبة بالتعسف التي ترتب آثارا لصالحها، فللمساهمين الحق في اللجوء إلى القضاء لطلب إبطال القرار مع تعويضهم عن الأضرار التي لحقت بهم.<sup>3</sup>

قد يقترن الحكم بإبطال القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعية العامة للمساهمين بتعويض عن الأضرار الناتجة عن هذه القرارات، وهذا الحكم يلزم الأغلبية المساهمة برد ما تحصلت عليه من مزايا و منافع مادية، وأن يعاد توزيع هذه المبالغ على كل المساهمين، والحكم ببطلان القرار يعد بمثابة تعويض عيني.

<sup>1</sup> للمزيد من التفصيل راجع فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 266.

<sup>2</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 237.

<sup>3</sup> محمد أمين سيد رمضان، المرجع السابق، ص 811.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

يمكن أن يكون التعويض العيني في الكثير من الحالات مستحيلا، ولذا جرت العادة بأن تحكم المحاكم بدفع مبلغ يمثل الفارق بين الحسابات المتقابلة لمساهمين الأغلبية ومساهمين الأقلية.

### ثانيا- الحل القضائي للشركة

يعتبر الحل القضائي للشركة من بين الأسباب العامة لانقضاء الشركة<sup>1</sup>، إذ بالرجوع لنص المادة 441 ق.م يمكن للشريك أن يلجأ للقضاء من أجل طلب حل الشركة إذا وجد مبررا لذلك، كعدم وفاء الشريك بتقديم الحصة المالية أو العينية المتفق عليها أو أي سبب آخر ليس هو من فعل الشركاء، وللقاضي كافة الصلاحيات في تقدير خطورة السبب المبرر لحل الشركة.

قد يكون سبب الحكم بحل الشركة طبقا للمادة 441 ق.م هو شدة الخلاف بين الشركاء والذي يصعب من جرائه استمرار استغلال الشركة<sup>2</sup>، و في حالة توافر سبب مشروع لطلب الحل القضائي للشركة فتعد المسألة متعلقة بالنظام العام لا يجوز الاتفاق على مخالفتها.<sup>3</sup>

و مما سبق يمكن القول أن المادة 441 ق.م وردت ضمن الأحكام العامة لعقد الشركة المنظم في القانون المدني. فالإشكال المطروح هل يمكن الاستناد لهذه المادة من أجل طلب الحل القضائي للشركة كجزاء لتعسف الأغلبية؟

من أجل البحث عن إجابة للإشكال السابق يتعين الرجوع إلى الأحكام الصادرة عن القضاء الفرنسي الذي كان يستند فيها لنص المادة 1871<sup>4</sup> من القانون المدني الفرنسي قبل

<sup>1</sup> لقد نظم المشرع الأسباب العامة لانقضاء الشركات في المواد من 437 ق.م إلى 442 ق.م، فهناك حالات تنقضي فيها الشركات بقوة القانون (437 ق.م و 438 ق.م)، كما تنقضي الشركة لأسباب إرادية لانقضاء الشركة (440 ق.م)، أما الأسباب القضائية لانقضاء الشركة، فقد تضمنها المادتين 441 و 442 ق.م. وما يجب الإشارة إليه أن الأحكام العامة لانقضاء الشركة تنطبق على بعض الشركات كشركة التضامن.

<sup>2</sup> عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، العقود التي تقع على الملكية: الهبة والشركة والقرض والدخل الدائم والصلح، ج5، ص 378.

<sup>3</sup> المادة 441 ق.م.

<sup>4</sup> Art 1871 C.CIV.F: « La dissolution des sociétés à terme ne peut être demandée par les associés avant le terme convenu, qu'autant qu'il y en a de justes motifs, comme lorsqu'un autre associé manque à ses engagements, ou qu'une infirmité habituelle le rend inhabituelle le rend inhabile aux affaires de la société, ou, autre semblables, dont la légitimité et la gravité sont laissées à l'arbitrage des juges ».

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

تعديلها من أجل الحل القضائي للشركة كجزء لتعسف الأغلبية المساهمة، إذ أنّ المادة المذكورة كانت تعتبر الشركات المحددة المدة لا تتحل إلا بانقضاء الأجل المحدد لها ما لم توجد أسباب تلزم حلها كعدم تنفيذ أحد الشركاء لالتزاماته أو إذا أصاب أحد الشركاء عجز يعيقه عن مباشرة شؤون الشركة أو أي سبب آخر، وللقاضي كامل السلطة لتقدير جدية هذه الأسباب. وبموجب القانون الصادر في 04 جانفي 1978<sup>1</sup> حلت المادة 1844<sup>2</sup> من القانون المدني الفرنسي محل المادة 1871، والتي أقرت بأنه يمكن حل الشركة بموجب حكم قضائي قبل المدة المقررة لها في حالة عدم تنفيذ أحد الشركاء لالتزاماته أو في حالة وجود خلاف بين الشركاء قد ينجز عنه ضرر يلحق الشركة.

إنّ الأغلبية المساهمة عند استغلالها لقانون الأغلبية لتحقيق مصالحها الشخصية على حساب الأقلية المساهمة تكون قد أخلّت بالتزاماتها في استخدام سلطاتها بما يحقق مصلحة الشركة، وتعتبر بذلك كل من المادة 441 من القانون المدني الجزائري والمادة 5/7-1844 من القانون المدني الفرنسي سندا قانونيا يمكن الاستعانة بهما لحماية الأقلية المساهمة من أي قرار تعسفي من أجل طلب الحل القضائي للشركة، غير أنّ هذه المسألة تخضع للسلطة التقديرية للقاضي.<sup>3</sup>

و تقتضي المسألة أن تكون هناك مصلحة للأقلية المساهمة في الحل القضائي للشركة، والتي لا تتحقق بإبطال القرار التعسفي أو التعويض أو الخروج من الشركة، نظرا لأن القرارات التعسفية قد تكون ألحقت بالشركة أضرارا ترتب عنها انخفاض قيمة أسهمها في البورصة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Loi 78-9 du 4 Janvier 1978 modifiant le titre IV DU LIVRE III du code civil, JORF du 5 Janvier 1978, Page 179.

<sup>2</sup> ART 1844-7, al 5 c.civ.f : « La société prend fin, par la dissolution anticipée prononcée par le tribunal à la demande d'un associé pour justes motifs, notamment en cas d'inexécution de ses obligations par un associé, ou de mésentente entre associés paralysant le fonctionnement de la société ».

<sup>3</sup> R. DAVID, op.cit, P.171.

<sup>4</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 248.

### ثالثاً - الانسحاب من الشركة

قد تصدر عن الشركة مجموعة من القرارات تؤدي إلى الزيادة في التزامات المساهمين، كقرار تحويل شركة المساهمة إلى شركة تضامن أو عند اندماج شركة مساهمة في شركة تضامن، ونظراً لخطورة هذه القرارات فهناك بعض التشريعات حاولت احتواء الآثار المترتبة عنها حماية للأقلية المساهمة، ولذا فقد منح لكل من يعارض القرار الحق في الانسحاب من الشركة.<sup>1</sup>

يمكن اعتبار حق التخارج أو الانسحاب من الشركة وسيلة يستعين بها كل مساهم أحس بأنه مستهدف<sup>2</sup> ومتضرر من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعية العامة، ولذا وحتى ينفذ نفسه له أن يلجأ لهذا الأسلوب حتى يخرج من الشركة بأقل الأضرار.<sup>3</sup>

تنص المادة 440 ق.م على ما يلي: "تنتهي الشركة بانسحاب أحد الشركاء، إذا كانت مدتها غير معينة على شرط أن يعلن الشريك ملفاً عن إرادته في الانسحاب قبل حصوله، إلى جميع الشركاء وأن لا يكون صادر عن غش أو في وقت غير لائق" فوفقاً لهذه المادة يلاحظ أن المشرع منح للشريك الحق في الانسحاب من الشركة على أن يعلن إرادته هذه إلى سائر الشركاء قبل حصول انسحابه حتى يستعدوا لمواجهة نتائج هذا الانسحاب على أن لا يكون انسحاب الشريك في وقت غير لائق كقرب إفلاس الشركة، وهذا ما يوافق نص المادة 2/529 من القانون المدني المصري.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> شرى خالد تركي المولي، المرجع السابق، ص 133.

<sup>2</sup> يقول P.DIDIER في هذا الصدد:

« Quand un majoritaire abuse indéfiniment de sa majorité et qu'a bout de vingt ans, on n'a pas encore résolu ce problème, parce qu'en réalité, le majoritaire voudrait bien que le minoritaire s'en aille mais en bradant ses titres je regrette qu'on n'ai pas trouvé une sortie ». Actes du colloque de Deauville (organisé par l'association droit et commerce), « L'échange des consentements », RJ com.1995, n° spécial, P.86.

<sup>3</sup> D.SCHMIDT, les conflits d'intérêt dans la société anonyme, op.cit, P.369.

<sup>4</sup> إن المشرع المصري وبموجب المادة 375 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال أعطى الحق لصغار المساهمين الحق الخروج من الشركة ولكن بشرط أن الاستحواذ قد وصل لـ 90% من أسهم في الشركة، غير أنه لا بد أن يملك هؤلاء المساهمون 3% على الأقل من أسهم الشركة على أن يقدم هذا الطلب للهيئة العامة لسوق المال خلال 12 شهراً الموالية للاستحواذ على أن تكون هذه الأسهم تابعة لشركات مقيدة في البورصة.

وكما هو معلوم فإن المادة 440 ق.م جاءت عامة لا تخص نوع معين من الشركات، إلا أنه وكما ذكر سابقا، فإن انسحاب المساهم من شركة المساهمة يتحقق بتصرف المساهم في أسهمه، إلا أنّ انسحابه عن طريق التنازل عن أسهمه أمرا ليس سهلا خاصة إذا كانت أسهم الشركة غير مقيدة في بورصة القيم المنقولة، ففي هذه الحالة يكون المساهم تحت رحمة المديرين والأغلبية المساهمة، ولذا فقد لا يحصل على القيمة الحقيقية لأسهمه.<sup>1</sup>

### البند الثاني: جزاء تعسف الأقلية المساهمة

بما أنّ الجمعيات العامة في شركات المساهمة يحكمها قانون الأغلبية كان لابد من تقرير حماية للأقلية من التعسف الصادر عن الأغلبية، غير أنه وفي المقابل قد تصدر عن الأقلية المساهمة تصرفات مشوبة بالتعسف من شأنها الإضرار بمصلحة الشركة<sup>2</sup>، ولذا فلا بد من وضع حد لها، وهذا من خلال وضع جزاءات توقف آثار هذه التصرفات، إلا أن الجزاءات التقليدية التي قد تطبق في حالة تعسف الأقلية تثير مجموعة من الإشكالات (أولا) الأمر الذي دفع بالبحث عن جزاءات أخرى أكثر ملاءمة في حالة الاعتراض التعسفي (ثانيا).

### أولا- الإشكالات التي تطرحها الجزاءات التقليدية

قد يتخذ تعسف الأقلية المساهمة شكل الاعتراض التعسفي و يطلق عليه بالتعسف السلبي و جزاء هذا الأخير هو الذي يستوجب التركيز عليه، لأن جزاء التعسف الإيجابي للأقلية يقارب إلى حد كبير جزاء تعسف الأغلبية المساهمة.

يتميز الاعتراض التعسفي للأقلية المساهمة بأنه تصرف لا يشكل قرارا له وجود في الواقع إنما على العكس فإن هذا الاعتراض يعطل صدور قرار قد يكون مهما للشركة، ولذا فإن الجزاءات التقليدية وإن كانت فعالة في حالة وجود قرار، فإنها تثير العديد من الإشكالات في حالة الاعتراض التعسفي نظرا لخصوصيته.

<sup>1</sup> عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 256.

<sup>2</sup> Murice NUSSENBAUM, Prime de contrôle, décote de minorité et d'illiquidité, revue de jurisprudence commercial, numéro spécial, Novembre 1998, P.19.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

إنّ تعسف الأغلبية المساهمة داخل الجمعيات العامة في شركات المساهمة لا تطرح إشكالات كبيرة كون أنّ الأغلبية تصدر قرارا إيجابيا، وهذا بخلاف الاعتراض التعسفي للأقلية والذي يتمثل في عرقلة تبنّي مشروع القرار. فإذا كان الإبطال يعتبر كجزء فعال في حالة تعسف الأغلبية كونه سوف يزيل آثارا هذا القرار المتعسف، فإنّ البطلان كجزء في حالة الاعتراض التعسفي للأقلية محدود الفعالية لأنه لا يمحي آثار التصرف التعسفي على اعتبار أنه لا وجود لقرار مادي.<sup>1</sup>

إنّ التعويض من الجزاءات التقليدية التي يمكن من خلالها جبر الضرر الذي يسببه تعسف الأقلية داخل الجمعيات العامة، فيمكن إصلاح الضرر عن طريق التنفيذ العيني<sup>2</sup> إذا كان ممكنا أو بمقابل<sup>3</sup> سواء كان التعويض اتفاقيا أو قضائيا<sup>4</sup>. وبالنسبة لمقدار التعويض يتحدد بحسب حجم الضرر، وعلى الشركة أو الأغلبية إثبات تحقق الضرر، على أنّ التعويض المحكوم به يرجع إلى الذمة المالية للشركة متى كان مرجعه دعوى الشركة.<sup>5</sup>

بالرغم من اعتبار التعويض الجزاء الأنجع في بعض الأحيان لمواجهة تعسف الأقلية داخل الجمعيات العامة لشركات المساهمة إلاّ أنه لا يكون الحل الوحيد والأنسب في جميع الحالات وهذا ما جاء في قرار صدر عن محكمة التمييز في قضية Vitama الصادر بتاريخ 14 جانفي 1992 بحيث قضى بالتعويض كجزاء لتعسف الأقلية إلاّ أنه أقر بأن هناك حلول أخرى يمكن الاستعانة بها من أجل إزالة آثار الاعتراض التعسفي.<sup>6</sup>

إنّ انقضاء الشركة وزوالها قد لا يكون هدف جميع المساهمين الذين قد تتحقق مصلحتهم ببقائها خاصة في ظل نجاحها، غير أن الاعتراض التعسفي للأقلية المساهمة من شأنه تهديد بقاء الشركة.

<sup>1</sup> وجدي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 504.

<sup>2</sup> لقد نصّ المشرع على التنفيذ العيني في المواد من 164 إلى 175 ق.م.

<sup>3</sup> التنفيذ بطريقة التعويض نص عليه المشرع في المادتين 176 و 187 ق.م.

<sup>4</sup> ART 1832 C.CIV.F.

<sup>5</sup> C.A Douai 31 Janvier 1975, rev.soc 1975, P.282. Note J.TAISNE .

<sup>6</sup> Cass.com, 14 Janvier 1992, RJDA 1992, n°356 ; Bull IV, n°19 .

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

لقد اختلف الفقه حول صحة لجوء الأغلبية المساهمة للقضاء من أجل طلب فصل الأقلية المساهمة المتعسفة، فهناك من رفض هذا الجزاء لأن القانون يمنح للمساهم حق البقاء في الشركة وأن الخروج منها لا يكون إلا بإرادته أو بانتهاء المدة المقررة لحياة الشركة.<sup>1</sup>

هناك اتجاه آخر يعتبر حق البقاء في الشركة من الحقوق الأساسية للمساهم التي لا بد من احترامها، إلا أن هذا الحق يبقي المساهم متمتعاً به ما لم يمثل بقاءه في الشركة تهديداً لمصلحة الشركة، ولذا يرى بعض الفقه الفرنسي<sup>2</sup> أن إقصاء المساهم المعترض اعتراضاً تعسفياً هو الحل الأمثل، وهذا ما أخذت به القضاء والذي أجاز استبعاد وإقصاء المساهم المعترض حتى ولو لم يرد بند في عقد الشركة يقضي بذلك.<sup>3</sup>

إضافة إلى الجزاءات التقليدية السابقة هناك من نادى بحل الشركة كجزاء للاعتراض التعسفي للأقلية المساهمة إذا أدى هذا الاعتراض إلى شلل في أعمال الشركة، وهذا طبقاً للمادة 7-1844 من القانون المدني الفرنسي، غير أن حل الشركة لتعسف الأقلية المساهمة لا يكون دائماً حلاً مناسباً خاصة مع تمسك الأغلبية ببقاء هذه الشركة.

### ثانياً - جزاءات أخرى للاعتراض التعسفي للأقلية المساهمة

بعد أن أعلنت محكمة التمييز في فرنسا في قرار Vitama أن هناك جزاءات أخرى يمكن تطبيقها في حالة الاعتراض التعسفي للأقلية المساهمة دون تبيان نوع هذه الجزاءات، إلا أنه وبصدور قرار Fladin حاول القضاء وضع حلول أخرى غير التعويض في حالة تعسف الأقلية.

<sup>1</sup> HEMARD, TERRE, MABILAT, sociétés commerciales, dalloz 74, TII, n°362.

<sup>2</sup> D .SCHMIDT, les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op.cit, P.404.

<sup>3</sup> CA.Reims 24 Avril 1989, JCPE 1990, II, 15677, obs.A.VIANDIER et J.J.COUSSAIN.



## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

من بين الحلول التي تمّ تقديمها في حالة تعسف الأقلية المساهمة هو تعيين وكيل قضائي من أجل التصويت محل الأقلية المساهمة، وتمثيلهم في جمعية جديدة من أجل العمل لتحقيق مصلحة الشركة دون الاعتداء على مصالح الأقلية المساهمة.<sup>1</sup>

إنّ مهام وكيل الأقلية المساهمة ليست إدارية إنّما تقتصر وظيفته بتمثيل الأقلية على مستوى الجمعيات العامة للتصويت محلها دون المساس بالمصلحة المشروعة للأقلية المساهمة. فتعيين وكيل الأقلية يعتبر كجزء لمحاولة وضع حدّ لتعسف هذه الفئة من المساهمين، كما أنه يعتبر وسيلة لإبعاد القاضي من التدخل في حياة الشركة، والبتّ محل أجهزتها.

إنّ تعيين وكيل خاص للتصويت مكان الأقلية وبالرغم من إيجابيات هذا الأسلوب لحل النزاع بين الأغلبية والأقلية، إلا أنه لا يخلو من سلبيات كون أنّ هذا التدبير معقد ومكلف ولا يحقق مصلحة الشركة بشكل مضمون.<sup>2</sup>

من الحلول المقترحة كذلك في حالة تعسف الأقلية المساهمة هو ما ذهبت إليه لجنة Pelven بموجب نص المادة 488 من المشروع الذي وضعته، حيث أقرت بأنه وفي حالة إذا ما عرقل مساهم عدة مساهمين مشاريع القرارات بشكل متعسف يمكن أن يتدخل القاضي ويجعل هذه القرارات نافذة المفعول، وهذا ما لم يأخذ به المشرع الفرنسي في القانون الصادر 24 جويلية 1966، بالرغم من أن البعض اعتبروا أنّ حكم المحكمة هو الجزاء المناسب فعليا في حالة تعسف الأقلية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> « Qu'il lui était possible de désigner un mandataire aux fins de représenter les associés minoritaires défailants à une nouvelle assemblée et de voter en leur nom dans le sens des décisions conformes à l'intérêt légitime des minoritaires ». Cass.com, 9 Mars 1993, bull 6, n°101.

<sup>2</sup> وجدي سليمان حاطوم، المرجع السابق، ص 517.  
<sup>3</sup> يقول Alexis CONSTANTIN في هذا الصدد:

« En réalité, nous l'avons dit, la seule sanction véritablement adéquate et efficace serait l'adoption, malgré l'opposition minoritaire de la décision rejetée abusivement ».  
Alexis CONSTANTIN, La tyrannie des faibles, de l'abus de minorité en droit des sociétés, DALLOZ, ed 2003, P.231.

## الفصل الثاني: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسف الماسة بهذه الحقوق

وفي المقابل نجد محكمة استئناف Lyon وبتاريخ 25 جوان 1987 خولت للقاضي السلطة في أن يصدر حكماً يعدّ بمثابة قرار للجمعية العامة متى اعترضت الأقلية المساهمة عن مشروع قرار يعدّ ضرورياً لمصلحة الشركة.<sup>1</sup> كما أن محكمة استئناف Pau وفي قرارها الصادر بتاريخ 21 جانفي 1991 ألغت حكم المحكمة التجارية، والذي لم يقر بحكم يعدّ بمثابة قرار للجمعية العامة.<sup>2</sup>

في حين أنّ محكمة النقض الفرنسية تراجعت عن أحكامها السابقة بموجب قرارها الصادر بتاريخ 09 مارس 1993 بحيث اعتبرت أنه ليس للقاضي سلطة الحل محل الشركاء في تقرير سياسة الشركة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> C.A Lyon, 25 Juin 1987, RTD com, 1988, P.70.

<sup>2</sup> C.A de Pau, 21 Janvier 1991, rev.soc, 1992, P.46.

<sup>3</sup> C.Com, 09 Mars 1993, préc.

# الباب الثاني

مظاهر الحماية المقررة للمساهم

من طرف لجنة تنظيم عمليات

البورصة ومراقبتها

تؤدي بورصة القيم المنقولة وظيفة هامة ولها فائدة عظيمة خاصة على المشروعات الاقتصادية، حيث أن وجود هذه السوق يشجع أكثر المستثمرين على الشراء قيما منقولة جديدة صادرة في السوق الأولية، خاصة أن السوق الثانوي يسمح بزيادة سيولة الأصول المالية.

تهدف بورصة القيم المنقولة وسوق رأس المال بصفة عامة إلى تنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار وتوجيه تلك المدخرات لخدمة الاقتصاد ككل. غير أن ذلك لا يتحقق دون وجود حماية قانونية متكاملة للمستثمرين تدفعهم للمبادرة لتوظيف أموالهم في الشركات المقيدة قيمها المنقولة في البورصة.

تعتبر لجنة البورصة الهيئة التي أناط لها المشرع مهمة السهر على الإشراف على بورصة القيم المنقولة، وهذا من خلال الأدوات والصلاحيات التي منحت لها باعتبارها سلطة ضبط مستقلة.

إن قيد الشركات لقيمها المنقولة في البورصة يمكن من مباشرة المراقبة عليها والحكم على مدى كفاءتها من خلال التقارير التي تنشر في هذه السوق مما يزيد من وعي المستثمرين والمساهمين بصفة خاصة وتبصيرهم، ولذا تتكفل لجنة البورصة بالإشراف على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح (الفصل الأول).

تلعب عملية الرقابة التي تمارس على بورصة القيم المنقولة دوراً كبيراً في ازدهار نشاط هذه السوق في مختلف دول العالم، وهذا من خلال رصد المخالفات غير القانونية التي تصدر من المتعاملين في هذه السوق، لذا تعمل لجنة البورصة على حماية المساهم ولو بصفة غير مباشرة من خلال التحكم في سوق التداول (الفصل الثاني).

# الفصل الأول

إشراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق

الجهات المصدرة للقيم المنقولة

لمبدأ الإفصاح

لقد منح المشرع للمساهم بموجب أحكام القانون التجاري مجموعة من الحقوق سواء ذات طابع مالي أو غير مالي، وهذا نتيجة لمساهمة في رأسمال الشركة، وحاول حماية هذه الحقوق من أي انتهاك قد تتعرض له.

ويعتبر الحق في الإعلام من أهم الحقوق غير المالية التي حاول المشرع تحديد مضمونه، وتبيان نوع المعلومات التي تلتزم الشركة بتقديمها لمساهميها، وكذا الوقت الذي لا بد أن تقدمها فيه.

وكما ذكر سابقاً تلتزم الشركة بإعلام المساهم عن نشاط الإدارة في الشركة، وكذا مواعيد انعقاد الجمعية العامة وكيفية انعقادها، وبالإضافة لمشاريع القرارات التي يتخذها مجلس الإدارة قبل طرحها على الجمعية العامة، وعليه فإن هناك علاقة وطيدة بين الحق في الإعلام، وكذا الحق في التصويت، إذ أن إعلام المساهم بكافة المستندات المتعلقة بالشركة قبل انعقاد الجمعية العامة يمكنه من معرفة المواضيع التي سيتم مناقشتها داخل الجمعية العامة لكي يدلي بصوته في الاتجاه الصحيح.

وبناء على ما سبق تكمن أهمية الحق في الإعلام بأنه الحق الذي يظهر المركز المالي للشركة سواء بالنسبة للمدخر الذي يرغب في الاستثمار في الشركة أو بالنسبة للمساهم، إذ أن الحق في الإعلام يمكنه من الرقابة وإجراء التفتيش الدائم على الشركة، ومن ثمّ إذا كان الإفصاح من قبل الشركة غير كاف، فلا يمكن له ممارسة الحقوق المرتبطة بهذا الحق.

ولقد أكدت بعض الدراسات بأنّ المعلومات المالية من قوائم مالية تعتبر أهمّ مصدر من مصادر المعلومات لمتّخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض نظراً لأنّ هذه المعلومات هي التي تظهر المركز المالي للشركة ولذا لا بدّ أن تتميّز بالتفصيل.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> خالد الخطيب، الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة، مجلة جامعة دمشق، المجلد الثامن عشر، العدد الثاني، 2002، ص 149.

## — الفصل الأول: إهرافه ل.ع.ب.ع.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

تلتزم الشركات الراغبة في إدراج قيمها المنقولة في البورصة ابتداءً بأن تتوافر فيها مجموعة من الشروط والمتطلبات يدخل ضمنها الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بها، ولذا تتكفل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمراقبة حسن الإعلام السابق للمساهم (المبحث الأول).

ووفقاً للوظيفة الرقابية التي تتمتع بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها داخل بورصة القيم المنقولة، فهي تتولى كذلك مراقبة الإفصاح اللاحق لإدراج القيم المنقولة (المبحث الثاني)، فهي تتأكد من نوعية الإعلام وصحته، وهذا يشكل حماية للمساهمين في الشركات المقيدة في البورصة بشكل خاص.

### **المبحث الأول: مراقبة ل.ع.ب.ع.م لحسن الإعلام السابق للمساهم**

تكمن أهمية مبدأ الإفصاح بأنه يعدّ الوسيلة الفعّالة في إظهار البيانات والمعلومات المتعلقة بالشركة خاصة المالية منها، والتي تظهر مركزها داخل السوق ومدى قوتها المالية.

لا يستفيد المساهم وحده من المعلومات التي تفصح عنها الشركة، إذ أنّ إفصاح الشركة عن مجموعة من المعلومات يمكن كذلك المدخّرين وكذا دائني الشركة من التنبؤ بقدرة المشروع على تحقيق أرباح في المستقبل والوفاء بالالتزامات الملقاة على عاتقه.

هذا وقد زادت أهمية موضوع الإفصاح في مختلف الدول ومنها الجزائر خاصة بعد تأسيس سوق البورصة نظراً لوجود هيئات تتكفل بمراقبة مدى التزام الشركات باحترام مبدأ الإفصاح والشفافية.

ولقد ألزمت لجنة البورصة كل شركة تقرر اللجوء للادّخار العلني بأن تفصح عن مجموعة من المعلومات تظهر نشاط الشركة ورأسمالها وإمكاناتها المالية، بالإضافة إلى تنظيمها الهيكلي وغيرها من المعلومات، وبدون قيام الشركة بالإفصاح عن هذه المعلومات التي تسبق عملية الإصدار لا يمكن لها طرح أسهمها في السوق الأولية.

## — الفصل الأول: إهراء ل.ع.ج.ب.ع.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

قبل أن يتخذ المدخّر قراره في المساهمة في شركة معينة وبالتالي يكتسب صفة المساهم، لابدّ أن يبنّي قراره هذا المصيري على أسس صحيحة، ومعلومات حقيقية وأكيدة عن الجهة المصدرة للقيم المنقولة، والتي طرحت أسهماها للدّخار العلني.

ولضمان التوجيه الصائب لقرار المدخّر للاستثمار في شركة ما تدخل المشرع بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ومنح للجنة البورصة سلطة مراقبة و توجيه كل شركة تريد أن تلجأ علنية للدّخار، وذلك من خلال إلزامها بإتباع مجموعة من الإجراءات من أجل القيام بهذه الخطوة، ومنها إعلام المدخّر بالوضع العام للشركة، ومن تمّ يتخذ قراره بأن يصبح مساهما في هذه الشركة أم لا ولكن عن وعي. ولذا تلتزم الشركة وقبل إدراج قيمها المنقولة بتقديم معلومات عنها بشكل تكون فيه هذه الأخيرة متاحة للكافة.

إنّ مراقبة لجنة البورصة للمعلومات المقدمة في السوق الأولى (سوق الإصدار) مسألة مهمة بالنسبة للمساهم المستقبلي، وهذا بالرغم من عدم اعتبار هذه السوق جزءا من بورصة القيم المنقولة، ولكن هي مرتبطة بها كون أنّ وجود بورصة القيم المنقولة من عدمه مرتبط بالسوق الأولى.

لقد تكلفت لجنة البورصة بسن مجموعة من الأنظمة تحدد من خلالها متطلبات الإفصاح السابق (المطلب الأوّل)، إذ تلزم الشركات الراغبة في دخول سوق البورصة أساسا بإعداد مذكرة إعلامية، والتي تكون محل تأشير من قبل اللجنة (المطلب الثّاني).



### المطلب الأول: متطلبات الإفصاح السابق

إنّ اللّجوء العلني للادّخار حدث مهم لكل شركة، ولذا لا بدّ أن تقوم الشركة المصدرة للقيم المنقولة بمجموعة من الإجراءات لتشجيع الاكتتاب في رأسمالها، ولا يكون ذلك إلا من خلال نشرها لمجموعة من المعلومات، والمتعلقة أساساً بمركزها المالي.

لقد تدخلت لجنة البورصة من أجل تحديد المعلومات التي تلتزم الشركات التي ترغب في طرح أسهمها للاكتتاب، وهذا من خلال إعدادها لمذكرة إعلامية يتم نشرها من أجل تحقيق الشفافية المنشودة لتمكين جمهور المدخرين من الاطلاع والإحاطة الكاملة بالمركز المالي للشركة (الفرع الأول)، وكحماية للمكتتبين المستقبليين للشركة تدعم هذه المذكرة ببيان إعلامي (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: المذكرة الإعلامية

تلعب المعلومة دوراً هاماً في عالم ما يتميز به هو تنوع وسائل الاتصالات وسرعة تداول المعلومات، ولذا لا يمكن تصور سوق مال بدون إعلام، فإذا أردنا إدخال ورقة جديدة في السوق عن طريق الاكتتاب العام فلا بدّ من إعلام الجمهور لكي يتمّ تحفيز المدخرين والمستثمرين وتهيئتهم لإنجاح هذا الاكتتاب، وكذلك الحال بالنسبة لزيادة رأس المال أو نشر ميزانية الشركات، فالإعلام يلعب دوراً هاماً وحيوياً بالنسبة لسوق التداول.<sup>1</sup>

وتتفق مختلف التشريعات المقارنة على حق المساهمين وجمهور المدخرين في الحصول على المعلومات، إلا أنه لا بدّ من الإشارة بأن المعلومات الواجب نشرها في سوق الإصدار تختلف عن المعلومات الواجب الإفصاح عنها في سوق التداول.

<sup>1</sup> صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في أداء وظائف وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 253

وفي إطار دراستنا لمتطلبات الإفصاح السابق خصص هذا الجزء لتحديد المعلومات التي تلتزم الشركة بالإفصاح عنها لجمهور المدخّرين في السوق الأولى أي قبل طرح القيم المنقولة للتداول في سوق البورصة، على اعتبار أنّ هناك ارتباط وثيق بين واجب الإعلام ولجوء الشركة للاكتتاب عن طريق الادّخار العلني.<sup>1</sup>

إنّ اللجوء العلني للادّخار هو وسيلة من وسائل جمع رأس المال باللجوء إلى جمهور المدخّرين سواء في مرحلة التأسيس أو مرحلة زيادة رأسمال الشركة. ولقد نظّمه المشرع بموجب أحكام القانون التجاري كما ذكرنا سابقاً<sup>2</sup>، إذ أحيطت هذه الوسيلة لجمع رأسمال الشركة بأحكام وقواعد، إلا أنّ قانون البورصة نظّم كذلك هذه الطريقة وفرض على الشركة مجموعة من الشروط على اعتبار أنّ الشركة وبلجوتها للجمهور في جمع رأسمالها قد اختارت تقييد قيمها المنقولة في سوق البورصة.<sup>3</sup>

باتّخاذ الشركة قرارها المتعلق باللجوء العلني للادّخار يظهر دور لجنة البورصة، كون أنّ هذه الأخيرة تسهر على حماية الادّخار المستثمر في القيم المنقولة، وذلك في الحالة التي تلجأ فيها الشركة إلى جمع رأسمالها بطرح أسهمها على جمهور المدخّرين من أجل الاكتتاب في رأسمالها، وبذلك يمكن القول أنّ اللجنة تمارس رقابتها كذلك على السوق الأولية باعتبارها جزء من سوق رأس المال؛ وهذا طبقاً للمادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدّل والمتمم والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> تقول Juliette MEADEL في هذا الصدد:

« Le cœur de la réglementation de l'appel public à l'épargne repose sur l'obligation d'information du marché qui incombe à l'émetteur ». Juliette MEADEL, Les marchés financiers et l'ordre public, L.G.D.J, 2006, P.155.

<sup>2</sup> أنظر المواد من 595 إلى 604 ق.ت، ومن 687 إلى 708 ق.ت.

<sup>3</sup> Voir : Claud BOURGAUX, La publicité des informations concernant les sociétés anonymes, thèse pour le doctorat, univ.Nancy II, 1976, P.174.

<sup>4</sup> إنّ المشرع وقبل تعديل المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة لم ينص في المادة 30 منه على دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حماية القيم المنقولة التي تستثمر في إطار اللجوء العلني حيث كانت تنص على ما يلي: "تتمثل مهمة اللجنة في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على ما يأتي بالخصوص:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

- حسن سير سوق القيم المنقولة.

- حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها".

وتستمدّ لجنة البورصة سلطة ضبطها للشركات التي تلجأ للاذخار العلني من وظيفة الرقابة والمراقبة المخولة لها والتي نظمها المشرع في القسم الثالث من الفصل الثاني من المرسوم التشريعي 93-10.<sup>1</sup>

ولقد حددت لجنة البورصة الحالات التي ينتج من خلالها الطابع العلني للجوء إلى الاذخار وهي كالاتي:

- توظيف الأصول المالية بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص.
- قبول الأصول للتداول لدى بورصة القيم المنقولة.
- اللجوء إمّا إلى البنوك أو إلى المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة، وإمّا إلى أساليب الإشهار العادي، وإمّا إلى السعي المصنفي.<sup>2</sup>

وفي فرنسا يعدّ اكتتابا عاما<sup>3</sup> موجهها للجمهور ما يأتي:

كلّ إصدار أو تنازل عن أدوات مالية للجمهور عن طريق إمّا وسائل الإعلان أو التسويق أو المؤسسات الائتمانية أو مؤدي خدمات الاستثمار<sup>4</sup>. ولا يعتبر اكتتابا عاما إذا تم الإصدار أو التنازل عن الأدوات المالية في نطاق دائرة ضيقة من المستثمرين، أو إلى مستثمرين متخصصين، وكان تصرف المستثمرين لحسابهم الخاص. ويقصد بالمستثمر المتخصص الشخص المعنوي الذي يملك الصلاحيات والوسائل اللازمة التي تمكنه من المواجهة والسيطرة في مخاطر العمليات المتعلقة بالأوراق المالية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> إنّ المرسوم التشريعي 93-10 المتضمن بورصة القيم المنقولة المشار إليه أعلاه أدرج في الفصل الثاني المعنون بـ"المهام والصلاحيات" من الباب الثالث "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، المهام المخولة للجنة وهي كالاتي:

- القسم الثاني: الوظيفة القانونية.
- القسم الثالث: وظيفة المراقبة والرقابة.
- القسم الرابع: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.

<sup>2</sup> المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.ع.م رقم: 96-02 المؤرخ في: 22 يوليو 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الاذخار عند إصدار قيما منقولا، ح.ر. عدد 36 المؤرخ في: 01/06/1997 معدل ومتمم بالنظام رقم: 04-01 المؤرخ في: 8 يوليو 2004، ج.ر. عدد 22 المؤرخ في: 2005/03/27.

<sup>3</sup> Pierre CLERMONTTEL, Le droit de la communication financière, Joly éditions, Paris, 2009, P.43.

<sup>4</sup> Emilie CRETE, Le nouveau régime de l'appel public à l'épargne, Bulletin de la Banque de France N°153, Septembre 2006, P.54.

<sup>5</sup> صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق، ص 79.

## — الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

ووفقا للصلاحيات المخولة للجنة البورصة فهي تشرف على إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة للشركات التي تلجأ علنيا للادّخار، إذ تكفّلت اللجنة بفرضها مجموعة من الشروط على الشركات المصدرة في حالة اختيارها لهذه الطريقة لجمع رأسمالها أو الزيادة فيه.

وبموجب الوظيفة القانونية المخولة للجنة البورصة أصدرت هذه الأخيرة النظام رقم: 02-96 المعدل بموجب النظام رقم: 01-04، وتهدف من وراء ذلك تكميل المواد التي جاء بها المشرع في أحكام القانون التجاري و التي تنظم عملية اللجوء العلني للادّخار، وهذا من أجل توفير الحماية الضرورية للسوق الأولية، وبالتالي حماية المدخّر الذي سيلجأ إلى هذه السوق من أجل استثمار أمواله باقتناء مجموعة من الأسهم وبالتالي يكتسب صفة المساهم.

ولقد نصت المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.ع.م رقم 96-02 على ما يلي: " على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الادّخار، وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور. تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية". فمن خلال هذه المادة يتبين بأن لجنة البورصة ألزمت كل شركة تلجأ علنية للادّخار أن تعدّ مذكرة إعلامية يجب أن تتضمن بالإضافة إلى العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري مجموعة من المعلومات، والتي تعدّ مصدرا للبيانات الرئيسية للمستثمرين.<sup>1</sup>

وعلى العموم، فإنّ المشرع سلك الموقف الذي تبناه المشرع الفرنسي فيما يخصّ إلزامه بنشر وإعداد معلومات من قبل أي شركة تلجأ علنيا للادّخار.

<sup>1</sup> تنص المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدّل والمتّم بموجب القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على ما يلي: "يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتج مالي آخر مذكور في المادة 30 أعلاه باللجوء العلني للادّخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور، تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها".

كما تنص المادة 43 من المرسوم السابق الذكر أعلاه على: "تعدّ من الشركات التي تلجأ إلى الادّخار العلني، الشركات ذات السندات المقبولة للتداول ابتداء من تاريخ تسجيلها أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سنداتهما مهما كان نوعها إمّا إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء".

وللاشارة فقد نظم المشرع الفرنسي اللجوء العلني للاذخار وبين مجالاته في المواد 411-1<sup>1</sup>، 411-2<sup>2</sup> من التقنين النقدي والمالي، غير أنه قبل ذلك كان اللجوء العلني للاذخار منظما بموجب القانون المؤرخ في: 24 جويلية 1966 المتعلق بقانون الشركات، إذ طبقا للمادة 72 من القانون السابق الذكر تمّ تحديد الحالات والتي إذا ما توافرت إحداها تلتزم الشركة باللجوء العلني للاذخار<sup>3</sup>. كما أصدرت لائحة رقم: 04/88 التي وسّعت من حالات اللجوء العلني للاذخار.

وبصدور القانون رقم: 546/98 المؤرخ في: 2 جويلية 1998 أدخل المشرع الحالات التي تبنتها<sup>4</sup> اللائحة رقم: 04-88، وبالرغم من أنه لم يعرف اللجوء العلني للاذخار، إلا أنه وسع من حالاته.

<sup>1</sup> ART.L.411-1, code monétaire et financier : «L'offre public de titres financiers et constituée par l'une des opérations suivantes :

1. Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers.

2. Un placement de titres financiers des intermédiaires financiers».

<sup>2</sup> ART.L.411-2, code monétaire et financier : « Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 au 2 di II de l'article L.211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :

1) Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixées par le règlement général, le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général.

2) Ou lorsque les bénéficiaires de l'offre acquièrent ces titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieur à un montant fixé par le règlement général de l'autorité des marchés financiers.

3) Ou lorsque la valeur nominale de chacun de ces titres financiers pour est supérieure à un montant fixé par le règlement général de l'autorité des marchés financiers».

<sup>3</sup> ART 72, loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales : «Sont réputées faire publiquement appel à l'épargne les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, à dater de cette inscription, ou qui, pour le placement des titres, quels qu'ils soient, ont recours soit à des établissements de crédit, soit à des établissements mentionnés à l'article 99 de la loi n°84-46 du 24 Janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, ou agents de change, soit à des procédés de publicité quelconque, soit au démarchage ».

<sup>4</sup> Loi n°98-546 du 2 Juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique financier.

وبصدور التوجيهية الأوروبية رقم: 71/2003<sup>1</sup> حددت معايير اللجوء العلني للادخار، وهذا من أجل توحيد القواعد التي تحكم هذه الوسيلة التي تقرر الشركة أن تتبعها من أجل جمع رأسمالها في الاتحاد الأوروبي، غير أن القانون الصادر في: 26 جويلية 2005 لم يأخذها بعين الاعتبار.

ووفقا للأمر رقم: 80/2009 المؤرخ في: 22 جانفي 2009<sup>2</sup> تدارك المشرع الفرنسي التناقض الذي كان حاصلًا بين رقم: 842-2005 والتوجيهية الأوروبية رقم: 71/2003، وهذا تحت تسمية "عرض السندات المالية على الجمهور".

ونظرا لأهمية المذكرة الإعلامية التي تعد في حالة لجوء الشركة للادخار العلني، فقد تدخلت لجنة البورصة وبينت مضمون المعلومات التي لا بد أن تتضمنها (البند الأول) غير أن الشركات التي تلجأ إلى عملية جمع المال عن طريق الادخار العلني بصفة متقاربة لا تحتاج إلى إعداد مذكرة إعلامية من جديد بل يكفي أن تعد مذكرة إعلامية مبسطة (البند الثاني).

### **البند الأول: مضمون المعلومات التي تتضمنها المذكرة الإعلامية**

لقد ألزم المشرع الشركات التي تلجأ للادخار العلني بضرورة إعداد مذكرة إعلامية تتضمن كافة المعلومات المتعلقة بالشركة، وهذه الأخيرة تمكن المستثمرين من الاكتتاب في رأس مال الشركة وهم على بينة من وضعيتها، وخاصة مركزها المالي.

وما يمكن ملاحظته أن المشرع لم يترك واجب الإدلاء بالبيانات والمعلومات الواقعة على عاتق الشركات التي تلجأ علانية للادخار، بل أكثر من ذلك فقد حدد المعلومات التي تلتزم هذه الشركات بالإفصاح عنها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> La directive européen n° 2003/71/CE du parlement européen et du conseil du 4 Novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières et la négociation et modifiant la directive n°2001/34/CE. JOCE du 31/12/2003.

<sup>2</sup> Ordonnance n°2009-80 du 22 Janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses disposition en matière financière. JORF, n°0019 du 23 Janvier 2009, P.1431.

<sup>3</sup> تنص المادة 16 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 97-03 المؤرخ في: 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ج.ر. عدد 87 المؤرخ في: 29/12/1997 معدل بالنظام رقم: 03-01 المؤرخ في: 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر. عدد 73 المؤرخ في: 30/11/2003 على ما يلي: "يجب أن يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة. يحرر مشروع المذكرة الإعلامية وفقا للشروط المحددة في تعليمة تصدر عن اللجنة.

ولقد بيّنت المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 المعلومات التي يجب أن تتضمنها المذكرة الإعلامية<sup>1</sup> بقولها: "علاوة على العناصر الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري تتضمن المذكرة الإعلامية معلومات عن:

- تقديم مصدر القيم المنقولة.

- وضعية المالية.

- تطور نشاطه.

- موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها".

### أولاً- المعلومات التي تقدم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه

لابدّ على كلّ شركة تلجأ للدّخار العلني أن تدرج في المذكرة الإعلامية معلومات تقدم هذه الشركة لجمهور المدخرين إذ لا يصح أن يساهموا في شركة لا يعرفون عنها أي شيء، وبالتالي فإن تقديم مصدر القيم المنقولة لنفسه يكسب ثقة المستثمرين.

ومن المعلومات التي تقدم مصدر القيم المنقولة وتبين تنظيمه التسمية الاجتماعية للشركة، وعنوانها وشكلها القانوني، وكذا تاريخ تأسيس الشركة، وانقضاؤها، كما لابدّ من تبيان مقدار رأسمالها الاجتماعي وتوزيعه على المساهمين، بالإضافة لموضوع الشركة، كما لابدّ على

---

<sup>1</sup> Instruction n°97-03 du 30 Novembre 1997, portant application du règlement COSOB n°96-02 du 22 Janvier 1996, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne: « Les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne doivent au préalable établir un document d'information (Modèle défini par l'instruction COSOB n°97-03 du 30/11/1997) destiné au public et dénommé « Notice d'information » ladite notice contient des renseignements sur l'organisation de l'émetteur, ses dirigeants, l'évolution de son activité, sa situation financière et ses facteurs de risque, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée. Ces éléments d'informations présentés doivent permettre à l'investisseur de fonder sa décision ».

## الفصل الأول: إشراف ل.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

الشركة من تبيان طرق استدعاء الجمعيات العامة وشروط ممارسة الحق في التصويت وغيرها من المعلومات العامة التي نصت عليها تعليمة لجنة البورصة رقم: 97-03.<sup>1</sup>

من المعلومات المهمة التي تعرف المدخر بالشركة المصدرة للقيم المنقولة هو رأسمال الشركة، ولذا نلاحظ بأن لجنة البورصة فصلت في هذا البيان عندما عدت المعلومات التي تلتزم الشركات التي تلجأ علانية للادّخار بذكرها في المذكرة الإعلامية، وهذا بموجب تعليمتها رقم: 97-03.

وفقا لتعليمة لجنة البورصة رقم: 97-03 تلتزم الشركة ليس فقط بذكر مقدار رأسمالها، بل لابد أن تبيان التطور الذي مسّ هذا الأخير، ولقد حددت التعليمة المذكورة في جدول الملحق التغيرات التي لحقت رأسمال الشركة خلال 3 سنوات الأخيرة أو منذ تأسيسها إذا وجدت الشركة منذ مدة تقل عن 3 سنوات.<sup>2</sup>

ويمكن القول بأن سبب حرص لجنة البورصة على إلزام الشركة التي تلجأ علانية للادّخار بتبيان تطور رأسمالها نظرا لكون هذا الأخير هو الذي يحدد قوة الشركة وكذا سمعتها، دون نسيان أهميته بالنسبة للغير إذ يعد ضمانا للدائنين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ANNEX 1, chapitre II, de l'instruction n°97-03 de COSOB : « 2-1 renseigné à caractère général :

- Dénomination social de l'émetteur.
- Forme juridique-date de constitution et d'expiration de la société -législation particulière applicable.
- Objet social.
- Adresse du siège social.
- Date et lieu de dépôt du projet de statut.
- Indication du registre et numéro d'inscription sur ce registre.
- Indications des lieux où peuvent être consultés les documents juridiques relatifs à l'émetteur (Statuts, procès verbaux d'assemblées général, rapports des commissaires aux comptes).
- Répartition statutaire des bénéfices.
- Exercice social (Date de début, date de fin, durée).
- Assemblées générales (Indiquer les modes de convocation, les conditions d'admission et d'exercice du droit de vote).
- Etablissement (S) assurant le service financier de l'émetteur.

<sup>2</sup> Instruction de COSOB n°97-03 portant application du règlement COSOB n°96-02 (ANNEX I, Notice d'information à publier à l'occasion d'une émission (Admission).

أنظر الملحق السادس.

<sup>3</sup> أنظر في هذا الصدد ديدين بوعزة، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، المرجع السابق، ص1.



## ثانياً - تبيان الوضعية المالية للمصدر

إنّ المعلومات الحسابية والمالية التي تقدمها الشركة هي الوحيدة القادرة على إعطاء المستثمر فكرة دقيقة حول الوضعية المالية للشركة، كما تظهر إمكانياتها ومدى قوتها المالية، ولذا ألزمت اللجنة و بموجب نظامها رقم: 02-96 الشركات التي تلجأ علانية للدّخار أن تدرج في المذكرة الإعلامية معلومات عن الوضعية المالية للشركة.

ولقد بينت تعليمة لجنة البورصة رقم: 03-97 المعلومات المالية التي تتضمنها المذكرة الإعلامية، و التي تتشكل من الحسابات المالية المنشورة من قبل الشركة.<sup>1</sup>

كما توضح التعليمة رقم: 03-97 بأن البيانات المالية المدرجة في المذكرة الإعلامية تستكمل بجدول ملخص يحتوي على الأرقام المستخلصة على مدى فترة 5 سنوات، وبما في ذلك أهم العناصر المستخرجة من الحسابات الاجتماعية والتي تبين تطور المصدر من الناحية المالية.<sup>2</sup>

وبالرجوع لنص المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م 02-96 يتضح بأن إعلان الوضعية المالية للشركة في المذكرة الإعلامية أمر غير كاف فلا بدّ من إرفاقها بوثائق تبين صدق المعلومات المدرجة فيها، ومنها الكشوف المالية والتي سيتم تناولها بالتفصيل عند الحديث عن الإفصاح اللاحق لإدراج القيم المنقولة في سوق الإصدار.

والملاحظ أنه ونظرا لأهمية المعلومات المالية فإنه يمكن للجنة البورصة أن تطلب من مصدر القيم المنقولة كل وثيقة تظهر الأصول المالية الحقيقية للشركة، وهذا حتى تضمن إعلاما كافيا للجمهور.

لابد أن تتسم المعلومات التي تلتزم الشركات التي تلجأ علانية للدّخار بالإفصاح عنها بالدقة والوضوح، إذ يجب أن تظهر هذه المعلومات الهيكل المالي للشركة، وكذا مردوديته في

<sup>1</sup> أنظر الملحق السادس.

<sup>2</sup> Instruction de COSOB n°97-03(ANNEX I, chapitre III, renseignements financiers).

مجال التمويل، غير أنه لا بد أن تكون موافقة للقواعد القانونية المطبقة عليها سواء وفقاً لأحكام القانون التجاري أو النظام المحاسبي،<sup>1</sup> هذا حتى تكون المعلومات المقدمة للمدخّر صحيحة وتظهر الوضع الحقيقي للشركة. وعليه فمن أجل أن تكون المعلومات المالية موثوقة يجب أن تعبر عن الظواهر التي تمثلها، وحتى تصور هذه المعلومات الأحداث والعمليات بصدق يجب أن تكون كاملة، محايدة، وخالية من الأخطاء.

قد تواجه الشركة التي توّد اللجوء للادّخار العيني مشكلة كون أنّ إعداد القوائم المالية النهائية من طرف الشركة قد يؤخرها عن عملية طرح قيمها المنقولة، ولذا أجازت اللجنة للشركة المصدرة أن تقدم قوائم مالية مؤقتة<sup>2</sup>، ولكن يشترط بأن تكون قد عرضت على مندوب الحسابات وقد أبدى رأيه فيها.<sup>3</sup>

### ثالثاً - موضوع العملية المزعم إنجازها وخصائصها

في حالة لجوء الشركة للادّخار العيني يحتاج المستثمرين من أجل الاكتتاب في رأسمالها الذي ستطرحه بالإضافة لمعرفة مركزها المالي، الإحاطة بموضوع العملية المزعم إنجازها، وقد

<sup>1</sup> القانون رقم: 07-11 المؤرخ في: 15 ذي القعدة الموافق لـ 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر. عدد 74، حيث عرفت المادة 4 منه المحاسبة المالية بأنها: "نظام لتنظيم المعلومة المالية يسمح بتخزين معطيات قاعدية عددية وتصنيفها، وتقييمها، وتسجيلها، وعرض قوائم تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان ونجاحاته، ووضع خزينته في نهاية السنة المالية، ويطبق النظام المحاسبي إجبارياً على:  
- المؤسسات الخاضعة لأحكام القانون التجاري.  
- التعاونيات.  
- الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المنتجين للسلع أو الخدمات التجارية أو غير التجارية، إذا كانوا يمارسون نشاطات اقتصادية مبنية على عمليات متكررة.  
- وكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لذلك بموجب نص قانوني أو تنظيمي.  
ويتضمن النظام المحاسبي المالي إطاراً تصورياً للمحاسبة المالية، ومعايير المحاسبة المالية، ومدونة حسابات تسمح بإعداد قوائم مالية على أساس مبادئ المحاسبة المعترف بها، ويتعين محاسبة كل مؤسسة:  
- مراعاة المصطلحات والمبادئ التوجيهية المحددة في النظام المحاسبي المالي.  
- تطبيق الاتفاقات والطرق والإجراءات المقيسة.  
- الاستناد على تنزيم يستجيب لمتطلبات مسك ومراقبة وجمع وإيصال المعلومات المراد معالجتها".  
أنظر كذلك المرسوم التنفيذي رقم: 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008 المتضمن تطبيق أحكام القانون 07-11، ج.ر. عدد 27.

<sup>2</sup> أنظر الملحق الأول.

<sup>3</sup> المادة 16 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، المشار إليه سابقاً.

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

- تكفلت لجنة البورصة بموجب تعليمتها رقم: 03-97 بتحديد المعلومات التي تلتزم الشركة أن تحيط بها علم المستثمر والمتعلقة بعملية إصدار الأسهم، ومن بين هذه المعلومات ما يلي:
- التاريخ الذي اتخذ فيه قرار الإصدار من قبل الجمعية العامة للمساهمين ومجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب النظام المعتمد من قبل الشركة.
  - عدد القيم المنقولة الاسمية المطروحة للاكتتاب والحقوق المرتبطة بها.
  - تحديد سعر الإصدار.
  - شروط ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب في حالة طرح أسهم جديدة.
  - تبيان الهدف من الإصدار إذا كانت الشركة تود إنجاز مشاريع جديدة أو فقط تريد تعزيز مركزها المالي.
  - تبيان النظام الضريبي المعمول به.<sup>1</sup>

### رابعا- تطور نشاط المصدر

حتى يتخذ المستثمر قراره في الاكتتاب في رأسمال الشركة التي اختارت اللجوء للادخار العلني، فإنه يحتاج معرفة تاريخ هذه الشركة لكي يطمئن على أمواله، وهذا ما نصت عليه لجنة البورصة في التعليم رقم: 03-97، بحيث ألزمت الشركات المصدرة بإدراج في المذكرة الإعلامية معلومات تظهر تطور نشاطها، ومن بين هذه المعلومات ما يلي:

- لا بدّ أن تعرض الشركة المعلومات المتعلقة بتطور نشاطها في الشكل المناسب لطبيعة هذا النشاط إن كان صناعي أو تجاري أو نشاط مالي.
- لا بدّ أن تبيّن الشركة طبيعة نشاطها وأن تعطي لمحة تاريخية عن التطور الهيكلي للشركة.
- معلومات حول فروع الشركة إن وجدت، وكذا المساهمين.
- تبيان النزاعات التي تكون طرفا فيها.

<sup>1</sup> Instruction de COSOB n°97-03(ANNEX I, chapitre I, information concernant l'opération).

- عقود والتزامات الشركة المهمة.

- عوامل الخطر التي تتخوف منها الشركة كاحتدام المنافسة مثلاً.<sup>1</sup>

### البند الثاني: المذكرة الإعلامية المبسطة

يعتبر اللجوء العلني للدّخار من الوسائل البديلة التي أصبحت تلجأ إليها الشركات من أجل تمويل مشاريعها، وهذا نظراً لمزايا هذه الطريقة في جمع رأس المال مقارنة بأساليب أخرى قد تكلف الشركة الكثير كالاقتراض من البنوك الذي عادة يقترن بفائدة مرتفعة.

وكما ذكرنا سابقاً فإنّ عملية اللجوء العلني للدّخار لا تقوم بها الشركة مرة واحدة بل يمكن لهذه الأخيرة أن تلجأ لهذه الطريقة كلّما دعت الضرورة لذلك متى توافرت فيها الشروط اللازمة.

إلاّ أنه في بعض الحالات تلجأ الشركة للدّخار العلني وذلك بصفة متقاربة أي لا يمرّ وقت طويل بين إصدار وإصدار آخر جديد. فهل في هذه الحالة تعدّ الشركة مذكرة إعلامية جديدة كما لو قامت بإصدار لأول مرة؟.

للإجابة عن السؤال السابق الذكر نرجع لنص المادة 14 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02/96 والتي تنص على: "إذا كان قد سبق للمصدر أن وضع مذكرة إعلامية خلال فترة نقل عن اثني عشر (12) شهراً، وإذا لم يطرأ أي عامل جديد يغير بشكل هام وضعيته المالية. فعليه في حالة إقدامه على القيام بعملية إصدار جديدة أن يضع مذكرة إعلامية تسمى "مذكرة إعلامية مبسطة".

إلاّ أنه ربطت لجنة البورصة إصدار المذكرة الإعلامية المبسطة بشرط هام هو عدم حدوث عامل جديد يغير من الوضعية المالية للشركة، وعليه إذا حدث تغيير تلتزم الشركة بإعداد مذكرة إعلامية جديدة. وما يمكن ملاحظته من خلال نص المادة 14 من نظام

<sup>1</sup> Instruction de COSOB n°97-03(ANNEX I, chapitre III, activité).

ل.ت.ع.ب.م رقم 02-96 بأن أي حادث حتى وإن كان مهماً لكن ليس من شأنه التأثير في الوضع المالي للشركة فإنه لا يحتاج إلى إعداد مذكرة إعلامية جديدة، وهذا في حالة إصدار جديد متقارب.

لم تترك لجنة البورصة إعداد البيانات المتعلقة بالمذكرة الإعلامية المبسطة لإرادة الشركة المصدرة، إذ لا بد أن تحتوي هذه المذكرة على مجموعة من المعلومات والبيانات، وهذا لضمان إعلاماً كافياً للمساهم المحتمل. ولذا يجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية المبسطة على المعلومات التي تصف العملية المزمع إنجازها والتاريخ وتوقيع الممثل الشرعي للمصدر، وكذا توقيع محافظ الحسابات.<sup>1</sup>

إنّ المعلومات المدرجة في المذكرة الإعلامية المبسطة يتم التدقيق فيها وكذا فحصها من طرف لجنة البورصة بنفس الطريقة التي يخضع لها فحص و تعديل المذكرة الإعلامية.<sup>2</sup>

### **الفرع الثاني: الوثائق والمعلومات المرفقة بالمذكرة الإعلامية**

إن الشركة التي تريد قيد قيمها المنقولة في البورصة تلتزم بإعداد مذكرة إعلامية تودعها لدى لجنة البورصة ، غير أنّ هذه المذكرة تمتاز بنوع من التفصيل، لذا فالى جانب هذه المذكرة ألزمت اللجنة الشركة المصدرة للقيم المنقولة بإعداد بيان إعلامي يعتبر كتلخيص لهذه المذكرة، وهذا وفقاً للمادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 والتي جاء فيها ما يلي: "علاوة على المذكرة الإعلامية يقوم المصدر بطبع بيان إعلامي ونشره ويلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية، مقدماً المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها".

ويمكن القول أنّ البيان الإعلامي ما هو إلا صورة مصغرة عن المذكرة الإعلامية، وهي تختصر كل المعلومات المهمة، وبالتالي يعتبر وثيقة تابعة للمذكرة الإعلامية، وهذا ما يفهم من

<sup>1</sup> المادة 1/14 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للدّخار عند إصدارها فيها منقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> المادة 14 / 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-96 المشار إليه أعلاه.

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

خلال المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96. وعليه فالبيان الإعلامي يبقى يتصف بصفة المشروع مادام أنّ المذكرة الإعلامية لم يؤشر عليها من قبل لجنة البورصة.<sup>1</sup>

وطبقاً للمادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م أُلزمت لجنة البورصة الشركات المصدرة بأن يكون البيان الإعلامي مشتملاً على المعلومات الأكثر أهمية فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها، ولذا لا بد أن تكون المعلومات التي يتضمنها البيان الإعلامي تحتوي على الخصائص النوعية للمعلومة المالية المفيدة، وأن تكون ذات صلة وغير مناقضة للمذكرة الإعلامية، فهناك معلومات إذا تم حذفها أو تحريفها يمكن أن تؤثر على القرار المستثمر و الذي قد يرجع فقط للبيان الإعلامي لكونه مختصراً.

كما تنص المادة 8 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 على ما يلي: "تقوم الجماعات المحلية عند إصدارها سندات عن طريق اللجوء العلني للادّخار بوضع بيان إعلامي يصف العملية المزمع إنجازها، يوضع هذا البيان تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المصدرة ويوضع لدى اللجنة على سبيل الإعلام"، يفهم من خلال هذه المادة بأن لجنة البورصة ميزت بين إذا كان المصدر للقيم المنقولة من أشخاص القانون العام أو من أشخاص القانون الخاص، إذ أنّ الهيئات التي تنتمي إلى القانون العام تستفيد من امتيازات السلطة العامة، فالبيان الذي تعده يوضع تحت تصرف الجمهور وهذا بمقر الجماعات المحلية المصدرة، ولكن يوضع على مستوى لجنة البورصة على سبيل الإعلام.

يرفق إيداع مشروع المذكرة الإعلامية لدى لجنة البورصة، بالإضافة لمشروع البيان الإعلامي بالوثائق التالية:

- نسخة من القانون الأساسي أو من النظام الداخلي للمصدر.
- محضر الهيئة المؤهلة التي قررت عملية الإصدار أو رخصت لها.
- الكشوفات المالية المنصوص عليها في تعليمة من اللجنة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Instruction de COSOB n°97-03(ANNEXE III, le prospectus) :

« Le prospectus est destiné au grand public. Il doit donc être un document clair et pratique ou les principaux renseignements recherchés par les souscripteurs peuvent être facilement et rapidement trouvés ».

<sup>2</sup> المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للادّخار عند إصدارها فيها منقولة، المشار إليه سابقاً.

### المطلب الثاني: التأشير على المذكرة الإعلامية

لقد بينّ المشرع مختلف المعلومات التي يحق للمساهم الاطلاع عليها، كما تدخلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيمها للمعلومات التي تلتزم الشركة بأن تعلم بها المدخر في حالة اللجوء العلني للادخار. ويتضح من خلال هذا الإجراء أن اللجنة تتولى حماية المدخر عن طريق توفيرها المعلومات اللازمة له قبل مباشرته استثمار أمواله في الشركة، وهذا بخلاف القانون التجاري الذي حمى حق المساهم في الإعلام دون المدخر.

إنّ أيّ شركة تريد قيد أسهمها في البورصة ملزمة بالإفصاح عن مجموعة من المعلومات غير أن هذه المعلومات تبقى متوقفة على تأشير لجنة البورصة ، والتي من خلالها تعطي للمصدر الضوء الأخضر للخوض في عملية التداول داخل بورصة القيم المنقولة.

ونظراً لأهمية التأشير التي تضعها اللجنة على المذكرة الإعلامية التي تعدها الشركة التي ترغب قيد قيمها في سوق البورصة ، كان لابد من التعرض للتكييف القانوني لهذه التأشير وكذا شروط منحها ( الفرع الأول). كما يجب تحديد الحالات التي ترفض فيها اللجنة التأشير على المذكرة الإعلامية (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: التكييف القانوني لتأشير ل.ت.ع.ب.م وشروط منحها

من خلال سوق الإصدار يتم طرح القيم المنقولة لأول مرة على المكتتبين سواء من خلال إجراءات الاكتتاب العام أو الخاص، وسواءً أكان ذلك عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها. غير أن الشركة وفي حالة لجوئها للادخار العلني أي الاكتتاب العام فهي ملزمة بالحصول على تأشير من طرف لجنة البورصة، ونظراً لأهمية هذه الأخيرة في ولوج الشركة لبورصة القيم المنقولة سوف نتناول في هذا الفرع طبيعتها القانونية (البند الأول) بالإضافة إلى شروط الحصول عليها (البند الثاني).

### البند الأول: الطبيعة القانونية لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تهدف لجنة البورصة من وراء اشتراطها على كل شركة مصدرة للقيم المنقولة نشر مذكرة إعلامية لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره بالاستثمار في الشركة عن دراية، غير أنّ هذه المذكرة تخضع للتأشير من طرفها.<sup>1</sup>

كما ألزم المشرع الفرنسي الأشخاص الذين يقومون بعمليات تدخل في إطار الاكتتاب العام أن ينشروا وأن يضعوا تحت تصرف كل من يرغب في الاكتتاب من الجمهور نشرة تظهر المعلومات المتعلقة بالشركة، وتخضع هذه النشرة قبل إصدارها للتأشير من قبل هيئة الأسواق المالية AMF.<sup>2</sup>

وتضمن التشريع المصري ما يقضي بعدم الجواز لأي شخص اعتباري مصري أو غير مصري، أيًا كانت طبيعته، وأيًا كان النظام القانوني الخاضع له طرح أوراق مالية لاكتتاب عام للجمهور إلاّ بناءً على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة يتم نشرها في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية، ويجب أن تحرر نشرة الاكتتاب وفقا للنموذج الذي تعدّه الهيئة.<sup>3</sup>

إنّ قرار التأشير من عدمه الذي تصدره لجنة البورصة يعدّ من أهمّ القرارات التي تتخذها، كما يعتبر من أهمّ الوسائل الممنوحة لها من قبل المشرع، إذ بموجب قرار التأشير تبدي اللجنة موافقتها بقبول المصدر لإصدار القيم المنقولة على مستوى السوق الأولية، وتعدّ هذه المرحلة الممهّدة لدخول الشركة للسوق الثانوية أي بورصة القيم المنقولة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المادة 3/41 من المرسوم التشريعي 10/93 المتضمن بورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> ART.L.621-8-1, I, al.1, code monétaire et financier : « Pour délivrer le visa monétaire à l'article L.621-8, l'autorité des marchés financiers vérifie si le document est complet et compréhensible, et si les information qu'il contient sont cohérentes. L'autorité des marchés financiers indique, le cas échéant, les énonciation à modifier ou les informations complémentaires à insérer ».

<sup>3</sup> المادة 4 من القانون رقم: 95 لسنة 1992 مستبدلة بالقانون رقم: 123 لسنة 2008، ج.ر. عدد مكرر في: 2008/06/09.

<sup>4</sup> تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري دراسة مقارنة، المرجع السابق، ص 232.



## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

ويعدّ قرار التأشير الصادر عن لجنة البورصة وسيلة من الوسائل الخارجية التي يعتمد عليها في رقابة الشركة، ومن خلال هذه السلطة تتأكد اللجنة من تقيّد الشركة المصدرة للقيم المنقولة بالأحكام التشريعية والتنظيمية.<sup>1</sup>

إن الغرض من تدخل اللجنة للتأشير على المذكرة الإعلامية هو ضمان وضوح ومصداقية الإعلام الذي تنشره الشركات من أجل حث المدخرين على الاستثمار في القيم المنقولة.<sup>2</sup>

وبالرجوع إلى نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علنية الأذخار عند إصدار قيمها المنقولة، وكذا التشريع المنظم لبورصة القيم المنقولة، فلا يوجد ما يحدد التكييف القانوني للتأشيرة التي تصدرها لجنة البورصة، بل تمّ الاكتفاء بتحديد الإجراءات والمعلومات اللازمة لتقديمها من أجل الحصول على تأشيرتها.

إنّ تحديد الطبيعة القانونية للتأشيرة التي تصدرها لجنة البورصة كان محلّ بحث من طرف الفقه والقضاء الفرنسي<sup>3</sup>، إذ ذهب الفقه الفرنسي أنّ مختلف التأشيرات التي أصدرتها لجنة عمليات البورصة (COB) هي أعمال إدارية قابلة للطعن أمام المحكمة الابتدائية لباريس، كما قضى الاجتهاد القضائي الفرنسي بأنّ التأشيرة الممنوحة من لجنة عمليات البورصة (COB) والتي تتعلق بالمذكرة الإعلامية هي تصرف سابق ومشروط لفتح العروض العمومية وهو قابل للطعن.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> إنّ قرار التأشير وسيلة من وسائل ممارسة وظيفة الرقابة، إذ تنص المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على ما يلي: "تتأكد اللجنة من أنّ الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية...".

<sup>2</sup> ديدن بوعزة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الجزائر، مجلة تصدر عن الوكالة الوطنية لتنمية البحث العلمي، رقم 2007، 1، ص 31.

<sup>3</sup> Hubert DEVAUPLANE et Jean Pierre BARNET, Droit des marchés financiers, LITEC, 1999 P.124-125.

<sup>4</sup> حفيظة زوار، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، المرجع السابق، ص 59، 60.

يمكن استنتاج الطبيعة القانونية لعملية التأشير من قبل لجنة البورصة، وهذا بالرجوع للمادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93، فلقد منح المشرع للجنة امتيازات السلطة العامة، والتي تتمثل إمّا في إحداث قاعدة تتميز بالعمومية والتجريد أو خلق وضع قانوني فردي، ويمكن القول بأن التأشيرة تدرج ضمن الوضع الأخير الذي يعدّ من خصائص القرار الإداري.

إنّ منح لجنة البورصة التأشيرة للجهات المصدرة للقيم المنقولة، يعطي لها الحق في نشر هذه المذكرة الإعلامية، إمّا في حالة الرفض فيحرمها ذلك من دخول السوق الأولية، وبالتالي منعها من طرح قيمها في السوق الثانوية، ممّا يعطي لتأشيرة اللّجنة من عدمها صفة القرار الإداري.<sup>1</sup>

رغم تكييف تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بأنها عبارة عن قرار إداري، إلا أنّ المشرع لم يحدد ما مدى قابلية هذا القرار للطعن فيه في حالة رفض التأشير، ولذا يمكن الرجوع للقواعد العامة في الطعون ضد القرارات الإدارية.<sup>2</sup>

### البند الثاني: شروط تأشيرة ل.ت.ع.ب.م على المذكرة الإعلامية

إنّ أول شرط لا بدّ أن تحترمه الشركة المصدرة للقيم المنقولة من أجل الحصول على تأشيرة اللجنة هو إعدادها لمذكرة إعلامية تتضمن مجموعة من المعلومات سبق ذكرها ، وهذا في أجل شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار، وهذا طبقاً للمادة 4 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-96 التي نصت على: "للحصول على التأشيرة يجب على المصدرين المذكورين في المادة 3 أعلاه أن يودعوا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المسماة

<sup>1</sup> يقول Anne- Dominique MERVILLE في هذا الصدد:

« Le collège de l'AMF prend des décisions de portée individuelle pour l'application de son règlement général et l'exercice de ses autres compétences. Les décisions individuelles ont la nature d'actes administratifs. Il s'agit notamment des visas des documents fournis à l'appui d'opération avec appel public à l'épargne ». ANNE-Dominique MERVILLE, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, Paris, 2006, P.60.

<sup>2</sup> ترفع الدعوى أمام مجلس الدولة كأول وآخر درجة طبقاً للمادة 09 من القانون العضوي رقم: 01-98 المؤرخ في: 30 ماي 1998 المتعلق باختصاص مجلس الدولة وتنظيمه، ج.ر. عدد 37 لسنة 1998.

## الفصل الأول: إهوانه ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

فيما يأتي "اللجنة" قبل عملية اكتاب مشروع مذكرة إعلامية، وذلك شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار".

الملاحظ أنّ الوثائق المنصوص عليها في المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 96-02 لم ترد على سبيل الحصر، إذ يمكن للجنة البورصة أن تطلب من المصدر تقديم كل وثيقة تسمح لها بالتأكد من حقيقة الضمانات المتعلقة بالأصول المالية المصدرة، وبالتالي للجنة واسع السلطة والصلاحيّة في عدم التأشير على المذكرة الإعلامية حتى تتأكد من المعلومات الموجهة لجمهور المدخرين.<sup>1</sup>

و تأكيداً لما سبق فقد نصت المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 96-02 على ما يلي:  
"يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمر ذلك أن تضع شروطاً لمنح تأشيرتها، تتعلق بطلب توضيح المعلومات المقدمة، تعديلها، إتمامها أو تحيينها". فمن خلال هذه المادة يتضح مدى اتساع نطاق السلطة المخولة للجنة البورصة في منحها للتأشير، إذ يمكن لها أن تفرض شروطاً على الجهة المصدرة للقيم المنقولة مقابل وضعها للتأشير<sup>2</sup> على المذكرة الإعلامية.<sup>3</sup>

يمكن للجنة البورصة أن تطلب توضيحاً حول المعلومات المقدمة من طرف الشركة المصدرة في حالة وجود غموض أو لبس، كما لها أن تطلب تعديل المعلومات إذا رأت أنّ

<sup>1</sup> أنظر المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> من بين التأشيرات التي منحها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمذكرات الإعلامية ما يلي:  
- التأشير رقم: 01/98 المؤرخة في: 1998/06/27 لعملية رفع رأسمال مؤسسة رياض سطيف بواسطة نداء عام للادخار.

- تأشير رقم: 02/98 المؤرخة في: 1998/10/15 المتعلق بالعرض العمومي للبيع لمجمع تسيير فندق الأوراسي.

- تأشير رقم: 02/10 المؤرخة في: 8 أوت 2010 لعملية رفع رأسمال شركة أليونس لتأمينات.

- تأشير رقم: 03/15 المؤرخة في: 02 ديسمبر 2015 المتعلق بالعرض العمومي للبيع لشركة بيوفارم.  
للمزيد من المعلومات أنظر:

• Bulletin de la COSOB n°1 année 1999, P.17.

• Bulletin de la COSOB n°1 année 2000, P.01.

<sup>3</sup> ART.L 621-8-1, code monétaire et financier : « L'autorité des marchés financier peut également demander toutes explications ou justifications, notamment au sujet de la situation, de l'activité et des résultats de l'émetteur ainsi que des garants éventuels financiers objets de l'opération ».

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

الأمر يحتاج لذلك، فمثلا في حالة وجود خطأ في حساب الأرباح المتحصل عليها في السنوات السابقة، أو في حالة وجود أي نقص في المعلومات يمكن للجنة أن تطلب إتمامها كعدم قيام الشركة بإيراد القوائم المالية للسنة الفارطة.

لقد تم تعديل وإتمام نظام لجنة البورصة رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادّخار عند إصدارها قيما منقولة بموجب النظام رقم: 01-04<sup>1</sup>، ووفقا لهذا الأخير تستطيع اللجنة بناء على طلب المصدر أن ترخص باستعمال مشروع المذكرة وتضع عليها تأشيرتها حسب الشروط الآتية:

1- ألا يجوز استعمال المذكرة الإعلامية إلاّ من البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة الذين يساهمون في توظيف القيم المنقولة المبنية في المشروع.

2- ألا يستعمل مشروع المذكرة الإعلامية إلاّ لاستيفاء نيات المكتتبين.

3- أن يضع الوسيط المالي الذي يستعمل مشروع المذكرة الإعلامية نسخة منها تحت تصرف كل شخص يطلب ذلك، ويمسك سجلا بأسماء وعناوين الأشخاص الذين سلمهم إياها.

4- أن يتضمن مشروع المذكرة الإعلامية في الصفحة الأولى منه إشارة تبين الشكل المؤقت للمذكرة وكذا التنبيه الآتي:

"أودعت نسخة من مشروع المذكرة الإعلامية هذه لدى اللجنة. ويمكن أن تعدل المعلومات التي تحتوي عليها أو تتم، ولا يمكن أن تكون السندات التي يصفها موضوع أي توظيف أو التزام قبل أن تضع اللجنة تأشيرتها على المذكرة الإعلامية في شكلها النهائي".

5- أن يتم استعمال مشروع المذكرة الإعلامية دون إشهار.

<sup>1</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 01-04 المؤرخ في: 08 يوليو 2004، ج.ر. عدد 22 المؤرخ في: 2005/03/27.

## الفصل الأول: إشرافه ل.ت.ع.ب.م. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

يجب على كل وسيط مالي استعمل مشروع المذكرة الإعلامية أن يرسل إلى كل شخص اتصل به للاكتتاب في السندات ومسجل في السجل المذكور في النقطة 3 أعلاه نسخة من المذكرة الإعلامية المؤشر عليها من طرف اللجنة.<sup>1</sup>

والملاحظ أنّ تأشير اللجنة تنصب على نوعية الإعلام المقدم من طرف الشركات المصدرة للقيم المنقولة، إذ تتأكد من مدى مطابقة المعلومات للأحكام التشريعية والتنظيمية<sup>2</sup>، كما أنّها لا تبدي ملاحظتها حول العملية المزمع إنجازها، فهذا ليس من اختصاصها<sup>3</sup>، فهي لا تحلّ محلّ المدخّر في اتخاذ قرار الاستثمار<sup>4</sup>.

تضع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تأشيرتها على المذكرة الإعلامية متى تأكدت من أنّ الشركة التي تلجأ للإدخار العلني احترمت الشروط اللازمة من أجل إصدار قيمها المنقولة، وبمنح اللجنة التأشير للشركة تكون هذه الأخيرة مؤهلة لطرح قيمها للاكتتاب فيها في سوق الإصدار.

غير أنه وفي حالة حدوث تغيير هام في المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، تلتزم الشركة بإدخال تعديل على المذكرة وكذا البيان الإعلامي. ويجب على الشركة أن تضع هذا التعديل لدى اللجنة للحصول على التأشير في مدة لا تتعدى 10 أيام من تاريخ تقديم التعديل.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> المادة 5 مكرر من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-04 المعدل للنظام 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للإدخار عند إصدارها قيما منقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> لقد أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعليمة رقم: 03/97، السابقة الذكر، تتضمن النشرات القانونية الواجب نشرها وكذا البيانات الواجب نشرها، والغرض من هذه النشرات هو توفير أكبر قدر ممكن من المعلومات للجمهور، وتلتزم الشركة بالقيام بالنشرات القانونية أيّا كان الإجراء الذي تختاره في إصدار قيمها المنقولة، أمّا إذا كان المستهدف من هذه النشرة هم المساهمين القدامى فتلتزم الشركة بتوجيه إليهم إعلانا متضمنا لبيانات حددها المرسوم التنفيذي رقم: 438-95 المؤرخ في: 23 ديسمبر 1995 يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> تنص المادة 2/4 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-96 المشار إليه أعلاه ما يلي: "لا تتضمن تأشير اللجنة الملاحظة على العملية المقترحة بل على نوعية الإعلام المقدم ومطابقته للنصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول".

<sup>4</sup> N.DECCOPMAN, La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, op.cit ; P.28.

أنظر كذلك: آيت مولود فاتح، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 337.

<sup>5</sup> المادة 10 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، المشار إليه سابقا.

وبالرجوع للمادة 13 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 96-02 تلتزم الشركة التي تم قبولها في السوق الأولية بنشر إعلان في جريدة واحدة على الأقل توزع في كامل التراب الوطني مع وضع رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية، وهذا حتى تعلم الشركة عن عملية المزمع إنجازها، وأنها تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لخلق نوع من الطمأنينة لدى المستثمرين.

### الفرع الثاني: رفض التأشير على المذكرة الإعلامية

تتولى لجنة البورصة الرقابة على الإعلام المتداول في سوق القيم المنقولة من خلال وضع تأشيرتها على المذكرة الإعلامية قبل الإفصاح بها للجمهور.

حينما تدرس اللجنة طلب إعطاء ترخيص لإصدار القيم المنقولة، فهي تتحقق من نوعية الإعلام الموجه للجمهور، ولا تبدي رأيها حول الطابع التقني للعملية المزمع إنجازها، فهي لا تأخذ مكان المستثمر في اتخاذ قراره بالاستثمار كما ذكر سابقا، ولكن هي تحميه من سوء الإفصاح أو عدمه الذي يمكن أن ترتكبه الشركة في حقه.

تعتبر عملية إصدار القيم المنقولة خطوة مهمة في حياة الشركة، إذ تكون متبوعة بعملية التوظيف، فلا يمكن إصدار الأوراق المالية دون أن يكون الأمر ملحقا بالتوظيف والعكس صحيح. لذا تحرص لجنة البورصة أن تكون عملية الإصدار سليمة حتى تكون العملية الموالية أي التوظيف<sup>1</sup> كذلك. ومن تم يمكن للجنة أن ترفض التأشير على المذكرة الإعلامية إذا رأت بأن الشركة غير مؤهلة لذلك.

يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن ترفض منح تأشيرتها للشركة الراغبة في الادّخار باللجوء للادّخار العلني للأسباب التالية:

<sup>1</sup> "يمكن تعريف عملية التوظيف بأنها عملية البحث عن المكتئبين في الإصدارات الجديدة، أو المشترين للأسهم والسندات التي تم إصدارها، سواء كان الإصدار بواسطة اللجوء العلني للادّخار أو من دونه بغضّ النظر عن القائم بالعملية، أي أن تقوم بها الشركة المصدرة بنفسها أو عن طريق شخص آخر". حمليل نوار، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، المرجع السابق، ص 318.

- إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليمتها.
- إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
- إذا كانت المذكرة غير مكتملة أو غير صحيحة فيما يخص بعض النقاط، أو إذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها في المذكرة.
- إذا كانت الطلبات الخاصة بتعديلات المذكرة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية.
- إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك.<sup>1</sup>

وما يمكن ملاحظته بالنسبة للسبب الأخير فإنه يخول للجنة سلطة واسعة في تقدير ما إن كانت الشركة تتوافر على الشروط اللازمة لطرح قيمها المنقولة في السوق الأولية، الأمر الذي يجعلها وصية على المدخر في تقرير الحماية له، هو نفس الأمر الذي أخذ به المشرع الفرنسي.<sup>2</sup>

تنص الفقرة الأخيرة من المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-96 على ما يلي:  
"وفي جميع الحالات تقوم اللجنة بإعلام المصدر في الوقت المناسب، وقد تبدي رأيها من جديد على أساس المعلومات الجديدة المقدمة من طرف المصدر"، يفهم من هذه المادة بأن لجنة البورصة لم تحدد الميعاد الذي من خلاله تعلن رفضها التأشير على المذكرة الإعلامية، إذ استعملت اللجنة مصطلح "في الوقت المناسب"، فالمدة تخضع لسلطتها التقديرية.<sup>3</sup> كما أنّ

<sup>1</sup> المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الأذخار عند إصدارها قيما منقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> ART.L 621-81 II, al, 2, code monétaire et financier : « L'autorité des marchés financiers peut interdire l'opération :

1°Lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'une émission ou une cession est contraire aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

2°Lorsqu'elle constate qu'un projet d'admission aux négociations sur un marché réglementé est contraire aux dispositions législatives ou réglementaires qui lui sont applicables ».

<sup>3</sup> بالرغم من أن المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 02-96 لم تحدد مدة التي تضع أو ترفض فيها اللجنة وضع التأشير، غير أنه وبالرجوع لتعليمات ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المشار إليها سابقا فقد حددت مدة قبول أو رفض المذكرة الإعلامية بشهرين حيث تنص على :

« Le délai de deux mois dont dispose la commission pour accorder ou refuser son visa commence à courir à partir de la date d'accusé de réception du projet de notice d'information ».

## — الفصل الأول: إضراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

رفض اللجنة التأشير على المذكرة الإعلامية لا ينم عن عدم قبولها أي مشروع مذكرة إعلامية أخرى، بل يمكن لها أن تبدي رأيها من جديد في مشروع المذكرة متى تمّ تقديمها مرة أخرى من طرف المصدر.

وتجدر الإشارة أنّ هناك اختلاف بين رفض لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها منح التأشيرة للجهات التي تودّ اللجوء للادّخار العلني، وبين قرارها بتوقيف عمليات التوظيف، فهذه الأخيرة تكون في حالة منح التأشيرة للجهة المصدرة للقيم المنقولة، ولكن لسبب من الأسباب توقف عمليات التوظيف.

ولقد حدّدت المادة 19 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 الحالات التي توجب توجب توقيف عمليات التوظيف وهي كالآتي:<sup>1</sup>

- إذا اعتبرت بأن مصلحة المدخرين تقتضي ذلك.
- إذا لم يحترم المصدر أنظمة اللجنة وتعليماتها.

وللجنة السلطة في إيقاف عملية التوظيف بالرغم من منحها للتأشيرة للجهة المصدرة، ولا يمكن في هذه الحالة للشركة مزاوله عملية التوظيف إلا بترخيص من اللجنة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> تنص الفقرة الأخيرة من المادة 19 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الاتّخار عند إصدارها فيما منقولة، المشار إليه سابقاً على ما يلي: "تنتهي اللجنة إلى علم الجمهور عن طريق بلاغ صحفي توقيف عمليات التوظيف وكذا استئنافها".

<sup>2</sup> إذا لم يتم المصدر بتنفيذ العملية التي بمقتضاها حصل على تأشيرة اللجنة خلال 12 شهراً فهو ملزم بتقديم طلب الحصول على تأشيرة من جديد وهذا بموجب المادة 7 من تعليمات ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-97 المشار إليها سابقاً، حيث تنص على: «Si l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai de douze (12) mois à compter de la date d'octroi du visa, l'émetteur est tenu de solliciter de nouveau le visa de la commission».



## المبحث الثاني: مراقبة ل.ت.ع.ب.م لحسن الإعلام اللاحق للمساهم ولعمل مندوب الحسابات

بعد أن يتم قبول إدراج القيم المنقولة في البورصة، تنتقل الشركة المصدرة لمرحلة ثانية بحيث تصبح معتمدة في البورصة، ولذا تلتزم بإمداد لجنة البورصة ببعض المستندات والوثائق والبيانات المتعلقة بالشركة خاصة الوثائق التي تظهر المركز المالي لهذا المشروع.

ووفقا لوظيفة الرقابة والمراقبة المخولة للجنة البورصة فإنها تتكفل بفحص الوثائق والمستندات التي تقدمها الشركة لهذه الهيئة، إذ تتأكد من أن المعلومات المدرجة في هذه المستندات صحيحة وكافية. وبذلك تهتم اللجنة بمراقبة حسن الإعلام اللاحق للمساهم (المطلب الأول).

ونظرا لأهمية التقارير المالية التي تعد من قبل مندوب الحسابات في تبيان المركز المالي للشركات المصدرة للقيم المنقولة، فإن لجنة تستند لهذه التقارير في عملها، ولذا تتكفل ولو بطريقة غير مباشرة بمراقبة عمل مندوب الحسابات (المطلب الثاني).

## المطلب الأول: الإفصاح اللاحق لإدراج القيم المنقولة

لا ينتهي واجب الشركة في الإعلام بمجرد قبولها في بورصة القيم المنقولة، لذا تدخلت لجنة البورصة في تحديد المعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات التي قبلت ومنح لها الترخيص لطرح قيمها المنقولة في سوق الإصدار.

إنّ قبول الشركات المصدرة للقيم المنقولة وقيد قيمها في البورصة يلزمها بالإفصاح عن مجموعة من المعلومات التي تظهر الوضع العام للشركة مع إظهار رقم أعمالها ونشاطها وكذا مركزها المالي، إذ تشكل هذه المعلومات أهمية بالغة سواء للمدخرين أو بالنسبة للمساهمين الذين قد سبقوا وأن اتخذوا قراراتهم في الاستثمار في هذه الشركة، ولذا تلزم هذه الأخيرة بالإفصاح الدوري (الفرع الأول).

كما تلتزم الشركة بالإفصاح عن كل الحوادث الطارئة التي تتعرض لها، ولا تنتظر في هذه الحالة المواعيد القانونية من أجل الإفصاح. ويطلق على هذا النوع من الإعلام بالإعلام الظرفي أو الفوري (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: الإعلام الدوري

لقد خوّل المشرع للجنة البورصة صلاحيات واسعة لحماية المدخر وكذا المساهم، خصوصا وأن القانون التجاري نص فقط على حق المساهم في الإعلام دون أن يشير للمدخر، لذا تعمل اللجنة ومن خلال الأنظمة التي تصدرها لتكملة أحكام القانون في مراقبة الجهات المصدرة للقيم المنقولة<sup>1</sup>، وهذا من خلال ضمان الشفافية وحماية الادّخار. ولذا تهتم مختلف الهيئات المشرفة على بورصات القيم المنقولة بأن تكون المعلومات الموجهة للمساهمين صحيحة ، دقيقة ، وصادقة.<sup>2</sup>

تتكفل لجنة البورصة بإلزام للجهات المصدرة للقيم المنقولة بالإعلام البعدي أي اللاحق على قبول سنداتھا للتداول في بورصة القيم المنقولة.<sup>3</sup>

إنّ منح التأشيرة للشركة لدخول البورصة لا يعني نهاية التزامها بإعلام المدخرين وكذا المساهمين، بل هذه التأشيرة تنقل الجهة المصدرة لمرحلة أخرى . فالقبول في البورصة يضع على عاتق الشركة المصدرة واجب إعلام المستثمر عن وضعها العام، وفي هذا الصدد أصدرت لجنة البورصة النظام رقم: 02-2000<sup>4</sup> المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من قبل المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، إذ نصت المادة الأولى منه على ما يلي:

<sup>1</sup> تنص المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على ما يلي: "تتأكد اللجنة من أنّ الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية.

وتأمر هذه الشركات عند الاقتضاء بنشر استدراقات فيها إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة".

<sup>2</sup> ART 223-1 du règlement général de l'AMF « L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère ».

<sup>3</sup> جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص 162.

<sup>4</sup> نظام ل.ت.ع.ب.ع.م رقم: 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، ج.ر. عدد 50 المؤرخ في: 2000/08/16.

"يحدد هذا النظام شروط نشر المعلومات من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة وتدعى في صلب النص "المصدر".

وحرصا من لجنة البورصة على ضمان إعلام كاف وشفاف للمستثمرين، وكذا المساهمين فإنها تسعى لوصول المعلومات للكافة بطريقة متساوية.

إنّ المعلومات الدورية التي تفصح عنها الشركة لها دور أساسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية، كون أنّ هذه المعلومات تفيد من جهة إدارة الشركة والتي من خلالها يمكن لها تحديد الانحرافات الواقعة، كما تساعد المساهم في معرفة الوضعية العامة للشركة.<sup>1</sup>

تعد القوائم المالية من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها سواء المدخر أو المساهم في عملية اتخاذ القرار بشأن مساهمتهم في الشركة المصدرة، ولذا تتكفل هذه الأخيرة بوضع قوائم مالية ذات غرض عام بحيث تلبى معظم ما تحتاجه الأطراف المهمة بالشركة. وعليه تقوم معظم الشركات بنشر القوائم المالية من خلال التقرير المالي السنوي أو النصف السنوي، أو الربع السنوي.

و بالرجوع لنظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 فإنّ الإعلام الدوري الذي تفرضه لجنة البورصة على المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة يشمل كل من التقرير السنوي (البند الأول) والتقرير السداسي (البند الثاني).

### **البند الأول: التقرير السنوي**

عادة ما تكون المعلومات التي تفصح عنها الشركة المصدر الوحيد لتحديد وضعية الشركة سواء بالنسبة للمساهمين أو المدخرين بصفة عامة، ومن خلال هذه المعلومات يسعى مستعملي المعلومات على اختلافهم إلى وضع تشخيص لوضعية المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أنظر عبد الرحمن مرعي، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006.

<sup>2</sup> Paul AMADIEU, Véronique BESSIERE, Analyse de l'information financière : Diagnostic ,évaluation ,prévision et risques ,edition Economica, 2007, P.10.

ونظرا لأهمية المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة، فقد ألزمت لجنة البورصة الشركات المقبول تداولها قيمها المنقولة بالبورصة بمجموعة من المعلومات الدورية، حيث نصت المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 على ما يلي: "يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة تقريراً سنوياً يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب الحسابات أو مندوبي الحسابات، والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة وذلك ثلاثين يوماً على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية". إن المادة السابقة الذكر تظهر مضمون التقرير السنوي، والذي تلتزم الجهة المصدرة للقيم المنقولة أن تودعه لدى لجنة البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا قبل 30 يوماً على الأكثر من انعقاد الجمعية العامة العادية.

وما يمكن ملاحظته أن المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 تمت نص المادة 716 ق.ت.<sup>1</sup> والتي ألزمت الشركة بتمكين المساهم من مجموعة من المعلومات.

إن المعلومات التي يتضمنها التقرير السنوي هي أساساً عبارة عن معلومات مالية، ولقد تدخل المشرع من أجل تبيان طريقة إعدادها، وهذا عن طريق فرضه نظام محاسبي مالي بموجب القانون 07-11<sup>2</sup>، فأصبحت المعلومات المالية محددة قانوناً، ولذا تلتزم أي شركة أن تتبع هذا النظام في إفصاحها عن المعلومات المالية.

<sup>1</sup> تنص المادة 716 ق.ت. على ما يلي: "عند قفل كل سنة مالية، يضع مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة جرداً بمختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ. ويضعون أيضاً حساب الاستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية. ويضعون تقريراً مكتوباً عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة. وتوضع المستندات المشار إليها في هذه المادة تحت تصرف مندوبي الحسابات خلال الأربعة أشهر على الأكثر والتالية لقفل السنة المالية".

<sup>2</sup> تنص المادة الأولى من قانون رقم: 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي المشار إليه سابقاً على ما يلي: "يهدف هذا القانون إلى تحديد النظام المحاسبي المالي الذي يدعى في صلب النص "المحاسبة المالية"، وكذا شروط وكيفية تطبيقه".

## الفصل الأول: إشرافه ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

والجدير بالذكر أنّ مجلس المحاسبة المكلف بمهمة التوحيد المحاسبي قام بإعداد نظام محاسبي مالي<sup>1</sup> يتضمن مجموعة من المعايير المحاسبية المستمدة من معايير متفق عليها، ولذا هناك توافق بين مخطط الحسابات المعتمد في الجزائر مع المخطط المحاسبي المعتمد دولياً، وكذا المخطط المحاسبي العام الفرنسي (Plan comptable général) PCG.<sup>2</sup>

ومما سبق فإنّ التقرير السنوي<sup>3</sup> يحتوي على المعلومات التالية:

- الجداول المالية السنوية (أولاً).
- تقرير مندوب الحسابات (ثانياً).
- معلومات أخرى (ثالثاً).

### أولاً- الجداول المالية السنوية

"إنّ الجداول المالية<sup>4</sup> هي مجموعة من الأوعية المالية التي تصب فيها المعلومات وفقاً لأشكال مختلفة يحددها الهدف منها، يقوم هذا المفهوم على الأساس القاضي بأنّ كل الأطراف الداخلية والخارجية عن المؤسسة ذات الاهتمام بنشاطاتها التجارية والآفاق المستقبلية لها يجب أن تجد حاجتها من المعلومات متضمنة في التقارير المالية".<sup>5</sup>

ونظراً لأهمية الجداول المالية<sup>6</sup> فقد تدخلت لجنة البورصة في نظامها رقم: 02-2000 وحددت المعلومات التي لا بدّ أن تتضمنها هذه الجداول، حيث نصت المادة 8 من النظام

<sup>1</sup> لقد تم تعريف المحاسبة المالية بموجب المادة 3 من القانون 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المشار إليه أعلاه، حيث نصت على ما يلي: "المحاسبة المالية نظام لتنظيم المعلومة المالية يسمح بتخزين معطيات قاعدية عددية، وتصنيفها وتقييمها، وتسجيلها، وعرض كشوف تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان ونجاعته، ووضعية خزينته في نهاية السنة المالية".

<sup>2</sup> KPMG, Guide investir en Algérie, pixal communication, Algérie, 2011, P.137.

<sup>3</sup> ART.L 451-1-1, code monétaire et financier .

<sup>4</sup> أنظر الملحق الثاني.

<sup>5</sup> بن خروف دليلة، المرجع السابق، ص37.

<sup>6</sup> ART 222-3 du règlement général de l'autorité des marchés financiers :

« 1-Le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L 451-1-2 du code monétaire et financier comporte :

1° Les comptes annuels ».

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

السابق الذكر على ما يلي: "تحتوي الجداول المالية المنصوص عليها في المادة 7 أعلاه على ما يلي:

- الميزانية.
- جدول حساب النتائج.
- مشروع تخصيص النتائج.
- المذكرات الملحقة بالجدول المالية".

وبالرجوع إلى المادة 10 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 2000-02 فإنّ الجداول المالية، والتي تمّ تبيان محتواها في نص المادة 8 من النظام السابق، لا بدّ أن تعدّ حسب مبادئ المخطط الوطني للمحاسبة<sup>1</sup>، أي وفقاً للقانون رقم: 07-11،<sup>2</sup> مع العلم أنه قد صدر المرسوم التنفيذي رقم: 08-156 من أجل تطبيق أحكام القانون السابق الذكر.<sup>3</sup> وطبقاً للمادة 32 من هذا المرسوم فإنّ الكشوف المالية تتضمن ما يلي:

- الميزانية.
- حساب النتائج.
- جدول سيولة الخزينة.
- جدول تغيير الأموال الخاصة.
- الملحق.

<sup>1</sup> تنص المادة 25 من القانون رقم: 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المشار إليه سابقاً على ما يلي: "تعد الكيانات التي تدخل في مجال تطبيق هذا القانون، الكشوف المالية سنوياً على الأقل. تتضمن الكشوف المالية الخاصة بالكيانات عدا الكيانات الصغيرة:  
- الميزانية.

- حساب النتائج.  
- جدول سيولة الخزينة.  
- جدول تغيير الأموال الخاصة.  
- ملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكملة عن طريق تنظيم."  
<sup>2</sup> نص المادة 8 من قانون رقم: 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المشار إليه أعلاه على ما يلي: "تحدد المعايير المحاسبية:

- قواعد تقييم وحساب الأصول والخصوم والأعباء والمنتجات.  
- محتوى الكشوف المالية وكيفية عرضها.  
- تحدد المعايير المحاسبية عن طريق تنظيم."  
<sup>3</sup> المرسوم التنفيذي رقم: 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008 المتضمن تطبيق أحكام القانون 07-11، ج.ر. عدد 27.

## 1- الميزانية:

تعرف الميزانية من الناحية الاقتصادية على أنها توازن لأصول معينة تمثل موارد اقتصادية موضوعة تحت تصرف وحدة اقتصادية معينة، و خصوم تمثل طريقة تمويل هذه الأصول.<sup>1</sup>

تعد الميزانية<sup>2</sup> الشكل الذي يظهر الشركة، وتسمى أيضا بقائمة المركز المالي، وتعتبر بأنها صورة فوتوغرافية لوضعية المؤسسة في وقت ما، أي أنها تظهر ذمتها المالية في جدول مكون من قسمين<sup>3</sup>، قسم به عناصر الأصول والآخر به عناصر الخصوم.

وبناء على ما سبق فإن الميزانية تقسم إلى عنصرين هامين وهما الأصول والخصوم.

### أ-الأصول:

تعرف الأصول بأنها المنافع الاقتصادية المستقبلية التي حصلت عليها الشركة أو سيطرت عليها كنتيجة لعمليات أو أحداث تمت في الماضي.<sup>4</sup>

وعليه تنشأ الأصول عن عمليات مالية وأحداث سابقة، ففي العادة تحصل المشاريع على الأصول من خلال الشراء أو الإنتاج، وتصنف حسب المخطط الوطني الجزائري للمحاسبة<sup>5</sup> إلى:

<sup>1</sup> غسان فلاح المطارنة، خنفر مؤيد راضي، تحليل القوائم المالية نظري وتطبيقي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط1، ص28، 2006.

<sup>2</sup> أنظر الملحق الثالث.

<sup>3</sup> تنص المادة 33 من المرسوم التنفيذي 156-08 المتضمن تطبيق أحكام القانون 07-11 المشار إليه سابقا على ما يلي: "تحدد الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم .

يبرز عرض الأصول والخصوم داخل الميزانية الفصل بين العناصر الجارية والعناصر غير الجارية. يحدد محتوى ونموذج عرض الميزانية بموجب قرار مكلف بالميزانية".

<sup>4</sup> حنفي عبد الفتاح ، القياس والتقويم في المحاسبة المالية، دار الحديث، مصر، 2008، ص197.

<sup>5</sup> لقد فرّق المشرع بين الأصول الجارية والأصول غير الجارية، فهذه الأخيرة هي موجهة لخدمة نشاط الشركة بصفة دائمة، أما الأصول الجارية فقد حددتها المادة 21 من المرسوم التنفيذي 156-08 المشار إليه أعلاه وهي كالآتي:

- الأصول التي يتوقع الكيان تحقيقها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية التي تمثل الفترة الممتدة بين اقتناء المواد الأولية أو البضائع التي تدخل في عملية الاستغلال وإنجازها في شكل سيولة الخزينة.

- الأصول التي تتم حيازتها أساسا لأغراض المعاملات أو لمدة قصيرة، والتي يتوقع الكيان تحقيقها خلال الاثني عشر شهرا.

السيولات أو شبه السيولات لا يخضع استعمالها لقيود.

(1) الإستثمارات: وتشتمل على مايلي:

(أ) الأصول الملموسة: هي مجموعة الموارد الاقتصادية التي لها وجود مادي ملموس تتحصل عليها المؤسسة من أجل استخدامها في نشاطها في المؤسسة لعدة سنوات كالأراضي...

(ب) أصول معنوية: وتسمى كذلك بالأصول غير الملموسة لأن ليس لها وجود مادي ملموس، ولا يمكن التأكد من منافعها المستقبلية المحتملة عند استخدامها في العمليات التشغيلية، ومن أمثلتها الشهرة، براءة الاختراع، العلامة التجارية...<sup>1</sup>

(ج) أصول بيولوجية: وهي الأصول التي تتمتع بالنمو والحياة، وهي الثروة الحيوانية والنباتية.

(د) أصول مالية: وهي أصول نقدية أو أدوات مالية ذات قيمة نقدية.

(2) المخزون: وهو عبارة عن أصول محتفظ بها إما للبيع أو في صورة مواد أولية تستهلك في العملية الإنتاجية أو تقديم الخدمات، وتصنف إلى مواد أولية، منتجات تامة الصنع، منتجات تحت التصنيع، وهي تظهر كل على حدا في الميزانية.<sup>2</sup>

(3) الحقوق: هي تلك الحقوق التي اكتسبتها الشركة نتيجة علاقاتها التجارية والمالية بالغير.

ب- الخصوم:

تشكل الخصوم الالتزامات الملقاة على عاتق الشركة، والالتزام هو الدين واجب الوفاء به ويكون عادة نتيجة لتصرف ما، كالمبالغ الواجبة الدفع لقاء سلعة وخدمات تلقتها الشركة، كما تنشأ الالتزامات عن كفالات أو كضمان لسلع مبيعة.

وفقا للمادة 22 من المرسوم التنفيذي 08-156 فإنّ الخصوم هي تلك الالتزامات الراهنة

والتي تشكل الجانب السلبي في الذمة المالية للشركة، والناجئة عن أحداث ماضية.

<sup>1</sup> سيد عطا الله السيد، النظريات المحاسبية، دار الراية للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2009، ص197.  
<sup>2</sup> شعيب شتوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS، مكتبة الشركة الجزائرية، ص77.



ويمكن اعتبار الخصوم خصوما جارية في الحالات التالية:

- إذا تمّ تسويتها خلال دورة الاستغلال العادية.
- ما يجب تسديده خلال الاثني عشرة شهرا الموالية لتاريخ الإقفال.

وفيما عدا الحالات التي ذكرت سابقا تعدّ باقي الخصوم خصوما غير جارية، حيث تنص المادة 23 من المرسوم التنفيذي 08-156 على ما يلي: "تصنف الخصوم ذات المدى الطويل، والتي تنتج عنها فوائد في شكل خصوم غير جارية، وإن كان تسديدها سيتم خلال الشهور الاثني عشرة الموالية لتاريخ إقفال السنة المالية إذا كان:

- استحقاقها الأصلي أكثر من اثني عشرة شهرا.
- الكيان ينوي إعادة تمويل الالتزام على المدى الطويل.
- وكانت هذه النية مؤكدة باتفاق إعادة تمويل أو إعادة جدولة للمدفوعات النهائية تثبت قبل تاريخ إقفال الحسابات".

## 2- جدول حسابات النتائج:

يعرف جدول حسابات النتائج بأنه كشف إجمالي للأعباء والمنتجات التي أنجزها الكيان أثناء مدة معينة، فهذا الجدول يبرز النتيجة الصافية لهذه المدة ويسمح بتحديد مردودية الشركة.<sup>1</sup>

بالرجوع إلى المادة 8 من نظام ل.ت.ع.ب.م.رقم: 2000 فإنّ جدول حسابات النتائج من الجداول التي تتضمنها جداول المالية، ويطلق على قائمة جدول حساب النتائج بقائمة الدخل، والتي تعرف بأنها تقرير يقيس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، وذلك من خلال مقابلة الإيرادات الخاصة بفترة زمنية معينة بالمصروفات التي تساهم في تحقيق تلك الإيرادات، فالنتيجة أو صافي الدخل هي مجموعة التدفقات التي حدثت في الشركة خلال فترة محددة، ومن ثم تترجم إلى ربح (زيادة في الأصول) أو خسارة (نقص في الأصول).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> شناي عبد الكريم، تكييف القوائم المالية في المؤسسات الجزائرية وفق معايير المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة حاج لخضر، 2009، ص 215.

<sup>2</sup> بن خروف دليلة، المرجع السابق، ص 62. أنظر كذلك:

يستفاد من التعريف السابق بأن جدول حسابات النتائج يفيد مستعملي القوائم المالية لمعرفة الإيرادات والمصروفات التي تكبدها الشركة، بالإضافة للربح الذي حققته ومقارنته بنتائج سابقة.

### 3- جدول تدفقات الخزينة وجدول تغيرات الأموال الخاصة:

نص النظام المحاسبي المالي الجديد الذي تبنته الجزائر بموجب القانون رقم: 07-11 على جدولين، وهما كل من جدول تدفقات الخزينة، وجدول تغيرات الأموال الخاصة. بالنسبة لجدول الخزينة فإنه يهدف إلى تقديم قاعدة لمستعملي الكشوف المالية لتقييم قدرة الكيان على توليد سيولة الخزينة وما يعادلها، وكذا معلومات حول استعمال هذه السيولة.<sup>1</sup> أما جدول تغير الأموال الخاصة فإنه يركز على تحليل الحركات التي مست رؤوس الأموال الخاصة بالشركة وهذا خلال السنة المالية.<sup>2</sup>

### 4- الملحق:

يحتل الملحق أو كما يسمى بجدول الملحق مكانة هامة، فهو يساعد على فهم المعلومات الواردة في الكشوف المالية، وبالتالي تعتبر الجداول المالية الملحقة أفضل وسيلة لتحليل وفهم المستندات الأخرى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 35 من المرسوم التنفيذي 08-156 المتضمن تطبيق أحكام القانون رقم: 07-11، المشار إليه سابقا .  
<sup>2</sup> تنص المادة 2/36 من المرسوم التنفيذي 08-156 المشار إليه أعلاه على ما يلي: "تحدد وتحقق الفصول ونموذج وعرض جدول تغير الرؤوس الخاصة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية".  
<sup>3</sup> تنص المادة 37 من المرسوم التنفيذي 08-156 على ما يلي: "يتضمن ملحق الكشوف المالية معلومات ذات أهمية أو تفيد في فهم العمليات الواردة في هذه الكشوف. تكون الملاحظات الملحقة بالكشوف المالية موضوع عرض منظم ويحيل كل قسم من الأموال الخاصة إلى المعلومة الموافقة في الملاحظات الملحقة. يحدد نموذج ومحتوى الملحق، وكذا الملاحظات الملحقة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية".

## ثانياً - تقرير مندوب الحسابات

نظراً لتراجع دور الآليات الداخلية للشركة في ضمان تطبيق القواعد التشريعية والتنظيمية تم إيجاد آلية أخرى تعتبر بمثابة المراقب القانوني والأخلاقي لأعمال الشركة، وهو ما يعرف بمحافظ الحسابات، والذي منح له اسم "قضاء الأرقام".<sup>1</sup>

منح المشرع لمحافظ الحسابات صلاحيات واسعة من أجل ممارسة رقابة فعالة على الشركة، كما يمتد دوره ليشمل مراقبتها إذا ما قررت اللجوء العلني للدخار. هذه المسألة قد تثير نوعاً من التخوف عند الشركات الأمر الذي يجعلها تسعى لتعزيز الإعلام لديها، على أن تكون المعلومات المفصح عنها جديّة وصادقة تعكس الوضعية الحقيقية للمركز المالي للشركة.

وحسب المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 يعتبر تقرير مندوب الحسابات من الوثائق التي تودعها الشركات المصدرة للقيم المنقولة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

ويعتبر التقرير الذي يعدة مندوب الحسابات بمثابة المنتج النهائي لعملية المراقبة، وخلاصة ما توصل إليه من نتائج بخصوص محصلة فحصه لدفاتر الشركة ومراجعة حساباتها وميزانياتها، وكذا معرفة أصولها وخصومها.<sup>2</sup>

## ثالثاً - معلومات أخرى

يتضمن التقرير السنوي التي تعدّه الشركة المصدرة للقيم المنقولة، بالإضافة إلى الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب الحسابات، معلومات أخرى تظهر الوضع العام للشركة والمتعلق بإدارة وتسيير الشركة، ونشاطها، وكذا تعاملاتها التجارية.

<sup>1</sup> « Magistrature des chiffres », préface au compte rendu au colloque. « La COB et les commissaires aux comptes » par F.Block-lainé, Annales université de Paris I, 1975.

<sup>2</sup> أنظر لاحقاً المطلب الثاني

### البند الثاني: تقرير التسيير السداسي (*Le rapport de gestion semestriel*).

بالإضافة إلى التقرير السنوي التي تلتزم الجهات المصدرة للقيم المنقولة بوضعه على مستوى كل من لجنة البورصة، و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، تتقيد المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة بوضع تقرير عن التسيير السداسي.

ولقد عرف المعيار الدولي رقم: 34<sup>1</sup> التقرير المالي المرحلي (السداسي)<sup>2</sup> بأنه: "تقرير مالي يحتوي على مجموعة كاملة أو مختصرة من البيانات المالية لفترة أقل من السنة المالية الكاملة للمنشآت".

ويعتبر تقرير التسيير السداسي مصدرا آخر للمعلومات بالنسبة للمساهمين، وكذا المستثمرين نظرا لخاصية الملاءمة والتوقيت المناسب الذي تتمتع به تلك المعلومات. فمن خلال هذا التقرير يمكن اتخاذ قرارات استثمارية أو تصحيح مسار إدارة الشركة في ضوء المتغيرات التي تقدمها هذه التقارير، وهذا عوض الانتظار إلى نهاية العام والاطلاع على المعلومات التي تقدمها التقارير السنوية.

وتجدر الإشارة أنه في الولايات المتحدة الأمريكية ألزمت هيئة تداول الأوراق المالية والبورصات، والشركات المسجلة في البورصة أن تملأ البيان (10 Q)، والذي تلتزم الشركات بموجبه الإفصاح بشكل ربع سنوي عن بيانات مشابهة لتلك المفصوح عنها في التقرير السنوي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عملت هيئة معايير المحاسبة الدولية (IASB) على إصدار المعيار الدولي رقم: 34 فيفري 1998، والذي أصبح ساري المفعول على البيانات المالية التي تشمل الدورات ابتداء من كانون الثاني 1999. أنظر عبد الرحمن مرعي، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، المرجع السابق، ص 183.

<sup>2</sup> ART.L.451-1-2, III, code monétaire et financier : « Les émetteurs mentionnés aux I ou II et soumis aux obligations définies au I, dans des titres de capital ou des titres de créance sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un état partie à l'accord sur l'espace économique européen, publient également et déposent auprès de l'autorité des marchés financiers un rapport financier semestriel dans les trois mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice ».

<sup>3</sup> عبد الرحمن مرعي، المرجع السابق، ص 184.

يلتزم كل مصدر للقيم المنقولة وفقا المادة 15 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000

بأن يودع لدى لجنة البورصة تقريرا سداسيا يحتوي على:<sup>1</sup>

- جداول المحاسبة السداسية.

- شهادة مندوب أو مندوبي الحسابات.

لابد أن يوضع تقرير التسيير السداسي خلال التسعين يوما (90) التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية، غير أنه وبناءا على الفقرة الأخيرة من المادة 15 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000 يمكن للجنة البورصة تأخير هذا الأجل إذا ما تم تبرير وضعية المصدر.

إنّ جداول المحاسبة السداسية الذي نصت عليهم المادة 16 من نظام ل.ت.ع.ب.م

رقم: 02-2000 تتضمن كل من :

- جدول حسابات النتائج.

- مذكرات ملحقة بجدول الحسابات السداسية.

وتخصص جداول الحسابات السداسية للمدة الزمنية المنصرمة منذ اختتام السنة المالية

الأخيرة حتى نهاية السداسي الأول وتقدم مقارنة مع الفترة المطابقة للسنة المالية السابقة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ART 222-4 du règlement général de l'AMF ; « Le rapport financier semestriel mentionné au III de l'article L 451-1-2 du code monétaire et financier comporte :

1° Des comptes condensés ou des comptes complets pour le semestre écoulé, présentés sous forme consolidée le cas échéant, établis soit en application de la norme I A 534, soit conformément à l'article 222-5.

2° Un rapport semestriel d'activité.

3° Une déclaration des personnes physique qui assument la responsabilité du rapport financier semestriel clairement identifiées, par leurs noms et fonctions, attestant qu'à leur connaissance les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'émetteur, ou de l'ensemble des entreprises comprise dans la consolidations, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des informations mentionnées à l'article 222-6.

4° Le rapport des contrôleurs légaux sur l'examen limité des comptes précités, lorsque les dispositions légales qui sont applicables à l'émetteur n'exigent pas que les comptes semestriels fassent l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux ou statutaires, l'émetteur le mentionne dans son rapport ».

<sup>2</sup> المادة 16 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، المشار إليه سابقا.

إنّ جداول المحاسبة السداسية والتي يتضمنها تقرير التسيير السداسي لا توضع مباشرة لدى لجنة البورصة إذ يجب أن تخضع أولاً للتدقيق الذي تمر به الجداول المالية التي يتضمنها التقرير السنوي، أي لا بد من فحصها من طرف مندوب الحسابات، وبلتزم هذا الأخير بأن يعد شهادة لهذا الغرض، وأن يدرج فيها كامل التحفظات عند الاقتضاء.<sup>1</sup>

نظراً لأهمية المعلومات التي يحتويها تقرير التسيير السداسي، فإنّ لجنة البورصة تلزم المصدر أن يرسل أو يضع تحت تصرف المساهمين التقرير السداسي، كما لا بدّ عليه أن ينشره في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني.<sup>2</sup>

وما يمكن ملاحظته أنّه وبالرغم من أهمية المعلومات سواء المدرجة في التقرير السنوي أو التقرير السداسي، إلاّ أنّه يمكن للجنة البورصة أن تعفي الجهات المصدرة من إدراج بعض المعلومات فيها هذا إذا كان نشرها يسبب ضرراً للشركة، حيث تنص المادة 20 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 على ما يلي: "يمكن أن تعفي اللجنة المصدر من إدراج بعض المعلومات في التقرير السنوي أو السداسي عندما تقدر أن نشرها يمكن أن يسبب له ضرار خطيراً". فمن خلال هذه المادة يتضح أنّ اللجنة لم تبين نوع المعلومات التي يمكن أن تسبّب ضرراً خطيراً في حالة نشرها وتركت هذه المسألة لسلطتها التقديرية.

### الفرع الثاني: الإعلام الظرفي (فوري)

لقد ألزمت لجنة البورصة كل شركة مقيدة في البورصة أن تواضب على نشر معلومات محددة، وهذا بصفة دورية نظراً لأهميتها سواء للمساهم أو المدخرين. إلا أنّ المعلومات الدورية التي تلتزم الهيئات المصدرة للقيم المنقولة بنشرها بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 تكون عادة في أوقات محددة من السنة، غير أنه قد تطرأ على الشركة تغيرات ووقائع ظرفية

<sup>1</sup> المادة 19 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000، المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> المادة 21 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000 المشار إليه أعلاه على ما يلي: "عند عدم إيداع ونشر البيانات الصحفية والتقرير السنوي والتقرير السداسي في الأجل المحددة، يتعرض المصدرون للعقوبات المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول بهما".

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

مهمة تمس المساهم بصفة مباشرة لو يتم الإفصاح عنها حتى موعد الإعلام الدوري المحدد قانونا لما استفاد منها المساهم، بل بالعكس قد تؤثر سلبا عليه إذا لم يعلم بها في الحين.

وقد تدخلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وألزمت الجهات المصدرة بالإفصاح الفوري عن كل معلومة ذات أهمية، والتي قد تؤثر على سعر القيم المنقولة، حيث نصت المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000 على ما يلي: "يجب على المصدر إعلام الجمهور على الفور بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة".

إنّ المعلومات التي تلتزم الشركة بالإفصاح عنها بصفة فورية هي المعلومات المهمة التي تمس بأسعار القيم المنقولة، وذلك من خلال نشرها عن طريق البيانات الصحفية أو بأية وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن. و تلتزم الهيئة المصدرة للقيم المنقولة أن ترسل جميع البيانات الصحفية إلى لجنة البورصة ، وهذا في أجل لا يتجاوز تاريخ نشره.<sup>1</sup>

وقد خولت اللجنة لمصدر القيم المنقولة إذا كان قادرا على ضمان السرية اللازمة أن يؤجل تحت مسؤوليته نشر معلومة مهمة إذا رأى أن نشرها يسبب له ضررا جسيما، إلا أنّ المصدر يلتزم بنشر المعلومة فور زوال الظروف التي أجبرته على كتمان هذه المعلومة.<sup>2</sup>

وفي المقابل تتمتع لجنة البورصة بسلطة مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والآجل اللذين تحددهما إذا رأت أنّ ذلك مما تقتضيه حماية المستثمرين أو حسن سير القيم المنقولة، غير أنه وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته فإنه يمكن لها نشر هذه المعلومات، ويتحمل المصدر تكاليف هذا النشر.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون مسعرة في البورصة، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000، المشار إليه أعلاه.

وما يمكن قوله حول المعلومات الظرفية هو أنه يجب أن تتصف بمميزات المعلومات الدورية أي لا بد أن تكون صحيحة وصادقة، وإذا اتضح أنها خاطئة أو غير محددة فإنها تعرض صاحبها إلى عقوبات.

إنّ لجنة البورصة وبالرغم من إلزامها للجهات المقيدة في البورصة بالإفصاح الفوري عن المعلومات المؤثرة في أسعار القيم المنقولة، غير أنها جاءت بنصوص عامة في هذا المجال. ولذا لا بد من تحديد ما المقصود بالأحداث الجوهرية التي تقتضي الإفصاح الفوري (البند الأول) كما لا بد من تحديد حالات الإعلام الظرفي (البند الثاني).

### **البند الأول: المقصود بالأحداث الجوهرية**

إنّ اللجنة ألزمت الجهات المصدرة للقيم المنقولة بالإفصاح الفوري عن كل تغيير أو واقعة مهمة تمس سعر القيم المنقولة، غير أنها لم تحدد المعيار الذي يمكن الاستناد إليه من أجل اعتبار معلومة ما مهمة، بل اشترطت فقط بأن تكون هذه المعلومة المهمة تمس سعر القيم المنقولة.

والملاحظ بأن لجنة البورصة لم تعرف الوقائع والتغيرات المهمة التي تمس سعر القيم المنقولة، وهذا على غرار بعض التشريعات الأخرى، والتي سميت هذه الوقائع والتغيرات المهمة "بالأحداث الجوهرية الطارئة". فقد عرفت هذه الأخيرة بموجب المادة 24 من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال المصري على أنها: "تلك الأحداث التي يكون لها تأثير ملموس في نشاط الشركة أو في مركزها المالي بما يكون له من تأثير ملموس في نشاط الشركة أو في مركزها المالي بما يكون له تأثير في تداول أسهم الشركة بالبورصة".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> القرار رقم: 30 لسنة 2003 المتعلق بقواعد واستمرارية قيد وشطب الأوراق المالية ببورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية.



ولقد اعتبر المشرع الإماراتي الحوادث الجوهرية تلك الحوادث الطارئة وأعطى أمثلة عنها كالحوادث الطبيعية أو الحرائق أو اندماج الشركات.....<sup>1</sup>

و عرف المشرع الأردني الأحداث الجوهرية التي تؤثر في سعر القيم المنقولة، والتي تلتزم الجهات المدرجة قيمها المنقولة في البورصة في الإفصاح عنها بأنها: "أي واقعة أو معلومة قد تؤثر في قرار الشخص لشراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها".<sup>2</sup>

كما عرفت معايير المحاسبة المالية الأمريكية الأحداث الجوهرية بأنها: "واقعة أو مجموعة من الأحداث الاحتمالية متعلقة بأرباح أو خسائر محتملة للمشروع، والتي سوف يتحقق وقوعها في المستقبل، فمن خلال حياة أصل أو زوال التزام أو إنقاص التزام تتحقق الأرباح الاحتمالية".<sup>3</sup>

نخلص في الأخير إلى القول بأن الأحداث الجوهرية هي تلك العوامل سواء اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، والتي تؤثر في أنشطة الشركة، مما تنعكس على سعر القيم المنقولة للجهة المقيدة في البورصة، ومن خلال هذه المعلومات الطارئة التي تنشرها الشركة يقرر المساهم إما البقاء في الشركة أو بيع أسهمه، كما تفيد هذه المعلومات المدخزين بصفة عامة.

### البند الثاني: حالات الإعلام الظرفي

كما ذكرنا سابقاً فإن لجنة البورصة في نظامها رقم: 02-2000 لم تعط أمثلة عن الحوادث الجوهرية التي قد تطرأ على الشركة وتمس سعر القيم المنقولة. غير أنه يمكن اعتبار الحالات الطارئة التي تلتزم الشركة بالإفصاح الفوري هي التي تمس بالقانون الأساسي للشركة (أولاً) أو التي تتجاوز فيها حدود المساهمة (ثانياً).<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المادة 33 من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم 3 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية

<sup>2</sup> المادة 2 من قانون الأوراق المالية الأردني رقم: 76 لسنة 2002.

<sup>3</sup> عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2006، ص 4.

<sup>4</sup> آيت مولود فاتح، حماية الأذخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 291.

## أولاً- إعلام المساهمين بالقرارات التي تمس القانون الأساسي للشركة

إنّ القانون الأساسي للشركة هو عبارة عن دستور لها ، فهو يظهر القواعد المهمة والأساسية التي تدير عليها الشركة في المستقبل، وأي مساس بهذا القانون فإنه يؤثر على حقوق المساهمين، لذا تلتزم الشركة بإعلام المساهمين عن أي تغيير سيطرأ على النظام الأساسي للشركة وخصوصاً الأقلية كونها الطائفة الأقل حماية في الشركة، لذا قد تصدر ضدها قرارات تعسفية.<sup>1</sup>

يعدّ النظام الأساسي للشركة قانون المتعاقدين<sup>2</sup>، وطبقاً للقواعد العامة لا يجوز تعديله إلا بموافقة جميع المتعاقدين<sup>3</sup>، إلا أنه واستثناءً أجاز المشرع للجمعية العامة الحق في تعديله.<sup>4</sup>

من بين التغيرات والوقائع الهامة التي تؤثر على سعر القيم المنقولة هي القرارات التي تتخذها الجمعية العامة غير العادية، ولذا يلتزم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين باستدعاء هذه الجمعية<sup>5</sup>، كما يلتزمون بإخطار المساهمين وتبليغهم بالمعلومات الخاصة بالمساهمين، وأعضاء مجلس الإدارة، والوثائق التي اشترطها القانون في الجمعيات العامة كجدول الحسابات والنتائج التلخيصية للشركة.... كما يقدم تقرير مندوب الحسابات عند الاقتضاء.<sup>6</sup>

وتجدر الإشارة أنّ سلطة الجمعية العامة غير العادية في تعديل نظام الشركة ترد عليها استثناءات وهي كالاتي:

- لا يمكن للجمعية العامة غير العادية أن تزيد من التزامات المساهمين كرفع القيمة الاسمية للأسهم أو إلزام المساهمين في الاكتتاب في أسهم جديدة، وهذا في حالة زيادة رأسمال الشركة أو تقرر تحويل شركة المساهمين إلى شركة تضامن، فهذه الحالات تلزم موافقتهم.

<sup>1</sup> أنظر سابقاً ص 216.

<sup>2</sup> محمد فريد العريبي، المرجع السابق، ص 188.

<sup>3</sup> أنظر المادة 106 ق.م.

<sup>4</sup> أنظر المادة 674 ق.ت.

<sup>5</sup> أنظر المادة 2/676 ق.ت.

<sup>6</sup> أنظر المادة 7/678 ق.ت.

- لا يمكن للجمعية العامة غير العادية أن تقضي على مبدأ المساواة بتمييز فئة عن أخرى من المساهمين.

- يجب أن لا يمس تعديل القانون الأساسي للشركة الحقوق التي اكتسبها الغير في مواجهة الشركة.

ما عدا الاستثناءات السابقة الذكر تكون الجمعية العامة غير العادية وحدها المختصة بتعديل القانون الأساسي للشركة، وتعدّ هذه المسألة من النظام العام، إذ يقع باطلا كل نص يقضي بعدم تمكين الجمعية العامة غير العادية من هذه السلطة أو يقيد سلطاتها في التعديل.<sup>1</sup> إنّ القرارات التي تصدرها الجمعية العامة غير العادية يمكن تصنيفها إلى صنفين قرارات تمس النظام الأساسي ولكن لا تمس بحقوق المساهمين فهي لا تؤثر في سعر القيم المنقولة، بخلاف بعض القرارات التي تؤثر ولو بطريقة غير مباشرة في سعر القيم المنقولة، وبالتالي تمس بحقوق المساهمين داخل الشركة كالقرارات التي تقضي بزيادة رأس المال أو قرار الإدماج والانفصال<sup>2</sup>، والتي تعد من بين أهم القرارات بالنسبة للمساهمين لذا تلتزم الشركة بالإفصاح عنها للمساهمين، وهي تدخل ضمن حالات الإفصاح الظرفي.<sup>3</sup>

### 1- قرار الزيادة في رأسمال الشركة:

تنص المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "تتأكد اللجنة من أنّ الشركات المقبول تداول قيمها في بورصة القيم المنقولة، تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية". فمن خلال هذه المادة يمكن القول بأنّ المشرع خوّل اللجنة

<sup>1</sup> أنظر المادة 1/674 ق.ت.

<sup>2</sup> يقول في هذا الصدد Pierre CHAPUT et Pierre BEZARD ما يلي:

« La protection des actionnaires minoritaires est une des fonctions essentielles du droit des sociétés, elle est particulièrement nécessaire à l'occasion de certaines circonstances de la vie social, ainsi en cas particulières passés par la société avec ses dirigeants ».

Pierre BEZARD et Pierre CHAPUT, la commission des opérations de bourses (C.O.B) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de société, revue des sociétés, 1982, P.481.

<sup>3</sup> آيت مولود فاتح، حماية ادّخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 295.

## — الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

البورصة سلطة مراقبة الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة، إذا ما كانت تراعي الأحكام التشريعية والتنظيمية الخاصة بعقد الجمعيات العامة، ومن بينها الجمعية العامة غير عادية.

وبما أنّ الجمعية العامة غير العادية تختص وحدها بتعديل القانون الأساسي، ولذا فهي الجهة الوحيدة التي يعود لها قرار زيادة رأسمال الشركة، والذي يعد أهم القرارات بالنسبة للمساهمين، ولذا فإن لجنة البورصة تحرص بأن الشركة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية في حالة اتخاذها قرار الزيادة في رأسمالها، وكذا التزامها بالإفصاح عن هذه العملية حماية للمساهمين.

ويمكن تعريف الزيادة في رأس مال الشركة أنه تصرف قانوني يتم بموجبه تعديل النظام الأساسي للشركة بزيادة رأسمالها أثناء حياتها وفقا لإجراءات تمّ تحديدها سابقا.<sup>1</sup>

وبالرغم من أنّ هناك عدة طرق يمكن للشركة أن تستعين بها من أجل الزيادة في رأسمالها، إلا أنّ هناك طريقتين قد تؤثران في حقوق المساهمين القدامى، وهما الزيادة في رأسمال الشركة بإصدار سندات جديدة، والزيادة في رأس المال عن طريق تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم، ولذا ففي هاتين الحالتين يحتاج المساهم إلى إعلام ضروري وفوري ودقيق.

إذا ما لجأت الشركة لزيادة رأسمالها بطرح أسهم جديدة، قد تتغير قوى اتخاذ القرار داخلها بدخول مساهمين جدد، وهذا ما قد يؤثر على المساهمين القدامى الأمر الذي دفع بالمشرع إلى إحاطة هذه العملية بعدة إجراءات.

للجمعية غير العادية وحدها صلاحية الترخيص بطرح أسهم جديدة من أجل زيادة رأسمال الشركة، ولا يكون ذلك إلاّ بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين على حسب الحالة.

<sup>1</sup> أنظر المواد من 687 إلى 691 ق.ت.

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

وحماية لمركز المساهمين القدامى في شركة المساهمة وكتعويض لما قد يمس حقوقهم من خلال طرح أسهم جديدة أوجد المشرع ما يعرف بـ"حق الأفضلية في الاكتتاب"<sup>1</sup>

غير أنه طبقا للمادة 697 ق.ت فإنه يمكن التنازل عن حق الأفضلية في الاكتتاب إذا تمّ تقرير ذلك داخل الجمعية العامة غير العادية، وهذا بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، وكذا تقرير مندوبي الحسابات، إلا أنّ المشرع لم يبين المعلومات التي يتضمنها كل من تقرير مجلس الإدارة ومندوب الحسابات، الأمر الذي قد يضر المساهمين القدامى.

يمكن تغطية النقص الموجود في القانون التجاري والمتعلق بحماية حقوق المساهمين القدامى في حالة الزيادة في رأس مال الشركة بطرح أسهم جديدة وهذا بالرجوع إلى نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 2000-02، وبالضبط المادة 6 منه حيث تنص على ما يلي: "يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل الذي تحددهما.

وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته، يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات، وعلى المصدر أن يتحمل تكاليف نشرها"، فهذه المادة تمنح للجنة البورصة سلطة تفقد المعلومات والتقارير التي يدرجها أو يتجاهلها المصدر، وبالتالي يمكن لها في حالة إلغاء الجمعية العامة غير العادية لحق الأفضلية في الاكتتاب أن تطلب من الشركة إيضاحات فيما يخص هذه المسألة وهذا حماية للمساهمين وكذا لحسن سير سوق البورصة.

إنّ الزيادة في رأسمال الشركة قد تتحقق كذلك عن طريق تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم، إذ أنّ الشركة قد تطرح سندات عادية تخضع إلى إمكانية تحويلها في أي وقت إلى أسهم أو عدة أسهم تصدرها الشركة المعنية، حيث تنص المادة 715 مكرر 114 ق.ت على أنه:

<sup>1</sup> تنص المادة 694 ق.ت على ما يلي: "تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في زيادات رأس المال. للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية لتحقيق زيادة رأس المال".

"يجوز للشركات المساهمة المستوفية للشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82 إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم".

وإذا كان للجمعية العامة غير العادية سلطة إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم،<sup>1</sup> غير أنها لا بد أن تتأكد من أن شركة المساهمة مستوفية للشروط التالية:

- أن تكون الشركة متواجدة منذ سنتين.
- أن تكون الشركة قد أعدت ميزانيتين تمت المصادقة عليهما بشكل منتظم.
- أن يكون رأسمال الشركة سدد بالكامل.<sup>2</sup>

لن تصدر الجمعية العامة غير العادية سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، إلا بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين ووفقاً لتقرير خاص يضعه مندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل.<sup>3</sup>

إنّ ترخيص الجمعية العامة غير العادية بإصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم يؤدي إلى تنازل المساهمين عن حقهم التفضيلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق، غير أنّ هذا التحويل لا يتم إلا بناء على رغبة الحاملين وحسب الشروط المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق، و يبين هذا الأخير الفترة التي يتم خلالها التحويل، والذي سيكون إمّا خلال فترات اختيارية محددة مسبقاً أو في أي وقت.<sup>4</sup>

وما يمكن ملاحظته، أنّ إعطاء حامل السند سلطة تحويله إلى أسهم في أي وقت يشكل خطورة كونه سوف يصبح يتحكم في تقرير الوقت المناسب لزيادة رأسمال الشركة، ذلك أنّ الجمعية العامة غير العادية تقرر فقط عملية إصدار هذا النوع من السندات، ولا تجتمع لتحديد

<sup>1</sup> أنظر المادة 715 مكرر 116 ق.ت.

<sup>2</sup> تنص المادة 715 مكرر 3/82 ق.ت على ما يلي: "ولا تطبق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إمّا ضماناً من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضماناً من شركات تستوفي في الشروط المنصوص عليها في الفقرة أعلاه.

ولا تطبق هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام".

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 116 ق.ت.

<sup>4</sup> أنظر المادة 715 مكرر 118 ق.ت.

وقت تقرير التحويل، ولذا كان على المشرع أن يقرر تحديد البيانات التي لا بد أن تحتوي عليها تقارير مجلس الإدارة في هذه الحالة، إذ بالرجوع للمادة 715 مكرر 116 ق.ت يبين فقط المعلومات التي لا بد أن يحتوي عليها تقرير مندوب الحسابات.

ويمكن القول أنه يتخلل القانون التجاري بعض النقص فيما يخص حماية المساهمين القدامى في حالة إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، ولذا تلعب لجنة البورصة دورا هاما في حماية المساهمين وكذا تقرير مبدأ المساواة بينهم، إذ يمكن لها أن تطلب تكملة المعلومات الموجهة للمساهمين في الحالة السابقة.<sup>1</sup>

## 2- قرار الإدماج والانفصال:

تختص الجمعية العامة غير العادية في اتخاذ القرارات الخطيرة في حياة الشركة، ومن بين هذه القرارات قرار الإدماج أو الانفصال، والذي يمس بصفة مباشرة حقوق المساهمين لذا لا بد من الإفصاح عن هذه العملية وإعلامهم بها.

ويقصد بالإدماج<sup>2</sup> ضم شركتين أو أكثر في شركة أخرى من ذات شكلها القانوني أو من شكل آخر، والإدماج نوعان قد يكون بالضمّ وقد يكون بالمزج.

إنّ الإدماج بالضمّ يكون بحل شركة أو أكثر ونقل ذمتها إلى شركة قائمة، وهذا النوع من الاندماج يؤدي إلى انقضاء الشركة المندمجة، وانتقال ذمتها المالية بعناصرها الإيجابية والسلبية إلى الشركة الدامجة التي تظل محتفظة بشخصيتها المعنوية، والاندماج بالضم يعد حلا للشركة المندمجة قبل انتهاء غرضها أو تحقيق غايتها التي أنشئت من أجلها.

<sup>1</sup> آيت مولود فاتح، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 296.  
<sup>2</sup> تنص المادة 744 ق.ت على ما يلي: "للشركة ولو في حالة تصفيتها أن تدمج في شركة أخرى أو أن تساهم في تأسيس شركة جديدة بطريقة الدمج.

كما لها أن تقدم ماليتها لشركات موجودة أو تساهم معها في انشاء شركات جديدة بطريقة الإدماج أو الانفصال كما لها أخيرا أن تقدم رأسمالها لشركات جديدة بطريق الانفصال".

أما الاندماج بالمزج يتم بحل شركتين أو أكثر وتأسيس شركة جديدة تؤول إليها الذمم المالية للشركات المندمجة، فالاندماج بالمزج يؤدي إلى انقضاء الشركة المندمجة وظهور شركة جديدة لها شخصية معنوية تختلف عن شخصية كل شركة من الشركات المندمجة.<sup>1</sup>

إنّ دوافع اندماج الشركات متعددة، فقد يكون الهدف من وراء ذلك "تحقيق مزايا الاندماج الأفقي المترتبة على اندماج شركات تتكامل مع بعضها البعض في إنتاج منتج معين أو تقديم خدمة معينة، كما قد يكون السبب هو اعتبارات ضريبية كالاستفادة من إمكانية خصم الخسائر التي تكون أحد الشركات قد حققتها".<sup>2</sup>

أما القرار الآخر المهم الذي قد تتخذه الجمعية العامة غير العادية هو الانفصال<sup>3</sup>، والذي يعني تجزئة وتقسيم الذمة المالية للشركة من أصولها وخصوصا إلى شركتين أو أكثر، ويترتب على قرار الانفصال هو فناء الشخصية المعنوية للشركة التي اتخذت هذا القرار.

ونظرا لأهمية كل من قرار الانفصال والإدماج فقد أحاط المشرع هذان القراران بإجراءات معينة، فلا بد أولاً أن يعد مجلس الإدارة مشروع الإدماج أو الانفصال على أن يتضمن البيانات التالية:

- أسباب الإدماج أو الانفصال وأهدافه وشروطه.
- تواريخ قفل حسابات الشركة المعنية المستعملة لتحديد شروط العملية.
- تعيين وتقديم الأموال والديون المقرر نقلها للشركات المدمجة أو الجديدة.
- تقرير روابط مبادلة الحصص.
- المبلغ المحدد لقسط الإدماج أو الانفصال.

<sup>1</sup> عزيز الوكيل، المرجع السابق، ص 76-77.

<sup>2</sup> رشيد عريوه، أساليب وطرق اندماج الشركات-دراسة ومحاسبة- مذكرة ماجستير في علم التسيير تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، 2009-2010.

<sup>3</sup> يقول في هذا الصدد Bruno DONDERO ما يلي:

« La scission est une opération soumise à un régime proche de celui de la fusion. Elle voit une société partager son patrimoine entre plusieurs autres sociétés. La scission peut être utilisée notamment pour mettre fin à une situation d'atteinte à la concurrence par une société qui exercerait des activités lui conférant une situation de domination jugée inacceptable par les autorités de concurrence ». Bruno DONDERO, droit des sociétés, Dalloz, 2009, P.234.



ولابدّ أن يبين المشروع أو أي بيان ملحق به طرق التقديم المستعملة وأسباب خيار روابط مبادلة الحصص.<sup>1</sup>

وحتى تكون عملية الانفصال أو الإدماج رسمية وكذا محل علم الجميع ، فلا بدّ أن يوضع مشروع العقد المتضمن إحدى القرارات السابقين بأحد مكاتب التوثيق الموجودة في مقر الشركات المدمجة والمستوعبة، كما يجب بنشره في إحدى الصحف المتعلقة بالإعلانات القانونية المعتمدة.<sup>2</sup>

وبناء على نص المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93 فإن لجنة البورصة تراقب إن تمّ احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية في حالة اتخاذ أحد القرارات السابقة، وعليه فيمكن لها أن تتأكد إذا التزمت الشركة بإعلام المساهمين بمشروع قرار الإدماج أو الانفصال ، بل أكثر من ذلك تسعى اللجنة بأن تكون هذه المعلومات تحتوي على كافة البيانات اللازمة من أجل تبيان الوضع الجديد الذي سوف تصبح عليه الشركة.

### ثانياً - التصريح في حالة تجاوز حدود المساهمة

إنّ المشرع وحرصاً على فرض نوع من الرقابة على المساهمات في رؤوس أموال الشركات المقيدة في البورصة فقد ألزم كل شخص طبيعي أو معنوي بإعلام الشركة وكذا لجنة البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا في حالة امتلاكهم عدداً من الأسهم والأصوات يمثل أكثر من الجزء العشرين أو العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأسمال الشركة أو حقوق التصويت، ويكون هذا التصريح خلال 15 يوماً ابتداءً من تاريخ تجاوز الحد الأدنى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 747 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 748 ق.ت.

<sup>3</sup> المادة 65 مكرر 1 من قانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً .

## الفصل الأول: إظهاره ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

إنّ إلزام الأشخاص بالتصريح في حالة تجاوز حدود المساهمة هو إظهار الشخص أو مجموعة من الأشخاص الذين يسيطرون على الشركة، وبالتالي يحتكرون سلطة اتخاذ القرار داخل الشركة، ولذا لا بد أن تكون لجنة البورصة على بينة من هذا الأمر، وهذا حماية لأقلية كون أن قانون الأغلبية هو المسيطر داخل شركات المساهمة.

وبالرجوع إلى الفقرة الثانية من المادة 65 مكرر من القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة فإن الأشخاص الطبيعية أو المعنوية تلتزم كذلك بالتصريح للجهات المذكورة في الفقرة الأولى من المادة 65 مكرر إذا أصبحت المساهمة في رأسمال الشركة أو عدد حقوق التصويت دون مستوى الحدود المنصوص عليه سابقاً، إلا أنه لا يخضع المساهمين في شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير لهذه الأحكام.

ولقد حددت المادة 65 مكرر 1 من القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الأشخاص الملزمون بالتصريح في حالة امتلاك عدد من الأسهم أو حقوق التصويت يتجاوز الحد الأدنى للمساهمة وهم كالاتي:

- الأسهم أو حقوق التصويت التي يمتلكها أشخاص آخرون لحساب هذا الشخص.
- الأسهم أو حقوق التصويت التي تمتلكها الشركات التي يراقبها هذا الشخص.
- الأسهم أو حقوق التصويت التي يمتلكها الغير الذي يتصرف هذا الشخص معه.
- الأسهم أو حقوق التصويت التي يحق لهذا الشخص أو لحد الأشخاص المذكورين سابقاً، امتلاكها بمبادرة منه وحده بموجب اتفاق مسبق.

ولقد أصدرت لجنة البورصة للنظام رقم: 03-03<sup>1</sup> والذي يحدد مضمون وإجراءات التصريح في حالة تجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهما في البورصة.

<sup>1</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-03 المؤرخ في: 18 مارس 2003 المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركة المتداول أسهما في البورصة، ج.ر. عدد 73 المؤرخ في: 2003/11/30.

## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

ولقد حددت المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-03 مضمون التصريح في حالة تجاوز أو انخفاض حدود المساهمة في رأسمال الشركة الذي يكون كتابيا ويتضمن ما يلي:

- هوية أو تسمية الشخص الطبيعي أو المعنوي وعلاقته مع الشركة المتداول أسهمها في البورصة.

- الحد أو الحدود المتجاوزة، وكذا اتجاه هذا التجاوز.

- طبيعة العملية وعدد الأسهم أو حقوق التصويت المكتسبة، المتنازل عنها أو المتسلسلة بغير مقابل، والتي أدت إلى تجاوز الحد.

- عدد الأسهم أو حقوق التصويت المحازة سابقا وطبيعة الحيازة.<sup>1</sup>

وبناء على نص المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-03 فإنه إذا تجاوز حدود المساهمة الجزء العاشر أو الجزء الخامس من رأسمال الشركة لابد على الشخص الطبيعي أو المعنوي أن يعلن الأهداف التي ينوي متابعتها خلال 12 شهرا القادمة.

إنّ التصريح يتجاوز حدود المساهمة لابد أن يتضمن نوايا الشخص الطبيعي أو المعنوي

إذا كان:

- ينوي متابعة عملية اكتساب أسهم أو حقوق تصويت الشركة.

- ينوي الاستحواذ على رقابة الشركة.

- يرغب في طلب التمثيل في مجلس إدارة الشركة.

- يتصرف بمفرده أو بمعية شخص أو عدة أشخاص.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> تنص المادة 2/2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-03 المتعلق بالتصريح يتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركة المتداول أسهمها في البورصة المشار إليه سابقا على ما يلي: "يجب أن يكون الإعلان المتضمن في هذا التصريح صحيحا، دقيقا وصادقا".

<sup>2</sup> تنص المادة 3/3 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-03 المشار إليه أعلاه على ما يلي: "يرسل هذا التصريح عن النوايا في نفس الأجل إلى نفس الهيئات المذكورة في المادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في: 23 مايو سنة 1993 المعدل والمتمم المذكور أعلاه".

إن التصريح الذي يتجاوز حدود المساهمة، لا بد أن يكون موضوع إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وفي جريدتين على الأقل ذات توزيع وطني، وهذا بموجب المادة 4 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-03.

ولقد أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعليمة رقم: 03-05، تحدد الشكل النموذجي للتصريح.<sup>1</sup>

### **المطلب الثاني: دور مندوب الحسابات في رقابة إعلام المساهم وعلاقته بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.**

لقد فرض المشرع واجب الإعلام على مجموعة من الأشخاص وعلى الأخص الذين يتبوؤون مراكز قانونية معينة تلزمهم بالإفصاح والشفافية، وهذا من أجل توفير إعلام كاف وصادق لكل مساهم.

وتعتبر الجمعية العامة في شركة المساهمة أعلى جهاز رقابة على أعمال مجلس الإدارة، إلا أنه ومن الناحية العملية يحتل مندوب الحسابات أهمية كبيرة بالنسبة لعموم المساهمين نظراً لأن مراقبة الحسابات تحتاج إلى جهة متخصصة ومتكونة في هذا المجال.

يعدّ عمل مندوب الحسابات المرحلة الأهم في النظام الرقابي العام للشركة، إذ يعتبر توقيعه على القوائم المالية للشركة كدليل على صدق ما ورد فيها، الأمر الذي يخلق نوع من الطمأنينة لدى المتعاملين مع الشركة.

إنّ السبب الأهم الذي أدى إلى ظهور مندوب الحسابات كجهة رقابية خارجية هو انفصال الملكية عن التسيير، وهذا بخلاف ما كان عليه سابقاً، إذ لم يعد للمالك في الكثير من

<sup>1</sup> Instruction COSOB n°03-05 du 21 Décembre 2003 définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.

الحالات علاقة بتسيير الشركة، ولذا ظهر جليا وجوب خلق جهة مستقلة تتكفل بمراقبة ما تفصح عنه الشركة من معلومات مالية.

إن قيام مندوب الحسابات بالمهام المخولة له يحسن بصفة خاصة نوعية الإعلام الموجه إلى المساهم. إذ يسعى مندوب الحسابات بأن يراقب صدق وشفافية المعلومات المقدمة من قبل القائمين بالإدارة، وهذا ما يظهر ومن خلال تفحص المهام الرقابية المخولة له (الفرع الأول).

ونظرا لأهمية الصلاحيات المهمة المخولة لمندوب الحسابات، فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتكفل بالإشراف على المهام الرقابية المخولة له (الفرع الثاني).

### **الفرع الأول: المهام الرقابية لمندوب الحسابات**

يسهر مندوب الحسابات على التحقق من صحة المعلومات التي يفصح عنها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين على حسب النظام المتبع وهذا طيلة السنة، ويكون ذلك من خلال فحص دفاتر الشركة ومراقبة انتظام حساباتها، وكذا مراقبة المعلومات التي يتم إدراجها في التقارير التي يقدمها المديرون (البند الأول). وكننتيجة لعمليات الرقابة التي يقوم بها مندوب الحسابات، يعدّ هذا الأخير تقريرا يبين النتائج التي توصل إليها (البند الثاني).

### **البند الأول: مظاهر الرقابة التي يفرضها مندوب الحسابات على الشركة**

تنص المادة 715 مكرر 4 ق.ت على ما يلي: "وتتمثل مهمتهم الدائمة باستثناء أي تدخل في التسيير في التحقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة وفي مراقبة انتظام حسابات الشركة وصحتها، كما يدققون في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، وفي الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها. ويصدقون على انتظام الجرد وحسابات الشركة والموازنة وصحة ذلك. ويتحقق مندوبي الحسابات إذا ما تم احترام مبدأ المساواة بين المساهمين".

فمن خلال المادة السابقة الذكر يمكن القول بأن مندوب الحسابات هو الشخص المؤهل علمياً<sup>1</sup> وعملياً من أجل التدقيق في عمليات الشركة على أن يتحلى في ذلك بالمعايير المهنية، إذ لا بد أن يتمتع بالاستقلالية، أي أن يعمل دون أن تؤثر عليه أي ضغوطات خاصة الخارجية منها، كما يلتزم بأن يكون محايد في عمله أي أن يكون تقويمه للمواقف وإصدار حكمه الشخصي خالياً من أية عوامل تؤثر على استقلاليته. وبالإضافة إلى ذلك يجب على مندوب الحسابات المحافظة على سرية المعلومات<sup>2</sup> والبيانات التي يحصل عليها أثناء أدائه لعمله.<sup>3</sup>

ولقد عرفت المادة 22 من قانون رقم: 10-01<sup>4</sup> محافظ الحسابات كما يلي: "يعد محافظ حسابات في مفهوم هذا القانون كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص، وتحت مسؤوليته، مهمة المصادقة على صحة حسابات الشركات والهيئات وانتظامها ومطابقتها لأحكام التشريع المعمول به".

ونظراً لأهمية مندوب الحسابات في حياة الشركة، فقد ألزم المشرع الجمعية التأسيسية بتعيين مندوب أو أكثر للحسابات، ولا يمكن أن تقوم الشركة دون القيام بهذا التعيين<sup>5</sup>. ولقد خولت للجمعية العامة العادية تعيين مندوب حسابات أو أكثر لمدة 3 سنوات من بين المهنيين المسجلين في جدول المصنف الوطني<sup>6</sup> على أن تتوفر فيه الشروط اللازمة.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> Robert CASTELL, François PASQUALINE, Le commissaire aux comptes, ed. economica, 1995, P.23.

<sup>2</sup> صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، ص 94.

<sup>3</sup> قانون رقم: 10-01 مؤرخ في: 16 رجب عام 1431 هـ الموافق لـ 29 يونيو سنة 2010، يتعلق بمهن الخبير المحاسب، ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، ج.ر. عدد 42.

ولقد ألغى القانون رقم: 10-01 القانون رقم 91-08 المؤرخ في: 27-04-1991، ج.ر. عدد 20، المؤرخة في: 1 ماي 1991.

<sup>4</sup> المادة 600 ق.ت.

<sup>5</sup> 715 مكرر 1/4 ق.ت.

<sup>6</sup> المادة 8 من قانون 10-01، المشار إليه أعلاه.

<sup>7</sup> ART 7, code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes ; « Le commissaire aux comptes doit posséder les connaissances théorique et pratiques nécessaire à l'exercice de ses missions. Il maintient un niveau élevé de compétence, notamment par la mise à jour régulière de ses connaissances et la participation à des actions de formation ».

ومن خلال المادة 715 مكرر 4 ق.ت يظهر بأن المشرع قد خول لمندوب الحسابات سلطة فرض رقابته على شركة المساهمة دون التدخل في التسيير، ويمكن إجمال الاختصاصات الرقابية لمندوب الحسابات فيما يلي:

- التدقيق في حسابات الشركة (أولاً).
- التحقق من المعلومات الواردة في التقرير الذي يقدمه المديرون (ثانياً).
- التحقق من احترام مبدأ المساواة بين المساهمين (ثالثاً).

### أولاً - التدقيق في حسابات الشركة

تعدّ الوثائق المحاسبية من أهمّ الوثائق التي تلتزم الشركة بالإفصاح عنها للمساهمين لأنها تظهر حسابات الشركة، والنتائج التي حصدها الشركة خلال سنة من الاستغلال، وبالتالي تظهر نجاعة الأسلوب المتبع في التسيير، ولذا فمن المهام الأساسية المخولة لمندوبي الحسابات هو التدقيق في هذه الوثائق وفحصها.<sup>1</sup>

ووفقا للوظيفة الرقابية المخولة لمندوب الحسابات فقد منح له المشرع الحق في الاطلاع وفي كل وقت من السنة على دفاتر الشركة ووثائقها، إذ يتحقق من مدى مطابقة الوثائق المحاسبية للشركة مع قواعد المحاسبة السارية المفعول.<sup>2</sup>

وتنص المادة 23 من قانون 10-01 على ما يلي: "يشهد بأن الحسابات السنوية منتظمة وصحيحة ومطابقة تماما لنتائج عمليات السنة المنصرمة، وكذا الأمر بالنسبة للوضع المالية وممتلكات الشركة والهيئات". فمن خلال هذه المادة يمكن القول بأن مندوب الحسابات

<sup>1</sup> يقول Véronique MAGNIER في هذا الصدد:

« Les commissaires aux sont investis d'une mission légale permanente de contrôle et de surveillance à l'égard de la société pour laquelle ils exercent leur appréciation, que les comptes annuels de la société sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations et de la situation financière et du patrimoine de la société ». Véronique MAGNIER, Droit des sociétés, 4<sup>ème</sup> édition, Dalloz, 2009, P.318.

<sup>2</sup> فرحة زراوي صالح، وظيفة المراقبة المحاسبية لمندوب الحسابات، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، جامعة الجزائر، 1994، ص 183.

يتأكد من أن الحسابات السنوية للشركة قد جاءت مستوفية لجميع الشروط اللازمة، كما يبحث عن مصداقية هذه الحسابات.<sup>1</sup>

ومن أجل ضمان صحة وصدق الوثائق الحسابية يلتزم مندوب الحسابات بمراقبة مدى انتظام الدفاتر التجارية، وبالضبط الإلزامية منها<sup>2</sup>، غير أنه لا يسلم مباشرة بصحة ما هو وارد في هذه الدفاتر بل لابد أن يضطلع على الوثائق التي تبين صحة ما هو مدون في هذه الدفاتر<sup>3</sup>. فمن خلال الوثائق المنصوص عليها في المادة 716 ق.ت يتأكد مندوب الحسابات من صحة الأرباح أو الخسائر المعلن عنها من طرف الشركة بل أكثر من ذلك فهو يتحقق من وجود أرباح قابلة للتوزيع.

كما يلتزم مندوب الحسابات بمراقبة صحة الجرد وأنه تمّ وفقا للأصول المحاسبية وإن كان في وقته المحدد أي في نهاية السنة المالية، كما يتأكد من انتظام وصحة الموازنات ومن أن الاعتمادات التي تتضمنها تتماشى مع المركز المالي للشركة<sup>4</sup>. إذ تنص المادة 1/678 ق.ت على ما يلي: "القيام بفحص الدفاتر والصندوق ومحفظة وأموال الشركة ومراقبة انتظام وصحة الجرد والموازنات، وكذلك القيام بمراقبة دقة المعلومات المقدمة فيما يخص حسابات الشركة ضمن تقرير مجلس الإدارة".<sup>5</sup>

وبالرجوع للمادة 25 من قانون رقم: 10-01 فإن مندوب الحسابات يراقب إن كانت الحسابات السنوية أو المدمجة<sup>6</sup> صحيحة وسليمة وكذا منتظمة، غير أنه وبالرجوع إلى أحكام

<sup>1</sup> صابونجي نادية، الرقابة على التسيير في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2008-2009، ص 211.

<sup>2</sup> المادة 10 ق.ت.

<sup>3</sup> المادة 11 ق.ت.

<sup>4</sup> فتيحة يوسف، المرجع السابق، ص 201.

<sup>5</sup> تنص المادة 31 من قانون 10-01 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المشار إليه سابقا على ما يلي: "يمكن محافظ الحسابات الاطلاع في أي وقت في عين المكان على السجلات المحاسبية والموازنات والمراسلات والمحاضر وبصفة عامة كل الوثائق والكتابات التابعة للشركة أو الهيئة.

ويمكن أن يطلب من القائمين بالإدارة والأعوان والتابعين للشركة أو الهيئة كل التوضيحات والمعلومات وأن يقوم بكل التفتيشات التي يراها لازمة".

<sup>6</sup> المادة 24 من القانون رقم: 10-01 المشار إليه أعلاه.



القانون رقم: 10-01 فإن المشرع لم يحدد المقصود بانتظام الحسابات، في حين جاء في مخطط المحاسبة العام PCG (Plan comptable général) أن انتظام الحسابات هي المطابقة للقواعد والإجراءات السارية المفعول أو المعمول بها.<sup>1</sup>

والملاحظ أنّ اختصاصات مندوبي الحسابات هي اختصاصات دقيقة، إذ لا كفي بأن يضطلعوا على الوثائق المحاسبية اطلّاعا عاما بل لابد عليهم من التدقيق في البيانات الواردة في هذه الوثائق والتأكد من مدى صحتها.

ولا يكفي أن يتأكد مندوب الحسابات من تطابق الحسابات مع الأرقام المحاسبية المعمول بها، بل يدقق إن تمت هذه الحسابات وفقا للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها، كما يتعدى اختصاصه من الاضطلاع على الوثائق المحاسبية للشركة إلى حقه في طلب أي وثيقة يمكن من خلالها التأكد من صحة المعلومات المفصح عنها حتى تلك الوثائق المرتبطة بشركات أخرى، إذ تنص المادة 32 من القانون رقم: 10-01 على ما يلي: " يمكن محافظ الحسابات أن يطلب من الأجهزة المؤهلة للحصول في مقر الشركة على معلومات تتعلق بمؤسسات مرتبطة بها أو مؤسسات أخرى لها علاقة معها".

### **ثانيا- التحقق من المعلومات الواردة في التقرير الذي يقدمه المسيرون**

يلتزم القائمون بالإدارة بوضع تقرير مكتوب عن حالة الشركة، وبالضبط مركزها المالي أثناء السنة المالية المنصرمة و يبلغ المساهمون بهذا التقرير، كما تلتزم الشركة بوضعه تحت تصرف مندوبي الحسابات خلال أربعة أشهر على الأكثر والتالية لقف السنة المالية.

بالرجوع لكل من المادة 715 مكرر 2/4 ق.ت و 1/23 من القانون رقم: 10-01 نستنتج بأنّ المشرع خوّل لمندوب الحسابات سلطة التدقيق في صحة المعلومات الواردة في تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة والذي يقدم للمساهمين.

<sup>1</sup> معيزي خالدية، مسؤولية مندوب الحسابات في شركة المساهمة، مذكرة ماجستير في قانون مسؤولية المهنيين، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2011-2012، ص 54.

ومما سبق يمكن القول بأن مندوب الحسابات يقي المساهمين من المعلومات الخاطئة وغير الصادقة التي يمكن أن يدرجها القائمون بالإدارة في تقرير التسيير، ولذا فهو يتكفل بمقارنة المعلومات الواردة في التقرير مع وثائق الشركة وحساباتها، ويلتزم بأن يبدي ملاحظاته إن كانت المعلومات غير متطابقة مع حسابات الاستغلال العام وحسابات الأرباح والميزانية.

إضافة إلى ما سبق وبناء على نص المادة 2/717<sup>1</sup> ق.ت فإنه في حالة عرض تعديل تقييم الحسابات السنوية أو في طرق التقويم، لابد من موافقة الجمعية العامة على التعديلات المعروضة بناء على تقرير مندوب الحسابات. ويتكفل مندوب الحسابات بالتأكد من أن القائمين بالإدارة يقومون بإعلام المساهمين بالنتائج الناتجة عن قبول هذه التعديلات وعلى انتظامها، لكن لا يجوز له أن يبدي رأيه في القرار الإداري الذي يحتوي على التعديل.<sup>2</sup>

ويتأكد مندوب الحسابات من خلال فحصه لتقارير القائمين بالإدارة من شرعية الحسابات أي أنها أعدت وفقا للقوانين المعمول بها، وفي حالة غياب التأطير القانوني فإنه يشترط احترام قواعد ومبادئ المحاسبة المتعارف عليها، كما يلتزم بجمع ما أمكن من أدلة ليثبت وجود نقص أو تزوير للمعلومات الواردة في التقارير المفصح عنها للمساهمين.<sup>3</sup>

والملاحظ أنّ المراجعة الخارجية التي يتكفل بها مندوب الحسابات تحسن بصفة كبيرة مستوى تسيير الشركة، فهناك من يرى أنه للمراجعة هدفان، هدف مباشر يتجلى في تبيان مدى مصداقية القوائم المالية، أما الهدف الآخر فهو طويل المدى فمندوب الحسابات يساعد ولو بشكل غير مباشر في تحسين القرارات المستقبلية للإدارة حول القضايا ذات الطابع المالي مثل الرقابة، التقديرات، التحاليل وإعداد التقارير حولها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> تنص المادة 2/717 ق.ت على ما يلي: "غير أنه في حالة عرض تعديل، تبث الجمعية في التعديلات المعروضة، بعد الاطلاع على الحسابات الموضوعة حسب الأشكال والطرق القديمة والجديدة وبناء على تقرير مجلس الإدارة حسب الحال وتقرير مندوبي الحسابات".

<sup>2</sup> فرحة زراوي صالح، وظيفة المراقبة الحسابية لمندوب الحسابات، المرجع السابق، ص 178.

<sup>3</sup> محمد بوتين، المراجعة ومراقبة الحسابات من النظرية إلى التطبيق، د.م.ج، ص 21.

<sup>4</sup> محمد بوتين، المرجع نفسه، ص 22.

### ثالثا - التحقق من احترام مبدأ المساواة بين المساهمين

في الواقع لا تعد السيادة في شركات المساهمة للجمعية العامة للمساهمين، بل يستحوذ مجلس الإدارة، وكذا الأغلبية المساهمة في رأس مال الشركة على سلطة اتخاذ القرار، وهذا بالموازاة مع إجماع جمهور المساهمين على حضور جلسات الجمعيات العامة<sup>1</sup>، الأمر الذي يؤدي إلى مجموعة من الممارسات التي قد تقضي على مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة والتي قد تتضرر منها الأقلية المساهمة.<sup>2</sup>

وتنص المادة 1/712 ق.ت على ما يلي: "تقرر الجمعية العامة غير العادية تخفيض رأس المال التي يجوز لها أن تفوض لمجلس الإدارة أو لمجلس المديرين حسب الحالة كل الصلاحيات لتحقيقه. غير أنه لا يجوز لها بأي حال من الأحوال أن تمس بمبدأ المساواة بين المساهمين". ويفهم من خلال هذه المادة بأنّ المشرع لم يصرح بصفة مباشرة بسلطة مندوب الحسابات في مراقبة مدى احترام الشركة للمبادئ العامة التي تحكمها، ويعد "مبدأ المساواة بين المساهمين من بين هذه المبادئ.

غير أنه وبالرجوع لنص المادة 715 مكرر 4/4 ق.ت فقد خول المشرع صراحة لمندوب الحسابات صلاحية مراقبة مدى احترام الشركة لمبدأ المساواة بين المساهمين، وهذا من خلال وقوفه على جميع التصرفات والقرارات التي من شأنها أن تمس بهذا المبدأ.

<sup>1</sup> محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 316.

<sup>2</sup> وتظهر أهمية دور مندوب الحسابات في مراقبة مدى احترام الشركة لمبدأ المساواة بين المساهمين، وهذا في ظل غياب خبير الأقلية في التشريع الجزائري بخلاف المشرع الفرنسي، والذي حمى أكثر الأقلية المساهمة من خلال أخذه بخبير الأقلية، وهذا وفقا للمادة 226 من قانون الشركات رقم: 66-537 والتي تنص على:

« Un ou plusieurs actionnaires représentant au moins le dixième du capital social peuvent, soit individuellement soit en se groupant sous quelque forme que ce soit, demander en justice la désignation d'un ou plusieurs experts chargés de présenter un rapport sur une ou plusieurs séparations de gestion ».

نظرا لأنّ مندوب الحسابات هو حارس مبدأ المساواة بين المساهمين<sup>1</sup> داخل الشركة فهو يراقب صحة إجراءات دعوة الجمعية للانعقاد لأنّ هذه الأخيرة سيتم المصادقة فيها على أهم القرارات، ولذا فإن عدم دعوة بعض المساهمين لحضور هذه الجمعيات يعد انتهاكا لمبدأ المساواة كون أن حضورها هو حق مخول لكل مساهم.<sup>2</sup>

ومن أجل أن يتأكد مندوب الحسابات من صحة إجراءات دعوة الجمعية العامة للانعقاد، فيمكن له المطالبة بصورة من الإخطارات والبيانات التي يتم إرسالها إلى المساهمين من أجل حضور الجمعية العامة، كما يراقب إذا اشتملت الدعوات الموجهة إلى المساهمين على المعلومات الضرورية كتاريخ ومكان انعقادها.<sup>3</sup>

إضافة إلى ما سبق يسهر مندوب الحسابات على تمكين المساهمين من الوثائق اللازمة قبل انعقاد الجمعية العامة بـ30 يوما<sup>4</sup>، وهذا حتى يتمكن المساهمون من إبداء رأيهم عن دراية في مشاريع القرارات المطروحة للتصويت عليها.

وخلال انعقاد الجمعية العامة يراقب مندوب الحسابات مدى احترام مبدأ المساواة بين المساهمين، وهذا من خلال التأكد من احترام حق المساهم في التصويت وبأن هناك مساواة في ممارسة هذا الحق بين جميع المنتمون لنفس الفئة.<sup>5</sup>

كما أنه إذا أصدرت الجمعية العامة قرارا بتوزيع الأرباح فلا بد أن يحترم في ذلك مبدأ المساواة بين المساهمين، غير أن ذلك لا يعني بأن جميع المساهمين يتحصلون على نفس القيمة من الأرباح، بل لا بد من المساواة بين المساهمين أصحاب نفس الفئة من الأسهم سواء

<sup>1</sup> تنص المادة 36 من القانون رقم: 10-01 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المشار إليه سابقا على ما يلي: "يحضر محافظ الحسابات الجمعيات العامة، كما تستدعي للتداول على أساس تقريره، ويحتفظ بحق التدخل في الجمعية المتعلقة بأداء مهمته".

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 11 ق.ت.

<sup>3</sup> نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 282.

<sup>4</sup> المادة 677، ق.ت.

<sup>5</sup> Dominique SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Joly éditions, 2004, P.150.

كانت عادية أو ممتازة مع أولوية في الربح. ولذا يتكفل مندوب الحسابات بمراقبة مدى حماية الشركة لحق المساهم في الحصول على الأرباح على أن تحترم في ذلك مبدأ المساواة بين المساهمين.

### البند الثاني: التقارير التي يعدها مندوب الحسابات

يعتبر عمل مندوب الحسابات المرحلة الأهم في النظام الرقابي للشركة، حيث أنه يجسد في وجوده القانوني جانبا أساسيا للكيان القانوني للشركة، بما يؤديه من مهمة في السهر على مدى التزام الشركة بالأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها، ولذا فقد اعتمد مندوب الحسابات كأساس لضمان تطبيق النظام القانوني لحوكمة الشركات.<sup>1</sup>

وينتهي عمل مندوب الحسابات بوضع تقرير يبين فيه النتائج التي توصل إليها من خلال اطلاعه على القوائم المالية، وكل الوثائق الضرورية التي من خلالها يمكن معرفة المركز الحقيقي للشركة.

وتشكل التقارير التي يتم إعدادها أهمية خاصة بالنسبة لمندوب الحسابات، فهي دليل على قيامه بما كلف من أجله، إذ تعدّ وسيلة لتوصيل ما توصل إليه إلى مجموع المساهمين، كما تعتبر محط اهتمام القائمين بالإدارة لأنها دليل على حسن التسيير من عدمه.<sup>2</sup>

إنّ المشرع في القانون رقم 10-01 لم يضع نموذجا عن التقارير التي يعدها مندوب الحسابات وأحال هذه المسألة إلى تنظيم<sup>3</sup>. غير أنّ التقرير لا بد أن لا يخلو من تبيان بأنه معد من قبل مندوب الحسابات، كما لا بد من إدراج تاريخ إعداده وتوقيع مندوب الحسابات، ويجب أن يدرج فيه معلومات عن الشركة التي تمّ إعداد تقرير بشأنها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عمار حبيب هلول آل علي خان، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دار الكتب القانونية، 2011، ص 223.

<sup>2</sup> عبد الوهاب نصر علي، المرجع السابق، ص 164.

<sup>3</sup> تنص الفقرة الأخيرة من قانون رقم: 10-01 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المشار إليه سابقا على ما يلي: "تحدد معايير التقرير وأشكال وأجال إرسال التقرير إلى الجمعية العامة، وإلى الأطراف المعنية عن طريق التنظيم".

<sup>4</sup> بن جميلة محمد، مسؤولية محافظ الحسابات في مراقبة شركة المساهمة، مذكرة ماجستير في تخصص قانون الأعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص 93-94.

لا يضع مندوب الحسابات تقريراً واحداً بل يختلف نوع التقرير الذي يعده باختلاف المهام المخولة له، فيمكن له أن يعد إما تقريراً عاماً (أولاً) أو تقريراً خاصاً (ثانياً) حسب الحالة.

### أولاً - التقرير العام

يعد مندوب الحسابات تقريراً عاماً يعتبر كتنويع لمهامه الرقابية، إذ يبين ما توصل إليه من خلال تدقيقه في مختلف وثائق الشركة، وكذا التقارير المعدة مسبقاً من طرف القائمين بالإدارة.<sup>1</sup>

و يشكل التقرير العام الذي يعده مندوب الحسابات أهمية كبرى على اعتبار أنه صادر من شخص متخصص، فمندوب الحسابات وفي إطار إعداد التقرير العام يتعامل مع إحداثيات مالية وتعاملات فنية قانونية ومحاسبة للوصول للغاية المقصودة في ضمان مصلحة الشركة والمتعاملين معها.<sup>2</sup>

والجدير بالذكر أنّ التقرير العام الذي يضعه مندوب الحسابات يرفعه للجمعية العامة بمناسبة مصادقتها على الميزانية السنوية، ويستعين المساهمين بدرجة كبيرة بهذا التقرير للتصويت على مجموع مشاريع القرارات المطروحة، كما قد يكون سبباً في مساءلة القائمين بالإدارة، ولذا فإنه يحق للمساهمين الاطلاع على التقرير العام حتى قبل انعقاد الجمعية العامة بـ 15 يوماً.<sup>3</sup>

وتتمثل أهمية التقرير العام الذي يعده مندوب الحسابات في أنه يكشف المخالفات المرتكبة من قبل القائمين بالإدارة، والتي تتجاوز أضرارها المساهمين إلى المصلحة الاقتصادية العليا للدولة، ولذا استلزم الأمر تدخل المشرع في توجيه الأنشطة الاقتصادية للجهات المصدرة بالشكل الذي يضمن احترام القواعد الآمرة بما فيها المتعلقة بالرقابة على أنشطتها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> صابونجي نادية، الرقابة على التسيير في شركة المساهمة، المرجع السابق، ص 216.

<sup>2</sup> عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 324.

<sup>3</sup> المادة 680 ق.ت.

<sup>4</sup> جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص 250.

وتنص المادة 25 من قانون رقم: 10-01 على ما يلي: "يترتب عن مهمة محافظ

الحسابات إعداد:

- تقرير المصادقة بتحفظ أو بدون تحفظ على انتظام الوثائق السنوية وصورتها الصحيحة أو عند الاقتضاء رفض المصادقة المبرر". فمن خلال هذه المادة يتضح أن التقرير العام الذي يعده مندوب الحسابات يكون وفقا لأحد الأشكال التالية:
- الإشهاد على صحة حسابات الشركة بدون تحفظ.
- الإشهاد على صحة حسابات الشركة وانتظامها بتحفظ.
- الإشهاد على عدم صحة حسابات الشركة وانتظامه مع تقديم تحفظ أو دونه.

#### 1- الإشهاد على صحة حسابات الشركة دون تحفظ:

قد يستنتج مندوب الحسابات من خلال مهامه الرقابية وإطلاعه على مختلف الوثائق الضرورية بتطابق الميزانية مع الوثائق التي حقق فيها، وبالتالي يتوصل إلى سلامة المعلومات المعلن عنها من طرف القائمين بالإدارة.<sup>1</sup>

يعد مندوب الحسابات تقريرا بصحة حسابات الشركة بدون تحفظ، وهذا إذا بدل عناية<sup>2</sup> في التدقيق في وثائق الشركة، وتوصل بأنها تعبر عن المركز المالي الحقيقي لها، وفي هذه الحالة يكون إشهاد مندوب الحسابات دون تحفظ، هذا ما قد يخلق نوع من الارتياح لدى المساهمين.

<sup>1</sup> ART 228, loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales, modifier par loi n°85-11 du 3 Janvier 1985-art.8, JORF 4 Janvier 1985. Abrogé par ORD 2000-912, 2000-09-18.art.4 JORF 21 Septembre 2000 : « Les commissaires aux comptes certifient que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidele du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financier et du patrimoine de la société a la fin de cet exercice ».

<sup>2</sup> لقد أصدرت محكمة استئناف باريس قرارا في 23 فيفري 1978 يقضي بأن مندوب الحسابات ملزم ببذل عناية، وليس بتحقيق نتيجة. أنظر في هذا الصدد:

Cour d'appel Paris, 23 Février 1978, note Emmanuelle du Pontavice, rev.soc, n°01, 1979, P.98 à 112.

كما تنص المادة 59 من قانون رقم: 10-01 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المشار إليه سابقا على ما يلي: "يتحمل محافظ الحسابات المسؤولية العامة عن العناية بمهمته ويلتزم بتوفير الوسائل دون النتائج".

## 2- الإشهاد على صحة حسابات الشركة وانتظامها بتحفظ:

من خلال اطلاع مندوب الحسابات على مختلف الوثائق خاصة المحاسبية منها، قد يتوصل بأن المعلومات الواردة في هذه الوثائق على العموم هي صادقة وحقيقية وتظهر واقع الشركة، غير أنه ومن خلال تدقيقه في هذه الوثائق يصطدم ببعض الوقائع الخاطئة، والتي تؤثر سلباً على القوائم المالية للشركة كأن تكون المعلومات المفصح عنها غير كافية<sup>1</sup> أو في حالة عدم تطابق أصول الشركة أو خصومها مع الوثائق التي هي بين أيدي مندوب الحسابات.<sup>2</sup>

ويرجع سبب إدراج مندوب الحسابات لبعض التحفظات في التقرير العام بالرغم من صحة حسابات الشركة وانتظامها بشكل عام هو من أجل أن يبين نفسه من أي مسؤولية، وحتى يبنه الجمعية العامة بهذه التحفظات، والتي قد تكون محل مناقشة.

## 3- الإشهاد على صحة حسابات الشركة وانتظامها مع تقديم تحفظ أو دونه:

يمكن أن يتوصل مندوب الحسابات من خلال اطلاعه على مختلف الوثائق ومقارنتها بأن الشركة لا تحترم الأحكام التشريعية والتنظيمية، وأن القوائم المالية غير صادقة أو حقيقية، ولذا ما عليه في هذه الحالة إلا رفضه الإشهاد على صحة الحسابات وانتظامها، ولكن يلتزم بأن يدلي بالأسباب التي جعلته يؤشر بالرفض على الإشهاد بصحة الميزانية المرفوعة إلى الجمعية العامة، غير أنه قد يقرن هذا التقرير بتحفظ أو مجموعة من التحفظات.

## ثانياً- التقرير الخاص

إلى جانب التقرير العام الذي يعده مندوب الحسابات قد يعد تقارير خاصة، والتي تتعلق ببعض التصرفات التي قد تؤثر بالسلب على المساهمين، ولذا يتكفل بإبداء رأيه حول بعض

<sup>1</sup> عبد الوهاب نصر علي، المرجع السابق، ص 192.

<sup>2</sup> صابونجي نادية، الرقابة على التسيير في شركة المساهمة، المرجع السابق، ص 2270.



## — الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

القرارات نظرا لتمتعه بالخبرة والمهنية الكافية في مراقبة الأعمال المحاسبية دون التدخل في التسيير.

ولقد حددت المادة 25 من قانون رقم: 10-01 الحالات التي يعد فيها مندوب الحسابات تقريرا خاص وهي كالاتي:

- تقرير خاص حول الاتفاقيات المنظمة التي تجمع الشركة بأحد القائمين بالإدارة.<sup>1</sup>
- تقرير خاص حول تفاصيل أعلى خمس تعويضات.
- تقرير خاص حول الامتيازات الخاصة الممنوحة للمستخدمين.
- تقرير خاص حول تطور نتيجة السنوات الخمس الأخيرة، والنتيجة حسب السهم أو حسب الحصة الاجتماعية.
- تقرير خاص حول إجراءات الرقابة الداخلية.
- تقرير خاص في حالة ملاحظة تهديد محتمل كتحويل الشركة أو تعديل رأس مالها<sup>2</sup>، أو إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب.

أما بالنسبة للجهة التي يقدم لها التقرير الخاص فهي تختلف باختلاف موضوع التقرير، فإذا كان موضوع التقرير الخاص هو الاتفاقات التي تبرم بين الشركة وأحد القائمين بالإدارة أو الامتيازات المدفوعة لأحد المستخدمين ففي هذه الحالات يرفع التقرير الخاص إلى الجمعية العامة العادية، أما إذا كان موضوع التقرير الخاص يمس القانون الأساسي للشركة كزيادة رأسمالها أو تحويلها، فيقدم التقرير الخاص للجمعية العامة غير عادية.

<sup>1</sup> المادة 1/628 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 700 ق.ت.

## الفرع الثاني: إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على تنفيذ المهمة الرقابية

### لمندوب الحسابات

يعد مندوب الحسابات وكيل المساهمين، إذ يلعب دوراً هاماً في تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية لذا خول له المشرع عدة صلاحيات لأداء عمله على أكمل وجه.

و يوجه عمل مندوب الحسابات أساساً لرقابة المعلومات المالية والمحاسبية التي تفصح عنها الشركة، فهو يسعى للتأكد من سلامة القوائم المالية وأنها خالية من أي تحريفات مؤثرة أو جوهرية.

وتزداد أهمية الدور الرقابي الذي يضطلع به مندوب الحسابات خاصة إذا لجأت الشركة للادخار العلني لأن عمله سيخضع في هذه الحالة للرقابة من الجهة المؤهلة لذلك وهي لجنة البورصة، إذ يمكن لهذه الأخيرة أن تلعب دوراً في تعيين أو إنهاء مندوب الحسابات (البند الأول)، ولذا يقع على عاتق مندوب الحسابات إعلام وإبلاغ اللجنة -ولو بطريقة غير مباشرة- بكل ما توصل إليه من معلومات عن الشركة التي لجأت علنية للادخار (البند الثاني)، ولذا ففي حالة عدم قيامه بالمهام المنوطة إليه فهناك من التشريعات من خولت للجهات المشرفة على بورصة القيم المنقولة سلطة توقيع عقوبات إدارية عليه (البند الثالث).

### البند الأول: دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تعيين وإنهاء مندوب الحسابات

ألزم المشرع كل شركة مساهمة بأن يكون لها مندوب أو مندوبي حسابات، ممن يتوفر فيهم الشروط اللازمة لمزاولة هذه المهمة أهمها أن يكون من ضمن المهنيين المسجلين في جدول المصف الوطني. وتسلط عقوبة على كل شركة مساهمة التي لا تقوم بهذا التعيين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> تنص المادة 828 ق.ت على ما يلي: "يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى سنتين وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط: رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها وللذين لم يعملوا على تعيين مندوبي الحسابات للشركة...".

وكما ذكر سابقا وكقاعدة عامة فإن مندوب الحسابات يعين من طرف الجمعية العامة العادية لمدة 3 سنوات، غير أنه واستثناء يعين في القانون الأساسي للشركة عند التأسيس الأولي.<sup>1</sup>

قد يتدخل القضاء في تعيين مندوب الحسابات إذا أغفلت الجمعية العامة العادية عن تعيينه أو رفضه لهذا التعيين أو في حالة شغور منصبه<sup>2</sup>، وهذا بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، كما قد يقدم هذا الطلب من كل ذي مصلحة.

إضافة إلى ما سبق تنص المادة 715 مكرر 8/4 ق.ت على ما يلي: "يمكن أن يقدم هذا الطلب كل معني، وفي الشركات التي تلجأ علنية للادخار بواسطة السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها". فمن خلال هذه المادة يمكن القول بأن المشرع خول للجنة البورصة الحق في اللجوء إلى القضاء من أجل طلب تعيين مندوب الحسابات في حالة توفر حالة من الحالات المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 7/4 ق.ت. وما يمكن ملاحظته أن تدخل اللجنة في طلب تعيين مندوب الحسابات لا يكون إلا إذا كانت الشركة قد لجأت عانية للادخار أي أن تكون أسهمها مسعرة في البورصة .

إنّ منح لجنة البورصة سلطة طلب تعيين مندوب الحسابات ولو بصفة استثنائية يظهر مدى اتساع سلطة المراقبة المخولة لها وهذا وعيا من المشرع بأهمية الدور الذي يشغله<sup>3</sup>، وشغور منصبه يضر المساهمين أولا والسوق ككل، ولكون لجنة البورصة هي الجهة الأعلى

<sup>1</sup> تختلف إجراءات تعيين مندوب الحسابات باختلاف طريقة تأسيسها، حيث تطبق المادة 600 ق.ت إذا كانت الشركة تلجأ علنية للادخار، أما إذا اختارت الشركة التأسيس دون اللجوء علنية للادخار فيتم الرجوع لنص المادة 609 ق.ت.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 7/4 ق.ت.

<sup>3</sup> يقول Philippe Didier في هذا الصدد:

«Dans l'accomplissement de leur mission de contrôle de l'information comptable et financière et de vérification des participations détenues par les mandataires sociaux, les commissaires aux comptes sont singulièrement bien placés pour détecter des délits relatifs à l'information». Philippe DIDIER, Le droit des sociétés cotés et le marché boursier, L.G.D.J, P.305.

التي تتكفل بحماية كافة المتعاملين داخل بورصة القيم المنقولة، فهي تسعى لأن يكون على رأس كل شركة مقيدة في البورصة مندوب حسابات واحد على الأقل.<sup>1</sup>

وما يمكن ملاحظته أن سلطة لجنة البورصة تتسع أكثر اتجاه مندوبي الحسابات لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، إذ ونظرا للدور الفعال الذي يلعبه مندوب الحسابات، فقد ألزم المشرع هيئات التوظيف الجماعي بأن تقوم بتعيين مسير للصناديق المشتركة للتوظيف، أو مجلس الإدارة من بين محافظي الحسابات، على أن يتم اختياره على أساس قائمة تعدها لجنة البورصة .

لقد أجاز المشرع لمساهم أو عدة مساهمين يملكون على الأقل عشر (10/1) رأسمال الشركة أن يرفضوا بناء على سبب جاد تعيين مندوب الحسابات أو مندوبي الحسابات التي عينتهم الجمعية العامة، ولكن يشترط في ذلك بأن يكونوا مساهمين في شركة قد لجأت علنية للادخار.<sup>2</sup>

وما يمكن ملاحظته من خلال المادة 715 مكر 8 ق.ت وما دام أن المشرع منح للمساهمين في الشركات التي لجأت علنية للادخار سلطة رفض مندوب الحسابات الذي تم تعيينه، فإن لجنة البورصة أولى بذلك نظرا لاعتبارها الجهة المكلفة بمراقبة الشركات التي تلجأ علنية للادخار، وتتولى حماية الأقلية للمساهمة من القرارات التعسفية التي قد تتخذها الجمعية العامة للمساهمين .

وتنتهي مهام مندوب الحسابات بمضي 3 سنوات، إذ تجتمع الجمعية العامة العادية التي تفصل في السنة المالية الثالثة وتقرر إما تجديد انتخابه أو انتخاب غيره. غير أنه وطبقا للمادة 715 مكرر 9 ق.ت يجوز لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين، كما يمكن لمساهم أو أكثر يمثلون على الأقل عشر (10/1) من رأسمال الشركة أن يطلبوا من الجهة القضائية المختصة

<sup>1</sup> France GUIRAMAND, Alain HERAUD, Droit des sociétés, DUNOD, 2012-2013, P.310.

<sup>2</sup> 715 مكرر 8 ق.ت.

## الفصل الأول: إضرافه ل.ع.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

إنهاء مهام مندوبي الحسابات قبل الانتهاء العادي، وصلاحيه تقديم هذا الطلب مخولة كذلك للجمعية العامة، ولكن حتى يقبل القضاء هذا الطلب لابد من سبب لذلك كحدوث خطأ أو مانع.

تنص المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ما يلي: "يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل مخالف يخالف الأحكام التشريعية والتنظيمية، ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون". ووفقا لهذه المادة يمكن القول بأنه يجوز لرئيس لجنة البورصة وبناء على سبب معلل أن يطلب عزل مندوب الحسابات على اعتبار أن اللجنة هي الجهة التي يعهد إليها حماية السوق ككل، وعدم كفاءة ونزاهة مندوبي الحسابات قد يؤثر بالسلب على بورصة القيم المنقولة، فطلب اللجنة بإنهاء أو عزل مندوب الحسابات يعد امتدادا لسلطة المراقبة التي تمارسها على الشركات المقيدة في البورصة.<sup>1</sup>

إضافة إلى ما سبق يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن تطلب عزل مندوب الحسابات في حالة توفر حالة من حالات التنافي<sup>2</sup> كون أن هذا الأمر هو ضد مصلحة الشركة المسعرة قيمها المنقولة في البورصة.

أما في فرنسا، وقبل دمج لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، ومجلس الأسواق المالية (C.M.F)، والمجلس التأديبي للتنظيم المالي في هيئة واحدة، فقد عزز المشرع الفرنسي سلطة لجنة عمليات البورصة (C.O.B) اتجاه مراقبي الحسابات، إذ كان لازما على كل مراقب حسابات يرغب العمل لدى أي شركة قد لجأت للادخار العلني أن يخطر لجنة عمليات البورصة برسالة مسجلة بعلم الوصول قبل بداية الجمعية العامة. وتتكفل لجنة عمليات البورصة

<sup>1</sup> آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 325.

<sup>2</sup> نص المشرع على حالات التنافي في المادة 615 مكرر ق.ت، والمواد 64 وما يليها من قانون رقم: 01-10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، المشار إليه سابقا.

(C.O.B) بالتحقق في مدى صلاحية هذا المراقب، وإن كانت تتوافر فيه حالة من حالات التنافي، وفي حالة إذا ما أبدت اللجنة تحفظا على تعيينه، وتم تعيينه بالرغم من ذلك فيجب في هذه الحالة إخطار المساهمين بهذا الأمر قبل انعقاد الجمعية العامة حتى تنظر في هذه المسألة.<sup>1</sup>

وبصدور القانون رقم: 706 لسنة 2003 الذي أوجد ما يعرف بـ"هيئة الأسواق المالية" (A.M.F)، فقد منح المشرع الفرنسي لهذه الهيئة صلاحيات أوسع في مجال تعيين مندوب الحسابات<sup>2</sup> إذ لا بد أن تبلغ هيئة الأسواق المالية<sup>3</sup>، وتعلم باقتراحات تعيين أو تجديد مندوب الحسابات للشركات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، وهي نفس الصلاحيات التي كانت مخولة للجنة عمليات البورصة.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> ART 64, décret n°69-810 du 12 Août 1969 relatif à l'organisation de la profession et au statut professionnel des commissaires aux comptes : « Tout commissaire aux comptes qui accepte que sa candidature soit présentée à l'assemblée général d'une société faisant publiquement appel à l'épargne doit informer la commission des opérations de bourse par lettre recommandée avec avis de réception avant l'assemblée général.

Si sa candidature est proposée par la société dans un projet de résolution présenté conformément à l'article 130 du décret n°67-236 du 23 Mars 1967 susvisé, la commission des opérations de bourse doit en être avisée quinze jours au moins avant la publication au bulletin des annonces l'égalées obligatoires prévue au premier alinéa dudit article 130 ».

<sup>2</sup> ART.L 621-22 (I), code monétaire et financier : « L'autorité des marchés financiers est informée des propositions de nomination ou de renouvellement des commissaires aux comptes de personnes dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé et peut faire toute observation qu'elle juge nécessaire sur ces propositions. Ces observations sont portées à la désignation ainsi que du professionnel intéressé ».

<sup>3</sup> ART.R 823-1, code de commerce : « Toute commissaire aux comptes qui accepte que sa candidature soit présentée à l'assemblée général d'une société ou à l'organe délibérant compétent d'une entité dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé en informe l'autorité des marchés financiers par lettre recommandée avec avis de réception avant la tenue de l'assemblée générale ou la réunion de l'organe délibérant compétent ».

<sup>4</sup> Bull, COB, Juin 1979, n°116.

## البند الثاني: إعلام وإبلاغ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من قبل مندوب الحسابات

يلعب مندوب الحسابات دورا هاما في حياة الشركة، إذ يعهد له مهمة مراقبة حسابات الشركة، الأمر الذي قد يمكنه من الكشف عن مجموعة من الأخطاء التي تمس حساباتها، ويلتزم في هذه الحالة بإعلام المساهمين والجمعية العامة<sup>1</sup>، وكذا المسيرين بما توصل إليه<sup>2</sup>.

إنّ المعلومات التي يتوصل إليها مندوب الحسابات من خلال اطلاعه على مختلف وثائق الشركة لا بد أن يدرجها في تقرير، ويشكل هذا الأخير أهمية كبرى خاصة بالنسبة للمستثمرين، إذ يظهر مدى التزام إدارة الشركة بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية في هذه الحالة، الأمر الذي يؤثر على قرار المستثمرين في توجيه أموالهم لهذه المشروعات.

يلتزم محافظ الحسابات أن يبين في تقريره مدى التزام الهيئات المصدرة للقيم المنقولة بالمبادئ المحاسبية في إعداد القوائم المالية، وإظهار مدى صدقها، وإن كانت خالية من التحريفات سواء العمدية أو غير العمدية.

يوضح محافظ الحسابات في تقريره كفاية بالإفصاح في القوائم المالية التي أعدتها الشركة، أي أن تكون هذه القوائم شاملة ومقننة، ولا بد أن يشير مندوب الحسابات إلى أي تقصير في كم الإفصاح ونوعه<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> تنص المادة 715 مكرر 1/13 ق.ت: "يعرض مندوب الحسابات على أقرب جمعية عامة مقبلة، المخالفات والأخطاء التي لاحظوها أثناء ممارسة مهامهم".

<sup>2</sup> المادة 1/23 من القانون رقم: 01-10 المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، المشار إليه سابقا.

ولقد خول المشرع الفرنسي لمندوب الحسابات سلطة الإنذار عند اكتشاف وقائع أو تصرفات أو إجراءات تهدد مواصلة نشاط الشركة، وهذا بموجب القانون رقم: 84-148 المؤرخ في: 1984/03/01 المتعلق بالوقاية والتسوية الودية لصعوبات المؤسسة المعدل للقانون رقم: 66-537، والتي تم تعديله بالقانون المؤرخ في: 10 جوان 1994، وفي هذا الصدد تنص المادة (L.612-3) من القانون التجاري الفرنسي على ما يلي:

« Lorsque le commissaire aux comptes d'une personne morale visée à l'article L.612-1 relevé, à l'occasion de l'exercice de sa mission, des faits de nature à compromettre à la continuité de l'exploitation de cette personne morale, il en informe les dirigeants de la personne morale dans des conditions fixées par décret en conseil d'état ».

<sup>3</sup>- عبد الوهاب نصر علي، المرجع السابق، ص 168.

## — الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.ع.م على تطبيق الجماع المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

يتعدى دور محافظ الحسابات ليشمل مراقبة الشركة في حالة تقريرها اللجوء العلني للادخار، فنظرا لأهمية هذه العملية واتساع نطاقها فهو يسهر على أن يكون الإعلام الموجه لجمهور المكتتبين جديا صادقا يعكس الوضعية الحقيقية للمركز المالي للشركة.

وتحرص لجنة البورصة على أن ينفذ مندوبي الحسابات الوظيفة الرقابية المخولة لهم اتجاه الشركات التي تلجأ علنية للادخار، وهذا من خلال فحص التقارير التي يقدمونها كنتيجة لما توصلوا إليه من خلال الاطلاع على وثائق هذه الشركات.<sup>1</sup>

وبالرجوع للمادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-2000 فإنه من الوثائق التي تؤديها الشركات المصدرة للقيم المنقولة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقرير مندوب أو مندوبي الحسابات، والذي يعد بمثابة المنتج النهائي لعملية المراقبة، وخلاصة ما توصل إليه من نتائج بخصوص محصلة فحصه لدفاتر الشركة ومراجعة حساباتها وميزانيتها.

إنّ تقرير مندوب الحسابات الذي يوضع تحت تصرف لجنة البورصة مع مجموع الوثائق يكون محل فحص وتدقيق من طرفها. قد تتوصل اللجنة من خلال فحصها لهذا التقرير -الذي قد يصادق على حسابات الشركة بتحفظ أو بدون تحفظ أو يرفض المصادقة عليها- إلى صحة ما ورد فيه، كما قد تكتشف الأخطاء أو الإهمال الذي وقع فيه مندوب الحسابات من خلال إعداده لهذا التقرير، وهذا بمقارنتها مع القوائم المالية والوثائق المحاسبية المتعلقة بالشركة.

وتنص المادة 42 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشير المسبقة وتشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها فيها.

كما يمكن للجنة أن تطلب أي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة". فطبقا لهذه المادة يمكن القول بأنه وبالرغم من أن المشرع لم يذكر مندوب الحسابات،

<sup>1</sup> Ph. MERLE, op, cit ; P.627.



## الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.م. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

إلا أنه يعد من الجهات التي يمكن للجنة أن تطلب منه إيضاحات أو توضيحات فيما يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة التي تقدمها الشركة في حالة لجوئها للادخار العلني على اعتبار أن المادة التي سبق ذكرها جاءت عامة.

كما تلزم لجنة البورصة كل شركة تود اللجوء للادخار العلني، وترغب أن تقدم رفقة المذكرة الإعلامية كشوفا مالية مؤقتة أن تعرضها أولا على مندوب الحسابات لإبداء رأيه فيها كونه يلعب دورا مهما في الكشف عن مدى مصداقية هذه القوائم المالية المؤقتة، وتستعي اللجنة في هذه الحالة برأي مندوب الحسابات ولو بطريقة غير مباشرة في التأشير على المذكرة الإعلامية.<sup>1</sup>

وإيماننا بالدور الرقابي الفعال لمندوب الحسابات، فقد ألزمت لجنة البورصة بأن تكون المذكرة الإعلامية المبسطة التي تقدم لها من أجل التأشير عليها محل توقيع من طرف مندوب الحسابات.<sup>2</sup>

وهكذا يعتبر مندوب الحسابات مصدرا مهما للمعلومات للجنة البورصة حول الشركات التي تلجأ علانية للادخار، غير أن ما يمكن ملاحظته أن اللجنة لا تسلم مباشرة بتقارير مندوبي الحسابات والمعلومات التي يقدمونها، إذ ستخضع هذه التقارير في كل الحالات للتدقيق.

أما المشرع الفرنسي وخلافا للمشرع الجزائري فقد ألزم مندوبي الحسابات للشركات المقيدة في البورصة بإبلاغ وإعلام هيئة الأسواق المالية (A.M.F) عن كل واقعة أو قرار ينجم عنه رفض التصديق على حسابات الشركة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 16 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للادخار عند إصدارها قيما منقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> المادة 14 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-96 المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> ART.L 621-22 (II), 2<sup>ème</sup> alinéa, code monétaire et financier: «Les commissaires aux comptes des personnes mentionnées à l'alinéa précédent informent l'autorité de tout fait ou décision justifiant leur intention de refuser la certification des comptes ».

## الفصل الأول: إهوانه ل.ع.ع.ب.ع. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

وبناء على نص المادة (L 621-22) من القانون النقدي والمالي يلتزم مندوبو الحسابات للشركات المسعر أسهمها في البورصة بإرسال نسخة من الوثيقة المرسلة إلى رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين إلى هيئة الأسواق المالية (A.M.F)، كما يلتزمون بأن يرسلوا لهذه الأخيرة نتائج التقارير التي توصلوا إليها من خلال التدقيق في وثائق الشركة، والتي سوف يطرحونها على الجمعية العامة<sup>1</sup>، وهذا دون التحجج بكتمان السر المهني<sup>2</sup>.

وفي إطار الوظيفة الرقابية المخولة لهيئة الأسواق المالية (A.M.F) توجب هذه الأخيرة سواء على الشركات المصدرة للقيم المنقولة أو الجهات المختصة بالرقابة عليها، وكذا مندوبي الحسابات بإمداد الهيئة بالوثائق والمعلومات اللازمة<sup>3</sup>، كما يمكن أن تطلب من مندوبي الحسابات للشركات المعتمدة في البورصة تزويدها بالمعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة التي هم مكلفون بمراقبتها<sup>4</sup>.

هذا وقد خول المشرع الفرنسي لهيئة الأسواق المالية سلطة استجواب مندوبي الحسابات الذين يؤديون مهمة في إطار الاكتتاب باللجوء العلني للادخار، إذ يمكن للهيئة أن تطلب من مندوب الحسابات في هذه الحالة كل المعلومات عن الشركة التي يراقبها، والتي اختارت اللجوء للادخار<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> ART.L.621-22 (4), code monétaire et financier: «Les commissaires aux comptes de sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé communiquent à l'autorité des marchés financiers copie de l'écrit transmis au président du conseil d'administration ou au directoire en application du deuxième alinéa de l'article L.234-1 du code de commerce. Ils transmettent également à l'autorité les conclusions du rapport qu'ils envisagent de présenter à l'assemblée générale en application de l'article L.823-12 et L.822-15 du même code ».

<sup>2</sup> ART.L.621-22, 5 et L.621-9-3, al, 2, code monétaire et financier .

<sup>3</sup> L.621-18 alinéa 2, code monétaire et financier : « Elle vérifie les informations que ces émetteurs publient. A cette fin, elle peut exiger des émetteurs, des personnes qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux et de leurs commissaires aux comptes ou contrôleurs légaux ou statutaires qu'ils fournissent tous documents et informations utiles ».

<sup>4</sup> ART.L.621-22 (6), code monétaire et financier : «Elles peut demander aux commissaires aux comptes de personnes dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé tous renseignements sur les personnes qu'ils contrôlent ».

<sup>5</sup> ART.L.621-22 (7), code monétaire et financier.

### البند الثالث: مدى خضوع مندوب الحسابات العقوبة الإدارية التي تفرضها لجنة تنظيم

#### عمليات البورصة ومراقبتها

تترتب عن المهام الرقابية المخولة لمندوب الحسابات مساءلته تأديبيا أمام الجهة المخولة عن كل خطأ قد يرتكبه، كما قد يسأل مدنيا وجزائيا نتيجة لذلك.

وتنص المادة 1/63 من القانون رقم: 10-01 على ما يلي: "يتحمل الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المسؤولية التأديبية أمام اللجنة التأديبية للمجلس الوطني للمحاسبة حتى بعد استقالتهم من مهامهم، عن كل مخالفة أو تقصير تقني أو أخلاقي في القواعد المهنية عند ممارسته وظائفهم". فمن خلال هذه المادة يمكن القول بأن اللجنة التأديبية للمجلس الوطني للمحاسبة تتكفل بمساءلة محافظ الحسابات تأديبيا عن كل مخالفة أو تقصير في القواعد المهنية.

وتتمثل العقوبات التأديبية التي يمكن اتخاذها ضد مندوب الحسابات في الإنذار، التوبيخ، التوقيف المؤقت لمدة أقصاها 6 أشهر، الشطب من الجدول، وهذا بموجب المادة 02/63 من القانون رقم: 10-01.

غير أنه وبالرجوع للمرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون رقم: 03-04، وكذا الأنظمة المنظمة لبورصة القيم المنقولة لا يوجد ما يظهر سلطة توقيع عقوبات إدارية على مندوبي الحسابات للشركات المقيدة في البورصة، وكفل فقط الجهة الوصية بتوقيع عقوبات إدارية في حالة مخالفة هؤلاء المهنيين للأحكام التشريعية والتنظيمية.

وبخلاف المشرع الجزائري أقر المشرع الفرنسي المسؤولية الإدارية<sup>1</sup> لمحافظي الحسابات، إذ خول للهيئة العامة لسوق المال (A.M.F)، وبالضبط للجنة العقوبات سلطة توقيع عقوبات

<sup>1</sup> سيتم الحديث عن هذه المسألة لاحقا عند التطرق لسلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في توقيع العقوبات.

## — الفصل الأول: إهوانف ل.ع.ع.ب.ع.ع.م. على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح

على مندوبي الحسابات في حالة ارتكابهم لخطأ مهني<sup>1</sup>. إذ تثار مسؤوليتهم كلما نسب خطأ إليهم من خلال وثائق أو بيانات حملت اسمهم أو توقيعهم.

وبالرجوع للمادة (L 621-14) من القانون النقدي والمالي فإن الخطأ الذي يوجب توقيع عقوبات إدارية على مندوب الحسابات هو ذلك الخطأ الذي يمس أساسا القواعد الآمرة التي تتضمنها النصوص التشريعية والتنظيمية.

وتتنوع أشكال الأخطاء<sup>2</sup> التي قد يرتكبها مندوبو الحسابات، والتي تكون محل مساءلة من طرف الهيئة العامة لسوق المال (A.M.F)، غير أنه وفي كل الحالات يتعلق الخطأ بمعلومة مالية على اعتبار أن مندوب الحسابات من الجهات المكلفة بمراقبة المعلومات المفصح عنها من طرف الشركات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ART 632-1 du règlement général de l'A.M.F.

<sup>2</sup> ART.L621-15, III, code monétaire et financier.

<sup>3</sup> تختلف المخالفات التي قد يرتكبها مندوبو الحسابات كاستغلال معلومات سرية وممتازة أو عدم الإفصاح عن ممارسات غير مشروعة قد تحدث داخل الشركة المكلف بمراقبتها أو تقديم معلومات كاذبة أو مضللة، أنظر الصفحة.

# الفصل الثاني

حماية ل.ت.ع.ب.م. عمليات

إصدار وقيود وتداول القيم المنقولة

تعتبر بورصة الجزائر من البورصات الناشئة والتي تتميز بضعف حركة التداول فيها، غير أن ذلك لم يمنع المشرع من إحاطة هذه السوق بحماية قانونية رغبة منه في إنعاشها وجذب سواء المدخرين أو الشركات للاستثمار فيها. لا يقتصر دور لجنة البورصة على الرقابة والإشراف على المعلومات المفصح عنها من طرف الشركات المقيدة في البورصة، بل تمتد سلطتها لرقابة سلامة العمليات التي تجري داخل هذه السوق.

إن طبيعة المعاملات التي تتم داخل بورصة القيم المنقولة متنوعة ومختلفة، كما أن عملية بيع أو شراء القيم المنقولة لا تتم بمجرد توجيه الأمر بل تمر بعدة مراحل، ولضمان سلامة هذه العملية تتدخل لجنة البورصة لرقابة إصدار وقيود وتداول القيم المنقولة (المبحث الأول).

إن خصوصية المعاملات التي تتم داخل بورصة القيم المنقولة تجعلها عرضة لعمليات التلاعب في الأسعار أو مخالفة القواعد التي تحكم السوق عن طريق الغش والتدليس، ولذا فإن وجود جهة تراقب وتكشف عن المخالفات أمر ضروري، وهذا ما يعد نوع من الحماية يستفيد منها المساهم في شركة المساهمة، ولذا تعمل لجنة البورصة على مواجهة الممارسات غير المشروعة (المبحث الثاني).

### المبحث الأول: الدور الرقابي ل.ت.ع.ب.م. على عمليات إصدار وقيود وتداول القيم المنقولة

بالرجوع لأحكام المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، زود المشرع لجنة البورصة بمجموعة من السلطات، وهذا لتحقيق الهدف من إنشائها والقيام بوظيفتها على أكمل وجه. كما أن تمتعها بشخصية اعتبارية عامة ومستقلة يساعدها على خلق وتعزيز مناخ جيد للاستثمار في بورصة القيم المنقولة.

تعمل لجنة البورصة على فرض رقابتها سواء على الأطراف المتدخلة في بورصة القيم المنقولة (المطلب الأول) والمتمثلة أساسا في الشركات المصدرة للقيم المنقولة والوسطاء في عمليات البورصة، كما تحاول اللجنة من جهة أخرى تنظيم والإشراف على أجهزة البورصة الأخرى (المطلب الثاني) والتي تعمل على تنشيط هذه السوق ، كل ذلك من أجل حماية المدخرين بصفة عامة والمساهمين بصفة خاصة من سوء التوجيه.

### المطلب الأول: ضبط لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للأطراف المتدخلة في بورصة القيم المنقولة

تهدف لجنة البورصة من خلال الدور الرقابي الذي تضطلع به لتنشيط سوق التداول، والذي لا يمكن أن يقوم دون توفير الحماية للمستثمرين من كل أنواع الغش والتحايل.

وحتى تقوم لجنة البورصة بالدور المنوط لها حول لها المشرع صلاحية الرقابة والإشراف على الأطراف المتدخلة في البورصة ابتداء بالشركات المصدرة، إذ تمارس سلطة قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة (الفرع الأول) والتي تكون وفقا لشروط محددة مسبقا، كما تسهر على حماية المساهم من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية (الفرع الثاني) والتي تعتبر أساس عمليات البيع والشراء التي تجري داخل سوق البورصة.

### الفرع الأول: ممارسة ل.ت.ع.ب.م. لسلطة قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

تتكفل لجنة البورصة بتوفير المناخ الملائم سواء للمدخر قبل أن يقرر استثمار أمواله في إحدى الشركات المقيدة في البورصة، أو للمساهم الذي سبق وأن اتخذ قرار المساهمة في رأس مال إحدى الشركات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة.

تسهر لجنة البورصة على سلامة التعامل في بورصة القيم المنقولة، وهذا عن طريق تنظيم وتطوير المراقبة، وحماية حملة الأسهم من أي غش أو خداع قد يحدث، ولذا تلتزم أي شركة تريد أن تعد قيمها المنقولة لإدخالها في البورصة أن تحضر ملف قبولها (البند الأول)، كما لا بد أن تتوفر فيها مجموعة من الشروط كون أنّ سوق البورصة ليس مفتوحا لجميع الشركات على اختلافها (البند الثاني)، وبعدها يصدر قرار القبول من عدمه (البند الثالث).

### البند الأول: ملف القبول

من أجل أن تستفيد الشركة من مزايا الإدراج في بورصة القيم المنقولة تلتزم أولاً القيام باستعداداتها الأولية للتأكد من مدى جاهزيتها للدخول لهذه السوق، الأمر الذي يجعلها تقوم بتحليل الشركة على كافة المستويات سواء من خلال ضمان حقوق المساهمين القدامى<sup>1</sup>، وكذا إيجاد طرق من أجل جذب مساهمين جدد، كما لا بدّ أن تحضر الشركة تقريراً عن كافة المنشآت الصناعية والتجارية بالإضافة للوضعية المالية للشركة.<sup>2</sup>

بالرجوع للنظام رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة فإن كل شركة تريد تقديم ملفها لقيود قيمها في بورصة القيم المنقولة تلتزم بأن تلجأ إلى وسيط في عمليات

<sup>1</sup> المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> تنص المادة 17 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً، على ما يلي: "يجب على أي شركة تطلب قبول سندات في عمليات التداول في البورصة أن تعين وسيطاً في عمليات البورصة يكفل بمتابعة إجراءات القبول والإدخال".



البورصة لتسهيل هذه المهمة من خلال تقديمه للنصائح والإرشادات اللازمة لتحضير ملف قبول الشركة من قبل اللجنة<sup>1</sup>، وكذا إدخال القيم.

لقد قيدت لجنة البورصة قبول الشركة في بورصة القيم المنقولة التزامها بتقديم مجموعة من الوثائق، وهذا بموجب المادة 26 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 والتي جاءت كالتالي: "يتضمن طلب قبول الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والحسابية للشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في عمليات التداول في البورصة.

تحدد اللجنة قائمة العناصر التي يجب أن يحتويها ملف طلب القبول". كما أكدت المادة 16 من النظام السابق ذكره على أن يكون طلب القبول مرفوقا بمشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة<sup>2</sup>.

يمكن تصنيف الوثائق التي تلتزم الشركات الراغبة قيد قيمها المنقولة في البورصة لوثائق عامة (أولا) ووثائق تعلقة برأس مال الشركة (ثانيا) ووثائق اقتصادية ومالية (ثالثا) ووثائق قانونية (رابعا).

<sup>1</sup> تنص المادة 18 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا على ما يلي: "على الوسيط في عمليات البورصة التأكد من أن الشركة تتوافر فيها المنصوص عليها وفي هذا النظام".

<sup>2</sup> أنظر سابقا الفصل الأول من الباب الثاني.

## أولاً- وثائق عامة حول الشركة

لقد حددت المادة 2 من تعليمة ل.ت.ع.ب.م. رقم 98-01<sup>1</sup> الوثائق العامة التي لا بد أن تعدها الشركة التي ترغب الدخول للبورصة وهي:

- 1- رسالة تطلب من خلالها قبول أسهمها وسنداتها للتداول في البورصة وتتضمن:
  - الاسم والنظام الداخلي القضائي للمؤسسة التي تطلب الإدراج.
  - تاريخ التسجيل في السجل التجاري ورقم الإثبات الجبائي.
  - تاريخ قيد قيم المؤسسة في البورصة.
  - طلب رسمي يحدد مبلغ، عدد، صنف ومصدر الأسهم أو السندات التي تود المؤسسة تسجيلها في لائحة الأسعار.
- 2- وصف عام لأنشطة المؤسسة وفروعها.
- 3- قائمة أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة بالإضافة إلى أهم مسيري المؤسسة.
- 4- يجب أن تكشف المؤسسة على كل نزاع قيد المحاكمة.
- 5- قائمة المؤسسات المكلفة بالخدمات المالية للمؤسسة.
- 6- نسخة عن النشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية.
- 7- مشروع البيان الإعلامي.

<sup>1</sup> ART 2/1, instruction COSOB n°98-01, Avril 1998, relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse :

« Une lettre par laquelle la société demande l'admission de ses titres de capital aux négociations en bourse et qui contient :

- La dénomination et le statut juridique de la société et la date d'immatriculation au registre de commerce.
- Le lieu où sont tenus les registres des actionnaires ou le cas échéant, les inscriptions en comptes de la société.
- Une requête formelle précisant le montant, le nombre, la catégorie et la provenance des titres que la société désire inscrire à la cote officielle de la bourse.
- Les engagements prévus par le règlement général de la commission.
- Une description d'ordre général des activités de la société et de ses filières.
- La liste des membres du conseil d'administration ou le cas échéant du directoire et du conseil de surveillance ainsi que des principaux dirigeants de la société avec l'indication des fonctions exercées par ces personnes en dehors de la société.
- La liste du ou des établissements chargés des services financiers pour le compte de la société (services des titres, paiement des dividendes) ».

وبالرجوع للمادة 1/2 من التعليمية رقم: 1/98 فإن لجنة البورصة قد استثنت حالات من تقديم الملف السابق الذكر، ولقد احتفظت بالسلطة التقديرية في هذه المسألة، غير أنه لا بد عليها من إعادة النظر في هذه المادة وتحديد الجهات التي يمكن أن تستثني من وضع الملف المنصوص عليه في المادة 2/2 من التعليمية رقم: 1/98.

### ثانياً: الوثائق المتعلقة برأس مال الشركة

يعتبر رأسمال أي شركة مهما كان نوعها عنصراً مهماً على اعتبار أنه يبين إمكانيات الشركة وكذا مركزها المالي، ومدى قوتها في مواجهة أي خطر قد يواجهها.

ولقد حددت المادة 2/2 من تعليمية ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-98 الوثائق المتعلقة برأس المال، والتي تلتزم الشركة الراغبة إدراج قيمها المنقولة في البورصة تقديمها ضمن الملف المقدم للجنة البورصة، وتتمثل هذه الوثائق فيما يلي:<sup>1</sup>

- لا بد أن يبين المصدر قيمة رأسماله وتطوره منذ نشأته سواء بالزيادة أو النقصان، ولا بد أن يرفق هذا البيان بجدول أو مخطط يبين ويصف القيمة السوقية لكل نوع من قيم الشركة، وهذا وقت تقديمها طلب القيد.

- لا بد أن تتضمن المذكرة الإعلامية للأسهم المصدرة من قبل الشركة سابقاً، وهذا على مدى السنوات الثلاث الأخيرة التي تسبق طلب القيد، بما فيها عدد الأسهم المصدرة، تاريخ الإصدار، قيمة الإصدار، ونتائج الإصدار.

- عدد الأسهم المعنية بالإدخال في البورصة.

- عدد المساهمين في صنف الأسهم، واسم المساهمين المهمين الذين يمتلكون أكثر من 5% من رأس المال الاجتماعي، وكذا عدد الأسهم التي يمتلكونها.

- عدد الأسهم التي اكتتب فيها كل من أعضاء مجلس الإدارة وكذا مسيري الشركة.

<sup>1</sup> ART 02/2, instruction COSOB n°98-01 du 30 Avril 1998, relative à l'admission de valeurs mobilières au négociations en bourse.

- وصف الحقوق والالتزامات المرفقة بالأسهم محل الإدخال، وكذا عدد المساهمين الذين يملكون الأسهم المعنية بالإدخال.

- شهادة توزيع أسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد.

ومن خلال المقارنة بين تعليمة ل.ت.ع.ب.م. رقم: 1/98 وخاصة فيما يخص الوثائق المتعلقة برأسمال الشركة ودليل المتعلق بقبول القيم المنقولة في البورصة Guide 1d'amission en bourse يمكن ملاحظة بأن هناك تناقض بينهما في العديد من النقاط، فمثلا هناك اختلاف في الأجل الذي تشترطه اللجنة في التعليمة رقم: 01/98 والمحدد ب3 سنوات، وهي المدة المتعلقة بالعمليات التي أقدمت عليها الشركة قبل تقديم طلب القيد، أما دليل قبول القيم في البورصة فيحدد هذه المدة بخمس سنوات.

### ثالثا - الوثائق الاقتصادية والمالية

لابد على الشركات التي تريد إدخال قيمها للتداول في البورصة أن توضح كل المعلومات التي تتعلق بالجانب الاقتصادي والمالي لها، ولذا فهي تلتزم بتقديم الوثائق التالية:

- 1- بيان نشاطات الشركة الصناعية والتجارية منذ إنشائها حتى تاريخ تقديم طلب القيد.
- 2- بيان الوضع التنافسي للشركة في كل الأسواق التي تنشط فيها، وكذا كل المنتجات والخدمات التي تقدمها، بالإضافة إلى موقع الشركة بين الشركات المنافسة.
- 3- تحديد الوضعية المالية للشركة لمدة ثلاث سنوات قبل الطلب، مرفق بجدول مقارنة بمحاسبة الشركة خلال هذه المدة.

4- نسختان من حسابات الشركة، مرفق بمحاضر الشركة وتقارير محافظ الحسابات.

5- بيان الأرباح المتحصل عليها، وكذا الخسائر التي تكبدتها الشركة.

6- التصريحات الضريبية للسنوات التي تسبق عملية القيد.

7- وصف شامل عن التمويل الذي سوف تحصل عليه الشركة في حالة قيد قيمها في

البورصة.

<sup>1</sup> Guide de l'admission, collections les guides COSOB, Novembre 1997, P.23.

### رابعاً - الوثائق القانونية

تتعلق الوثائق بنظام إدارة الشركة، وكذا ما مدى التزام الشركة بالأحكام التشريعية والتنظيمية خصوصا اتجاه المساهمين. وتتمثل الوثائق القانونية في:

1- نسختان من القانون الأساسي للشركة مرفقة بتعديلاته والتصديق عليها.

2- نسخ من تقارير الجمعية التأسيسية، الجمعية العامة العادية وغير العادية للشركة التي قررت فتح رأسمالها للجمهور مرفقة بمداولات مجلس الإدارة.<sup>1</sup>

3- نسختان من قرار مجلس الإدارة الذي يسمح بتقديم طلب القبول في البورصة.

4- نسختان تبين وضع الشركة المقدمة لطلب الدخول في البورصة اتجاه كل من مصلحة الضرائب، صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد.

إنّ لجنة البورصة، وبناء على وظيفة الرقابة والمراقبة المخولة لها قانونا تتأكد من نظامية الوضعية القانونية للشركة منذ نشأتها، كما تتحقق من ما مدى توافر الشروط في الشركة التي ترغب الدخول في البورصة.<sup>2</sup>

من خلال استعراض الوثائق التي تلتزم الشركات التي ترغب دخول البورصة تقديمها للجنة البورصة، يمكن القول بأنها نفس الوثائق تقريبا التي تتطلبها هيئة الأسواق المالية

<sup>1</sup> ART 02/4 de l'instruction COSOB n°98/01 du 30 Avril 1998 relative a l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse : « Les procès verbaux in-extenso, certifiés conformes des assemblées générales constitutives et de chacune des assemblées générales ayant décidé les augmentations et les ouvertures de capital ainsi que des délibérations du conseil d'administration prises en application légale correspondantes ».

<sup>2</sup> ART 04 de l'instruction COSOB n°98/01 du 30 Avril 1998 relative a l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse : « La commission vérifie la régularité de la situation juridique de la société depuis sa constitution.

La commission vérifie également la régularité des conditions d'émission et la négociabilité des titres dont l'admission est demandée ».

الفرنسية، بموجب التعليمات الصادرة عنها رقم: 11-2005، والتي فرقت بين الشركات التي تقدم طلب قيد قيمها المنقولة لأول مرة<sup>1</sup>، والشركات التي سبقت وأن قامت بهذه العملية.

### البند الثاني: شروط قبول الملف

إنّ الملف الذي تلتزم الشركة التي تودّ قيد قيمها المنقولة في البورصة بتقديمه يبقى ناقصا ومرفوضا إذا لم تتوافر مجموعة من الشروط سواء متعلقة بالشركة المصدرة (أولا) التي ترغب دخول البورصة أو في القيم المنقولة التي سيتم تسعيرها (أولا)، وتعدّ هذه الشروط التي تفرضها لجنة البورصة بمثابة حماية للأشخاص الراغبين في الاستثمار في مثل هذه الشركات.

### أولا- شروط الشركة المصدرة

لقد اعتمدت بورصة الجزائر على سوق وحيدة، وهي السوق الرسمية لسندات رأس المال وسندات الدين<sup>2</sup>، غير أنه وبتعديل نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، وهذا بموجب النظام رقم: 01-12، فقد تمّ تبنيّ عدة أسواق، وهذا رغبة في جلب أكبر قدر ممكن من المستثمرين وكذا

<sup>1</sup> ART 3 de l'instruction AMF n°2005-11 du 21 Décembre 2005, information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché règlementé, modifie le 24/06/2011 : « Documents à déposer dans le cadre d'une première offre au public ou admission aux négociations dans le cadre d'une première offre au public ou admission aux négociations sur un marché règlementé de titres financiers».

En cas de première opération d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché règlementé, le dossier accompagnant le projet de prospectus ou de document de base comprend, en 3 exemplaires, outre les documents mentionnés à l'article 1, les éléments suivants relatifs à l'émetteur... ».

<sup>2</sup> يختلف ملف طلب قيد سندات الدين عن سلف قيد سندات رأس المال، إذ يتطلب الأول بالإضافة إلى الوثائق اللازمة في قيد سندات رأس المال وثائق أخرى حددتها المادة 6 من تعليمات ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01/98، المشار إليه سابقا، حيث نصت على ما يلي:

« Le dossier d'admission de titres de créance doit comprendre en outre l'information suivante :

- Le libellé de titre de créance dont l'admission est demandé.
- La date à laquelle l'autorisation d'une nouvelle émission de titres de créances a été obtenue par les dirigeants de la société.
- Une copie de tout contrat de prêt hypothécaire ou instrument d'emprunt équivalent certifié par un notaire.... ».

الشركات المصدرة للقيم المنقولة، ولا يكون هذا إلا بتتويج الأسواق مما يمكن المستثمرين من اختيار ما يناسبهم.<sup>1</sup>

وبموجب نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12 قسّمت البورصة إلى الأسواق التالية:

- سوق سندات رأس المال، والتي تنفتح إلى سوق رئيسية تقيد فيها سندات رأس مال الشركات الكبرى، أي شركات ذات الأسهم سواء التابعة للقطاع العام أو القطاع الخاص. وإلى جانب هذه السوق توجد سوق لسندات رأس المال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تعتبر سوق جديدة.<sup>2</sup>

- سوق لسندات الدين<sup>3</sup>، ويتفرع إلى سوق سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم، وسوقا لسندات الدين الصادرة عن الدولة والهيئات المحلية.

- سوق القيم الصادرة عن الخزينة العمومية.<sup>4</sup>

كما أخذ المشرع الفرنسي بمبدأ تعدد القيد في جداول البورصة، غير أنه في عام 2005 أدخل المشرع بعض التعديلات على قواعد قيد الأوراق المالية بالبورصة، حيث ألغى تقسيم الأسواق إلى "سوق أول، سوق ثاني<sup>5</sup>، سوق جديد"<sup>6</sup>، حيث يتمّ القيد في جدول رسمي -واحد

<sup>1</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12 المؤرخ في: 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم نظام رقم: 03-97 المؤرخ في: 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 41.

<sup>2</sup> تنص المادة 45 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01/12 المعدل للنظام 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا، على ما يلي: "تطبق أحكام القسم الثاني من الفصل الثاني من هذا النظام على سندات رأس المال المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما لم ترخص الأحكام الواردة أدناه بخلاف ذلك". ومن أجل تسهيل إدخال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المخصصة لهم تمّ إصدار ما يلي:

- Instruction COSOB n°01-2013 du 09 Juin 2013, relative aux conditions et procédure d'inscription des promoteurs en bourse.

- Instruction COSOB n° 02-2013 du 09 Juin 2013, relative aux modèles de convention conclue entre les sociétés candidates à l'admission sur le compartiment PME et les promoteurs en bourse.

<sup>3</sup> المادة 10 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03-97 المشار إليه أعلاه.

<sup>4</sup> تنص المادة 44 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا، على ما يلي: "تقبل سندات القرض التي تصدرها الدولة الجزائرية والهيئات المحلية بقوة القانون في المفاوضات إذا طلب مصدرها ذلك.....".

<sup>5</sup> L.3 Janvier 1983, art 47.COB, décision générale relative à la création d'un second marché, Bull.COB n°155, Janv.1983, L.2 Juillet 1996, art 96. Avis SBF n° 97-0169, 15 Janvier 1997, C.Soc.

<sup>6</sup> Arr. 28 Décembre 1995, portant création, nouveau marché , 10 Janvier 1996, C. com ,C.Soc.

يسمى (Eurolist)<sup>1</sup> والتي أصبحت تسمى فيما بعد بـ(Euronext). وإلى جانب هذا الجدول الرسمي يوجد جدول تقيد فيه الأوراق المالية المصدرة والخاص بالشركات الصغيرة والمتوسطة يسمى (Altenext)، بالإضافة إلى سوق حرّ وهو سوق غير رسمي (Le marché libre)<sup>2</sup>. وبالرغم من تنوع الأسواق التي أوجدها نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12 إلا أنه سوف نتكفل بدراسة شروط قيد القيم المنقولة في السوق الرئيسية من قبل شركة المساهمة.

لقد ألزمت لجنة البورصة الشركات المصدرة والتي ترغب قيد سندات رأس المال في السوق الرئيسية بمجموعة من الشروط، وهذا حماية للمستثمر والذي سيتم له وصف المساهم باقتنائه هذه الأسهم، وتتمثل هذه الشروط في:

1- أن تكون الشركات التي تريد أن تطرح سندات رأس المال في السوق الرئيسية شركات أسهم منظمة وفقا لأحكام القانون التجاري.<sup>3</sup>

2- لا بدّ أن تقدم الشركة الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين المائيتين السابقتين للسنة التي تمّ تقديم الطلب فيها، غير أنه وبالرجوع للمادة 31 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 فإنّ للجنة أن تقرر خلافا لهذا الشرط، وهذا وفقا لما تراه.

3- يجب أن تقدم الشركة تقرير تقييمي لأصولها يقوم بإنجازه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء غير مندوب الحسابات للشركة، غير أنه يمكن للجنة البورصة أن تقترح خبيراً بشرط أن لا يكون عضواً في اللجنة، وهذا بموجب المادة 32 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97.

<sup>1</sup> Instruction Euronext 6-01 et 6-02, (prise en application du livre I des règles) suppression de l'instruction Euronext Paris

N 3-06(Prise en application du livre II des règles).

<sup>2</sup> Décr.N°97-1050, 14 Nov. 1997, 20 Nov.1997, pris en application de la L.N°96-597, 2 Juillet 1996, 4 Juillet 1996, C.COM.

<sup>3</sup> تنص المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12 المعدل والمتمم للنظام رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً، على ما يلي: "تعتبر الساهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال".



4- يجب على الشركة أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة المالية التي تسبق طلب القيد غير أنه يمكن للجنة أن تقضي بخلاف ذلك.<sup>1</sup>

5- تلتزم الشركة التي قررت التخلي عن بعض عناصر الأصول قبل دخولها البورصة أن تخبر اللجنة بذلك، كون أن هذه المسألة مهمة نظراً لأنها تتنازلت عن عناصر كانت قد تدعم ثقة المستثمرين فيها، ولذا لا بد أن تعطي مبررات مقنعة للجنة البورصة.<sup>2</sup>

6- وفقاً للمادة 36 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 فإنه يجب على الشركة أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية والتي تلتزم أن تقوم بتصويبها في السنة المالية التي تلي قبول سندات التداول في البورصة.

7- أن يكون لديها رأس مال تمّ وفاءه أكثر من خمسمائة مليون (500.000.000 دج) أو ما يساوي هذه القيمة.<sup>3</sup>

8- لا بد أن توزع على الجمهور سندات رأس ما تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج كأبعد تقدير.

يمكن أن تطلب شركة المساهمة قيد سندات الدين الصادرة عنها في السوق الرئيسية عوض أن تطلب قيد أسهمها، وتلجأ الشركة لهذه الطريقة عندما تكون أموال الشركة غير كافية لضمان تمويل مجموعة من المشاريع والنشاطات، ولذا وبدلاً من اللجوء إلى البنوك للاقتراض فإنها تلجأ لطلب أموال باللجوء إلى الاقتراض من الجمهور عن طريق عرض عمومي.

<sup>1</sup> المادة 34 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
<sup>2</sup> المادة 35 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، المشار إليه أعلاه.  
<sup>3</sup> المادة 43 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12 المعدل والمتمم للنظام رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
لقد كانت المادة 43 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 03-97 تنص قبل تعديلها على مايلي: "يجب على أي شركة تقدم طلب قبول سندات رأس المال في التداول في البورصة ما يأتي :  
- أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تمّ وفاؤه عن مائة مليون دينار.  
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة على الأقل وذلك يوم الإدخال على أبعد تقدير".

وبالرجوع للمادة 8/46 من ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 والمعدل بالنظام رقم: 01-12، فإن سندات الدين التي تكون محل تقديم من الشركات في سوق السندات هي كل من سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأس المال، وسندات المساهمة.

إنّ تقدير طلب القيد في سوق السندات من طرف شركات المساهمة ذو أهمية كبيرة بالرغم من أنّ حملة السندات لا يتكسبون صفة المساهم، إلا أن طرح مثل هذه السندات للاكتتاب يؤثر بشكل أو آخر على المساهمين القدامى نظرا لأن السندات هي عبارة عن ديون على عاتق الشركة تؤثر على المركز المالي للشركة وكذا على المساهمين، بالإضافة أنّ هناك نوع من السندات قد يتحول حملتها إلى مساهمين.

### ثانيا- الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة محل القبول

لقد أدخلت لجنة البورصة عدة تعديلات على النظام الصادر عنها رقم: 03-97، وخاصة الشروط الواجب توافرها في القيم المنقولة محل القبول، وذلك بموجب النظام رقم: 12-01، وهذا لضرورة فرضها الواقع.

وتختلف الشروط الواجب توافرها في القيم المنقولة محل القبول في البورصة، وهذا باختلاف نوع الأوراق المالية محل الطلب.

#### 1- بالنسبة لسندات رأس المال:

تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار<sup>1</sup> التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأس المال، وهذا بموجب المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12، وحتى يقبل تسعيرها في البورصة لا بد أن تتوافر فيها الشروط التالية:

- لا بدّ أن يتم إصدار سندات رأس مال من طرف شركة أسهم.

- يجب أن تكون سندات رأس المال محل طلب القبول مدفوعة بكاملها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> تنص المادة 715 مكرر 62 ق.ت على ما يلي: "تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية، وهي قابلة للتداول".

<sup>2</sup> المادة 33 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

- يجب أن توزع سندات رأس المال على الجمهور يقدر بـ150 مساهما على الأقل، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير، وهذا بموجب المادة 8 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12.

## 2- بالنسبة لسندات الدين:

لابد أن تتوفر في سندات الدين الشروط التالية:

- يجب أن يكون سعر سندات الدين الذي يقدم بشأنها طلب للقبول في البورصة يساوي على الأقل خمس مائة مليون دينار جزائري 500.000.000 دج، وهذا بموجب المادة 46-9 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-12، غير أن المادة 45 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 03-97 وقبل تعديلها بالنظام رقم: 01-12 كانت تشترط أن يكون سعر سندات الدين الذي يقدم بشأنها الطلب يساوي على الأقل 100.000.000 دج على الأقل يوم الإدخال.

- لابد أن تكون سندات الدين موزعة على الأقل بين 100 حائز، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير، وهذا بموجب المادة 46 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97.

أما في فرنسا وبعد دمج (Euronext N.V) مع (Nyse Groupe) في سنة 2007، فقد تغير اسم (Eurolist) إلى (Euronext)، وهذا ابتداء من 1 جانفي 2008.

ولقد حددت Euronext الشروط اللازمة من أجل قيد القيم المنقولة في جدولها ومن

بينها:

-لابد على الشركة الطالبة للقيد أن تلتزم بإيصال المعلومات المتعلقة بأنشطتها ووضعيتها المالية وجعلها علنية، بالإضافة إلى نشر الحسابات السنوية.

- أن تقدم الشركة أو المؤسسة طالبة القيد حساباتها المالية السنوية، وذلك عن ثلاث سنوات سابقة على تاريخ طلب القيد على أن تكون هذه الحسابات موقعة من مراقبي الحسابات المعتمدين.

- إذا كانت القيم المنقولة المطلوب قيدها تمثل حصصا أو تعطي حقوقا في رأس المال كالأسهم، يجب أن يكون المطروح منها للاكتتاب العام لا يقل عن 25% من إجمالي أسهم الشركة. غير أنه واستثناءا يجوز إنزال هذه النسبة إلى أدنى من ذلك بسبب زيادة عدد الأسهم المكتتب فيها أو امتداد الاكتتاب فيها لفترة طويلة علما بأنه في جميع الأحوال يجب ألا تقل نسبة الأسهم المكتتب فيها عن 5% من إجمالي الأسهم المصدرة، وألا تقل قيمتها عن خمسة ملايين أورو وفقا لسعر عرض الاكتتاب.<sup>1</sup>

### البند الثالث: صدور قرار القبول

إنّ تقديم الشركة ملف قبولها حتى تسعر قيمها في البورصة حدث ذو أهمية بالغة كون أنّ هذه العملية تفتح للشركة مجالات جديدة من أجل الحصول على أموال من المدخرين لتمويل وتوسيع أنشطتها.

تتمثل المهمة الأساسية للجنة البورصة في حماية المستثمرين، وهذا من خلال الإشراف على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، ولذا وقبل أن تصدر قرار قبول القيم المنقولة لدخول سوق البورصة لابد أن تدرس الملف المقدم من طرف الشركة المعنية.

تتكفل لجنة البورصة بالتحليل المالي والفني للشركة، وهذا استنادا للوثائق التي تقدمها هذه الأخيرة إذ تتأكد من صحة المعلومات وكذا من كفايتها<sup>2</sup>، دون نسيان بأن الملف الذي يقدم للجنة من أجل طلب قبول تسعير قيم الشركة في البورصة يكون مدعوما بمذكرة إعلامية كما تمّ ذكره سابقا.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Règles de négociation Euronext, live I, ch.1, V° convention de cotation.

<sup>2</sup> أنظر في هذا الصدد: حمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديقات، الاستثمار في البورصة (أسهم، سندات، أوراق مالية) دار حامد، 2006، ص16. أنظر كذلك: بن شعيب فاطمة الزهراء، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي-دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ألو بكر بلقايد، 2010-2011، ص65.

<sup>3</sup> أنظر المادة 41 من المرسوم التشريعي 10.93 المعدلة بموجب القانون 04.03 المتعلقة ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

أول ما يجب أن تقوم به الشركة التي ترغب أن تسعر قيمها المنقولة في البورصة هو أن تستشير وسيطا معتمدا في عمليات البورصة، والذي يتكفل بإبلاغ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة برغبة الشركة في تقديم طلب قبولها للجنة البورصة.<sup>1</sup>

وتلتزم الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة بتقديم طلب القبول للجنة البورصة في أجل لا يتعدى ستين يوما، ويكون ذلك قبل حلول تاريخ تحديد التسعيرة في البورصة، هذا إذا لم تقرر اللجنة خلافا لما هو منصوص عليه في المادة 20 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97.<sup>2</sup>

وبعد دراسة الملف المودع من قبل الشركة المصدرة للقيم المنقولة تلتزم اللجنة بإصدار قرار القبول من عدمه، وهذا خلال شهرين اللذين يتبعان استلام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لملف القبول<sup>3</sup> أو خلال الشهر اللاحق إذا طلبت اللجنة معلومات تكميلية تحتاجها من أجل اتخاذ قرارها.

تجدر الإشارة أنّ على الشركة المباشرة في إجراءات إدخال القيم المنقولة خلال 4 أشهر من تاريخ إصدار مقرر القبول، وفي حالة تقاعسها عن ذلك تلتزم بإعادة إعداد الملف. غير أنه وبموجب الفقرة الأخيرة من المادة 22 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 فإن للجنة كافة السلطة في تمديد صلاحية المقرر، وهذا بناء على طلب الشركة المعنية.

إنّ المادة 29 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 تخوّل للجنة البورصة كافة الصلاحية في رفض قبول إدخال القيم المنقولة في سوق التداول، وهذا إذا رأت بأن ذلك لا يخدم مصلحة السوق وكذا المدخرين. ويعدّ هذا السبب واسع التطبيق إذ يمكن استعماله كسلاح

<sup>1</sup> المادة 19 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.  
<sup>2</sup> تنص المادة 21 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على ما يلي: "يطلب القبول لكل السندات التي تنتمي إلى نفس صنف تلك السندات التي سبق إصدارها".  
<sup>3</sup> تنص المادة 22 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، المشار إليه أعلاه على ما يلي: "يطلب قبول القيم في عمليات التداول في البورصة محل مقرر يصدر عن اللجنة. يرسل المقرر إلى ش.إ.ب.ق من أجل نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة".

من طرف اللجنة حتى ترفض الطلبات التي قد تؤثر سلبا على السوق لو قبلت، وهذا استنادا لوظيفة الرقابة والمراقبة المخولة لها.

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد ألزم الشركة التي تطلب قيد قيمها المنقولة في البورصة أن تقدم طلبها هذا مرفوقا بكل البيانات والمستندات اللازمة لذلك، غير أنه يمكن لهيئة الأسواق المالية (AMF) أن تعلم الشركة المقدمة للطلب عن كل نقص في ملفها من أجل استكمالها<sup>1</sup>، كما يمكن لها قبل قبولها التأشير أن تقوم بتحقيقات إضافية، وهذا باللجوء إلى مدققين قانونيين أو إلى شركة استشارية خارجية.<sup>2</sup>

كما يمكن رفض قيد الأوراق المالية، وذلك بقرار مسبب ومعلن إلى الشركة طالبة القيد، وهذا إذا ما رأت هيئة الأسواق المالية أن قيد هذه القيم المنقولة من شأنه الإضرار بسير العمل بالبورصة أو في حالة عدم وفاء الشركة بالتزاماتها الناتجة عن قيد أوراقها في سوق آخر، ولقد خوّلت المادة 21-212 من النظام العام لهيئة الأسواق المالية (AMF) للشركة أن تطعن في قرار الهيئة، والذي يرفض قيد قيمها في البورصة.

### الفرع الثاني: حماية المساهم من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية

من المعلوم أنّ القيم المنقولة تباع وتشتري في البورصات؛ ولكي يتمّ التعامل في هذه القيم داخل هذه الأسواق المخصصة لعملية التداول لا بد من توافر مجموعة من الشروط. غير

<sup>1</sup> ART 212-21 du règlement de l'AMF : « Le dépôt du projet de prospectus doit être accompagné de la remise à l'AMF d'une documentation nécessaire a l'instruction du dossier et dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF.

Si le dossier est incomplet, l'AMF informe la personne ayant déposé le projet de prospectus dans les dix jours de négociation qui suivent le dépôt du projet de prospectus. Dès lors que le dossier est complet, l'AMF adresse, dans le même délai, un avis de dépôt à l'émetteur, qui peut, le cas échéant, prendre la forme d'un avis de réception ».

<sup>2</sup> ART.L 621-8-1, I, al.2, code monétaire et financier. Et l'article 212-20, al.2, règlement général de l'AMF : "L'AMF peut, préalablement à la délivrance de son visa, demander des investigations complémentaires aux contrôleurs légaux des comptes ou une révision effectuée par un cabinet spécialisé extérieur, désigné avec son accord, lorsqu'elle estime que les diligences des contrôleurs légaux sont insuffisantes ».

أنّ تداول هذه القيم المنقولة لا يكون صحيحا إلا إذا تمّ على يد وسطاء مرخصين وفقا للقانون للقيام بهذه المهمة.

ونظرا للدور الهام الذي يلعبه الوسطاء في عمليات البورصة داخل بورصة القيم المنقولة فقد تكلفت لجنة البورصة بتنظيم عملهم وتأطيره، وكذا فرض رقابة على أعمالهم، وهذا تبعا للسلطات المخولة لها قانونا، كل ذلك من أجل حماية المدخر والمساهم بصفة خاصة من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية. ولذا لا بد من تحديد ماهية الوساطة في تداول القيم المنقولة (البند الأول) وكذا حقوق والتزامات الوسيط (البند الثاني) كما يجب دراسة آلية ممارسة الوسيط لنشاطه (البند الثالث).

### **البند الأول: ماهية الوساطة في تداول القيم المنقولة**

نظرا للمركز المهم الذي يحتله الوسطاء في عمليات البورصة في بورصة القيم المنقولة، فإن دراسة ماهية الوساطة في تداول القيم المنقولة توجب تحديد مفهوم الوسيط في عمليات البورصة (أولا) بالإضافة إلى بيان الشروط الواجب توافرها لاكتسابه هذه الصفة (ثانيا) وبما أن الخدمات التي يقدمها الوسيط متوقفة على نوعية الاعتماد الممنوح له، ولذا يختلف أصناف الوسطاء باختلاف حدود الأنشطة التي يمارسونها (ثانيا).

### **أولا- مفهوم الوسيط في عمليات البورصة**

بالرجوع للأحكام المنظمة لعمل الوسيط في عمليات البورصة يظهر بأن المشرع لم يعط تعريفا له، بل بين فقط بأنه لا يجوز شراء أو بيع قيم منقولة داخل البورصة إلا من خلال التعاقد مع الأشخاص المعتمدين بصفتهم وسطاء في عمليات البورصة، وهذا ما يظهر من خلال المادة 5 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

ومن جانب الفقه وردت عدة تعاريف للوسيط في عمليات إذ عرف بأنه: " كل شخص معنوي أعطي له حق التوسط من قبل لجنة البورصة في عمليات البيع والشراء داخل البورصة".<sup>1</sup>

كما عرف الوسطاء في عمليات البورصة بأنهم: "أشخاص ذوي دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية يقومون بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية وفي المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار ضامناً لصحة كل عملية تمّ تنفيذها بياعاً وشراءً".<sup>2</sup>

ويذهب البعض في تعريف الوسيط في عمليات البورصة بأنه: "هو لفظ يستعمل لمعنى خاص، وهو العضو الذي يعمل سمساراً في البورصة ويتولى عملية بيع وشراء الأوراق المالية للجمهور".<sup>3</sup>

وباستقراء التعريفات السابقة يمكن القول بأنّ الوسيط في عمليات البورصة هو الذي يتكفل بعملية التوسط في عملية البيع أو الشراء مقابل أجره يتقاضاها.

وبالتالي يمكن تعريف الوسيط في عمليات البورصة بأنه: "كل شخص مختص في بيع وشراء القيم المنقولة له علم وكفاءة في شؤون القيم المنقولة والبورصة، ويكون مسؤولاً عن تنفيذ المعاملات الموكلة إليه من قبل زبائنه في المواعيد الرسمية لذلك، وذلك مقابل عمولة محددة متفق عليها مع زبائنه.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استنتاج خصائص عقد الوساطة في القيم المنقولة وتتمثل فيما يلي:

<sup>1</sup> أنطوان الناشف و خليل النهدي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 114.

<sup>2</sup> عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 592.

<sup>3</sup> صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، ط1، 2004، ص 121.



### 1- عقد رضائي:

يعتبر عقد الوساطة في القيم المنقولة من العقود الرضائية التي تتطلب فقط توافق الإرادتين، إذ يخضع للقاعدة العامة في العقود التي تتطلب توافر الرضا السليم لكل من طرفي العقد.

وبالرغم من أنّ لجنة البورصة تلزم كتابة العقود التي تربط بين الزبناء والوسطاء في عمليات البورصة، إلا أنّ الكتابة تكون شرطاً للإثبات وليس الانعقاد، وهذا ما سيتم إظهاره عند التكلم على أوامر البورصة.

### 2- عقد معاوضة وملزم للجانبين:

يعتبر عقد الوساطة من عقود المعاوضة وليس من عقود التبرع. فهو عقد ملزم للجانبين، إذ أن كل طرف من أطراف العقد يحصل على مقابل لما أعطى أو لما التزم به، إذ يلتزم الزبون بدفع العمولة نظير حصوله على السعر المناسب للقيم المنقولة التي أراد شراءها أو بيعها، بالإضافة للنصح والتوجيه المقدم له من قبل الوسيط في عمليات البورصة.<sup>1</sup>

### 3- عمل تجاري:

بالرجوع للمادة 2 من القانون التجاري تعتبر الوساطة البورصية عمل تجاري بحسب موضوعه، غير أنّ المشرع اشترط أن يكون الوسيط في عمليات البورصة شركة تجارية تنشأ خصيصاً لهذا والبنوك والمؤسسات المالية<sup>2</sup>. وبذلك فلا مجال هنا للبحث في مدى اعتبار الوساطة في الأوراق المالية عملاً تجارياً أم عملاً مدنياً بالنسبة للوسيط، نظراً لأنّ الشركات التجارية تعتبر تجارية بحسب الشكل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 168.

<sup>2</sup> المادة 6 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>3</sup> المادة 3 ق.ت.

## ثانياً - شروط وإجراءات قبول الوسطاء في عمليات البورصة

نظراً لأهمية دور الوسيط في تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة، فقد ألزم كل شخص يريد شراء أو بيع قيم منقولة مقيدة في البورصة اللجوء إلى وسيط في عمليات البورصة وهذا وفقاً لنص المادة 5 من المرسوم التشريعي 10/93.<sup>1</sup>

ولقد رتبّ المشرع جزاءات في حالة إجراء مفاوضات حول قيم منقولة مقيدة في البورصة دون اللجوء إلى وسيط معتمد، وهذا ما يظهر من خلال المادة 58 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي تنص على ما يلي: "يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام المادة 5 أعلاه، لعقوبات سوء الائتمان المنصوص عليه في قانون العقوبات، وبغرامة تساوي ضعف قيمة السندات المعنية بالمخالفة. ويمكن طلب إلغاء المعاملات التي تمت على هذا النحو أمام المحكمة".

إنّ ممارسة الوساطة في عمليات البورصة أمر غير مفتوح ومخول للجميع، فلا يمكن الالتحاق بهذه المهنة إلاّ بعدما تتأكد لجنة البورصة أن الشخص تتوفر فيه مجموعة من الشروط.

### 1- شروط منح الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة:

طبقاً لنص المادة 6 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 فإنّ المشرع حصر الوساطة في عمليات البورصة على الأشخاص المعنوية سواء كانت شركات تجارية أنشئت خصيصاً لهذا الغرض أو بنوك أو مؤسسات مالية. وبالتالي ألغى المشرع حق الشخص الطبيعي في تقديم طلب توليه مهام الوساطة في عمليات البورصة، وهذا خلافاً لما كان عليه الحال قبل تعديل المرسوم التشريعي 10/93، حيث كانت تنص المادة 6

<sup>1</sup> لقد عدلت المادة 5 من المرسوم التشريعي 10/93 بموجب الأمر 10-96 المؤرخ في: 10 يناير 1996، ج.ر. عدد 3 المؤرخ في: 14-01-1996 حيث أصبحت تنص على: "غير أنه يمكن أن تتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدها الدولة والأشخاص الآخرون التابعون للقانون العام، وكذلك شركات الأسهم خارج البورصة وفق إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق".

منه قبل التعديل على ما يلي: "يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تتشأ خصيصاً لهذا الغرض".

ويرجع سبب تراجع المشرع عن اعتماد الأشخاص الطبيعية كوسطاء في عمليات البورصة هو أنّ الأشخاص المعنوية تحوز رؤوس أموال ضخمة، والتي تعدّ بمثابة ضمانا للمتعاملين مع هذه الشركات، كما تتميز بتنظيم إداري كبير يعجز عنه الشخص الطبيعي.

وما يمكن ملاحظته أنّ المشرع الجزائري اتّبع في تراجعه عن اعتماد الأشخاص الطبيعية لممارسته الوساطة في عمليات البورصة العديد من التشريعات منها المشرع الفرنسي، إذ أنه وفقاً للنظرة التقليدية في فرنسا فإنّ سمسار الأوراق المالية هو فرد وليس شركة، ولذا ذهب القضاء الفرنسي في أحكامه القديمة إلى القول ببطلان الشركات التي تباشر نشاط السمسرة، غير أنه قد حدث تحول بعد صدور قانون 2 يوليو 1862 الذي عدل المادة 75 من القانون التجاري الفرنسي، بحيث صار بإمكان السماسرة تكوين شركات من أجل ممارسة نشاطهم على عكس ما كان معمول به في السابق.<sup>1</sup>

وهكذا وقبل سنة 1988 كان يعتمد الشخص الطبيعي كسمسار للأوراق المالية على أن يكون شخصاً طبيعياً فرنسي الجنسية أو مواطناً لإحدى دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية على أن لا يقل عمره عن خمس وعشرون (25) سنة، وأن يكون متمتعاً بحقوقه المدنية والسياسية، ولقد اعتبر السمسار في هذه الفترة موظفاً رسمياً، وقد كان قرار تعيينه يصدر من وزير المالية، وهذا بناء على ترشيح أحد أصحاب مكاتب السمسرة، والمجلس النقابي لسماسرة الأوراق المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 229.

<sup>2</sup> أنظر في هذا الصدد:

عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص 199. عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 165-166، عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 229.

وبصدور قانون 22 يناير 1988<sup>1</sup> اختفى نظام الوسيط للأفراد (Agent de change) واحتكرت عملية الوساطة في البورصة شركات البورصة، ولقد قرر المشرع في هذه الفترة أن سماسة الأوراق المالية المقيدين وقت صدور قانون 22 يناير 1988 المشار إليهم يمارسون بقوة القانون أعمال شركات البورصة حتى 31 ديسمبر.

وفي سنة 1996 صدر قانون تحديث الأنشطة المالية والصادر في: 2 جويلية 1996، والذي ألغى القانون الصادر في: 22 يناير 1988، والذي أدخل عبارة "مقدمي خدمات الاستثمار". ويصدر التقنين النقدي والمالي لسنة 2000 أعاد المشرع الفرنسي تنظيم أحكام القانون رقم: 597 لسنة 1996.<sup>2</sup>

كما أن المشرع المصري كان يجيز للشخص الطبيعي ممارسة مهنة الوسيط<sup>3</sup> أو السمسار في البورصة، غير أنه تراجع عن ذلك وقرر أن أعمال الوساطة لا يمكن أن تمارس إلا من قبل شركات المساهمة والتوصية بالأسهم التي تحصل على ترخيص.<sup>4</sup>

لا يمكن اعتماد الأشخاص المعنوية مباشرة لممارسة الوساطة في البورصة، ولذا تدخلت لجنة البورصة لتحديد شروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة، وهذا وفقا للسلطة المخولة لها بموجب المادة 06 من المرسوم التشريعي 93-10 وأصدرت في هذا الصدد النظام رقم: 96-03<sup>5</sup>، غير أن هذا الأخير ألغى بموجب النظام رقم: 15-01 إذ حاولت اللجنة بموجب هذا النظام الأخير إعادة تنظيم مهنة الوسيط في عمليات البورصة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Loi n°88-70 du 22 Janvier 1988 sur les bourses de valeurs.

<sup>2</sup> ARTL.531-4, code monétaire et financier : «Les entreprises d'investissement sont des personnes morales, autres que les établissements de crédit, qui fournissent des services d'investissement à titre de profession habituelle».

<sup>3</sup> نظر المادة 21 و28 من اللائحة العامة لبورصة الأوراق المالية المصرية لسنة 1957 الملغاة.

<sup>4</sup> قانون سوق رأس المال رقم: 95 لسنة 1992.

<sup>5</sup> نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 96-03 المؤرخ في: 3 يوليو 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسيط

في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج.ر. عدد 36 المؤرخ في: 01/06/1997.

<sup>6</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015، والمتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة

وواجباتهم ومراقبتهم، ج.ر. عدد 55، المؤرخة في 21 أكتوبر 2015.

وحتى تتمكن الهيئات الأخرى غير البنوك من الحصول على اعتماد<sup>1</sup> لجنة البورصة و ممارسة نشاط الوساطة داخل البورصة لابد أن تتوفر فيها مجموعة من الشروط وهي:

- توفير الحد الأدنى من رأس المال وهو عشرة ملايين (10.000.000 دج)، لابد أن يدفع كليا ونقدا ، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس الأموال الخاصة تحددها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة.

وتتشكل الرؤوس الخاصة من الرأسمال الاجتماعي والاحتياطيات والحاصل المنقول من جديد وحصيلة آخر السنة المالية.

- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن.

- حيازة مقر الشركة في الجزائر.

- أن يكون لديها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها في تعليمية تصدرها اللجنة.<sup>2</sup>

## 2- إجراءات منح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة:

حتى يتحصل الوسيط في عمليات البورصة على اعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فلا بد من تقديمه طلب لهذه الأخيرة وهذا طبقا للمادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، وأن يكون مرفوقا بوثائق تحددها اللجنة بموجب تعليمية.<sup>3</sup>

بالإضافة إلى الوثائق التي حددتها لجنة البورصة في تعليمتها رقم 03-16، فطبقا

للمادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15 فإن طلب الاعتماد يرفق بالوثائق التالية:

<sup>1</sup> الاعتماد هو منح الموافقة لشخص ما قصد القيام بعمل ما، والاعتماد في هذا الوضع هو وثيقة تسلمها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بناء على طلب يتقدم به الوسيط وهذا بموجب المادة 2 من تعليمية ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-97 والتي تنص:

« La demande d'agrément est adressée à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse selon le modèle joint en annexe de la présente instruction ». Instruction COSOB n°97-01 du 30 Novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse.

<sup>2</sup> المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> Art 2, Instruction COSOB n°16-03 du 18 avril 2016, fixant les éléments constituant le dossier joint à la demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse.

- وثيقة دفع المساهمة في صندوق الضمان.<sup>1</sup>
- الاكتتاب في عقود التأمين.<sup>2</sup>
- الالتزام بأداب المهنة وقواعد الانضباط والحدز.
- وثيقة إثبات ملكية أو إيجار المحل المخصص لممارسة الوساطة
- الالتزام بالاكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم، وهذا ضمن الشروط المحددة من طرف لجنة البورصة.

والملاحظ أنه إذا قدم طلب الاعتماد من طرف شركة تجارية أنشئت من أجل القيام بهذا النشاط، فإن اللجنة تقدم لها رخصة إنشاء مدتها 12 شهرا، على أن تقدم الشركة للجنة شهادة على سمعة المسيرين. وعند إتمام إجراءات التأسيس تعيد الشركة تقديم طلب الاعتماد بإتمام الملف بإضافة الوثائق والمعلومات الناقصة.<sup>3</sup>

وبعد مرور المدة المحددة قانونا تبدي لجنة البورصة قبولها الوسيط في عمليات البورصة أو رفضها لملفه. وإذا حدث وإن قبلت اللجنة طلب الاعتماد ففي هذه الحالة تصدر قرارا تمنح بناء عليه للوسيط في عمليات البورصة اعتمادا مؤقتا، وهذا الأخير لا يصبح نهائيا إلا إذا اشترى حصة من شركة تسيير بورصة القيم<sup>4</sup>، وهذا حسب الشروط المحددة من طرف لجنة البورصة، وهي كالاتي:

- يكون الاكتتاب في رأسمال الشركة بحصص متساوية لكل الوسطاء في عمليات البورصة.

<sup>1</sup> المادة 53 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-15، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليها سابقا.

<sup>2</sup> المادة 54 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-15، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> المادة 11 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، المشار إليه أعلاه.

V : Instruction COSOB N° 16-02 du 24 février 2016 relative aux conditions d'honorabilité que doit remplir le dirigeant de l'intermédiaire en opération de bourse – société commerciale. qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'intermédiaire.

أنظر الملحق الخامس.

<sup>4</sup> المادة 13 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-15 المشار إليه أعلاه.

- تحديد المساهمة الأدنى بـ 2 مليون دج.

- في حالة اعتماد وسيط جديد تتم زيادة رأسمال شركة تسيير بورصة القيم من الحصة التي يقدمها هذا الأخير.

وفي حالة انسحاب الوسيط في عمليات البورصة تعاد شراء حصته في رأسمال الشركة بحصص متساوية من طرف باقي المساهمين في الشركة.<sup>1</sup>

في حالة الاعتماد النهائي للوسيط في عمليات البورصة يتم نشر قرار لجنة البورصة في نشرة رسمية لقائمة البورصة، وهذا وفقا للمادة 14 من نظام اللجنة رقم 01-15 الأمر الذي يلزمه بدفع الحقوق المستحقة عليه.<sup>2</sup>

إنّ للجنة البورصة كافة الصلاحيات في الحد من نشاط الوسيط في عمليات البورصة بصفة مؤقتة إذا كان ملف الاعتماد المقدم لها يظهر بأنّ الوسيط غير قادر على ممارسة كل النشاطات<sup>3</sup>، كما يمكن للجنة رفضها منح الاعتماد غير أنّ هذا الرفض لا بد أن يكون مسيبا.<sup>4</sup>

في حالة رفض لجنة البورصة منح الاعتماد لطالبه أو تحديد نشاط الوسيط في عمليات البورصة، يمكن لهذا الأخير أن يطعن في قرارها في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار ، ولا بد على مجلس الدولة أن يبيث في الطعن خلال 3 أشهر من تاريخ تسجيله، وهذا طبقا للمادة 9 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالمادة 6 من القانون 03-04.

وتجدر الإشارة أن منح لجنة البورصة الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة لا يعني تمتع هذا الأخير بالحرية المطلقة إذ يظل في كل الحالات خاضعا لرقابتها، ولذا تكفلت اللجنة بوضع مجموعة من الأنظمة تنظم اعتماد الوسطاء، وكذا المهام الموكلة إليهم بالإضافة لتقريرها

<sup>1</sup> المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 87 ، المؤرخ في 29 ديسمبر 1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 04-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2003، ج.ر. عدد 73 المؤرخ في 30-11-2003.

<sup>2</sup> المادة 38 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> المادة 12 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-15 ، المشار إليه أعلاه.

<sup>4</sup> ART.L.621-30 ,code monétaire et financier.

لجزاءات في حالة إخلالهم بالأحكام التشريعية والتنظيمية، وكل هذا يعد بمثابة حماية وضمن للمتعاملين في بورصة القيم المنقولة، ومن بينهم المساهمين في الشركات المعتمدة في البورصة.

وبناء على وظيفة الرقابة والمراقبة المخولة للجنة البورصة فإنّ الوسطاء المعتمدين ملزمين بإخطار اللجنة في الحالات التالية:

- تغيير قانونه الأساسي أو تغيير مؤسسته.
- تعيين مسيرين جدد أو توقيف عمل أعوانه المؤهلين.
- التنازل عن الأملاك والوسائل الضرورية لممارسة نشاطه أو ممارسته نشاط آخر.
- كل قضية إدارية، مدنية أو جنائية ترفع ضده.
- كل تغيير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد
- كل مشروع إدماج واستحواذ سواء كان مستهدفاً أو مبادراً مع تقديم جميع العناصر المتعلقة بالمشروع ، وهذا خلال 30 يوماً قبل تحقيق المشروع.<sup>1</sup>

وبالرجوع لنص المادة 17-2 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-15 فإنه في حالة إذا ما رغب الوسيط في عمليات البورصة توقيف نشاطه فلا بد أن يقدم للجنة البورصة طلباً بذلك وذلك خلال شهر قبل التاريخ المعلن.

للجنة البورصة كافة الصلاحيات في تحديد الشروط لتوقيف نشاط الوسيط في عمليات البورصة وهذا حماية للزبائن والمدخرين الذين تعامل معهم الوسيط، كما أن شطب هذا الأخير لا يمسّ الأعمال السابقة التي قام بها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المادة 48 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقاً.

V : Instruction COSOB N° 16-01 du 24 février 2016 relative aux conditions de qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'intermédiaire en opération de bourse- société commerciale et responsable de la structure «intermédiaire en opération de bourse» au sein des banques et des établissements financiers.

أنظر الملحق الرابع.

<sup>2</sup> المادة 17-1 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، المشار إليه أعلاه .



## ثانياً - أصناف الوسطاء في عمليات البورصة

نظراً لأن الوسيط في عمليات البورصة هو شخص معنوي لا يمكن له القيام بأعمال الوساطة بنفسه، فإنه يتم تأهيل أعوان أكفاء من بين المستخدمين من أجل إجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة وهذا طبقاً للمادة 10 من المرسوم التشريعي 10/93.<sup>1</sup>

إن الخدمات التي يقدمها الأعوان التابعين للوسيط في عمليات البورصة ليست مفتوحة دائماً، إذ أنه عندما تمنح لجنة البورصة الاعتماد النهائي للوسيط في عمليات البورصة، لا يعني ذلك بأنه بمقدوره القيام بجميع العمليات داخل البورصة، فيمكن للجنة أن تضع حدوداً لهذا الاعتماد وهذا عن طريق تبيان الأنشطة التي يقوم .

ومما سبق يمكن القول أن تحديد الأنشطة التي يمارسها الوسيط في عمليات البورصة من قبل لجنة البورصة هو في حد ذاته حماية للمدخرين وكذا المساهمين، إذ يعدّ هذا التحديد في النشاط إجراء وقائي تحمي به اللجنة المتعاملين داخل بورصة القيم المنقولة.

إن الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول سواء لحسابه الخاص أو لحساب زبائنه، كما يمكن له القيام بنشاطات أخرى عددهم المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15.

غير أنه وطبقاً للمادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15، فإن اللجنة لا تمنح الاعتماد لممارسة نشاط الوساطة إلا للمتمس الذي يتعهد بممارسة نشاط التفاوض في البورصة لحساب الغير على الأقل.

ومما سبق يمكن القول بأن الوسيط في عمليات البورصة ذو النشاط غير المحدود هو الوسيط الذي يتحدد نشاطه بالتفاوض المتعلق بالقيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة، وكذا

<sup>1</sup> اتخذت كيفية تطبيق المادة بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-97 مؤرخ في: 18 نوفمبر 1997، والمتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة ج.ر.ع 87 المؤرخ في: 29-12-1997.

المنتجات المالية الأخرى، كما يمكن له القيام بأحد النشاطات أو العديد منها ، وهي الخدمات التي نص عليها المشرع الفرنسي في المادة<sup>1</sup> 1-321 من القانون النقدي والمالي وهي كالآتي:

- مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن.
  - تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل.
  - نشاط المفاوضة للحساب الخاص .
  - الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.
  - توظيف الأموال.
  - إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.
- أ- المفاوضة للحساب الخاص:

قد يخول الاعتماد المقدم من طرف لجنة البورصة للوسيط في عمليات البورصة الحق في شراء أو بيع القيم المنقولة بصفة رئيسية أو ثانوية لصالحه.

وعادة ما يقوم الوسيط في عمليات البورصة بشراء أو بيع القيم المنقولة لصالحه، وهذا من أجل إدخالها في محفظته الخاصة أو لإعادة بيعها فيما بعد قصد تحقيق الربح، كما قد يلجأ الوسيط لهذه العملية قصد تنظيم السوق أو لضمان سيولة لقيم منقولة معينة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ART.L.312-1, code monétaire et financier : « Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L.211-1 est comprennent les services et activités suivants:

1-La réception et la transmission d'ordres pour le comte de tiers.

2-L'exécution d'ordres pour le compte de tiers.

3-La négociation pour compte propre.

4-La gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

5-Le conseil en investissement.

6-1-La prise ferme.

6-2-Le placement garanti.

7-Le placement non garanti.

8-L'exploitation d'un système multilatéral de négociation au sens de l'article L.424-1 ».

<sup>2</sup> المادة 25 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقاً.

ب- مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن:

يتكفل الوسيط في عمليات البورصة بالتفاوض بشأن القيم المنقولة التي يرغب الزبون التعامل فيها سواء بالبيع أو الشراء.

يقع على عاتق الوسيط في عمليات البورصة وبغض النظر عن البنوك الالتزام بحفظ أموال زبائنه، وذلك بفتح حساب من أجل إيداع الأموال التي استلمها في إطار توظيف وتداول الأسهم في البورصة، وهذا في حساب مفتوح لهذا الغرض على مستوى البنك.<sup>1</sup>

فيما يخص الوسطاء في عمليات البورصة الذين لهم صفة ماسكي الحسابات- حافظي السندات فهم ملزمون أن يفصلوا في حساباتهم بين أموالهم الخاصة وأموال زبائنهم وهذا طبقا للمادة للمادة 18-2 من نظام ل.ت.ع.ب.م.م. رقم 15-01.

ت- تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل:

تعرف حافظة القيم المنقولة بأنها: "مجموعة مشكلة من القيم المنقولة المملوكة لأشخاص طبيعيين أو معنويين<sup>2</sup>، فبموجب وكالة تسيير موقعة بين صاحب الحساب والوسيط في عمليات البورصة يقوم هذا الأخير بتسيير مزيج من القيم المنقولة، وهذا لحساب شخص طبيعي أو معنوي، كما يمكن تسيير حافظة القيم المنقولة بطريقة غير مباشرة، وهذا عن طريق استخدام هيآت التوظيف الجماعي، والتي تعين الوسيط كمؤسسة مؤتمنة لها.<sup>3</sup>

إن اختصاص تسيير الحافظة الممنوح للوسيط في عمليات البورصة يكون بموجب عقد يحدد فيه طبيعة العمليات وشروط تشغيل الحساب أو أجرة المسير. ويلتزم الوسيط بأن يمتثل لحدود توكيل التسيير الممنوح له، وهذا طبقا للمادة 23/3 من نظام ل.ت.ع.ب.م.م. رقم 15-01.

<sup>1</sup> المادة 18-1 من نظام ل.ت.ع.ب.م.م. رقم 15-01، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، فرع قانون عام، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 2000-2002، ص 150.

<sup>3</sup> المادة 23-1 من نظام ل.ت.ع.ب.م.م. رقم 15-01، المشار إليه أعلاه.

ث - توظيف الأموال:

يمكن للجهات التي تلجأ علنا للاذخار أن تستعين بوسطاء في عمليات البورصة من أجل البحث عن مكنتين أو مشتريين لقيم منقولة تطرحها هذه الشركات، وهذا بموجب عقد يحرر من قبل الطرفين مقابل عمولة يتحصل عليها الوسيط، إذ نصت المادة 32 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-15 على ما يلي: "يمكن القيام بالتوظيف من طرف وسيط في عمليات البورصة أو مجموعة البنوك المشاركة في الاكتتاب ، ويحدد حجمها وتكوينها من طرف المصدر وتأخذ بعين الإعتبار حجم الجمهور وحجم العملية وطول الفترة الزمنية للتوظيف".

هـ - الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة:

من بين الأنشطة التي قد يختص بها الوسيط في عمليات البورصة هي الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، إذ يلتزم المرشد بتقديم مذكرة إعلامية تتعلق بكل منتج أو خدمة يقدمها الزبائن والتي تكون وفقا لنموذج تحدده اللجنة . وتخضع هذه المذكرة لموافقة اللجنة قبل نشرها طبقا لنص المادة 28 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 01-15.

ولقد عرفت المادة 2 من نظام 01-15 الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة بأنه عبارة عن تقديم توصيات شخصية للزبائن تتعلق بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة.

و- ارشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال وادماج وإعادة شراء المؤسسات:

يمكن للوسيط في عمليات البورصة مساعدة المؤسسات في إعداد عمليات الإصدار، وتبادل أو إعادة شراء القيم المنقولة المسعرة في البورصة أو الموظفة طبقا لشروط اللجوء العلني للاذخار، وهذا طبقا للمادة 34 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15.

يلتزم الوسيط في عمليات البورصة في حالة ممارسة نشاط الإرشاد أن يبرم عقد مرافقة مع مصدر القيم المنقولة أو المؤسسة التي تنوي إعداد مشروع إدماج أو إعادة شراء المؤسسات.

### **البند الثاني: حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة**

إنّ التعامل داخل بورصة القيم المنقولة لا يكون إلاّ من خلال وسيط، كما أنّ الوساطة مقتصرة في أغلب التشريعات على الأشخاص المعنويين دون الأشخاص الطبيعيين، فإذا زالها الشخص الطبيعي فهو يمارسها بصفة مندوب عن الوسيط.

ولقد رتبت مختلف القوانين عن ممارسة مهنة الوساطة مجموعة من الحقوق (أولاً) كما ألزمت الوسيط في عمليات البورصة بالعديد من الالتزامات (ثانياً).

### **أولاً - حقوق الوسيط في عمليات البورصة**

إنّ الوسيط في عمليات البورصة هو المستشار الأمين الذي يرشد المدخر ويساعده على حسن اختيار القيم المنقولة للشركات القوية، ويوضح له أفضل أوقات الشراء والبيع، إذ يقدم الوسيط في عمليات البورصة النصائح، وكذا الرؤية المستقبلية فيما يتصل بالسوق ككل. ومقابل الخدمات التي يقدمها الوسيط للزبون فإن له مجموعة من الحقوق أهمها:

#### **1- احتكار عمل الوساطة:**

إنّ الوسطاء هم الأشخاص الذين يتكفون بتنشيط البورصة، وذلك بملاقة البائعين والمشتريين للقيم المنقولة وتنفيذ أوامره، فهم يحتكرون دون غيرهم أعمال التوسط في تداول القيم المنقولة، إذ أنه وطبقاً للمادة 5 من المرسوم التشريعي 10/93 لا يجوز إجراء المفاوضات المتعلقة بالقيم المقبولة في البورصة إلاّ عن طريق وسطاء في عمليات البورصة. غير أن المشرع<sup>1</sup> أجاز بأن تتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة خارجها عن طريق

<sup>1</sup> المادة 5-2 من المرسوم التشريعي 10-93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

التراضي، وهذا إذا كانت هذه القيم صادرة عن الدولة والأشخاص الآخرون التابعون للقانون العام وكذلك شركات الأسهم.

وما يمكن ملاحظته من خلال المادة 2/6 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدلة بموجب القانون 03-04 فإن الوسيط في عمليات البورصة يمارسون نشاط الوساطة حول قيم منقولة غير مقبولة في البورصة.

أما في فرنسا وبموجب قانون 22 جانفي 1988 احتفظ المشرع لشركات البورصة بالاحتكار التقليدي الذي كان مخولا لسماسرة الأوراق المالية الرسميون Agent de change<sup>1</sup>، إذ تنص المادة الأولى منه بأن شركات البورصة وحدها هي التي تتوسط في تداول القيم المنقولة المقبولة للتداول بواسطة مجلس بورصات الأوراق المالية.<sup>2</sup>

كما حضر المشرع الفرنسي تقديم خدمات الاستثمار كحرفة معتادة على أي شخص آخر باستثناء الشركات التي حولها القانون الفرنسي، وهذا بموجب قانون تحديث الأنشطة المالية الفرنسي رقم: 597 لسنة 1996، والذي تمت إعادة تنظيمه ضمن أحكام التقنين النقدي والمالي، وهذا ما يظهر من خلال المادة 531-10 من القانون السابق الذكر<sup>3</sup>، بل أكثر من ذلك فقد رتب المشرع الفرنسي عقوبات في حالة انتهاك حق الاحتكار في ممارسة الوساطة المخول للوسيط في عمليات البورصة بالإضافة للعقوبات التي قد تقرها للهيئة العامة لسوق المال AMF.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 704.

<sup>2</sup> ART 1, loi n°88-70 du 22 Janvier 1988 sur les bourses de valeurs.

<sup>3</sup> ART.L531-10, code monétaire et financier : « Sous réserve des dispositions de l'article L.531-2 il est interdit à tout personne autre qu'un prestataire de service d'investissement ou qu'une personne mentionnée à l'article L.532-18 ou à l'article L.532-18-1 de fournir à des tiers des services d'investissement, à titre de profession habituelle ».

<sup>4</sup> ART.L.573-1,1° et ART.L.573-7, code monétaire et financier.

L'arrêt de la chambre commerciale de la cour de cassation du 4 Novembre 2008, Bull.Civ.6, n°187.

## 2- الحق في العمولة:

تنص المادة 27 من نظام 01-15 على ما يلي: "يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المتفق عليها تعاقدياً". فبموجب هذه المادة يتقاضى الوسيط عمولة مقابل الخدمات التي يقدمها لعملائه، والتي يمكن أن تكون إما محددة مسبقاً أو قد تقدر وفقاً لما تم الاتفاق عليه مع الزبون، ويعتمد في تحديدها عادة على:

- التسعيرة في البورصة.
- المفاوضات.
- تسيير حافظة القيم المنقولة.
- مداخيل أخرى ناتجة عن تقديم خدمات ونصائح.
- دراسات أخرى قام بها الوسطاء.

والجدير بالذكر أنّ أسس منح العمولة قد اختلفت في القوانين المقارنة فمثلاً المشرع المصري اتجه إلى معيار يقوم على أساس التفرقة في العمولة بحسب نوع الورقة المالية محل التداول.

أمّا في فرنسا فإن عمولة الوسيط كانت تحدد بقرار وزير الاقتصاد والمالية طبقاً لنص المادة 38 من مرسوم 7 أكتوبر 1890، إلا أنه وبموجب مرسوم 17 مارس 1988 تقرر إطلاق حرية تحديد عمولة الوساطة، غير أنّ هذه العمولة تخضع للرقابة.<sup>1</sup>

## 3- الحق في الحصول على ضمانات التنفيذ:

من حق الوسيط في عمليات البورصة حماية نفسه من عدم تنفيذ العملاء لالتزاماتهم، ومن هنا برزت الحاجة لوجود قواعد تسمح للوسطاء في عمليات البورصة بالحصول على ضمانات كافية التي تكفل تنفيذ العملاء لالتزاماتهم.

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 225.

بالإضافة إلى الضمانات الممنوحة للوسيط وفقا للقواعد العامة التي تتمثل في حق الحبس وحق الامتياز، فهناك قواعد خاصة تحمي الوسيط.

من القواعد الخاصة التي تعتبر من بين الضمانات للوسيط في عمليات البورصة هو حقه في طلب الغطاء، ومفاد هذا الحق أن يطلب الوسيط وضع الأوراق المالية والأموال تحت تصرفه قبل قيامه بالتوسط لتنفيذ العملية حيث نصت المادة 119 من نظام 97-03 على ما يلي: "يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق".

ويقرّ القضاء الفرنسي بمشروعيته استخدام الغطاء لأداء هذا الدور إذ قضت المحكمة بمسؤولية شركة البورصة مسبقا (مقدم الاستثمار حاليا) في حالة عدم طلبها من العميل غطاء كافيا للصفقات الآجلة كون أنّ الغطاء لا يحمي الوسيط فقط ولكن كذلك الزبون، إلا أنّ هذا الحكم تمّ نقضه من قبل محكمة النقض الفرنسية واعتبرت الوسيط غير مسؤولا في حالة عدم طلبه الغطاء.<sup>1</sup>

كما أنّه وبموجب المادة 120 من نظام 97-03 فإنّ الزبناء ينفذون التزاماتهم بمجرد تنفيذ الأمر، غير أنّ لجنة البورصة أعطت للوسيط حق التنفيذ في حالة عجز الزبون عن تنفيذ التزاماته اتجاه الوسيط، فاللجنة تخول لهذا الأخير تسوية الأمر دون اللجوء إلى القضاء وهذا ما سيتم التطرق إليه في تنفيذ أمر البورصة والآثار المترتبة عليه.<sup>2</sup>

### ثانيا- التزامات الوسيط في عمليات البورصة

حماية للمساهم والمدخر بصفة عامة سنّت مجموعة من القواعد تفرض مجموعة من الالتزامات على الوسيط، وتدخلت لجنة البورصة لتنظيم هذه الالتزامات، ويمكن تصنيفها إلى صنفين وهما:

<sup>1</sup> إنّ محكمة النقض الفرنسية أقرت بالمبدأ الذي أرسته المادة 61 من مرسوم 17 أكتوبر 1890- عبد الله تركي حمد، مسؤولية الوسيط اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 162.

<sup>2</sup> المادة 121 من نظام اللجنة 97-03 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.



### 1- التزامات الوسيط في عمليات البورصة اتجاه لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

بعد منح الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة يلتزم هذا الأخير بتسديد الأتاوات للجنة البورصة ، وهذا نظير الأعمال والخدمات التي تقدمها هذه الأخيرة للوسيط،<sup>1</sup> فإذا لم تدفع هذه الأتاوات توقف تلقائياً الحقوق الممنوحة بموجب الاعتماد في اليوم الثلاثون من التاريخ الذي أصبحت فيه مستحقة إلا إذا قررت اللجنة خلاف ذلك.<sup>2</sup>

وبموجب تعليمة لجنة البورصة رقم: 02-99 يلتزم الوسيط في عمليات البورصة بمسك سجلات إجبارية خاصة بنشاطهم، وهذا حسب الكيفيات التي تحددها اللجنة في تعليمتها السابقة الذكر<sup>3</sup>. وفي هذا الصدد تنص المادة 42 من نظام اللجنة رقم: 01-15 على ما يلي: "يمسك الو.ع.ب السجلات الإجبارية الخاصة بنشاطهم حسب الكيفيات المحددة من طرف اللجنة".

ويلتزم الوسيط في عمليات البورصة تسليم الوثائق المحاسبية والمالية، وهذا حسب فترات دورية تحددها اللجنة، كما يلتزم الوسيط بتقديم أي وثيقة تطلبها اللجنة ويعتبر هذا الالتزام من الالتزامات التي تشعر المدخرين بالحماية.<sup>4</sup>

وتجدر الإشارة أنّ الوسيط في عمليات البورصة يلتزمون بمسك الوثائق وفقاً للمخطط الوطني للمحاسبة، إذ يحتوي مخطط الحسابات لنشاط الوساطة في البورصة ما يأتي:

- قائمة الحسابات.

- مصطلحات تفسيرية وقواعد استعمال الحسابات.

<sup>1</sup> المادة 38 من نظام اللجنة رقم: 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> أنظر المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم: 170-98 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة، المشار إليه سابقاً، وكذلك قرار مؤرخ في: 2 غشت 1998 والذي يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم: 170-98، المشار إليه سابقاً.

<sup>3</sup> أنظر المادة 39 من نظام اللجنة رقم: 01-15، المشار إليه أعلاه.

<sup>4</sup> أنظر في هذا الخصوص تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 02-99 المؤرخة في: 3 مارس 1999 المتعلقة بالسجلات التي يجب أن يمسكها الوسيط في عمليات البورصة.

<sup>4</sup> المادة 56 من نظام اللجنة رقم: 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقاً.

- وثائق الملخصات.<sup>1</sup>

### ثانياً - التزامات الوسيط في عمليات البورصة اتجاه الزبناء

هناك مجموعة من الالتزامات يلتزم بها الوسطاء اتجاه زبائنهم تفرضها عليهم القوانين المنظمة لمهنتهم وكذا الأنظمة والتعليمات التي تسنها لجنة البورصة ويمكن إجمالها فيما يلي:

#### 1- الالتزام بالإفصاح اتجاه الزبناء وتنفيذ أوامرهم:

نظراً لأن الوسيط في عمليات البورصة يعمل دائماً لمصلحة الزبناء، ولذا فهو يسعى للحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات التي تخص تعاملاتهم داخل سوق البورصة. فمثلاً يلتزم الوسيط بإعلام الزبون بالمخاطر التي تحيط بالصفقة نتيجة تدهور الأسعار، كما يقع على عاتقه الالتزام بتبصير الزبون عن كل المعلومات المتعلقة بالصفقة.<sup>2</sup>

واستناداً لواجب الإعلام الملقى على عاتق الوسيط يلتزم هذا الأخير أن يضع في الوثائق التي يرسلها إلى زبائنه مراجع ونطاق اعتماده.<sup>3</sup>

ونظراً لاعتبار المعلومات عصب التعامل داخل بورصة القيم المنقولة، فقد أكدت الأحكام القضائية الصادرة عن المحاكم الفرنسية في هذا الشأن عدة مبادئ أهمها:

- "لا تقوم مسؤولية الوسيط على النصائح التي أسدى بها للعميل حتى لو كذبها الواقع فيما بعد، طالما كانت مستندة إلى أسباب منطقية، ولم يثبت موضوعياً خطأ النصيحة في الوقت الذي أعطيت فيه.

<sup>1</sup> المادة 2 من القرار المؤرخ في: 29 ماي لسنة 1999 يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة ج.ر. عدد 63 المؤرخ في: 12-9-1999.

<sup>2</sup> سهير منتصر، الالتزام بالتبصر، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 41.

<sup>3</sup> المادة 45 من نظام اللجنة رقم: 01-15، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقاً.

- إنّ العميل عندما يعطي أمرا للوسيط، فإنه يقبل كل المخاطر الاحتمالية التي يتعرض لها جميع المتعاملين في البورصة، والتي قد تذهب بنسبة كبيرة من رصيده، ولا يمكن أن يلقى بتبعة هذه المخاطر على الوسيط".<sup>1</sup>

بالإضافة إلى التزام الوسيط بالإفصاح يلتزم بتنفيذ أوامر الزبون وكذا الالتزام بضمان سلامة الصفقة.

يلتزم الوسيط بالحرص على تنفيذ الأوامر التي توجه إليه من قبل الزبون، وهذا في أفضل الظروف، وفي إطار الوكالة الممنوحة له وفقا لما نصت عليه المادة 43 من نظام اللجنة رقم: 01-15.

وبالرغم من التزام الوسيط في عمليات البورصة بتنفيذ أوامر الزبون، إلا أن محكمة النقض الفرنسية أجازت تدخل الوسيط بقيود معينة، غير أنه إذ نقّذ الوسيط الأمر المحدد من الزبون فلا تثار مسؤوليته، إذ قررت محكمة النقض الفرنسية ما يلي: "أنه متى كان الأمر الصادر واضحا ومحددا، وطلب العميل تنفيذه في أقرب وقت، ولم يكن مجرد اقتراح قابل للمناقشة فلا مسؤولية على الوسيط إذا استجاب للعميل، وإن ذلك لا يعدّ عدولا عن مبدأ استقلال الوسيط في عمله، ولكن العقد الذي يربط الوسيط بالعميل يتم تكييفه بتكييف آخر، ويتم توزيع المسؤولية في حالة حدوث إضرار بين العميل والوسيط".<sup>2</sup>

وحرصا على إعلام الزبون، يلتزم الوسيط فور تنفيذه للأوامر أن يرسل إلى زبناؤه، وخلال يومي العمل التاليين إشعارا يتضمن المعلومات التالية:

<sup>1</sup> عبد الله تركي محمد، مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 175.  
« L'information est au cœur du fonctionnement des marchés financiers, car elle seule en fait autre chose que des jeux de roulette et leur assure la confiance sans laquelle ils n'attireraient que peu d'opérateurs, alors qu'ils ont besoin du plus grand nombre pour leur efficacité. La transparence est en effet la condition de la confiance et donc de l'efficience des marchés. Aussi doit-elle être complète et de qualité, mais aussi offerte en temps utile ».  
J.J D'AIGRE, L'information sur les marchés spéculatifs, RD bancaire et fin, 2002, n°6, P.352.

<sup>2</sup> Cass Com, 19 Mars, 1996.

- تعيين الأصل المالي.
- عدد الأصول المالية.
- سعر الوحدة.
- المبلغ الخام للعملية.
- المعلومات والمصاريف الأخرى.
- المبلغ الصافي للعمليات.
- تاريخ العملية.
- تاريخ التسديد والتسليم.<sup>1</sup>

وما يمكن ملاحظته أنّ لجنة البورصة لم تصدر تعليمات تتضمن نصا يعطي الحق للوسيط برفض الأوامر إذا كان للرفض تبرير قانوني، وهو نقص لا بد من إعادة النظر فيه لأنّ في بعض الحالات يكون الوسيط أدرى بمصلحة المساهم.

ومراعاة لاحترام الوسيط في عمليات البورصة لحقوق الزبون تلزم لجنة البورصة الوسيط بمسك سجلات الشكاوى والتي تشمل بالأخص على المعلومات التالية:

- اسم الشاكي.
- تاريخ الشكوى.
- موضوع الشكوى.
- نتائج الشكوى.<sup>2</sup>

## 2- الالتزام بحفظ سر المهنة:

من أهم الالتزامات التي يجب أن يلتزم به الوسيط هو المحافظة على أسرار الزبناء، ويمكن تعريف سر المهنة: "هي ما يكنه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته أو شخصه، ولا يكون أمرا معروفا أو ظاهرا وشائعا للكافة".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 44 من نظام اللجنة رقم: 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> المادة 46 من نظام اللجنة رقم: 01-15، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988، ص 712.

ونظرا لأهمية التزام الوسيط بحفظ سر المهنة فإنّ أغلب التشريعات تفرض على الوسيط كقاعدة عامة بمبدأ كتمان سر المهنة وعدم إفشاء سر الزبون.

ولقد نصّ المشرع على واجب الوسيط بالالتزام بالسر المهني في المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10، غير أنّ هذا الواجب لا يلقى على عاتق الوسيط فقط باعتباره شخص معنوي بل يلتزم به أكثر المندوبون وكذا القائمون بالإدارة والمسيريون والمديرون ومأمورو الحسابات، وإلا سيعاقبون وفقا لقانون العقوبات.

وما يمكن ملاحظته أنّ لجنة البورصة وبموجب الفقرة الأخيرة من المادة 50 من النظام رقم 15-01 ألزمت الوسيط في عمليات البورصة بكتمان السر المهني، والذي يعد من قواعد وآداب المهنة<sup>1</sup>.

غير أنّ واجب الكتمان الملقى على عاتق الوسيط ترد عليه استثناءات إذا دعت الضرورة لذلك وهو ما ورد في المادة 10 من قانون هيئة الأسواق المالية رقم: 706 لسنة 2003، إذ أنّ الهيئة العامة لسوق المال (AMF) تراقب مدى احترام مقدمي خدمات الاستثمار بواجب حفظ سر المهنة، غير أنه لا يجوز التمسك بسر المهنة أمام مصلحة الضرائب والجهات التي تختص بالرقابة على غسيل الأموال، وكذا السلطات المشرفة على السوق مثل مجلس أسواق الأوراق المالية و لجنة عمليات البورصة في فرنسا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> للمزيد من التفصيل في هذا الموضوع أنظر:

Charley HANNOUN, La déontologie des activités financières contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme, Rev.Trim.Droit com.42 (3), Juill-Sept, 1989, P.417-455.

ويقول (Charley HANNOUN) في هذا الصدد:

« Dés lors que l'obligation déontologique viloée intéresse les relations entre professionnels, on voit mal en quoi l'infraction disciplinaire ne serait pas également, civile et fonde une action en dommages».

<sup>2</sup> Loi n°2003-706 du 1 Août 2003 de sécurité financier.

### 3- التزام الوسيط بعدم التوسط لحسابه الخاص:

لقد اختلفت التشريعات حول أحقية الوسيط في التعامل بالقيم المنقولة لحسابه الخاص، وبالنسبة للمشرع الجزائري فبالرجوع للقواعد العامة في عقد الوكالة لا يجوز للوكيل أن يتعاقد مع نفسه لحساب موكله.<sup>1</sup>

ولقد نصت المادة 7 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على ما يلي: "يقفون موقف الطرف المقابل في العمليات حول القيم المنقولة، ولا يمكن أن يمارسوا هذا الحق حيال زينائهم"، فبموجب هذه المادة منح المشرع للوسيط أن يقف موقف الطرف الآخر<sup>2</sup> في العمليات التي تجرى حول القيم المنقولة، غير أنه لا يجوز أن يقف موقف المقابل إزاء أمر زونه.<sup>3</sup>

غير أن المادة 17 من المرسوم التشريعي 93-10 والتي عدّلت بموجب القانون رقم: 04-03 وألغيت الفقرة 3 من المادة السابقة الذكر وعوضت بالفقرة 7 من المادة 7 حيث أصبحت كالاتي: "التفاوض للحساب الخاص"، وبذلك نفهم بأنّ المشرع قد تنازل عن شرط عدم وقوف الوسطاء موقف المقابل اتجاه زينائهم، ويعتبر هذا التراجع من قبل المشرع أمرا منطقيا للانتقادات التي واجهها، إذ أنه في حالة ما إذا اشترى الوسيط قيما منقولة مقابلا لأمر زونه فسيشترئها وفقا للسعر الذي يحدده قانون العرض والطلب، وبالتالي يطبق عليه نفس السعر كما لو اشترى هذه القيم للغير.

<sup>1</sup> تنص المادة 77 من ق.م. على ما يلي: "لا يجوز لشخص أن يتعاقد مع نفسه باسم من ينوب عليه، سواء كان التعاقد لحسابه أو لحساب شخص آخر دون ترخيص من الأصيل، على أنه يجوز للأصيل في هذه الحالة أن يجيز التعاقد، كل ذلك مع مراعاة ما يخالفه، مما يقضي به القانون وقواعد التجارة".

<sup>2</sup> ولقد عرفت العمليات ذات المقابل المادة 122 من نظام اللجنة رقم: 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا، والتي تنص على ما يلي: "تتمثل العملية ذات مقابل بالنسبة لوسيط في عمليات البورصة في شراء أو بيع سندات لحسابه الخاص حسب الشروط المحددة في "ش.ا.ب.ق" ولا يمكن أن تتم إلا ردا على أمر معبر عنه في سند التسعيرة".

<sup>3</sup> إلا أنّ البند الخامس من العقد النموذجي يسمح للوسيط أن يقف موقف المقابل إزاء الأمر الصادر من زونه حيث ينص هذا البند على ما يلي:

« L'IOB peut se porter contrepartie pour tout ou partie de l'ordre qui lui est confié par le titulaire.

La nature de l'intervention de l'IOB est à la connaissance du client ».

### البند الثالث: آلية ممارسة الوسيط لنشاطه (أوامر البورصة)

تسهر لجنة البورصة على مراقبة مدى تقيد الوسيط في عمليات البورصة بالأحكام التشريعية والتنظيمية المفروضة عليه، ولذا تتكفل اللجنة بضبط أوامر البورصة المرسله من الزبون للوسيط باعتبارها آلية لممارسة هذا الأخير لنشاطه. هذا ما يجعلنا نتطرق لمفهوم هذه الأوامر (أولاً) قبل تحديد الكيفية التي تتفد بها (ثانياً).

#### أولاً - مفهوم أوامر البورصة

تحكم بورصة القيم المنقولة مجموعة من القواعد والإجراءات، والتي هدفها تسيير المعاملات وضمان الشفافية، ومن بينها القواعد التي تنظم الأوامر التي يوجهها الزبون إلى الوسيط، والتي تعدّ بمثابة نقطة البدء في عمليات البورصة<sup>1</sup>، ومن خلال هذه القواعد سنحاول تحديد الطبيعة القانونية لأوامر البورصة وكذا شكلها وأنواعها.

#### 1- التكييف القانوني لأوامر البورصة:

لقد حاول العديد من الفقهاء تعريف أوامر البورصة فهناك من عرفها بأنها تفويض من العميل (المستثمر) للوسيط لإجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة محددة. كما أنّ هناك من عرف أوامر البورصة بأنها طلبات المتعاملين الموجهة إلى الوسطاء الأعضاء بالبيع أو بالشراء لكمية من القيم المنقولة ونوع محدد منها.

ولقد عرّف العديد من الفقهاء في فرنسا أوامر البورصة واعتبروا بأنها تفويض من العميل للوسيط في إجراء إما عملية البيع ويسمى في هذه الحالة الأمر بالبيع، أو للشراء ويسمى الأمر بالشراء. وهناك من عرف الأوامر بأنها الإرادة المتحركة للوسيط بعمليات على الأوراق المالية.

<sup>1</sup> "لا تخرج عمليات البورصة في كونها بعض الأعمال القانونية يغلب فيها أن تكون عقود بيع وذلك في معناها العام، ويكون الغرض منها كفاية الحاجات العامة لتجارة البورصة، أما وفقاً لمعناها الخاص فهي عبارة عن عمليات تفقد في المكان العام للبورصة في ساعات معينة، وعلى سلع مقبولة في السوق ومسعرة بالبورصة": زكي عبد المتعال، الاقتصاد السياسي، مطبعة عبد الله إلياس وأولاده، ط1، 1938، ص 29.

وهناك من الفقهاء الفرنسيين من عرفوا أمر البورصة على أنه التعليمات الصادرة من العميل إلى وسيطه المالي، والمتعلقة بشراء أو بيع أوراق مالية لحساب الزبون. وهناك من اعتبر أمر البورصة بأنه: "الإذن المعطى للوسيط من المستثمر لبيع وشراء ورقة مالية بالبورصة"<sup>1</sup>.

أمّا بالنسبة للمشرع الجزائري فلم يعرف أمر البورصة، وهذا بالرجوع لأحكام المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهذا ما سارت عليه أغلب التشريعات المقارنة.

إلا أنّ نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 97-03 عرف أمر البورصة بقوله: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادرها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير نشاط بمقابل"، فمن خلال هذه المادة نلاحظ أنّ اللجنة اعتبرت أمر البورصة عبارة عن تعليمة، وبالتالي أخذت بالتعريف الذي أخذ به جانب من الفقه الفرنسي، ويعتبر هذا التكييف غير جائز من الناحية القانونية، ولو كان ذلك صحيحا عمليا على اعتبار أن التعليمات هي عبارة عن توجيهات ولا ترقى لمستوى العقد، ولذا كان لزاما البحث عن تكييف قانوني لأمر البورصة.

لقد ثار جدال فقهي حول الطبيعة القانونية لأوامر البورصة خصوصا لعدم ضبط تكييفها من قبل مختلف التشريعات والأنظمة المنظمة لبورصة القيم المنقولة.

كما قلنا سابقا هناك من اعتبر أوامر البورصة عبارة عن تعليمات غير أن وصف التعليمة لا ينطبق من الناحية القانونية على أمر البورصة كون أن هذا التكييف لا ينطبق على الرابطة القانونية التي تربط بين الوسيط والزبون<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> نصر علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 103-178.  
<sup>2</sup> عبد القادر زيدان، دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية، مذكرة ماجستير في القانون، شعبة قانون العقود والمسؤولية، 2001، 2002، ص 74.



ولقد كيّف اتجاه آخر من الفقه أمر البورصة بأنه عقد، وعند الإخلال ببند هذا العقد يطبق عليه قواعد المسؤولية العقدية وفقاً للقواعد العامة في القانون المدني.

وما يعيب على الاتجاه السابق الذكر أنه لم يحدد القواعد الخاصة التي تطبق في حالة الإخلال بالالتزام كون أن نظرية العقد هي نظرية واسعة تجمع مختلف العقود.

إلا أن فريق آخر اعتبر أمر البورصة عبارة عن عقد يخضع في أحكامه لعقد الوكالة لكون الزبون يفوض الوسيط من أجل شراء أو بيع نوع من القيم المنقولة، ولقد استندوا في ذلك لنص المادة 1984 من القانون المدني الفرنسي<sup>1</sup>.

وبالرجوع إلى المادة 13 من المرسوم التشريعي 10/93 يمكن القول أن المشرع الجزائري أخذ بما أخذ به جانب من الفقه الفرنسي بحيث أخضع أمر البورصة لعقد الوكالة إذ تنص هذه المادة على ما يلي: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض" فمن خلال هذه المادة يتبين أن المشرع ألزم على الوسيط أن يبرم عقد وكالة مع الزبون الأمر الذي يجعلنا نقول بأن العلاقة التي تحكم بين الوسيط والزبون تخضع لأحكام عقد الوكالة.

وما يمكن ملاحظته أن هناك علاقة موجودة بين أمر البورصة وعقد الوساطة البورصية في كون أن أمر البورصة جزء لا يتجزأ من محل عقد الوساطة البورصية إذ يجعل للوسيط وكالة خاصة، وبالتالي تطبق عليه أحكام عقد الوكالة<sup>2</sup>، وبذلك لا بد أن تتوافر فيه كل من الرضا، الأهلية، المحل والسبب.

غير أنه وبالرجوع لأحكام المادة 571 ق.م. فإن عقد الوكالة يفوض بمقتضاه شخص آخر للقيام بعمل لحساب الموكل وباسمه، وهذا بخلاف ما هو عليه الحال في عقد الوساطة إذ

<sup>1</sup> Article 1984 crée par loi 1804-03-10 promulguée le 20 Mars 1804 : « Le Mandat ou procuration est un acte par lequel une personne donne à une autre le pouvoir de faire quelque chose pour le mandant et en son nom.

Le contrat ne se forme que par l'acceptation du mandataire »

<sup>2</sup> المواد من 571 إلى 589 ق.م.

أن الوسيط في أمر البورصة يعمل باسمه ولحساب الزبون إذ تنص المادة 12 من المرسوم التشريعي 10/93 علة ما يلي: "يلزم الوطاء في عمليات البورصة والقائمون إرادتهم ومسيرهم وأعاونهم المسجلون ومأمور وحساباتهم بالسر المهني"، فمن خلال هذه المادة يلتزم الوسيط بالسر المهني، وتعتبر هوية الزبون من الأسرار التي يلتزم الوسيط بكتمانها، فالوسيط ينفذ الأمر باسمه ولحساب زبونه وهذا ما يطلق عليه عقد الوكالة بالعمولة<sup>1</sup>.

إنّ الوكيل بالعمولة يلتزم بالتزامات الوكيل المدنية، ولكنه وكيل من نوع خاص ذلك أنّ الوكالة بالعمولة لا تحتوي على أي نيابة لأن الموكل يبقى أجنبيا عن العقد غير أنه وبالرغم من ذلك يبقى الوكيل بالعمولة يعمل لحساب الموكل<sup>2</sup>.

## 2- شكل وأنواع أوامر البورصة:

إنّ طبيعة الاستثمار في بورصة القيم المنقولة يوجب توافر مجموعة من المؤهلات منها الخبرة والدراية وكذا الكفاءة، وهذا ما لا نجده عند أغلب المساهمين والمدخرين بصفة عامة، ولذا فإن القانون المقارن وكل مهمة التعامل في القيم المنقولة المقيدة في البورصة، والتوسط في تداولها للوسطاء الماليين. غير أنّ الوسيط المالي لا يمكنه الاضطلاع بمهامه المتمثلة أساسا في تنفيذ أوامر العملاء دون التقييد بالأحكام التشريعية وخاصة التنظيمية التي تسنها لجنة البورصة.

وبناء على ما سبق تدخلت لجنة البورصة بنظامها رقم 97-03، وهذا من أجل تحديد الشكل الذي يكون عليه أمر البورصة، وكذا أنواعه.

### أ- شكل أوامر البورصة

تثار في بورصة الجزائر مشكلة افتقار الوطاء في عمليات البورصة للوسائل المادية الكافية لتغطية طلبات المدخرين، وأمام هذا الوضع الذي قد يسيء ويؤثر سلبا على فعالية

<sup>1</sup> H.DEVAU PLANE et J.P.BORNE, Droit des marchés financier, revue international de droit comparé, v 51, 1999, P.86.

<sup>2</sup> عبد القادر زيدان، دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية، المرجع السابق، ص 102.

بورصة القيم المنقولة قام الوسطاء بإبرام عقود مع البنوك بموجبها يتكفل هذا الأخير بجمع وإرسال الأوامر إلى الوسطاء المتعاقدين معه مقابل عمولة، ولقد شاركت لجنة البورصة بصورة غير رسمية في إعداد نموذج عقد وكالة من الباطن يربط بين البنوك والوسطاء<sup>1</sup>.

إذا استغنى الزبون عن خدمات البنك لإرسال أوامره للوسيط وفضل الاتصال مباشرة به، فيمكن للأمر (الزبون) أن يرسل الأمر بالبيع أو الشراء بأي وسيلة كانت وهذا بناء على الشروط التي تم تحديدها بين الزبون والوسيط في اتفاقية الحساب الموقعة بين الطرفين سواء عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الأنترنت وهذا طبقاً للمادة 96 من نظام 97-03.

وفي حالة إرسال الأمر من طرف الزبون شفاهة عن طريق الهاتف نظراً للسرعة التي تتطلبها عملية إرسال الأوامر، يقع على الأمر بعد ذلك تأكيد الأمر كتابة وهذا من أجل الإثبات وفقاً للمادة 2/97 من نظام 97-03.

ولقد أجاز القانون الفرنسي إصدار الأوامر بكل الطرق المتاحة، ولكن إذا تمّ صدور شفاهة كأن يكون عن طريق الهاتف فلا بد من تثبيت الأمر عن طريق الكتابة<sup>2</sup>.

أما القانون المصري وكقاعدة عامة يشترط أن يكون أمر البورصة مكتوباً ولكن استثناءاً أجاز إرسال الأوامر عن طريق الهاتف، ولكن وفقاً لنظام تسجيل هاتفي للإثبات غير أنه لا بد من الموافقة عليه بعد ذلك كتابة<sup>3</sup>.

والجدير بالذكر أنه إذا كان الأمر كتابياً فلا بد من تحريره وفقاً لنموذج معد مسبقاً من قبل الوسيط، وما يمكن ملاحظته أن حتى هذا النموذج يكون محل اعتماد من قبل اللجنة.

<sup>1</sup> المادة 96 من نظام اللجنة رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> Les ordres de Bourse «L'exécution des ordres de Bourse», Bulletin Mensuel. COB.N° 287, P.22.

<sup>3</sup> المادة 263 من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

ب- أنواع أوامر البورصة.

هناك تقسيمات مختلفة لأوامر البورصة نظمتها لجنة البورصة، إذ تتنوع أوامر العملاء من حيث مصادرها وقيمتها، حتى تتاح أمام المدخر أوامر ذات أشكال متعددة تصنف باختلاف الزاوية التي ينظر منها لهذه الأوامر.

(1) الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ هي تلك الأوامر التي يتدخل فيها العميل ليحدد سعر تنفيذ الصفقة وتنقسم إلى:

- الأوامر بسعر محدد:

وهي تلك الأوامر التي يحدد فيها الزبون السعر الأقصى للشراء والسعر الأدنى للبيع، ولذا يحاول الوسيط أن لا يخرج عن المجال الذي حدده الزبون<sup>1</sup>.

- الأمر بسعر السوق:

عادة ما يوجه الأمر بسعر السوق في الحالة التي تنفذ فيها الصفقة بسرعة، ويطلق عليها الأوامر الفورية، وفي هذه الحالة لا يتضمن الأمر المرسل من قبل الزبون سعرا محددًا بل يطلب من الوسيط تنفيذ العملية بالسعر السائد في السوق، وهذه الأوامر تجد تطبيقها في التسعيرة المتواصلة وهذا بموجب المادة 93 من نظام 97-03.

ويلزم كل من القانون المصري<sup>2</sup> والفرنسي<sup>3</sup> الوسيط على بدل العناية الكافية لتنفيذ الأوامر وهذا بأفضل طريقة.

<sup>1</sup> Gaston DE FOSSE et Pierre BALLY, La Bourse des valeurs et les opérations de bourse, que sais-je ?ed Bouchen, Alger, 16<sup>ème</sup> éd, 1993, P.27.

<sup>2</sup> المادة 260 من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 95 لسنة 1992.

<sup>3</sup> المادة 3 من القرار التنفيذي الفرنسي الصادر في: 14 أكتوبر 1997، عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 375.

- الأمر بسعر أفضل:

لا يحدد الزبون في هذا الأمر الحد الأدنى أو الأعلى لسعر التنفيذ، ولكن ينفذ الأمر بحسب إمكانية السوق، ولذا يتشابه كل من الأمر بسعر أفضل مع الأمر بسعر السوق في هذه النقطة.

يتميز الأمر بسعر أفضل بأنه تطبق عليه التسعيرة المتواصلة والتي سبق الإشارة إليها في المادة 1/93 من نظام 03/97. أما أوامر بسعر السوق تطبق عليها التسعيرة الثابتة، والتي تعرفها المادة 2/93 من نظام 03/97 بما يلي: "في التسعيرة الثابتة لا يتضمن الأمر لأفضل سعر أي إشارة إلى السعر لا يحدده المشتري أي سعر أقصى، ولا يحدد البائع أي سعر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانية السوق".

(2) الأوامر المحددة لمدة الصلاحية:

بالإضافة إلى تحديد نوع الأمر لابد من تحديد مدة صلاحية تنفيذ الأمر، وهو ما نصت عليه المادة 94 من نظام 03-97 وهي تكون تبعا للأشكال التالية:

- الأمر حتى الإلغاء:

ويكون هذا النوع من الأوامر صالحا حتى آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة، ولذا يلتزم هذا الأخير تسجيل هذا النوع من الأوامر عند افتتاح حصة البورصة الموالية لتلقيه الأمر وإلا اعتبر ملغى.

- الأمر للتنفيذ:

ويتميز هذا النوع من الأوامر بأنه تحدد مدة تقديمه بـ3 أسابيع.

- الأمر لمدة محددة:

وهو الأمر الذي لا تتجاوز مدته 30 يوما، ويعتبر هذا الأمر صالحا حتى نهاية اجتماع البورصة.

### 3) الأوامر المقترنة بشروط:

قد تكون الأوامر غير مقترنة بشروط وهذا النوع نصت عليه المادة 95 من نظام 97-03 إلا أن نفس المادة نصت على نوع آخر من الأوامر، والتي تأتي على النحو التالي "أوامر الكل أو لا شيء"، وهذه الأوامر لا يمكن الإجابة عليها جزئياً، إذ يلتزم الوسيط في عمليات البورصة تنفيذها كاملة ولا يقبل تنفيذه الجزئي لها<sup>1</sup>.

### ثانياً - تنفيذ أوامر البورصة

إنّ مهمة الوساطة وجدت بعد معرفة أسلوب المقايضة التجاري<sup>2</sup> لتتطور وتبحث عن أسلوب آخر هو تدخل شخص أو عدة أشخاص بعقد عمليات بيع وشراء قيم منقولة من خلال بورصة القيم المنقولة وفي المواعيد الرسمية المحددة لها، غير أن الأعمال التي يقوم بها الوسيط وخاصة المتعلقة بتنفيذ الأوامر الموجهة له من قبل الزبون لا تخضع للتنظيم الخاص للوسيط في عمليات البورصة، بل تدخل المشرع وكذا لجنة البورصة في تحديد الإجراءات التي تحيط بعملية تنفيذ أوامر البورصة.

### 1- إجراءات تنفيذ الأوامر

إنّ الدور الأساسي الذي يضطلع به الوسيط في عمليات البورصة هو تنفيذ أوامر البيع والشراء الموجهة له من قبل الزبون وقيامهم بهذا الدور ليس سوى تنفيذ لالتزاماتهم التي يفرضها عقد الوكالة، إذ أن الوسيط لا يضمن تنفيذ العقد في مواجهة عميله إلا إذا كان ضامناً لهذا التنفيذ، ولا يكون ذلك إلا باتّباع الإجراءات اللازمة لذلك وهي كالتالي:

<sup>1</sup> L'ordre « tout ou rien » cet ordre signifie que le client souhaite l'exécution totale de sont ordre et, à défaut, pas d'exécution du tout.

La COB incite les intermédiaire qui ont pris la décision de ne plus a accepter ces ordres à en informer par avance la clientèle ; c'est-à-dire soit à l'ouverture du compte, soit à la passation du premier ordre ». Bull. COB N° 287, P.26.

<sup>2</sup> عصام أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 593.

أ- إرسال أمر البورصة

يرسل أمر البورصة من الأمر إلى الوسيط وفقا للأشكال التي ذكرت سابقا وهذا طبقا للمادة 97 من نظام 03-97 غير أنه لا بد أن يتضمن الأمر البيانات المنصوص عليها في المادة 92 من نفس النظام وهي:

- بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع).
- تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.
- عدد السندات المزمع تداولها.
- إشارة أو حد السعر.
- مدة صلاحيته.
- مراجع صاحب الأوامر.

وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذ الأمر. غير أن البيانات السابقة الذكر لم تأت على سبيل الحصر.<sup>1</sup>

وحتى يدخل أمر البورصة إلى السوق فلا بد على الوسيط أن يتأكد من شروط صحته وذلك من خلال توافر الشروط التالية:

- التأكد من هوية الزبون أو ممثله القانوني.
- يتأكد الوسيط إن كان للزبون رصيد كاف من أجل شراء القيم المنقولة، وإذا أراد الزبون بيع قيم منقولة فلا بد على الوسيط أن يتأكد إن كانت ملكا له وليست مرهونة.
- يلتزم الوسيط بإعلام زبونه بمخاطر التعامل بالقيم المنقولة.

<sup>1</sup> وفقا للفقرة الأخيرة من المادة 97 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا، فإنه يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر.

ب- تسجيل الأمر.

يلتزم الوسيط أن يسجل كل أمر مرسل إليه، وكذا تاريخ وساعة الاستلام، وتتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب مقرر تحديد شروط التسجيل والتاريخ والساعة على أمر البورصة.

وتجدر الإشارة أن الوسيط يلتزم بأن يعجل تقديم الأوامر للسوق، وذلك نظرا للسرعة التي تتطلبها هذه العمليات، إذ يجب أن يقدم الأمر المرسل في حصة التسعيرة اللاحقة لاستلامه.<sup>1</sup>

ج- تعديل الأمر أو إلغاؤه.

يمكن إلغاء الأمر المرسل أو تطراً عليه تعديلات، وهذا إما من قبل الأمر أو الوسيط في عمليات البورصة.

فبالنسبة للأمر فيمكنه تعديل أو إلغاء الأمر وذلك في كل وقت ضمن الشروط المنصوص عليها في اتفاقية الحساب وذلك حتى حصة التسعيرة، أما التعديلات التي تتم يوم التسعيرة فلا يسأل عن عدم تنفيذها.

أما الوسيط في عمليات البورصة فيمكن له إلغاء أو تعديل الأوامر التي أدرجها لحساب زينائه أو لحسابه الخاص طالما لم ينطلق بعد مسار العرض على جدول الأسعار.<sup>2</sup>

د- اكتساب الأمر الصفة النهائية.

تكون الأوامر نهائية بمجرد أن تثبت من قبل الوسيط في عمليات البورصة أو بمجرد التكفل بها من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وفي هذه الحالة لا يمكن أن تكون محل تعديل أو إلغاء لاحقين.

إنّ أوامر البورصة يمكن أن تعلق وفي هذه الحالة تنقضي صلاحية الأوامر الموجودة في الدفتر تلقائياً، وذلك إذا تجاوز التعليق حصة واحدة من حصص البورصة.

<sup>1</sup> المادة 98 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
<sup>2</sup> أنظر المواد من 99 إلى 102 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 03-97، المشار إليه أعلاه.



وبالنسبة للأوامر التي لم تنفذ حول قيمة معينة فإنه يمكن لشركة تسيير بورصة القيم أن تحدد تاريخ يتعين ابتداء منه على الأمرين تحديد الأوامر، وذلك بموجب مقرر خاص ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، كما تحدد في هذا الإعلان عند الاقتضاء الشروط الجديدة لإرسال وتجديد الأوامر.<sup>1</sup>

والملاحظ أنه وبناء على تبرير مقدم يمكن لشركة تسيير القيم المنقولة أن تلغي سعر التداول، وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر كما يمكن إلغاء معاملة معينة، وهذا وفقا للمادة 103 من نظام رقم 97-03.

## 2- آثار تنفيذ أمر البورصة.

بعد أن يتلقى الوسيط الأمر من الزبون سواء بالبيع أو الشراء فإنه ينجز عن ذلك أثنين هامين أهمهما نقل ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري، وفي المقابل يلتزم الوسيط في عمليات البورصة بالضمان.

### أ- انتقال ملكية القيم المنقولة.

ينجز عن تنفيذ أمر البورصة أثرا قانونيا مهما هو انتقال ملكية القيم المنقولة محل التداول من البائع إلى المشتري حيث تنص المادة 130 من نظام اللجنة رقم 03/97 على ما يلي: "اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره، يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعينة ويفقد البائع ملكيته لها".

من خلال المادة السابقة الذكر يتضح أنه ويتنفيذ أمر البورصة تنتقل ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بالوسيط، ويستند ذلك إلى أن الوكالة بالعمولة تقتضي بأن ملكية الأشياء التي وكل ببيعها أو شرائها تنتقل مباشرة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بذمة الوكيل.

<sup>1</sup> المادة 101 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

واستنادا لقرار محكمة النقض الفرنسية المؤرخ في: 14 جوان 1892 فإنه لا توجد أي علاقة بين الزبون والوسيط المتعاقد مع وسيطه، فلا يجوز له الرجوع عليه كما لا توجد علاقة بين زبون الوسيط وزبون الوسط المتعاقد لانتفاء الدعوى المباشرة، إلا أنه يجوز للزبون الرجوع على وسيطه نظرا لاعتباره ضامنا<sup>1</sup>.

وكما هو معروف فإن تداول القيم إنما هي عملية بيع وشراء لهذه الأوراق وتكون نتيجة توجيه أمر من الزبون للوسيط بالبيع أو الشراء، وأهم أثر يترتب على عقد البيع هو نقل ملكية المبيع وهذا وفقا للقواعد العامة.

ومن خلال استقراء النصوص القانونية التي تحكم انتقال الملكية في القانون المدني نخلص أن ملكية المبيع تنتقل من البائع إلى المشتري بموجب عقد البيع إما بمجرد إبرام العقد<sup>2</sup> أو بالإفراز بعد إبرام العقد<sup>3</sup> أو التسجيل<sup>4</sup>. وبالنسبة للقيم المنقولة يطبق عليها الحكم الخاص بانتقال المنقولات إذ تسري عليها أحكام انتقال الملكية في المنقولات المعينة بالذات، والتي تنتقل بمجرد التعاقد<sup>5</sup>.

وما يمكن ملاحظته أن القيم المنقولة هي من المنقولات التي اشترط القانون لتتمام العقد الناقل لملكيتها اتباع شكلية معينة، فالورقة المالية لها سجلات خاصة، إذ أن ملكيتها لا تنتقل بمجرد العقد بل بعد تمام عمليات المقاصة وكذا التسوية<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> « Attendu, d'une part, que les agents de change, dans l'achat et la vente des valeurs qu'ils négocient à la bourse, agissent non comme mandataires des parties, mais comme des commissionnaires stipulant en leur nom personnel, que le contrat ne se forme qu'entre les agents de change, qui ont concouru à la négociation, chacun deux ignorant le commettant de l'autre de telle sorte que aucun lien de droit ne pouvant se créer entre des parties qui n'ont pas ensemble figuré au contrat et stipulé les uns vis-à-vis des autres, il en résulte qu'une action directe ne saurait exister au profit du donneur d'ordres acheteur, contre l'agent de change vendeur ». H.DEVAUPNE et J.P.BONNET, Droit des marchés financiers ». Op.cit, P.82.

<sup>2</sup> تنتقل الملكية بمجرد إبرام العقد إذا كان المبيع منقولا معينا بالذات ويملكه الملتزم ولم يتطلب القانون فيه شكلية معينة.

<sup>3</sup> إذا كان المبيع معينا بالصنف تنتقل الملكية بعد الإفراز.

<sup>4</sup> وتنتقل الملكية بالتسجيل إذا كان المبيع عقارا أو منقولا لا يتطلب القانون فيه اتباع شكلية معينة.

<sup>5</sup> أنظر المادة 163 ق.م.

<sup>6</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 547.

أنظر كذلك المادة 715 مكرر 38 ق.ت.

ومن خلال ما سبق نستنتج بأن مشتري القيم المنقولة لا يعتبر مالكا لها منذ تنفيذ أمر البورصة بالبيع والشراء، إذ أن حق المالك الجديد في الورقة المالية التي اشتراها تنفيذا لأمر البورصة لا يسري في مواجهة الشركة المصدرة للقيم المنقولة وكذا الغير، وهذا إذا بقيت القيم المنقولة محل البيع مقيدة باسم مالكيها القديم وهذا بالرغم من تنفيذ أمر البورصة، ولذا لا بد من إتمام الإجراءات اللازمة لانتقال ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري.

وبالتالي وكتفسير لنص المادة 130 من نظام اللجنة رقم 03/97 فإن انتقال ملكية القيم المنقولة من البائع للمشتري يتقرر في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره، ولا يكون ذلك إلا باتباع الإجراءات القانونية اللازمة لذلك ومن بينها تسجيل العملية في سجل الشركة المصدرة وهذا بالنسبة للأسهم الاسمية، وبالتسليم بالنسبة للأسهم لحاملها.

وتنقل ملكية القيم المنقولة في القانون الفرنسي، وهذا بموجب قانون 1983 من تاريخ قيد تلك الأوراق في حساب المشتري ووفقا لشروط التعامل في البورصة، ولكن بشرط أن يكون حساب الأوراق المالية للوسيط المشتري دائما بالأوراق المالية موضوع التعامل وفي ذلك التاريخ.<sup>1</sup>

#### ب- التزام الوسيط بالضمان

تشدد مختلف القوانين على مسؤولية الوسيط وتمدد نطاق التزامه إلى تنفيذ الصفقة، ولذا لا بد أن يتوخى الحيطة ويتأكد من سلامة تنفيذها.

فإذا ما سجلت المفاوضة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فإنه طبقا لعقد الوكالة بالعمولة يلتزم وسيط البائع بتسليم القيم المنقولة، وفي المقابل يلتزم وسيط المشتري بدفع الثمن.

<sup>1</sup> الحسين توفيق فيض الله وهيو إبراهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة الشريعة والقانون، كلية القانون، الإمارات العربية المتحدة، العدد 50، أبريل 2012، ص50.

تنص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على مايلي: "يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب، وتسلم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها". فمن خلال هذه المادة يظهر جليا بأن الوسيط لا يلتزم بتسليم القيم المنقولة أو دفع ثمنها فقط، بل يلتزم بأن يضمن لزبونه تنفيذ الطرف الآخر لالتزاماته، ويبرر هذا الضمان الملقى على عاتق الوسيط في عمليات البورصة بأنه نتيجة منطقية نظرا لتعاقد الوسيط باسمه الشخصي.

كما ألزم المشرع الفرنسي الوسيط أن يزاوّل نشاط تلقي الأوامر وتحويلها، وهذا على النحو الذي يرجح مصلحة المستثمر، كما يضمن تنفيذ هذه الأوامر بأفضل تنفيذ ممكن<sup>1</sup>. ولذا ولضمان سلامة العملية يلتزم الوسيط التحقق من هوية العميل وشخصيته، ويتحقق عند الاقتضاء من مصلحة الموكل الذي وكله.

وهناك جانب من الفقه<sup>2</sup> وفي خضم خوضه في تحديد الطبيعة القانونية للوسيط فقد اعتبروه ضامنا وله كيان مستقل سواء كان ذلك في مواجهة المتعامل مع شركة الوساطة من مدخرين أم في مواجهة البورصة.

وتجدر الإشارة أنه من أهم آثار التزام الوسيط في عمليات البورصة بالضمان هو التزامه بالتسليم أي تسليم الأموال الناتجة عن البيع أو القيم المنقولة الناتجة عن الشراء.

ولقد اختلف الفقهاء حول مسؤولية الوسيط في عمليات البورصة في حالة عدم التسليم بسبب القوة القاهرة، فهناك من يرى أن الوسيط ضامن حتى في حالة القوة القاهرة، وأساس هذا

<sup>1</sup> عبد الله تركي حمد، مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في الحقوق، الجامعة اللبنانية، المعهد العالي للدكتوراه في الحقوق والعلوم السياسية والإدارية والاقتصادية، 2013، ص 169.

<sup>2</sup> عبد الله تركي حمد، المرجع نفسه، ص 139.

الرأي أن الوسطاء ملزمون بتحقيق نتيجة، إذ أن مهنة الوساطة تقتضي الاحتراف والحرص واليقظة وكذا الضمان في كل الظروف<sup>1</sup>.

بينما يرى اتجاه آخر أن الوسيط في عمليات البورصة ملزم ببذل عناية، ولكن عناية الرجل الحريص اليقظ، ولكن تسقط مسؤوليته في الضمان في حالة القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ<sup>2</sup>.

وما يمكن ملاحظته أن قانون البورصة يتميز بوسائل تنفيذ لا وجود لها في القانون المدني وكذا القانون التجاري، فبموجب المادة 1/121 من نظام 03/97 يتم بقوة القانون التنفيذ مباشرة على أموال أو القيم المنقولة للزبون وبدون إعدار مسبق وهذا من قبل الوسيط في حالة عدم التسليم<sup>3</sup>.

إذا لم تكن الأموال أو القيم المنقولة في حوزة الوسيط المشتري، فطبقاً لنص المادة 200 ق.م يجوز للوسيط البائع أن يمتنع عن تسليم القيم المنقولة، أما في حالة الشراء فعلى الوسيط المخل بالتزامه أن يشتري قيماً منقولة تقوم مقام القيم التي لم يقدمها مالكها، وهذا على حساب الوسيط، وما على هذا الأخير إلا أن يعود على زبونه، كما نصت المادة 2/121 من نظام 03-97 على ما يلي: "تخصص بقوة القانون كل السندات أو القيم المحتفظ بها تحت حساب أو حسابات الآمرين، لتسوية و/ أو الوفاء بتعهداته، ويمكن الوسيط في عمليات البورصة استعمالها، دون إشعار مسبق، لتسوية أو تسليم عمليات الزبون"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، ص 142. أنظر كذلك عبد القادر زيدان، دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية، المرجع السابق، ص 112. أنظر كذلك:

H.DEVAUPLANE et J.P.BORNET, Droit des marchés financiers, Op.ci. P.790.

<sup>2</sup>-أنظر المادة 178 ق.م.

<sup>3</sup>-تنص المادة 1/121 من النظام ل.ت.ع.ب.م. 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقاً على ما يلي: "تستعمل بقوة القانون النقود أو السندات الناتجة عن التعهدات التي عقدها في السوق"

<sup>4</sup>-تنص المادة 143 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 03-97 المشار إليه أعلاه على ما يلي: "عندما يتهاون وسيط في عمليات البورصة عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف "ش.اب.ق" يتحمل الوسيط في عمليات البورصة المخل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة من إجراء عدم تسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات".

## المطلب الثاني: حماية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمساهم من خلال فرض رقابتها على أجهزة البورصة.

يقصد بقيد القيم المنقولة في البورصة هو تسجيلها في جدول البورصة لكي يتم السماح لها بالتداول داخل هذه السوق، ويقبول لجنة البورصة قيد القيم المنقولة للشركة المصدرة، فإن ذلك يعني بأن الورقة المالية لهذه الشركة قد استوفت الشروط اللازمة المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية.

وكما هو معلوم فإن قيد القيم المنقولة في البورصة يحقق العديد المنافع للشركة المصدرة للقيم المنقولة، كما يرتب العديد من المزايا لجمهور المدخرين، وبالأخص المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة.

غير أن قبول لجنة البورصة لقيد القيم المنقولة للشركة المصدرة في البورصة لا يعني ذلك نهاية مهام اللجنة، بل بصدور قرار قبول الشركة في البورصة يجعل قيمها قابلة للتداول وفقا لإجراءات معينة فهي لا تترك لإرادة كل من البائع والمشتري.

إنّ عملية التداول داخل البورصة من بيع وشراء، وما ينجم عنهما من تسوية ومقاصة تتكفل بهما هيئتان مختصتان نصت عليهما المادة 3 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتم بموجب القانون 03-04 وهما كل من شركة تسيير بورصة القيم التي تتولى أساسا التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة (الفرع الأول) كما أوجد المشرع هيئة جديدة تدعى بالمؤتمن المركزي على السندات، والذي أوكلت له مهمة تسوية العمليات المبرمة في السوق (الفرع الثاني).

وحرصا على حماية المدخرين وبالأخص المساهمين تعمل كل من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي تحت مراقبة وإشراف لجنة عمليات البورصة.

### الفرع الأول: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من بين الهيئات الأساسية داخل بورصة القيم المنقولة، والتي تضمنها المرسوم التشريعي 10/93، ونظرا للدور المهم لهذه الشركة فإن لجنة البورصة تكفلت بتنظيمها وكذا ضبطها، وهذا وفقا لوظيفة الرقابة والمراقبة المخولة لها. ولهذا سوف نتكفل بتحديد تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وتبيان خصوصيتها (البند الأول) ثم نتطرق لتنظيم وضبط لجنة البورصة لمهام هذه الشركة (البند الثاني).

#### البند الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وخصوصيتها

لقد تبنى المشرع الجزائري بورصة القيم المنقولة نظرا لاعتبارها أسلوبا متمويا أظهر فعاليته في العديد من الدول التي تبنت النظام الرأسمالي. ولقد أحاط المشرع بورصة القيم المنقولة بتنظيم قانوني، وأوجد مجموعة من الهيئات ذات الطابع الخاص، والتي تتكفل بتنشيط هذه السوق، ومن بين هذه الأجهزة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمعروفة اختصارا بـ (SGBV) شركة ذات أسهم برأسمال قدره: 475200000.00 دج، ولقد أنشأت بتاريخ 25 ماي 1997،<sup>1</sup> كانت، تسمى بشركة إدارة بورصة القيم المنقولة.<sup>2</sup>

لقد تخلى الأعضاء المؤسسون لشركة بورصة القيم المنقولة عن حصصهم في الشركة في 15 جويلية 1988 لشركات متخصصة في الوساطة، و تشكلت شركة تسيير بورصة القيم حاليا من ستة بنوك عمومية وهي:

<sup>1</sup> وبالنسبة لمؤسسي شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هم: الصندوق الوطني الجزائري (C.N.M.A)، البنك الوطني الجزائري (B.N.A)، القرض الشعبي الجزائري (C.P.A)، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B.A.D.R)، بنك التنمية المحلية (B.D.L)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (C.N.E.P)، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (C.A.A.R)، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (C.A.A.T)، الشركة المركزية لإعادة التأمين (C.C.R)، يونيون (U.B)، البنك الخارجي للتأمينات (B.E.A)، الشركة الجزائرية للتأمينات (S.A.A)

<sup>2</sup> بموجب المادة 21 من القانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المرجع السابق، تستبدل عبارة "شركة إدارة بورصة القيم المنقولة" بـ "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة".

- بنك التنمية المحلية (B.D.L).
- البنك الخارجي الجزائري (B.E.A).
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B.A.D.R).
- القرض الشعبي الجزائري (C.P.A).
- البنك الوطني الجزائري (B.N.A).
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (C.N.E.P).<sup>1</sup>

وبالرجوع للمادة 15 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04، فإنّ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة تأخذ شكل شركة ذات أسهم، وتتولى عملية تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة.

تلعب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، دورا هاما في الحفاظ على حقوق كل من المستثمرين خاصة المالية منها، كونها الجهة التي تتولى مهمة التسيير داخل البورصة.

وما يمكن ملاحظته أنه وبالرغم من أن المشرع أعطى لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة وصف شركة ذات أسهم، غير أنها تمتاز بنوع من الخصوصية، والتي تخرج فيها عن الأحكام العامة المنظمة لشركات الأسهم. فبماذا تتميز شركة تسيير بورصة القيم المنقولة؟.

بالرغم من أنّ المشرع عدّ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من قبيل شركات ذات الأسهم إلاّ أنه لا تطبق جميع الأحكام المطبقة على شركات ذات الأسهم على هذه الهيئة، إذ تخرج شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن الأحكام المنظمة لشركات المساهمة في النقاط التالية:

### **أولا: من حيث طبيعة المساهمين**

تتميز شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن شركة المساهمة المنظمة في القانون التجاري بأنّ المساهمون في رأسمالها من نوع خاص، إذ لا يستطيع أي من كان أن يكتتب في

<sup>1</sup> <http://www.sgbv.dz>



رأسمالها، فهذا الأخير مخصص للوسطاء المعتمدين من قبل لجنة البورصة<sup>1</sup>. إذ تنص المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-97<sup>2</sup> على ما يلي: "إن شركة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص "شركة" والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

وبموجب المادة 17 من قانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 فإنه لا يصح اعتماد الوسيط في عمليات فعليا<sup>3</sup> حتى يكتتب قسطا من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا ما نصت عليه كذلك المادة 13 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 15-01<sup>4</sup>

ومما سبق يمكن القول أن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تختلف عن شركة المساهمة من حيث طبيعة المساهمين، فرأسمالها ليس مفتوحا إلا لفئة من الأشخاص للاكتتاب فيه.

<sup>1</sup> تنص المادة 16 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا على ما يلي: "تمثل رأسمال شركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة.

<sup>2</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-97 المؤرخ في: 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ج.ر. عدد 87 المؤرخ في: 10/12/1997، معدل ومتمم بالنظم رقم: 03-04 المؤرخ في: 18 نوفمبر سنة 2003 ج.ر. عدد 73 المؤرخ في: 30-11-2003.

<sup>3</sup> تنص المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93، المشار إليه أعلاه ما يلي: "يمكن انتقالا ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ صدور هذا النص، أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة الأشخاص المعنويين التابعين لفئة محددة في مرسوم تنفيذي".

ولقد حددت الأشخاص المعنوية والذي تعتمدهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء، وهذا بموجب المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم: 176/94 المؤرخ في: 13 جوان 1994 والمتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في: 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ج.ر. عدد 41، الصادر في: 26 جوان 1994، والتي تنص على: "يمكن أن تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر وكذا صناديق المساهمة".

<sup>4</sup> ونفس المعنى تضمنته المادة 8 من تعليمية ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01/97، والتي نصت على:

« L'agrément ne devient définitif que lorsque l'intermédiaire en opération de bourse aura justifié auprès de la commission de la détention d'une part du capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières conformément aux règles fixées par la commission ».

### ثانياً - من حيث عدد المساهمين

لا يطبق على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الحد الأدنى لعدد المساهمين المنصوص عليها في الفقرة الأولى من نص المادة 592 ق.ت والذي يقدر بسبعة مساهمين، إذ أنه وفي: 15 جويلية 1999 بلغ عدد المساهمين في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم 4 مساهمين فقط، وبالرغم من مخالفتها لأحكام المادة السابقة الذكر إلا أن الشركة لم يتم إبطالها. وبالتالي يمكن القول بأن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تطبق عليها أحكام الفقرة الثانية من المادة 592 ق.ت، بالرغم من أن شركات الوساطة لا يكون دائماً رأسمالها ملكاً للدولة على اعتبار أن الفقرة السابقة الذكر هي خاصة بالشركات ذات رؤوس أموال عمومية، والتي تنص على: "...ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على شركات ذات رؤوس أموال عمومية".

### ثالثاً - من حيث رأسمالها

يقدر رأس المال الأدنى لشركة المساهمة بـ1 مليون دج على الأقل إذا كانت الشركة لا تلجأ علنياً للادخار، و5 ملايين على الأقل إذا لجأت الشركة للادخار العلني<sup>1</sup>، إلا أن رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عند تأسيسها كان يقدر بـ24000.000 دج.

والملاحظ أن مساهمة الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم هي إجبارية وليست اختيارية، فالاعتماد النهائي للوسيط متوقف على مساهمته في رأس مال الشركة، وهذا بخلاف شركة المساهمة والتي تعدّ المساهمة في رأسمالها أمراً اختيارياً.

إنّ نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-97 والمعدل والمتمم بالنظام رقم: 03-04 حدد المساهمة الدنيا للوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم بـ2 مليون دج، وفي حالة اعتماد وسيط جديد يزداد رأس المال الاجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها

<sup>1</sup> أنظر المادة 594 ق.ت.

الوسيط، أمّا في حالة انسحابه يعاد شراء حصته من طرف الوسيط الآخرين<sup>1</sup> كون أن الوسيط لا يستطيع التنازل عن أسهمه لغير أعضاء شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

إلاّ أنّ الوسيط المساهم في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا يستطيع امتلاك أسهم أكثر مما حدده القانون.<sup>2</sup>

إنّ الأحكام السابقة والمتعلقة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لا تطبق على شركة المساهمة، وهذا نظرا لتمييز الأولى وكذا خصوصيتها لطبيعة المهام الموكلة لها.

### رابعا- من حيث الأرباح التي تحصل عليها الشركة

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

أمّا مسألة تقدير الأرباح التي يمكن أن تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة قد تركت للجنة البورصة، إذ أنّ الشركة تتحصل على أتوات مقابل العمليات التي تقوم بها.<sup>3</sup>

ولقد كانت تحدد لجنة البورصة قيمة الأتوات التي تتحصل عليها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-98<sup>4</sup>، حيث حدد هذا الأخير نسبة العمولات كالاتي:

<sup>1</sup> تنص المادة 3/3 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 04-03 المعدل والمتمم للنظام 01-97 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال إدارة بورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقا على ما يلي: "في حالة انسحاب وسيط يعاد شراء حصته في رأسمال الشركة من طرف الوسيط الآخرين في الشركة. تحدد كميّات إعادة الشراء في القانون الأساسي للشركة".

<sup>2</sup> المادة 4/3 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 04-03 المعدل والمتمم للنظام 01-97، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> المادة 19 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>4</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-98 المؤرخ في: 15 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجري في البورصة ج.ر. عدد 93 المؤرخ في: 1998/12/13.

- سندات رأس المال 0.25 من مبلغ المعاملة.

- سندات الدين 0.15 من مبلغ المعاملة.

ويتمّ دفع العمولة من طرف المشتري وبائع السندات المتداولة عن طريق وسطاء، ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولا يفوق 100.000 دج.

كما تحصل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على نسبة 0.05% من المبلغ الاسمي المقبول، وهذا عن الهيئات والشركات التي تكون سندات محل قبول للتداول في البورصة، ولكن بشرط أن لا يفوق مبلغ العمولة عن مليون دينار جزائري. إلا أنّ لجنة البورصة أعادت النظر في قيمة العمولات التي تحصل عليها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا بموجب النظام رقم: 03<sup>1</sup>/09، وأصبحت كالآتي:

- تداول سندات رأس المال 0.15 من مبلغ المعاملة.

- تداول سندات 0.10 من مبلغ المعاملة.

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

#### خامسا: من حيث وضع القانون الأساسي وتعيين المسيرين.

باعتبار أنّ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم فهي تحتاج إلى قانون أساسي ينظمها، غير أن وضع هذا الأخير وتعديله يخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة البورصة، ونفس الأمر بالنسبة لتعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة .

<sup>1</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03/09 المؤرخ في: 18 نوفمبر 2009، يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجري في البورصة ج.ر. عدد 45 الصادر في: 08 أوت 2010.

ويمكن للوزير المكلف وبناء على تقرير معلل من طرف لجنة البورصة وبصفة احتياطية، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم في انتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين رئيسيين للشركة واستخلافهم من طرف مجلس الإدارة.<sup>1</sup>

### البند الثاني: تنظيم وضبط ل.ت.ع.ب.م. لمهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

بالرغم من أن هناك مجموعة من الوظائف والسلطات أنيطت للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إلا أن عمل هذه الأخيرة يبقى غير كاف وفعال داخل البورصة إن لم توجد جهات تسهر على حسن سير المعاملات في هذه السوق، ولذا وجدت شركة تسيير القيم بورصة المنقولة، والتي خولت لها عدة مهام منها:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.<sup>2</sup>

من خلال عرض المهام المخولة لشركة تسيير بورصة القيم يمكن القول بأنها تتكفل بوضع الترتيبات العملية والفنية اللازمة لتداول القيم المنقولة، وهذا في الحدود المخولة لها وفقا للأحكام التشريعية، وكذا الأنظمة الصادرة من طرف لجنة البورصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> المادة 18 مكرر من المرسوم التشريعي 10/93، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> لقد أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عدة نصوص تظهر الرقابة التي تسلطاها هذه الأخيرة على شركة تسيير بورصة القيم منها:

- النظام العام للبورصة 03-97، والذي يحدد صلاحيات شركة تسيير بورصة القيم في الفصل الأول منه، إذ تنص الفقرة الأخيرة منه على أنه: "تعرض المقررات للتصديق على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المسماة فيما يأتي "اللجنة"."

- النظام رقم: 03-09، الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، المشار إليه سابقا.

- نظام رقم: 01-97 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالنظام رقم: 04-03، المشار إليه سابقا.

والجدير بالذكر أنّ لجنة البورصة لا تتكفل فقط بوضع الأنظمة المنظمة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بل تمارس هذه الأخيرة مهامها تحت مراقبتها، وهذا وفقا للفقرة الأخيرة من المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93، والتي تنص على ما يلي: "تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة".

أمّا في فرنسا وبموجب القانون رقم: 70/88 المؤرخ في: 22 جانفي أوجد المشرع ما يعرف بمجلس بورصة القيم (Conseil de bourse de valeur)<sup>1</sup>، إذ بصدر النظام العام لمجلس بورصة القيم تمّ تأسيس هيئة مالية مختصة سميت بشركة البورصة، وفي سنة 2000 تولت مهام هذه الشركة شركة أوروبنكست باريس (Euronext Paris)<sup>2</sup>، إذ تتكفل هذه الأخيرة بتحديد شروط الدخول في السوق وكذا إجراءات القيد والتداول وغيرها من العمليات، ولكن تحت رقابة وموافقة هيئة الأسواق المالية (A.M.F.)<sup>3</sup>.

وبناء على ما سبق يمكن إجمال المهام المخولة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في إدخال إدخال القيم المنقولة في البورصة (أولا) تنظيم حصص التسعيرة (ثانيا) النشرة الرسمية للتسعيرة (ثالثا) مقاصة وتسوية المعاملات (رابعا).

### أولا - إدخال القيم المنقولة في البورصة

تتم عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعد المرور بمجموعة من المراحل من بينها:

<sup>1</sup> ART 5 , Loi n°88-70 du 22 Janvier 1988 sur les bourses de valeurs : «Ils est institué un organisme professionnel doté de la personnalité moral dénommé "conseil des bourse de valeurs" cet organisme est constitue de dix membres élus par les sociétés de bourse, d'un représentant des sociétés émettrices de valeurs mobilières à la négociation par le conseil et d'un représentant des personnels employés par les sociétés de bourse et par l'instruction financière spécialisée mentionnée a l'article 10 ».

<sup>2</sup> ART.L.441-1, code monétaire et financier : « Les entreprises de marché sont des sociétés commerciales qui ont pour activité principale d'assurer le fonctionnement d'un marché règlementé d'instruments financiers ».

<sup>3</sup> ART.L.421-3, code monétaire et financier.

1- إبرام اتفاقية تسجيل:

عندما تصدر لجنة البورصة قرار قبول القيم المنقولة في البورصة وفقا لشروط سبق ذكرها يظهر دور شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعد هذا القرار، حيث تتكفل بعملية إدخال القيم المنقولة في البورصة<sup>1</sup>، وهذا وفقا للسلطة المخولة لها بموجب المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10.

قبل أن تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بعملية إدخال القيم المنقولة في البورصة لابد من إبرام اتفاقية بين الشركة الطالبة للقيود وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وتحدد هذه الاتفاقية كل المعلومات المتعلقة بعملية إدخال القيم المنقولة من تاريخ الإدخال، السعر، وكذا الإجراء المناسب للإدخال.<sup>2</sup>

إنّ اتفاقية التسجيل المبرمة بين الشركة المصدرة وشركة تسيير بورصة القيم لا تخضع لمبدأ "العقد شريعة المتعاقدين" على اعتبار أنّ أطراف الاتفاق ليسوا في نفس المرتبة، إذ أنّ شركة تسيير بورصة القيم تفرض شروطها على الطرف الآخر.

وما يمكن ملاحظته أنه و بالرغم من السلطات الممنوحة لشركة تسيير بورصة القيم والمتعلقة بإدخال القيم المنقولة في البورصة، إلاّ أنه لا يمكن لها رفض إدخال قيم منقولة سبق وأن صدر قرار إدخالها في البورصة، وهذا بخلاف نظيرتها الفرنسية Euronext.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> لقد تكلفت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم عملية إدخال القيم المنقولة في البورصة، وهذا بموجب نظامها رقم: 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة الجزائر، المعدل بالنظام رقم: 01/12، المشار إليه سابقا. كما أصدرت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة القرار رقم: 01/98 الصادر بتاريخ: 22 مارس 1998، المتضمن إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة والمعلومات الواجب نشرها المعدل والمتمم بموجب القرار رقم: 05/99 الصادر بتاريخ: 22 جويلية 1999.

<sup>2</sup> ART 4, décision SGBV, n°98-01 relative aux procédures d'information des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information : « Toute société dont la COSOB a approuvé l'admission des valeurs mobilières à la bourse, doit signer une convention d'inscription de titre, jointe en annexe, en vertu de laquelle s'engage à observer la réglementation, les règles et les procédures de la SGBV alors en vigueur ainsi que toutes modification et tous ajouts apportés subséquentment à ces dernières ».

<sup>3</sup> Article 64-01 de la décision n°1-01 du 13 Mars 2011 portant les règles des marchés.

إنّ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وبموجب قرارها رقم: 01-98 المعدل والمتمم بموجب القرار رقم: 05-99 ميزت بين نوعين من التسجيلات، فهناك تسجيل خاص بالشركة التي تريد إدخال قيمها المنقولة لأول مرة (Inscription initiale)<sup>1</sup> وهناك التسجيل الخاص بالشركة التي سبق وأن قيدت قيمها المنقولة في البورصة (Inscription additionnelle)<sup>2</sup>.

ولقد خوّلت لجنة البورصة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة صلاحية قبول توزيع السندات بين الجمهور سواء في المرحلة التي تسبق التسعيرة الأولى أو في المرحلة التي تليها، وهذا بالاتفاق مع المصدر والوسيط ويشترط أن تتطلب مصلحة السوق ذلك.<sup>3</sup>

## 2- إجراءات إدخال القيم المنقولة:

وبموجب المادة 50 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 فإنّ شركة تسيير بورصة القيم تسهر على ضبط الإجراء المتبع لإدخال القيم المنقولة في البورصة، وهذا بالاتفاق مع الشركات التي ستدخل قيمها المنقولة وكذا الوسطاء المكلفين بذلك. وتجدر الإشارة أنه يتم إدخال سندات رأس المال وفقا لأحد الإجراءات التالية:

- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدود.
- الإجراء العادي.

### أ- الإجراء العادي:

يكون الإجراء العادي لإدخال القيم المنقولة في البورصة عندما يكون رأسمال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف<sup>4</sup>، وهو إجراء يمكن بموجبه لشركة تسيير البورصة تسجيل

<sup>1</sup> ART 2 (Inscription initiale), décision SGBV, n°98-01 relative aux procédures d'introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information.

<sup>2</sup> ART3 (Inscription additionnelle), décision SGBV, n°98-01.

<sup>3</sup> المادة 47 و48 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>4</sup> بموجب المادة 10 من قرار ش.ت.ب.ق. رقم: 01/98 المتضمن إجراءات إدخال القيم المنقولة والمعلومات الواجب نشرها فإن السندات التي تقيد لأول مرة في البورصة فيكون سعر الإدخال هو السعر المرجعي الذي يحدده المصدر (Cours de référence) والتي تنص على ما يلي:



قيمه في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها وفقا لشروط التسعيرة المطبقة في السوق، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق شركة تسيير بورصة القيم على أساس شروط السوق.<sup>1</sup>

وبموجب المادة 11 من نظام ل.ت.ع.ب.م. 01-12 المعدل والمتمم للمادة 57 من النظام رقم: 03-97 فإنه يستعمل الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و التي سبق توظيفها لدى المستثمرين. تعد شركة تسيير بورصة القيم عند إدخال القيم وفق الإجراء العادي إعلانا تنشره تبين فيه ما يلي:

- الإجراء المتبع وهو الإجراء العادي.

- تاريخ أو تسعيرة.

- سعر الإدخال.<sup>2</sup>

ب- إجراء العرض للبيع بسعر أدنى:

إنّ العرض العمومي للبيع بسعر أدنى هو إجراء يتم بموجبه إدخال القيم المنقولة في البورصة، وبناء على هذا الإجراء يوضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من القيم المنقولة بسعر أدنى يقبل به المصدرون.<sup>3</sup>

ولقد حددت المادة 60 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المعلومات التي لا بد أن يتضمنها البيان المعلن عند إدخال القيم بواسطة إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى وهي كالاتي:

- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

« Lorsque l'introduction en bourse d'un titre s'accompagne d'une diffusion dans le public de nouveaux titres, le cours de référence est le cours stipulé par les introducteurs dans le demande d'admission soumise à la COSOB, le cours d'introduction retenu est validé par la SGBV sur la base des conditions du marché et publié dans l'avis d'introduction ».

<sup>1</sup> المادة 56 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> المادة 58 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> المادة 59 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، المشار إليه أعلاه.

- عدد السندات الموضوعه تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين.
- السعر الأدنى الذي يقبل عنده هؤلاء التنازل عن السندات المعروضة للبيع.
- كفيات توزيع السندات بين الأمرين.
- شروط الإدخال الخاصة بالعرض.

تتكفل شركة تسيير بورصة القيم بجمع الأوامر المرسله من قبل الزبناء الذين يودون المساهمة في الشركة صاحبة العرض عن طريق وسطاء معتمدين، وتأتي بعد ذلك عملية فرز هذه الأوامر.<sup>1</sup>

إنّ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في حالة إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى لا تقبل إلاّ الأوامر ذات السعر المحدد، ويكون سعر الإدخال موافقا لحدّ آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد، وهذا إذا استجيب للعرض.<sup>2</sup>

إنّ إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى كما تمّ ذكره سابقا يتم فيه تحديد السعر الأدنى، ولذا يمكن لشركة تسيير بورصة القيم أن تلغي الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى، لذا فإنها تحدد الفارق الأقصى لحدي السعر الذي يتم توزيع الأوامر داخله، وهذا بالاتفاق مع المدخل غير أنه يمكن تطبيق معامل تخفيض عند الاقتضاء بموجب المادة 63 من نظام 97-03.

### ج- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

يعرف إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت بأنه وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر محدد مسبقا، وهذا وفقا لنص المادة 64 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 97-03.

<sup>1</sup> المادة 61 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 97-03 ، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.  
<sup>2</sup> المادة 62 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 97-03، المشار إليه أعلاه.

وفي حالة إدخال القيم المنقولة عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت لا بد من إعداد بلاغ عن العملية ويتضمن ما يلي:

- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم.
- عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين.
- السعر الثابت المقترح لهذه السندات.
- كيفية توزيع السندات بين الأمرين.
- الشروط الخاصة بالإدخال عند الاقتضاء.<sup>1</sup>

تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الأوامر المرسلة، وتقبل الشركة الأوامر المحصورة في سعر الصرف، فإذا حضي العرض بالاستجابة فإن سعر التداول في هذه الحالة يكون السعر المقترح في العرض، وهذا طبقاً للمادة 66 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97.<sup>2</sup>

وقد تتفق الشركة التي تريد إدخال قيمها المنقولة مع شركة تسيير بورصة القيم على أن تكون أوامر الشراء المقدمة اسمية ، ولا يجوز لأي مشتري أن يصدر إلاً أمراً واحداً يودع لدى وسيط في عمليات البورصة، كما قد يتفق المدخلين مع شركة تسيير بورصة القيم على طريقة توزيع السندات على مقدمي الأوامر، وهذا بموجب المادة 68 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97.

### ثانياً - تنظيم حصص التسعيرة

تعتبر عملية التداول داخل البورصة من أساسيات هذه السوق، فالتنظيم غير المحكم لعمليات التداول يؤثر سلباً على الثقة الموضوعة في البورصة باعتبارها وسيلة هامة لتمويل

<sup>1</sup> المادة 65 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
<sup>2</sup> تنص المادة 67 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، المشار إليه أعلاه، على ما يلي: "يمكن "ش.ا.ب.ق" إجراء عرض عمومي بالبيع بسعر اسمي محدود إذا طلبه المدخلون، وفي هذه الحالة يجب أن تكون أوامر الشراء اسمية، ولا يجوز لأي شار إصدار إلاً أمر شار واحد يودع لدى وسيط واحد في عمليات البورصة".

مختلف المشاريع، لذا تكلفت لجنة البورصة بوضع القواعد والإجراءات الاحترازية حتى تتم عمليات التداول دون مخاطر غير قانونية.<sup>1</sup>

وتتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بإدخال القيم المنقولة في البورصة، كما يعود لها سلطة تنظيم شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم المنقولة، وهذا بموجب مقررات تصدر عنها.

ويعهد لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة سلطة نشر المعلومات عن طريق مقرر يتضمن رزنامة اجتماعات التسعيرة للسنة المدنية وكذا ساعات فتح وإغلاق اجتماعات التسعيرة<sup>2</sup>، ولا بد من نشر أي تعديل يطرأ على هذه المعلومات، وهذا طبقاً للمادة 78 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97.

وبموجب المادة 79 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 فإن السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في الحال فيبورصة الجزائر تعمل بنظام البيع الناجز (النقدي).

تختلف البورصات العالمية من حيث النظام الذي تنتهجه لتسعير القيم المنقولة، وبالنسبة لبورصة الجزائر، فهي تتبع نظام التسعيرة الثابتة (Cotation au fixing) أو نظام التسعيرة المتواصلة (La cotation continue) بالنسبة لتسعيرة سندات رأس المال، وهذا وفقاً لمجموعة من الشروط تحددها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.<sup>3</sup>

وتسعر القيم المنقولة بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية، وهذا وفقاً للأنماط والالتزامات الخاصة بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة. وطبقاً للمادة 14 من القرار رقم: 98-02 تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتعيين أشخاص يسهرون على السير الحسن

<sup>1</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 345.

<sup>2</sup> تجري حصص التداول كل يوم إثنين وأربعاء، وهذا بموجب المادة 2 من القرار رقم: 01/02 المؤرخ في: 17 فيفري 2002 المعدل والمتمم بالقرار رقم: 02/98 المؤرخ في: 22 مارس 1998 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم والمتضمن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة.

<sup>3</sup> المادة 80 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

لحصص التسعيرة،<sup>1</sup> كما تعين لجنة البورصة عضوا ملاحظا يراقب عملية التداول داخل السوق فهو عين اللجنة.<sup>2</sup>

وبموجب المادة 82 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 فإن تحديد أسعار القيم المنقولة يكون نتيجة مواجهة أوامر البيع والشراء المقدمة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة على السند محل التسعيرة وهذا أثناء اجتماع التسعيرة، وتعد هذه العملية تحت رقابة شركة تسيير بورصة القيم.

وتجدر الإشارة أنّ عمليات التداول على القيم المنقولة تتم بسهم واحد غير أنه وطبقا للمادة 83 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تقرر خلاف ذلك، غير أنه لا تصل الكمية التي تحددها شركة تسيير بورصة القيم لمعاملات الكتل، وهذه الأخيرة عرفت المادة 104 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 والتي جاء فيها ما يلي: "تعتبر معاملة كتلة المعاملة المنصبة على كمية معينة من السندات متفق عليها بين الوسيط في عمليات البورصة المشتري والوسيط في عمليات البورصة البائع، والمرخص بها وفق الأحكام المحددة في هذا النظام".

ولقد خولت المادة 85 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 لشركة تسيير بورصة القيم أن تقرر في جدول الأسعار سوى السعر المعروض أو المطلوب دون المعاملات، وهذا إذا دعت ظروف السوق إلى ذلك. كما يمكن لشركة تسيير بورصة القيم لصق إشارة "غير مسعر"

<sup>1</sup> ART 14, décision SGBV n°02-98 du 22 Mars 1998 règles de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs : « Un officiel de parquet de la SGBV est une personne de cette société, nommée par son directeur général ou par une personne déléguée par ce dernier et à ce titre il est responsable de l'encadrement des séances de négociation ».

<sup>2</sup> تنص المادة 86 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلقة بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا على ما يلي: "يتولى مراقبة اجتماعات البورصة مراقب منتدب من طرف اللجنة. يكلف المراقب بما يأتي:

- السهر على مراعاة أحكام النظام العام.  
- فض النزاعات الظرفية التي تحدث أثناء اجتماعات البورصة والناجمة عن تأويل الأحكام التنظيمية التي تحكم سير السوق.  
- تمثيل اللجنة لدى "ش.اب.ق".

وهذا إذا كانت الكميات محل التداول لا تبرر الفارق في السعر المتأثر وفي هذه الحالة لا تتم أي معاملة.<sup>1</sup>

### ثالثا - النشرة الرسمية للتسعيرة

تعهد لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة مهمة التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة، وكذا التنظيم المادي لمعاملات البورصة، وبالتالي فهي تعتبر الجهة الأكثر اضطلاعاً على المعلومات داخل البورصة، و عليه فإن دور هذه الهيئة لا يقل أهمية عن دور لجنة البورصة فيما يتعلق بإعلام المدخرين وكذا المساهمين.

تلتزم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر كل العمليات التي تجري داخل البورصة من معلومات حول حصص التداول، وكذا الأسعار الخاصة بالقيم المنقولة بالإضافة إلى مجموع المقررات والبلاغات والآراء الخاصة بشركة بورصة القيم المنقولة، ويطلق على هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجداول التسعيرة.<sup>2</sup>

وتمثل النشرة الرسمية لجداول التسعيرة وسيلة لإعلام المستثمرين، وكذا المساهمين في شركات مسعرة أسهمها في البورصة، وبالتالي يمكن لهم التعرف على القيمة السوقية للأسهم التي يملكونها.

وتجدر الإشارة أن النشرة الرسمية تتضمن شقين:

- الشق الأول: يتضمن معلومات عامة حول القيم المنقولة التي كانت محل تعامل في حصص البورصة وكذا حركة الأسعار.
- الشق الثاني: وهو الشق الذي يتضمن تفصيلات عن القيم المنقولة من أسهم وسندات مقيدة في البورصة من حيث القيمة، حجم التعامل، والعدد.

<sup>1</sup> Décision SGBV n°06-99 et 10-02 modifiée et complétée la décision n°02-98 du 22 Mars 1998 règles de gestion des séances de négociation à la bourse des valeurs.

<sup>2</sup> تنص المادة 88 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المشار إليه سابقاً على ما يلي: "تتضمن النشرة الرسمية لجداول التسعيرة كشفاً يومياً ترد فيه المعلومات المتعلقة بسير تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم".

### رابعاً - مقاصة وتسوية المعاملات

تعتبر المقاصة والتسوية من أهم العمليات التي تتم في أي سوق لتداول القيم المنقولة، إذ هي المرحلة التي تأتي بعد أن تصل عمليات التداول إلى نتائج معينة فعندها لا بد من نقل ملكية القيم المنقولة المباعة للمشتري وتسليم ثمنها للبائع.

وبالرجوع إلى المادة 128 من نظام ل.ت.ع.ب.م فإن شركة تسيير بورصة القيم هي التي تتكفل بتنظيم المقاصة والتسوية في البورصة.

إنّ تسجيل عملية التداول من قبل شركة تسيير بورصة القيم يترتب عنه اعتبار هذه العملية نافذة، ولا يمكن إلغاؤها<sup>1</sup> إلا في الحالات المنصوص عليها في المادة 103 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 03-97.

إنّ تنفيذ الأوامر الموجهة من طرف الزبون للوسيط في عمليات البورصة ينجم عنه فقدان البائع ملكية القيم المنقولة التي كانت محل التنفيذ، ويصبح الزبون المشتري مالكا لها، وهذا في اليوم الذي يتم فيه التنفيذ بموجب المادة 130 من نظام ل.ت.ع.ب.م.<sup>2</sup>

ولقد صدر قرار عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم: 03-98، والذي تكفل بتحديد قواعد مقاصة وتسوية المعاملات في البورصة هذا حتى تتم هذه العمليات بطريقة شفافة ومنظمة.

وما يمكن ملاحظته ويصدر القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 سحب اختصاص تسوية عمليات البورصة من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وحولها إلى المؤتمر المركزي على السندات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 129 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.  
<sup>2</sup> تنص المادة 103 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97 المشار إليه أعلاه على ما يلي: "يمكن "ش.ا.ب.ق" إلغاء سعر التداول، وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر. يمكن لها إلغاء معاملة معينة.

وفي الحالتين يكون القرار محل بيان"  
<sup>3</sup> قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم: 03/98 المؤرخ في: 22 مارس 1998، المتعلق بقواعد المقاصة وتسوية عمليات البورصة المعدل والمتمم بموجب القرار رقم: 07/99، المؤرخ في: 22 جويلية 1999 ثم بموجب القرار 11/02 المؤرخ في: 17 فيفري 2002.

**الفرع الثاني: تنظيم ومراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لنشاط المؤتمن المركزي على السندات.**

يعتبر المؤتمن المركزي على السندات، والذي يطلق عليه في الجزائر الجزائرية للتسوية (Algérie Cleaning)، من أهم الهيئات العاملة في مجال القيم المنقولة، غير أنّ هذا الجهاز لم يستحدث بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المنظم لبورصة القيم المنقولة، وإنما أوجده المشرع بموجب القانون 03-04 المعدّل والمتمّم للمرسوم التشريعي السابق الذكر.

لقد تبنى المشرع الجزائري نظام الإيداع والقيود الذي يتولاه المؤتمن المركزي على السندات مساندة لمختلف التشريعات، وهذا نظرا للمزايا التي يوفرها هذا الجهاز لكل شخص يطلب خدماته.

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

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

كما يحقق نظام الحفظ المركزي للسندات عدة مزايا للمساهمين كونه يوفر سهولة في إتمام عمليات البيع والشراء في وقت قصير دون الحاجة إلى إجراءات معقدة، ممّا يحقق سرعة دوران القيم في البورصة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عماد أحمد البهجي، المرجع السابق، ص 438.



ونظرا لأهمية الإيداع والقيود المركزي للقيم المنقولة لما يوفره من خدمات للمستثمرين بصفة عامة وللمساهم بصفة خاصة سوف نتكفل بتحديد مفهومه (البند الأول) وتبيان مهامه (البند الثاني) إظهار نوعية الرقابة التي تمارسها عليه لجنة البورصة (البند الثالث).

### البند الأول: مفهوم المؤتمر المركزي على السندات

رغبة من المشرع في تحقيق المصلحة العامة وتعزيزا منه لمبادئ الحوكمة والشفافية فقد قرر إعادة النظر في المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وتعديله بموجب القانون 03-04 حيث أسس هذا الأخير المؤتمر المركزي على السندات (أولا) كما حدد شروط الانخراط فيه (ثانيا).

### أولا- تأسيس المؤتمر المركزي على السندات

بمقتضى القانون رقم: 03-04 المؤرخ فيك 17 فبراير 2003 أسست هيئة تدعى بالمؤتمر المركزي على السندات، ويمكن القول أنّ هذا الأخير ذو طبيعة متفردة، ولذا سيتم التطرق لبعض الأحكام التي تحكم هذه الهيئة وتضفي عليها الطبيعة الخاصة.<sup>1</sup>

يتخذ المؤتمر المركزي شكل شركة ذات أسهم، وقد أسست هذه الشركة برأسمال قدره 65 مليون دج، وهذا بموجب المادة 19 مكرر 3 من القانون 03-04.<sup>2</sup>

وما يمكن ملاحظته أنّ رأس مال المؤتمر المركزي لا يكون مفتوحا للكافة من أجل الاكتتاب فيه كما هو في شركات ذات الأسهم، إذ لا يفتح إلاّ لـ:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- الشركات المصدرة للسندات.

<sup>1</sup> تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات ج.ر. عدد 73، المؤرخ في: 30-11-2003 على ما يلي: "يعدّ المؤتمر المركزي نظاما داخليا يدرج قواعد الأخلاقيات المطبقة على الأشخاص الموضوعين تحت مسؤوليته أو العاملين لحسابه.

يخضع وضع النظام الداخلي وتعديلاته إلى التأشير المسبقة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

<sup>2</sup> بالنسبة لمؤسسين المؤتمر المركزي على السندات هم:

البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، مجمع صايدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، مؤسسة رياض سطيف.

- الوسطاء في عمليات البورصة.

وتعتبر الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في المؤتمر المركزي بحكم القانون، ويمكن لهما ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما.<sup>1</sup>

والسبب من وراء جعل الخزينة العامة مساهمة في رأسمال المؤتمر المركزي بقوة القانون هو اعتبارها شخصا من أشخاص القانون العام، فهي تستعين بامتيازات السلطة العامة في تعاملها مع الغير، ولذا فإنّ القانون هو الذي يفرض وجودها على المؤتمر المركزي على السندات.<sup>2</sup>

أما بالنسبة لبنك الجزائر، بالرغم من خضوعه في علاقته مع الغير لأحكام القانون التجاري غير أنه وخلافاً لبقية البنوك فهو الذي يحدد السياسة النقدية العامة للبنوك. وبالرجوع للمادة 36 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03<sup>3</sup> يتكفل بنك الجزائر بالتسييد النقدي، كما يسهر على قيد كل العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية، هذا ما يؤهله من أن يكون مساهماً بقوة القانون.<sup>4</sup>

ولقد حددت المساهمة الدنيا في رأس مال المؤتمر المركزي على السندات بـ 2 مليون دج<sup>5</sup>، وفي حالة قبول مساهم جديد يزداد رأس ماله، غير أنه إذا انسحب أحد المساهمين فلا يمكن إحالة حصته لأي شخص بل يعاد شراؤها من طرف المساهمين الآخرين وفقاً لإجراءات تكون قد حددت في القانون الأساسي للمؤتمر المركزي.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> المادة 19 مكرر 2/3 من قانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> حمليل نواردة، المرجع السابق، ص 162.

<sup>3</sup> نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 01-03 يتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي للسندات المشار إليه سابقاً.

<sup>4</sup> تنص الفقرة الأخيرة من المادة 48 من النظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، المشار إليه أعلاه على ما يلي: "يوزع المؤتمر المركزي قائمة العمليات المعالجة، ومنها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية التي يحددها بنك الجزائر".

<sup>5</sup> المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 05-03 المؤرخ في: 18 مارس 2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات ج.ر. عدد 73، المؤرخ في: 30-11-2003.

<sup>6</sup> أنظر المواد 610 و 611 ق.ت

وما يمكن ملاحظته من خلال عرض المادة 19 مكرر 3 من القانون 03-04 أن مؤسسين المؤتمن المركزي، والذين سبق الإشارة إليهم لا يفتح لهم رأسمال المؤتمن في حالة الزيادة في رأس ماله، بل هذا الحق هو مخول فقط للجهات المنصوص عليها في المادة 19 مكرر 2/3 من القانون السابق الذكر.

وخروجا عن القواعد العامة المنظمة لشركة الأسهم<sup>1</sup> فإن كل طلب جديد للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي يخضع لموافقة لجنة البورصة، وذلك بناء على اقتراح من إدارة المؤتمن، كما يخضع وضع القانون الأساسي للمؤتمن وتعديله، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الأساسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد موافقة لجنة البورصة .

ولقد خول المشرع للوزير المكلف بالمالية سلطة عزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات و/أو المسيرين الرئيسيين واستخلافهم، وهذا بناء على تقرير مسبق تتقدم به لجنة البورصة.<sup>2</sup>

أما في فرنسا فقد أنشئ الصندوق المركزي لودائع وتحويلات الأوراق المالية "C.C.D.V.T"،<sup>3</sup> وهذا بموجب القانون الصادر في: 18 يوليو 1941. وفي سنة 1949 صدر مرسوم 4 أوت ، والذي قضى بتصفية "C.C.D.V.T" بسبب البطء في العمليات التي كانت تقوم بها، وارتفاع مصروفات الإيداع.<sup>4</sup>

وبصدور القانون رقم: 81/1160 المؤرخ في: 30 ديسمبر 1981 أصبح أمر إيداع الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها مسألة وجوبية<sup>5</sup>، وقد أوكلت مهمة حفظ السندات لشركة

<sup>1</sup> المادة 3 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-05 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات المشار إليه أعلاه.

<sup>2</sup> المادة 19 مكرر 2/2، 1 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا.

<sup>3</sup> La caisse centrale de dépôts et virement des titres.

<sup>4</sup> عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص 130.

<sup>5</sup> ART 94 alinéa 1, loi n°81-1160 du 30 Décembre 1981 de finances pour 1982 : « Les actions, émises en territoire français et soumises à la législation française, des sociétés par actions autre que les sociétés d'investissement à capital variable (S.I.C.A.V) qui ne répondent pas aux conditions prévues par la première phrase du 1° de l'article 163 octies du code général de impôts, doivent obligatoirement revêtir la forme nominative le 1<sup>er</sup> Octobre 1982 au plus tard ».

(S.I.C.O.V.A.M). ولقد أصدرت هذه الأخيرة قرارا بتاريخ 23 ماي 1984،<sup>1</sup> ووفقا للمادة

26 منه حددت القيم المنقولة في عمليات (S.I.C.O.V.A.M) وهي كالاتي:

- القيم المنقولة المقيدة في الجدول الرسمي للبورصة.
  - أسهم شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير.
  - القيم المنقولة التي تتداول في السوق غير الرسمي.
  - أية قيم منقولة أخرى يقرر مجلس إدارة (السيفوكام) قبولها، ويصدر هذا القرار في ضوء مدى انتشار الصكوك بين الجمهور وأهميتها في حركة السوق.<sup>2</sup>
- والجدير بالذكر أنّ شركة سيكوفام الفرنسية حلت لتحل محلها شركة Euroclear France، ولقد احتفظت هذه الأخيرة بنفس المهام الأولى، إلا أنه تمّ توسيع اختصاصاتها لتشمل القيم المنقولة في أوروبا، وباقي دول العالم.<sup>3</sup>

أمّا المشرع المصري فقد استحدث نظام الإيداع والقيّد المركزي للقيم وذلك بموجب القانون رقم: 93 لسنة 2000، وهذا بعد صدور لائحته التنفيذية الصادرة في: 30 نوفمبر 2001، أمّا من الناحية العملية فقد تمت مزاولة نشاط الإيداع المركزي بصورة جزئية، وعلى نحو اختياري من خلال شركة مصر للمقاصة وتسوية المعاملات المالية، والتي أنشأت في: 23 سبتمبر 1994، وبعد صدور القانون رقم: 93 لسنة 2000 أصبح اسمها "شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي".<sup>4</sup>

ووفقا للمادة 34 من القانون رقم: 93 لسنة 2000 فإنّ شركة الإيداع والقيّد المركزي تتخذ شكل شركة مساهمة لا يقل رأس مالها المصدر عن 30 مليون جنيه مصري، ولقد حصر المشرع المصري ملكية أسهمها على أعضاء الإيداع المركزي وبورصات الأوراق المالية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Arrêt du 23 Mais 1984 portant approbation du règlement de la société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières.

<sup>2</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 472.

<sup>3</sup> Voir également, Ph.GOUTAY, Le transfert de propriété des titres cotés, actes pratique, n°70, Juillet-Août 2003, P.5 Ets.

<sup>4</sup> القانون رقم: 93 لسنة 2000.

<sup>5</sup> أنظر المواد 19، 34، 37 من القانون رقم: 93 لسنة 2000.

## ثانيا- شروط الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات

لا يجوز لأي جهة الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك، وعلى الجهة التي تتخذ القرار بخصوص الترخيص مراعاة احتياجات سوق البورصة.

ونظرا للطابع الخاص للمؤتمن المركزي على السندات فإن الانضمام إليه لا يكون وفقا للقواعد العامة التي تحكم شركات المساهمة، ولكن تم إيجاد قواعد خاصة تحكم عملية الانخراط في المؤتمر.

إنّ الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات ليس مخولا للجميع بل تدخلت لجنة البورصة بموجب نظامها رقم: 01-03 وحددت الجهات التي يمكن أن تنخرط في المؤتمر المركزي على السندات وهي كالاتي:

- البنوك والمؤسسات المالية.
- الوسطاء في عمليات البورصة (و.ع.ب.).
- المتخصصون في الخزينة العامة<sup>1</sup> المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة ويحفظ السندات أو إدارتها.
- الأشخاص المعنويون المصدرون سندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي.
- المؤتمنون المركزيين الأجانب على السندات.
- كل مؤسسة جزائرية أو أجنبية، والتي تمارس نشاطا له علاقة بالاستثمار في السوق المالية والقيم المنقولة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> القرار الصادر عن وزير المالية المؤرخ في: 21 يناير 1998 المتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري وسيرها، ج.ر.ع.د.15، الصادر في: 18 مارس 1998 المعدل والمتمم بالقرار المؤرخ في: 22 يوليو 2001. تنص المادة 15 منه على ما يلي: "لا يرخص بتوظيف و/أو تداول قيم الخزينة إلا للبنوك والمؤسسات المالية، والتعاضيات وشركات التأمين الاقتصادية وصناديق التأمينات الاجتماعية وللتقاعد والوسطاء في عمليات البورصة".  
<sup>2</sup> المادة 6 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، المشار إليه سابقا.

ومما سبق يمكن القول أنّ المشرع مادام قد ألغى الأشخاص الطبيعية من ممارسة الوساطة في عمليات البورصة، فقد حصر كذلك الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات في الأشخاص المعنوية بشرط أن يكون نشاطها له علاقة بالاستثمار في القيم المنقولة.

والجدير بالذكر أن قبول المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات يكون موضوع اتفاقية، إذ تحدد هذه الأخيرة واجبات وحقوق كل من الطرفين وكذا الخدمات التي يتم تقديمها من خلال الانخراط.

إنّ الاتفاقية المبرمة بين المنخرط والمؤتمن المركزي على السندات تسبقها مجموعة من الإجراءات إذ حددت المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 الملف الذي يلتزم المنخرط بتقديمه وهو كالاتي:

- طلب القبول.
- نسخة معينة من القانون الأساسي.

بعد استلام المؤتمر المركزي لملف الانخراط تقرر إما انخراط العضو أو ترفض طلبه غير أنها ملزمة بتبليغ قرارها سواء كان بالإيجاب أو الرفض من تاريخ استلامها للملف.<sup>1</sup>

إنّ القرار الذي يصدره المؤتمر المركزي على السندات، والذي يرفض انخراط المتقدم بالطلب لا يستعمل فيه المؤتمر امتياز السلطة العامة، وبذلك يختص القضاء العادي في النظر في هذا الطعن، وهذا بخلاف إذا كان القرار الصادر عن المؤتمر المركزي على السندات يتسم بالعموم والتجريد ففي هذه الحالة يختص القضاء الإداري بالنظر في الطعون المرفوعة ضده.

يهدف المؤتمر المركزي على السندات لتحقيق ربح مثله مثل أي شركة تجارية، غير أن ما يمكن ملاحظته بأن المؤتمر له سلطة في تحديد حقوق الانخراط<sup>2</sup>، وهذا دون تدخل لجنة البورصة ، مما يجعله يتمتع ببعض الاستقلالية في هذا الشأن، وهذا خلافا لشركة تسيير

<sup>1</sup> المادة 8 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، المشار إليه سابقا.

<sup>2</sup> المادة 58 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 ، المشار إليه أعلاه.

بورصة القيم المنقولة، إذ تنص المادة 61 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-01 على ما يلي:  
"يقرر المؤتمر المركزي جدول حقوق الانخراط وعمولة التسيير وعمولة الحركة، والعمولات النوعية، وكذا كفاءات التحصيل ودورياته.

ويمكن أن تشمل هذه الجداول على تعريفات مختلفة بحسب فئة المنخرط، وطبيعة السندات في الحساب، ونموذج العمليات المقيدة في دفاتر المحاسبة".

قبل انخراط أي مؤسسة في المؤتمر المركزي على السندات يلتزم هذا الأخير بفتح حساب جاري أو أكثر لهذه المؤسسة، وهذا بموجب المادة 20 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-01، ويترتب عن الحسابات الجارية التي يفتحها المؤتمر المركزي على السندات للمنخرطين لديه تحصيل ما يأتي:

- عمولة تسيير تعد على أساس عدد وقيمة السندات الموجودة في الحسابات التي فتحها المؤتمر المركزي باسم المنخرطين لديه.
- عمولة الحركة، ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو للمدين تقيد في حسابات المنخرطين.<sup>1</sup>

ويمكن شطب المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات في الحالات التالية:

- بناء على طلبه، وهذا في حالة تخليه على النشاط باعتباره ماسك حسابات حافظ السندات، أما إذا كان المنخرط في المؤتمر المركزي على السندات شركة مصدرة فيتم شطب انخراطها إذا تم شطب قيمها المنقولة في المؤتمر المركزي على السندات.
- إذا لم يعد المنخرط مستوفيا الشروط الضرورية لممارسة نشاطه فينقرر شطبه بموجب عريضة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المادة 59 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، المشار إليه سابقا.  
<sup>2</sup> المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-01، المشار إليه أعلاه.

ويبقى على عاتق المنخرط في حالة تخليه عن ممارسة نشاطه إعلام المؤتمر المركزي، وذلك بموجب رسالة موسى عليها مع وصل الاستلام في أقرب أجل، وفي هذه الحالة يتكفل المؤتمر المركزي بإقفال حساباته الجارية، ولكن حتى يتأكد من أنّ حسابه وصل إلى درجة الرصيد اللاغي (لا قيمة له).<sup>1</sup>

### البند الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات

تنص المادة 19 مكرر 2/2 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "تتمثل مهام المؤتمر المركزي على السندات التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي على وجه الخصوص في:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات من خلال فتح التنقل من حساب إلى آخر.
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- التزقيم القانوني للسندات.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق".

يمكن القول من خلال المادة السابقة الذكر أنّ المشرع أورد مهام المؤتمر المركزي على السندات على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر، وهذا ما يتضح من خلال استعماله مصطلح "على وجه الخصوص". ويمكن إجمال صلاحيات المؤتمر المركزي على السندات في حفظ السندات (أولاً) سير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها (ثانياً) تسوية السندات وتسليمها (ثالثاً).

### أولاً - حفظ السندات

يبدأ نشاط المؤتمر المركزي على السندات بإيداع القيم المنقولة لديه لكي تتحول هذه الأخيرة من أوراق محسوسة إلى قيود حسابية، غير أنّ خدمات المؤتمر المركزي على السندات

<sup>1</sup> المواد 10 و11 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-01، المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، المشار إليه سابقاً.



ليست مفتوحة لجميع القيم المنقولة، فقد حددت لجنة البورصة في نظامها رقم: 01-03 القيم المنقولة التي يمكن أن يقبلها المؤتمر المركزي في عملياته وهي كالاتي:

- الأسهم وغيرها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الوصول مباشرة أو غير مباشرة إلى رأس المال أو إلى حقوق التصويت والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد.

- سندات الدين المستحق التي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها ، والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد باستثناء الأوراق التجارية وسندات الصندوق.

- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

- السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية.<sup>1</sup>

غير أنه وبالرجوع للمادة 13 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 01-03 فإن القيم المنقولة

المقيدة في سوق الرسمية الجزائرية يتم قبولها بقوة القانون.

إنّ الخدمات التي يقدمها المؤتمر المركزي على السندات سواء حفظ السندات أو إدارة وتسيير الحسابات الجارية يكون تحت إدارة أشخاص تؤهلهم لجنة البورصة يطلق عليهم "ماسكي الحسابات، حافظي السندات، ولقد حددتهم المادة 3 نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 02-03، والتي جاء فيها ما يلي: "يمكن أن تأهل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تدعى في صلب النص "اللجنة" لممارسة مسك الحسابات، حفظ السندات، البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.

وزيادة على ماسكي الحسابات- حافظي السندات، يرخص بممارسة نشاط مسك الحسابات -  
الحفظ:

للمؤسسات المرخص لها بالقيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكمها.

<sup>1</sup> تنص المادة 2/12 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم: 01-03، المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، المشار إليه سابقا على ما يلي: "يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية كما هو في الفصل الثالث أدناه".

للأشخاص المعنويين المصدرين، من أجل مسك الحسابات - حفظ السندات التي يصدرونها".  
إنّ الجهات الراغبة في الحصول على تأهيل ممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات  
تلتزم بأن تقدم طلبا للجنة البورصة<sup>1</sup> مرفوقا بملف تحدده هذه الأخيرة عن طريق تعليمة  
تصدرها.<sup>2</sup>

وطبقا للمادة 07 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-03 فإنّ لجنة البورصة وقبل أن  
تتخذ قرارها باعتماد ماسك الحسابات،-الحافظ، فهي تتحقق من إمكانياته وعلى وجه الخصوص  
تنظيمه ووسائله التقنية وكفاءة المسيرين ونزاهتهم<sup>3</sup>، وتفصل اللجنة في أجل شهرين بعد إيداع  
الملف، وكل رفض منها لا بد أن يكون معللا.

<sup>1</sup> تنص المادة 5 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج.ر. عدد 73 المؤرخ في:  
2003/11/30، على ما يلي: "يجب على المؤسسات التي تلتزم التأهيل بصفة ماسك الحسابات-حافظ السندات أن تقوم  
بالخصوص بما يأتي:

- تقديم طلب التأهيل إلى اللجنة.
  - الالتزام باحترام دفتر الشروط المشار إليه في المادة 8 أدناه.
  - الالتزام باحترام قواعد مسك الحسابات-الحفظ المحددة من طرف اللجنة.
  - تعيين مسؤول مكلف بنشاط مسك الحسابات-حفظ السندات حائز على شهادة في التعليم العالي ويتوفر على تجربة مهنية كافية"
- <sup>2</sup> ولقد صدر في هذا الصدد تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 01-03 المؤرخة في: 21 ديسمبر 2003،  
والتي تحدد كفاءات ماسك الحسابات حافظ السندات، يتكون ملف طلب التأهيل مما يلي:
- استمارة تملئ وفقا للنموذج الذي أعدته اللجنة في الملحق رقم 5 لهذه التعليمة، وتوقع من طرف الشخص المسؤول عن  
نشاط حفظ السندات ومسك الحسابات لدى المؤسسة الطالبة للتأهيل.
  - خطاب ضمان Une lettre d'engagement وفقا للنموذج الذي أعدته اللجنة في الملحق رقم 3 من هذه التعليمة موقع  
من طرف مسير المؤسسة.
  - بيان موقع من طرف مسير أو مسيري المؤسسة يحدد الشخص أو الأشخاص المسؤولين عن نشاط مسك الحسابات وحفظ  
السندات.

- نسخة من القانون الأساسي للمؤسسة مصادق عليه.  
- وثائق خاصة بالشخص أو الأشخاص المسؤولين عن نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات.  
<sup>3</sup> تنص المادة 3 من تعليمة اللجنة رقم: 01/03 والتي تحدد كفاءات ماسك الحسابات حافظ السندات، المشار إليها سابقا على  
ما يلي:

« L'orsque le requérant est une personne morale visée au 2<sup>ème</sup> alinéa, 2<sup>ème</sup> tiret de l'article 3  
du règlement COSOB, n°03/02 du 18 Mars 2003, une demande d'autorisation d'exercer  
l'activité de tenue de compte-conservation de titres est adressé à la COSOB selon le model  
joint en annexe. Cette demande à laquelle est jointe une lettre d'engagement conforme au  
model en annexe 4 et dûment signée par le ou les dirigeants de l'établissement requérant  
entend exercer dans le cahier des charges du teneur de compte-conservateurs de titres ».

تبدأ مهمة المؤتمن المركزي على السندات بقبوله للسندات، وقبل إدراجها في دفتر الحسابات يلتزم ماسك الحسابات الحافظ بإبرام اتفاقية<sup>1</sup> فتح الحساب مع مصدر الأوامر وتتضمن هذه الاتفاقية ما يلي:<sup>2</sup>

1- هوية الشخص أو الأشخاص الذين تمّ إعداد الاتفاقية معهم، وفي هذه الحالة لا بد من التفريق بين حالتين:

- عندما يتعلق الأمر بشخص معنوي، ككيفية إعلام المكلف بأداء الخدمة باسم الشخص أو الأشخاص المؤهلين للتصرف باسم هذا الشخص المعنوي.

- عندما يتعلق الأمر بشخص طبيعي، هوية الشخص وعند اقتضاء الشخص أو الأشخاص المؤهلين للتصرف باسم الشخص الطبيعي.

2- الخدمات موضوع الاتفاقية، وكذا أصناف السندات التي تنصب عليها الخدمات.

3- تحديد أسعار الخدمات التي يقدمها المكلف بأداء الخدمة المؤهل.

4- مدة صلاحية الاتفاقية.

5- الالتزام بالسرية من طرف المكلف بأداء الخدمة المؤهل، طبقاً للقوانين والتنظيمات المعمول بها، والمتعلقة بالسر المهني.

6- خصائص الأوامر التي من شأنها أن ترسل إلى المكلف بأداء الخدمة المؤهل، وطريقة إرسالها، وكذا محتوى وكيفية إعلام مصدر الأوامر بشروط تنفيذها.

7- الكيفيات التي تتم بموجبها موافاة المعني بالأمر بالمعلومات المتعلقة بحركات السندات، والنقود المقيدة في حساباته من جهة ويكشف عن الحافظة من جهة أخرى، وكذا المعلومات المنصوص عليها في التنظيم المعمول به والمتعلق بمسك الحسابات-الحفظ.

<sup>1</sup> تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 03/03 المؤرخة في: 21 ديسمبر 2003، تتضمن نموذج اتفاقية فتح الحساب المبرمة بين ماسكي الحسابات-حافظي السندات وزبائنهم.

<sup>2</sup> المادة 9 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، المشار إليه سابقاً.

بالإضافة إلى البيانات السابقة الذكر فلا بد أن تتضمن اتفاقية فتح الحساب كفيات تنفيذ تعليمات التسديد وكذا التغطية النقدية للأوامر المسلمة، واسم المؤسسة البنكية المكلفة بمسك الحساب النقدي.<sup>1</sup>

وفي إطار المهام المنوطة للمؤتمن المركزي والمتمثلة أساسا في حفظ السندات فإنه يتكفل بتحويل السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي، إذ يتولى المؤتمن المركزي في محرراته الحسابية بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته.<sup>2</sup>

وبموجب المادة 16 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 فإن المؤتمن المركزي على السندات يتأكد إن كان مبلغ السندات المدون في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه يتساوى مع مبلغ حساب الإصدار، وهذا الأخير هو الحساب الذي يتكفل بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته مع مراعاة السندات الموجودة قيد التخصيص والمسجلة في حسابات مؤقتة.

لقد أعطت المادة 17 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 للمؤتمن المركزي الحق بأن يحتفظ بالسندات المودعة إليه في خزائنه، ولكن ليس على شكل حساب بل بشكل مادي، وهذا عندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا، أما إذا كانت السندات اسمية فقط فإن المؤتمن المركزي في هذه الحالة يعتبر كوكيل لمالكيها الحقيقيين وتسجل باسم المؤتمن المركزي، ولكن بدون أن يفقد مالكيها الحقيقي ملكية هذه السندات.

وبالرجوع للمادة 18 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 فإن المؤتمن المركزي على السندات تمتد خدماته حتى على السندات ذات الإصدار الأجنبي بشرط أن تكون مقبولة لدى المؤتمن. ففي هذه الحالة يحتفظ هذا الأخير بالسندات إما ماديا في خزائنه، وإما في حساب

<sup>1</sup> أنظر نموذج اتفاقية فتح الحساب الذي حددته لجنة تنظيم عمليات البورصة بموجب تعليمتها الصادرة رقم: 03-03 المؤرخة في: 21 ديسمبر 2003.

<sup>2</sup> المادة 15 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، المشار إليه سابقا.

مفتوح باسمه لدى مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية، وتحدد طريقة حفظ السندات وفقا لطريقة تداولها.<sup>1</sup>

وتلقى على عاتق المؤتمن المركزي على السندات مهمة التدقيق الدائم على السندات المقبولة في عملياته، وإن كانت مجموع الأرصدة التي يحوزها المنخرطين لديه في حساباتهم تطابق مجموع السندات التي يحوزها في خزائنه أو في حساب لديه هيئة أجنبية.<sup>2</sup>

### ثانيا - سير الحسابات وإدارتها

يوفي الحفظ المركزي للسندات مزايا كثيرة لعدة جهات أهمها المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة، إذ يحقق هذا النظام سهولة إتمام عمليات البيع والشراء في ظرف قصير دون الحاجة لإجراءات كثيرة و بأمان.

إنّ الحساب الجاري الذي يفتح للمنخرط يجرأ إلى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم التي يحوزها حتى يضمن المؤتمن المركزي أحسن تسيير لهذه الحسابات، كما أنه وفي حالة إذا ما كان المنخرط يحوز على سندات اسمية وسندات لحاملها فإن حسابه يقسم إلى حساب خاص بالسندات الاسمية وحساب للسندات لحاملها.<sup>3</sup>

وتجدر الإشارة أنه إذا كان مصدر القيم المنقولة هو نفسه الذي أوكلت له مهمة إدارتها فإنّ الأرصدة من السندات الاسمية تقيد في الحسابات الجارية لهذا المصدر، أمّا إذا أسند مسك الحسابات وحفظ السندات لماسك الحساب-الحافظ، ففي هذه الحالة تسجل الحسابات الجارية<sup>4</sup> لأرصدة السندات لحاملها، والسندات الاسمية باسمه.

<sup>1</sup> تنص المادة 3/18 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، المشار إليه سابقا على ما يلي: "يوضح المؤتمن المركزي، فيما يخص على إصدار من إصدارات السندات الأجنبية المقبولة، الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جاري لسندات مكتسبة في سوق أجنبية".

<sup>2</sup> المادة 19 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المشار إليه أعلاه.

<sup>3</sup> المادة 20 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المشار إليه أعلاه.

<sup>4</sup> تنص المادة 21 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المشار إليه أعلاه على ما يلي: "يجب أن تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر المؤتمن المركزي متميزة بحسب مختلف الحائزين التي تحددها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ويتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية".

ووفقا للمادة 23 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 فإنّ الحساب الجاري لأي منخرط لا بد من تقسيمه إلى جانب دائن يقيد فيه السندات المحوّلة لفائدته من الغير أو التي يودعها المصدر نفسه، أمّا الجانب المدين من الحساب فتقيد فيه السندات التي خرجت من حساب المنخرط، وهذا إمّا بناء على تحويلات قام بها لصالح منخرط آخر أو سحبها وفقا لطلبه.

إنّ أوامر التحويل من حساب إلى حساب لا تتخذ شكلا واحدا بل تختلف باختلاف الجهة المتأتية منها، والتي تكون حسب الحالة:

- إمّا مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين.
- إمّا متأتية آليا من نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمن المركزي حسب الشروط المنظمة لنظام تسوية السندات وتسليمها المنظم في الباب الثالث من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03.
- وقد تكون الأوامر مصدرة من المؤتمن المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي قررها المصدرون.

إنّ الإيداع المركزي للقيم المنقولة يتضمن حفظ القيم المنقولة مركزيا، وتحويلها إلى قيود دفترية مع السهر على حسن سيرها، غير أنّ المؤتمن المركزي على السندات يلتزم اتجاه كل منخرط في كشف العمليات المدرجة في دفاتر المحررات على حساباته الجارية، ولا بد من إدراج في هذا الكشف الحركات المسجلة في حساب المنخرط، وهذا وفقا للمادة 25 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03.

بالإضافة إلى سلطة المؤتمن في السهر على حسن سير الحسابات الجارية للمنخرطين لديه، يعمل كذلك على إدارة هذه الحسابات، إذ يمكن له أن يحصل في حساب مفتوح لحساب المنخرطين لديه المبالغ المستحقة لهم سواء كانت نتيجة حصتهم في الأرباح أو الفوائد أو أي

منتج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جاري<sup>1</sup>، وهنا يظهر دور المؤتمن المركزي على السندات وبالأخص اتجاه المساهم فهو يجعل هذا الأخير مطمئنا كون أن هناك من يسهر على سير وإدارة حسابه الجاري المتعلق بالقيم المنقولة التي يحوزها.

وبالرجوع إلى المادة 33 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 فإن المؤتمن المركزي على السندات يمكن له كذلك أن يساعد الشركات المصدرة، فقد تطلب هذه الأخيرة منه جميع المعلومات عن الحائزين على سنداتنا والمنخرطين لديه، وهذا بالاستعلام من ماسكي الحسابات-الحافظين.

واستنادا لسلطة المؤتمن المركزي في إدارة الحسابات الجارية للمنخرطين لديه، فقد خوّلت له المادة 34 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 سلطة إصدار شهادات تمثل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جاري، ولهذه الشهادات المرقمة قيمة، إذ يترتب عنها إعداد قائمة تُلخِصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة.

### ثالثا - تسوية السندات وتسليمها

إنّ المادة 19 مكرر 1 من قانون 03-04 المعدّل والمتمّم للمرسوم التشريعي 93-10<sup>2</sup>، وكذا نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 خوّل للمؤتمن المركزي على السندات تسوية السندات وتسليمها، إذ أنّ التسوية هي العملية اللازمة لكي يكتمل تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها وحصول أطراف العمليات على حقوقهم سواء البائع أو المشتري.

وما يمكن ملاحظته أنّ نظام التسوية كان من مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 03-97، غير أنه وبصدور القانون 03-04 ابتدع ما

<sup>1</sup> المادة 31 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، المشار إليه سابقا.  
<sup>2</sup> تنص المادة 19 مكرر 1 من القانون 03-04 المعدّل والمتمّم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا، تنص على ما يلي: "عندما يستخدم مصدر السندات، سواء كانت الدولة، أو جماعات محلية أو هيئة عمومية أو شركة ذات أسهم، حق إصدار سندات مقيدة في الحساب، لا يمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومرآبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات".

يعرف بالمؤتمن المركزي على السندات، ولذا فقد تمّ تحويل مهمة التسوية من شركة تسيير القيم المنقولة إلى المؤتمن المركزي على السندات رغبة من المشرع بإقامة نظام تسوية يسمح بتسوية السندات وتسليمها آليا.<sup>1</sup>

وقد عهد لبنك الجزائر مهمة التسديد النقدي غير أنّ مشاركة البنك في نظام التسوية والتسليم يكون محل اتفاقية يبرمها مع المؤتمن المركزي على السندات وهذا بموجب المادة 36 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03.

وبالرجوع للمادة 37 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-03 فإنّ المؤتمن المركزي لا يتكفل فقط بتسوية السندات المتداولة في السوق المنظمة، ولكن يمكن له أن يعالج كذلك عمليات التسوية والتسليم التي لا يكون مصدرها المباشر تداولا في سوق منظمة.

ولقد حصرت وظائف نظام التسوية الذي يتكفل بها المؤتمن المركزي على السندات في التصديق على العمليات من جهة، ومن جهة أخرى قيد العمليات ضمن دفتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.<sup>2</sup>

إنّ نظام التسوية والتسليم يتمّ بأحد الأنظمة التالية:<sup>3</sup>

- النظام الفرعي لضبط الأوامر وهو النظام الذي يخوّل للوسطاء في عمليات البورصة والذين وجهت لهم أوامر البيع أو الشراء بالاتفاق مع المتداولين على الأوامر المنفذة في الأسواق.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المادة 35 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، المشار إليه سابقا.  
<sup>2</sup> المادة 1/38 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، المشار إليه سابقا.  
<sup>3</sup> المادة 2/38 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المشار إليه أعلاه.  
<sup>4</sup> أنظر المواد من 43 إلى 46 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المشار إليه أعلاه.



- النظام الفرعي للقرن وهو النظام الذي يسعى لتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المنعقدة خارج السوق المنظمة قانوناً،<sup>1</sup> وهذا عكس النظام الفرعي لضبط الأوامر.<sup>2</sup>

- النظام الفرعي لحل العمليات، وهو وفقاً لنص المادة 54 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 هو النظام الذي يتلقى فيه أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانوناً بالإضافة إلى النظم الفرعية للتصديق التي يتولى المؤتمر المركزي على السندات بتسييرها.

### البند الثالث: الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على المؤتمر

#### المركزي على السندات

لقد عهد المشرع للمؤتمر المركزي صلاحيات هامة والتي تتمثل أساساً في حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية، بالإضافة إلى تسوية السندات، فأى إخلال بالثقة الممنوحة إليه يترتب عنها نفور المستثمرين من التعامل في بورصة القيم المنقولة، ولذا تمارس لجنة البورصة مهمة الضبط والرقابة الدائمة على هذه الهيئة.

و بالرجوع للأحكام التشريعية والتنظيمية يمكن استنتاج الدور الرقابي للجنة البورصة، والذي تمارسه على الجهات العاملة داخل البورصة ومن ضمنها المؤتمر المركزي على

<sup>1</sup> أنظر المواد من 47 إلى 53 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03، المشار إليه أعلاه.  
<sup>2</sup> تنص المادة 48 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 01-03 المشار إليه أعلاه على ما يلي: "يقر النظام الفرعي صنفين من العمليات:

1- عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين:  
- عمليات السوق الأولى.  
- الاكتتاب في أسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها.  
- شراء سندات أو بيعها.  
- التنازل المؤقت عن السندات.  
- إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات.  
2- وعمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر:  
- عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية.  
- طلبات للسيولة خلال اليوم.  
يوزع المؤتمر المركزي قائمة العمليات المعالجة، ومنها العمليات المتعلقة بتدخلات السياسة النقدية التي يحددها بنك الجزائر."

السندات. ووفقا للسلطة الممنوحة للجنة فهي تتأكد من أنّ التعامل في القيم المنقولة يتم بطريقة سليمة، وأنها غير مشوبة بالغش أو النصب أو المضاربات الوهمية، وكل ذلك من أجل حماية المستثمرين في بورصة القيم المنقولة.

وبناء على سلطة التحقيق المخولة للجنة البورصة تتكفل هذه الأخيرة بالتأكد من أنّ المؤتمن المركزي على السندات ينفذ مهامه وفقا للشكل الذي رخصت من أجله، كما تسعى اللجنة باكتشاف كل ما ينطوي على أعمال المؤتمن من ممارسات غير مشروعة، كون أنّ اللجنة تعمل على مراقبة الهيئات المشرفة على سوق البورصة ومتابعة جميع أعمالها بشكل دائم<sup>1</sup>.

من مظاهر الرقابة التي تمارسها لجنة البورصة على المؤتمن المركزي على السندات هو سلطتها في وضع الأنظمة لهذه الهيئة كون أنّ المشرع<sup>2</sup> أتى بنصوص واسعة فيما يخص تنظيمه للمؤتمن المركزي، وهذا بموجب القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93، أمّا التفصيل فقد ترك للجنة البورصة عن طريق إصدارها مجموعة من الأنظمة تنظم عمل المؤتمن المركزي وكذا الخدمات التي يقدمها كإصداره للنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات رقم: 03-01، والنظام رقم: 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، وكذا النظام المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات رقم: 03-05.

فمثلا تنص المادة 19 مكرر 1-2 من القانون 03-04 على ما يلي: "تحدد شروط التأهيل، ومسك حسابات السندات والرقابة على النشاط بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها". فمن خلال هذه المادة يظهر بأن المشرع قد خوّل للجنة البورصة سلطة

<sup>1</sup> محمد أحمد محمود عمرانة، المرجع السابق، ص 381.

<sup>2</sup> تنص المادة 19 مكرر 4 من قانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا، على ما يلي: "تمارس أنشطة المؤتمن المركزي المذكورة في المادة 19 مكرر 2 أعلاه، تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

تنظيم الشروط اللازمة لتأهيل ماسكي الحسابات وحافظي السندات، وهذا الأمر يعدّ بمثابة رقابة سابقة تمارسها اللجنة على هؤلاء المهنيين نظرا للدور الذي يلعبونه داخل البورصة، ولذا فأى طلب تأهيل لا تتوافر فيه الشروط اللازمة يكون محل رفض.

إن النظام الأساسي للمؤتمن المركزي يتمّ وضعه وكذا تعديله بموافقة الوزير المكلف بالمالية، وذلك بعد أخذ رأي لجنة البورصة، وهذا نظرا لأن المؤتمن المركزي على السندات يقدم خدمات ذات طابع خاص.

كما منحت المادة 19 مكرر 3 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 للجنة البورصة سلطة تحديد الشروط المتعلقة بالمساهمة في رأسمال الشركة، وتعتبر هذه السلطة المخولة للجنة مهمة جدًا حتى لا تكون المساهمة في رأس مال المؤتمن المركزي خاضعة لسلطة المساهمين فيه والذين قد يتعسفوا في هذا الأمر، ولذا تدخلت اللجنة في هذه المسألة يعدّ أمرا واجبا نظرا للدور الهام الذي يلعبه المؤتمن المركزي على السندات.

وبالإضافة لدور لجنة البورصة في مراقبة مدى خضوع المؤتمن المركزي على السندات للالتزامات الخاصة بالملقاة على عاتقه، فإنها تتولى كذلك مهمة التحقق من حرص هذه الهيئة على احترامها للالتزامات العامة، كواجب الأمانة والحرص اللذان لا بد أن يتحلى بهم المؤتمن المركزي على السندات، إذ يلتزم هذا الأخير بعدم القيام بأي عمل من شأنه الإضرار بالمتعاملين معه، كما تلتزم بأن تراعي قواعد المساواة بين الأعضاء الذين تتماثل أوضاعهم بما في ذلك ما يتصل بالأتعاب والمصاريف التي تتقاضاها، وكذا الخدمات التي تقدمها.

كما تلزم لجنة البورصة المؤتمن المركزي على السندات القيام بالإجراءات اللازمة للحفاظ على المعلومات المتعلقة بزبنائه، إذ لا يجوز له أن يتيح هذه المعلومات للغير إلا في الأحوال التي ينص عليها القانون.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 480.

## المبحث الثاني: مواجهة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للممارسات غير المشروعة

لقد كفل المشرع لعدة جهات الحق في ممارسة الرقابة على شركة المساهمة خاصة مع إعطاء سلطات واسعة لهيئة التسيير والإدارة ، فكل خطئ يرتكب من طرف الجهات المخولة لها التسيير في شركة المساهمة قد يؤثر على حقوق المساهم .

هذا وقد يعاني المساهم من بعض الممارسات غير المشروعة والتي تمارس داخل الأسواق المالية وهذا إذا كان يحوز على أسهم في شركة مقيدة في البورصة، هذه الممارسات غير قانونية تخل أساسا بمبدأ المساواة ، كما تعتبر انتهاكا خطيرا لحقوق المساهمين خاصة حق المساهم في الحصول على ثمن عادل لأسهمه في سوق التداول.

وعلى إثر الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد العالمي والأسواق المالية اشتد التنديد بما اعتبر تحايلا على المدخرين وكذا حاملي القيم المنقولة، وهذا من خلال الممارسات غير المشروعة التي اجتاحت البورصات العالمية والمتمثلة أساسا في التلاعب بالمعلومات وكذا المعطيات مما يؤثر سلبا على استثمارات المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة.

وفي ظل الممارسات غير المشروعة (المطلب الأول) التي أصبحت تعرفها بورصات القيم المنقولة زادت الدعوة إلى تدخل الجهات الرقابية الفاعلة داخل هذه الأسواق .وفي الجزائر خول المشرع للجنة البورصة كافة الصلاحيات للحد من الممارسات غير المشروعة (المطلب الثاني)، والتي تؤثر سلبا على الاقتصاد ككل.

### المطلب الأول: الممارسات غير المشروعة

تثير الممارسات غير المشروعة التي تمس ببورصة القيم المنقولة ،والتي تؤثر على المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة مشاكل قانونية ،وهذا في ظل حداثة تجريم المشرع لبعض الممارسات التي تؤثر بالسلب على السوق ككل ،إذ حاول المشرع وعلى غرار مختلف

التشريعات وضع قانون يساعد على استقرار المعاملات داخل البورصة بالرغم من ركود هذه الأخيرة في الواقع.

إن الممارسات العملية داخل البورصة قد تفرز العديد من السلوكيات الضارة ، والتي تؤثر سلبا على مصلحة المساهمين سواء من خلال استغلال معلومات امتيازية تمس بمبدأ المساواة (الفرع الأول) أو بنشر معلومات خاطئة أو مضللة (الفرع الثاني) كما جرم المشرع أي مناورة تهدف لعرقلة السوق (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: جريمة استغلال معلومات إمتيازية

تعتبر جريمة استغلال معلومات إمتيازية من بين الممارسات غير المشروعة، والتي لها تأثير سلبي على سوق البورصة ككل، غير أن تجريم هذا التصرف لم يكن سهلا نظرا لتضارب الآراء حول مشروعية استغلال المعلومات الإمتيازية.

بالرغم من تجريم أغلب التشريعات لفعل استغلال معلومات امتيازية إلا أنّ هناك من عارض فكرة تجريم هذا الفعل كون أنّ استغلال معلومات امتيازية يخوّل للشركة مكافأة المدير المبدع ، وقوام هذه الفكرة أنه لا بد من مكافأة المدير المبدع ويكون ذلك بتمكينه من استغلال المعلومات التي ساهم في صنعها.

كما يرى الاتجاه الرافض لحظر استغلال معلومات امتيازية بأنه لا يوجد دليل قاطع يبين أنّ هذا التعامل يضر أحدا.<sup>1</sup>

إلا أنّ هناك اتجاه آخر قد أكد على ضرورة حظر استغلال المعلومات الامتيازية كون أنّ التعامل في المعلومات غير المعلنة يتعارض مع واجب الأمانة والصدق نحو الشركة، لأنّ هذه المعلومة هي أصلا مملوكة للشركة<sup>2</sup>، فاستغلالها في التعامل بالأوراق المالية يعدّ استغلالا

<sup>1</sup> حسن فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، الإسكندرية، 1996، ص 53.

<sup>2</sup> Cass.Com. 4 Oct, Rev.Soc.1989, P.216. Note: Yes CHAPUT.

Cass. Com.23 Oct, 1990 Rev.Soc.1991, P.92. Note: Yes GUYON.

للثقة التي لا بد أن يتحلى بها عضو مجلس الإدارة نحو الشركة، ولذا يلتزم أعضاء مجلس الإدارة، ومجلس المراقبة في شركة المساهمة بكتمان المعلومات ذات الصبغة السرية.<sup>1</sup>

لقد أخذ المشرع الجزائري وكغالبية التشريعات بالاتجاه الذي يقضي بوجود منع استغلال المعلومات الامتيازية، وهذا ما يظهر في المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04.<sup>2</sup>

قد خطى المشرع بتجريمه استغلال المعلومات الامتيازية خطوة كبرى، وهذا لتفادي وجود فراغ قانوني في المستقبل إن وجدت مثل هذه الأفعال غير الأخلاقية في بورصة الجزائر في حالة تطور حركة التداول داخلها.

أمّا المشرع الفرنسي فهو من التشريعات السبّاقة التي سارعت لتجريم استغلال المعلومات الامتيازية، وذلك بموجب الأمر رقم: 67-833 الصادر في: 28-09-1967<sup>3</sup>، غير أنّ القانون الصادر في: 23 ديسمبر 1970 هو الذي حدد هذه الممارسات بمعناها الدقيق، ولقد طرأ على هذا القانون عدة تعديلات منها القانون الصادر في: 02 جويلية 1996 والمتعلق بتحديث الأنشطة المالية<sup>4</sup>. غير أنّ القانون النقدي والمالي رقم: 1062-2001 الصادر في: 15 نوفمبر 2001، تكفل بتنظيم جريمة استغلال المعلومات الامتيازية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> يدعم أنصار تجريم فعل استغلال المعلومات الامتيازية رأيهم في أن هذا الحظر يحقق العدالة بين الأطراف المتعاملة داخل السوق، وخاصة بين المساهمين كون أن إعلام طرف بمعلومات غير معلنة قد يؤدي به إلى الامتناع عن التعامل أو المبادرة ببيع أسهمه، وهذا ما يمس بالمساواة بين طرفي التعامل. راجع في ذلك: منير هندي، سلسلة الأسواق المالية، ج2-الأسواق الحاضرة والمستقبلية- المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 1988، ص152.

<sup>2</sup> تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04، المشار إليه سابقا على ما يلي: "يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة قدرها: 30.000دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته، معلومات عن منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجرّ بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات".

<sup>3</sup> ART 10-1, ord n°67-833 du 28 Septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs mobilières et la publicité de certaines opérations de bourse. JORF du 29-10-1967, P.9589 :

<sup>4</sup> Loi n°96-597 du 2 Juillet 1996 de modernisation des activités financières.

<sup>5</sup> ART.L.465-1, code monétaire et financier.

أما المشرع المصري وبموجب القانون رقم: 95 لسنة 1992 حظر التعامل في المعلومات ذات الطابع السري، غير أنّ هناك من انتقد المادة 64<sup>1</sup> من القانون السابق الذكر، ولذا تدارك المشرع المصري النقص الذي كان يميزها، وذلك بتعديله لقانون سوق رأس المال بالقانون رقم: 123 لسنة 2008 بإضافة نص 20 مكرر والتي أصبحت تنص على: "يحظر على الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات عن المراكز المالية للشركات المقيدة بالبورصة أو نتائج أنشطتها وغيرها من المعلومات التي يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات التعامل عليها لحسابهم الشخصي قبل الإعلان أو الإفصاح عنها للجمهور".

نخلص للقول بأنّ مختلف التشريعات فضلت الرأي القائل بحظر التعامل في المعلومات الامتيازية أو كما تعرف بتسمية "المعلومات غير المعلنة" نظرا لأنها تخل بمبدأ الشفافية والإفصاح، وبالضبط فهي تشكل إهدارا لمبدأ المساواة بين المساهمين في الحصول على المعلومة سواء من ناحية كمية المعلومات ونوعها أو من ناحية وقت الحصول عليها.<sup>2</sup>

وفي إطار دراستنا لجريمة استغلال معلومات إمتيازية سوف نتطرق إلى الشروط الواجب توافرها في المعلومات المحظور استغلالها (البند الأول) وإلى نطاق حظر استغلال المعلومات الإمتيازية (البند الثاني) وكما نتناول العقوبات الجزائية المقررة لهذه الجريمة (البند الثالث).

<sup>1</sup> تنص المادة 64 من قانون رقم: 95 لسنة 1992، من قانون سوق رأس المال على: "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من أفشى سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعاً منه أو زوجه أو أولاده أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها أو تعامل في الأوراق المالية بالمخالفة للأحكام المنصوص عليها بالمادة 20 مكررا من هذه القانون".

<sup>2</sup> صالح أحمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مركز المساندة القانونية، ط1، 2001، ص 205.

### البند الأول: الشروط الواجب توافرها في المعلومات المحظور استغلالها

إنّ شفافية سوق القيم المنقولة تتطلب إتاحة الفرصة لجميع المتعاملين فيه للوقوف على المعلومات الخاصة بالشركة سواء كانوا مساهمين فيها أم لا. غير أن المساهمين الذين سبقوا، وأن اقتنوا أسهما لشركات مقيدة في البورصة يحتاجون أكثر من غيرهم لهذه المعلومات، وهذا حتى يتحقق أفضل مناخ لتداول القيم المنقولة.

وما يمكن ملاحظته أنّ أغلب التشريعات التي جرمت استغلال معلومات غير معلنة أي امتيازية لم تعرفها، وهو نفس الوضع بالنسبة للمشرع الجزائري. وفي ظل غياب تعريف تشريعي للمعلومات الامتيازية تكفل الفقه والقضاء بتحديد الشروط اللازمة حتى يمكن وصف معلومة ما بأنها امتيازية، فهناك إجماع بأن المعلومات التي تكون محل جريمة استغلال معلومات امتيازية لا بد أن تتميز بالخصائص التالية:

- لا بدّ أن تكون المعلومات غير معلنة (أولاً).
- أن تكون المعلومات دقيقة وصحيحة (ثانياً).
- أن تؤثر جوهريا على الأسعار (ثالثاً).
- تعرف المعلومات بالقيم المنقولة أو بمصدرها (رابعاً).

#### أولاً- لا بدّ أن تكون المعلومات غير معلنة

لا يعتبر الحصول على معلومة ما متعلقة بالشركة في حد ذاته أمراً مجرماً، غير أن وصول معلومات سرية إلى فئة معينة أو جهة دون باقي المتعاملين قد يقود حائزها إلى استخدامها في البورصة، وتحقيق منافع له على حساب خرق مبدأ المساواة بين المساهمين وشفافية بورصة القيم المنقولة.

لا تقوم جريمة استغلال معلومات امتيازية إلا إذا استندت عملية البيع أو الشراء إلى معلومات غير معلنة، ولقد عرفت المادة الأولى من التوجيه الأوربي المعلومات الجوهرية غير المعلنة بأنها "معلومة محددة لم يتم إعلانها، والتي تتعلق مباشرة أو بشكل غير مباشر بواحد أو



أكثر من مصدري الأوراق المالية، والتي في حال إعلانها يحتمل أن تؤثر بشكل واضح على أسعار الأوراق المالية المعنية أو أسعار الأوراق المالية المتصلة بها.<sup>1</sup>

ولقد أوجبت محكمة النقض الفرنسية في قرارها الصادر بتاريخ: 15 ماي 1997 بأن تكون المعلومات محل جريمة استغلال معلومات امتيازية تمتاز بالسرية.<sup>2</sup>

هناك من يرى بأنه يجب التفرقة بين المعلومات السرية والمعلومات الداخلية أو غير المعلنة، فقد تكون معلومات لشركة ما غير سرية وبالرغم من ذلك يشملها الحظر على اعتبار أنها مؤثرة في سعر القيم المنقولة لهذه الشركة، ولذا هناك من ينعتها بالمعلومات غير المعلنة أو الداخلية، ولا يطلق عليها لفظ السرية.<sup>3</sup>

غير أنّ هناك من يعتبر المعلومة غير المعلنة بأنها تلك المعلومة التي لم تصل لعلم الجمهور، ويكون ذلك في حالة عدم اتخاذ الإجراءات المناسبة لإيصال هذه المعلومة إلى جمهور المستثمرين من قبل الجهة التي تعلقت المعلومة بأوراقها المالية.

تقع جريمة استغلال معلومات امتيازية في الفترة الواقعة بين تحديد المعلومة وصيرورتها، وإعلانها للجمهور، فهذه الفترة هي التي يتمتع فيها استخدام هذه المعلومة لإبرام صفقة ما داخل بورصة القيم المنقولة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> « Information privilégiée, Une information a caractère précis qui n'a pas été rendu publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.... ».

<sup>2</sup> Cass.Crim 15 Mai 1997, n° de pourvoi 96-80399.

<sup>3</sup> جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص 332.

<sup>4</sup> راجع فتيحة محمد قوراري، الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية، دراسة تحليلية تاصيلية مقارنة في القوانين الإماراتي الأمريكي والفرنسي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، دار الجامعة الجديدة، 2006، ص 209.

وتجدر الإشارة أنّ المعلومات تتصف بالسرية حتى ولو كشف عنها لعدد محدود فقط من الأشخاص مادامت أنها عرفت فيما بينهم بأنها سرية وطالما أنها لم تفش رسمياً من الشركة، ولم تنتشر في وسائل الإعلام المالية.<sup>1</sup>

إنّ اتّساع نطاق العلم بالمعلومات لا ينفي عنها صفة غير المعلنة مادامت لم تبلغ تلك المعلومات للجمهور عن طريق الجهات المشرفة على رقابة بورصة القيم المنقولة بناء على بيان يسلم لها منهم من قبل الشركة المعنية، أو لم تنتشر عن طريق وسائل الإعلام.

وفي هذا الصدد اعتبرت الهيئة العامة لهيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) المعلومات الامتيازية، والتي تكون محل حظر بأنها معلومات سرية لم يتم تعميمها، ففي حالة إعلانها سوف تؤثر على سعر الورقة المالية.<sup>2</sup>

تفقد المعلومة طابعها السري بالإعلان عنها وفقاً للأشكال القانونية المقررة كأن تقوم الشركة بإرسال هذه المعلومات إلى المساهمين، وفي هذه الحالة تخرج هذه المعلومات من نطاق حظر استغلالها.

غير أنّ هناك من يرفض فكرة زوال الطابع السري للمعلومة بمجرد إعلام المساهمين عنها معتبرين أنّ المستثمرين في بورصة القيم المنقولة هم ليسوا فقط من حاملي أسهم الشركة

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، مطبوعات جامعة الكويت، 1998، ص 16. أنظر كذلك صالح احمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق، ص 219.

<sup>2</sup> ART 621-1, règlement général AMF : « Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financier, ou un ou plusieurs instruments financiers , et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ».

التي تتعلق بها المعلومة، فالاستثمار مخول للجميع وحماية المعلومة لا تكون فقط في مواجهة المساهمين في الشركة.<sup>1</sup>

لقد حكمت محكمة النقض الفرنسية في قضية تتمثل وقائعها في أن شركة CDE عهدت إلى شركة Fidinvest ترتيب عملية إدخال شركة Novalliance - وهي شركة متخصصة - في رأسمالها بنسبة 4.5% وذلك بشراء السهم بمبلغ يتراوح بين 195 و 272 فرنك على Loic PACLOT الرئيس المباشر الذي عهد إليه إجراء عملية نقل الأسهم، فقام بشراء 40000 سهم بسعر يتراوح بين 218 و 220 ثم باعها بمبلغ 271 فرنك. ولقد أدين Loic PACLOT بجريمة استغلال معلومات غير معلنة.<sup>2</sup>

### ثانياً: أن تكون المعلومات دقيقة وصحيحة

تكون المعلومة دقيقة ومحددة إذا أشارت إلى وقائع معينة كاستحواذ شركة على شركة أو إجراء تعديل رأس المال أو غيرها من المعلومات التي لها تأثير على سعر القيم المنقولة في البورصة، فالآراء العامة لا تعتبر معلومات محددة حتى وإن كانت قائمة على تحليل ودراسة علمية.<sup>3</sup>

ولا تعتبر من قبيل المعلومات المحددة والدقيقة تلك المعلومات التي تتسم بالعمومية كذلك المعلومات العامة والمجردة، والتي تتوقع بأن الشركة سوف تجني أرباحاً في المستقبل أو تتكبد خسائر نتيجة للسياسة التي تتبعها، فلا يعد هذا الكلام سوى تنبؤات لا ترقى لمرتبة المعلومات الدقيقة والمحددة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> C.DUCOLUX-FAVARD, Le délit, dix ans de jurisprudence et d'activité de la C.O.B, gaz. PAP, n°02 1984, P.419.

<sup>2</sup> فتيحة محمد قوراري، المرجع السابق، ص 210.

Cass-Crim 29 Novembre 2000, Pourvoi n°99-80344.

<sup>3</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 434.

<sup>4</sup> بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص 110.

ولقد أوضحت لجنة تنظيم عمليات البورصة COB في هذا الصدد بأن المعلومات التي أعطيت بواسطة الصحفيين في جريدة La vie française تعتبر معلومات افتراضية لأن الجريدة تنبأت بأرباح قيمتها 15% لم تتناسب مع الزيادة التي أعلن عنها رئيس مجلس الإدارة وهي 33%.<sup>1</sup>

لا تكفي أن تكون المعلومات محل جريمة استغلال معلومات امتيازية دقيقة ومحددة، فلا بد أن تكون المعلومات صحيحة حتى تكون محل حظر، فالإشاعات البسيطة لا تعتبر من قبيل استغلال المعلومات.

### ثالثا - تأثير المعلومات جوهريا على الأسعار

إنّ تجريم استغلال معلومات امتيازية غير المعلنة يجد سندَه في حماية الثقة بين قيادات الشركة وموظفيها من جهة، ومساهمين الشركة على وجه الخصوص. فضلا على حماية مساواة المستثمرين أمام المعلومة، والتي تؤدي إلى التأثير في سعر القيم المنقولة.

من السمات المميزة للمعلومات غير المعلنة بأنها تكون مؤثرة في سعر القيم المنقولة تأثيرا جوهريا، ولذا ليس كل معلومة يتم تسريبها تكون محل تجريم.<sup>2</sup>

وبالتالي لا يكفي أن تكون المعلومة غير المعلنة والمستغلة صحيحة دقيقة، بل لابد في حالة إفشائها أن تؤثر تأثيرا واضحا في أسعار القيم المنقولة، فالمعلومات العادية والتي لا تؤثر في ارتفاع وانخفاض القيم المنقولة لا تكون محل جريمة استغلال معلومات امتيازية.

والملاحظ أنه ليس هناك توافق فقهي حول شرط تأثير المعلومات جوهريا على الأسعار فقد ثار اختلاف فقهي في هذه المسألة، فهناك من يشترط في المعلومة أن تكون من المحتمل أو المتوقع عند إعلانها أن تحدث تأثيرا جوهريا على سعر القيم المنقولة، بينما يذهب اتجاه

<sup>1</sup> Hubert VAUPLANE, Utilisation d'une information privilégiée, banque et droit n°32, Nov-Déc. 1993, P.35.

<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 436.

آخر في أنه من الممكن أن يحدث نشر المعلومة تأثيرا جوهريا وليس من المحتمل، وهذا بخلاف الإتجاه الثالث فيلزم أن تكون المعلومة محل جريمة استغلال معلومات امتيازية لها تأثير جوهري على أسعار القيم المنقولة.

وتجدر الإشارة أن الاتجاه المرجح هو الاتجاه الأول، والذي اشترط عدم تأثير إفشاء المعلومة فعليا في سعر القيم المنقولة حتى يحظر استغلالها، بل يكفي أن تكون من المحتمل أو المتوقع أن تحدث تأثيرا جوهريا على سعر القيم المنقولة، وهذا ما أخذت به معظم التشريعات الأوربية، وكذا المشرع المصري.

أما المشرع الجزائري وبالرجوع للمادة 1/60 من المرسوم التشريعي 10/93 لم يشترط في المعلومات الامتيازية التي تكون محل استغلال أن تؤثر في أسعار القيم المنقولة. ولكن مادامت معلومات امتيازية فهي بطريقة أو أخرى تؤثر في قيمة الأوراق المالية ارتفاعا أو انخفاضاً .

وبالنسبة لهيئة الأسواق المالية الفرنسية، وفي لائحته المتعلقة بالتلاعب بالسوق الصادرة سنة 2009 اشترطت أن تكون المعلومة غير المعلنة والتي يتم استغلالها من المحتمل أن تؤثر في قيمة القيم المنقولة وهذا بقولها: "المعلومة الامتيازية هي معلومة ذات طبيعة دقيقة لم يتم الإعلان عنها للعموم والمتعلقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة بواحد أو أكثر من مصدري الأدوات المالية أو بواحدة أو أكثر من الأدوات المالية، والتي إذا تم تعميمها فمن المحتمل أن يكون لها تأثير هام على أسعار الأدوات المالية الخاصة بها وأسعار الأدوات المالية ذات العلاقة".<sup>1</sup>

إنّ تبني معظم التشريعات للاتجاه الذي يقضي بأن المعلومة الامتيازية يشترط فيها فقط احتمال تأثيرها جوهريا في سعر القيم المنقولة، أدى إلى البحث عن المعيار والذي من خلاله

<sup>1</sup> France règlement général de l'autorité des marchés financiers, livre 6 abus de marché : Opération d'initiés manipulations de marché, (Modifie par arrêter du Avril 2009, journal officiel du 5 Avril 2009) ART 621-1.

تحدد إن كانت المعلومة من المحتمل أن تؤثر في قيمة الأوراق المالية، وقد تم إيجاد في هذه المسألة معيارين:

إن المعيار الأول: قد أرساه القضاء الأمريكي في دعوى Bacinc.Levinson، والتي اعتبرت "بأنّ التأثير يكون جوهريا عندما يوجد احتمال راجح أو قوي لدى المستثمر العادي بأن المعلومات غير المعلنة من شأنها تغيير القرار الذي يتخذه سواء في البيع أو الشراء".

أما المعيار الثاني: يركز على علم كل شخص حائز لتلك المعلومة غير المعلنة بأنها حساسة ومهمة، وفي حالة إفشائها ستؤثر تأثيرا جوهريا.<sup>1</sup>

#### رابعا- تعلق المعلومات بالقيم المنقولة أو بمصدرها

تتشرط مختلف التشريعات في المعلومات الامتيازية والتي تكون محل استغلال بأن تكون متعلقة بإحدى الجهات المصدرة لقيم منقولة متداولة في بورصة القيم المنقولة أو تمس بقيمها المنقولة، وبالتالي فإن المعلومات التي لا تتعلق بقيم منقولة للشركة المقيدة في البورصة لا تدخل ضمن المعلومات غير المعلنة والتي يحظر استغلالها.

والجدير بالذكر أن المعلومات الامتيازية والتي يحظر استغلالها تتعلق بكل القيم المنقولة المتداولة في البورصة، فهي لا تقتصر على الأسهم بل تشمل كذلك سندات الاستحقاق وسندات المساهمة....سواء كانت صادرة من شركة محلية أو دولية.

ومن أمثلة المعلومات التي تتعلق بالقيم المنقولة، والتي يحظر التعامل فيها المعلومات المتعلقة بحقوق الملكية الصناعية كبراءة الاختراع، وتقنيات الإنتاج أو حجم الأرباح والاحتياطات المالية....<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحمن الملحم، المرجع السابق، ص 24.

<sup>2</sup> حسين فتحي، المرجع السابق، ص 46.

اشترط المشرع من أجل قيام جريمة استغلال معلومات امتيازية أن تتعلق المعلومات بالقيم المنقولة أو بمصدرها حيث تنص المادة 1/60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل بالقانون 04-03 على ما يلي: "كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته، معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما.....".

أما المشرع الفرنسي، فقد كان يشترط في المعلومات التي تكون محل استغلال بأن تتعلق بعمل فني أو تجاري، أو مالي للشركة، وهذا بموجب الأمر الصادر في: 28 سبتمبر 1967<sup>1</sup>، غير أنه تراجع عن ذلك ونص بأن المعلومات يجب أن تكون متعلقة بالأوراق المالية أو بمصدر الأوراق المالية.<sup>2</sup>

### البند الثاني: نطاق حظر استغلال المعلومات الامتيازية

إنّ انفتاح الأسواق المالية على مختلف الوسائل التكنولوجية رافقها تطور الوسائل المستعملة لارتكاب الجرائم داخل بورصة القيم المنقولة، الأمر الذي دفع مختلف التشريعات إلى سن قوانين لمواجهة الممارسات غير المشروعة الضارة بالاقتصاد ككل.

ويعتبر الاستغلال الشخصي للمعلومات المميزة انتهاكا لمبدأ العدالة والمساواة، ولذا أحيط هذا الفعل غير المشروع بقواعد تحدد نطاق حظر استغلال هذه المعلومات سواء من حيث الأشخاص (أولاً) أو المكان والزمان (ثانياً) .

<sup>1</sup> ART 10-1, ordonnance n°67-833 du 28 Septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaine opération de bourse.

<sup>2</sup> ART.L.465-1 de code monétaire et financier.

### أولاً - من حيث الأشخاص

كان لزاماً على مختلف التشريعات تحديد الأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الامتيازية من أجل تحديد صفة الجاني خاصة بأن النصوص التجريبية لا تحتمل التفسير الواسع.

وبالرجوع للمادة 1/60 من المرسوم التشريعي 10/93 فإن الجاني المرتكب لجريمة استغلال معلومات امتيازية هو كل شخص تتوافر له بمناسبة مهنته أو وظيفته معلومات امتيازية غير معلنة للكافة.

يعدّ مرتكباً لجريمة استغلال معلومات امتيازية الأشخاص الذين يتصلون بالمعلومة بسبب أو بمناسبة وظيفتهم، أو مهنتهم سواء من مديري الشركة وأعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة.... ويطبق هذا الشرط كذلك على الأشخاص القائمين على بورصة القيم المنقولة من وسطاء في عمليات البورصة، وكذا الجهات التي خولت كل صلاحيات الرقابة أو التسيير داخل هذه السوق.

وما يمكن استنتاجه من خلال المادة 1/60 من المرسوم التشريعي 10/93 أنّ المشرع اعتبر الأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات غير المعلنة هم من حصلوا على هذه المعلومات بحكم وظيفتهم أو مهنتهم، سواء باستغلال هذه المعلومات شخصياً أو لحساب الغير أو يتم إفشاء تلك المعلومات لطرف آخر بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

أما المشرع المصري، فلم يكن يعطي لجريمة استغلال معلومات امتيازية حقها في التنظيم، فكان النص الوحيد الذي نظم هذه المسألة هو المادة 64 من قانون سوق رأس المال رقم: 95 لسنة 1992، والتي تناولت العقاب جنائياً على جريمة إفشاء المعلومات التي تصل إلى الشخص بحكم عمله أو تحقيق نفع من تلك المعلومات له أو لزوجته أو لأولاده.



ولقد عدل المشرع المصري المادة 64 بالقانون رقم: 123 لسنة 2008 بإضافة نص المادة 20 مكرر للقانون رقم: 95 لسنة 1992، وبذلك يكون قد سد الثغرة التي كانت قائمة في القانون القديم، والتي تعاقب على إفشاء السر دون أن يطال العقاب المستفيد من السر.<sup>1</sup>

أما المشرع الفرنسي وبالرجوع للمادة 10-1 من الأمر 67-833 لم يعط تعريفا دقيقا ومحددا للشخص الذي يمكن أن يرتكب جريمة استغلال معلومات امتيازية، بل أورد فقط بأن مرتكب الجريمة هو كل شخص يحصل بمناسبة وظيفته على معلومات تتعلق بشركات مقيدة في البورصة ويستخدمها مما يحدث اضطرابات في قانون العرض والطلب.<sup>2</sup>

إلا أن المشرع الفرنسي قد أدخل تعديلات على الأمر 67-833 بموجب القانون الصادر في: 21 جويلية 1996 المتعلق بتحديث النشاطات المالية، وكذلك بصدور القانون النقدي والمالي عام 2000، ومن بعده قانون الأمن المالي عام 2003، ثم اللائحة العامة لهيئة سوق المال التي دخلت حيز التنفيذ في: 25 نوفمبر 2004، بالإضافة إلى ما ورد في أحكام القانون التجاري الفرنسي كل هذه القوانين حاولت تحديد فكرة العالمون بالمعلومات غير المعلنة، وهم الأشخاص الذين يعاقبون في حالة استغلالهم معلومات امتيازية، وقد تمّ تقسيمهم إلى طائفتين:

- الأشخاص الرئيسيون

- الأشخاص الثانويون

#### 1- الأشخاص الرئيسيون:

يتميز المطلع على معلومات الشركة بمقدرته من خلال ممارسته لوظيفته أو مهنته داخل الشركة على التعرف على معلومات غير معلنة للكافة، ولقد اتفقت مختلف التشريعات أنّ الذين يحوزون على معلومات بحكم مهنتهم أو وظيفتهم هم عالمون رئيسون.

<sup>1</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 448.

<sup>2</sup> ART 10-1 de l'ordonnance n°67-833 du 28 Septembre : « ...pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché règlementé ».

إنّ الأشخاص الرئيسيون أو الأساسيون الذين يطلعون على معلومات سرية متعلقة بالشركة بحكم وظيفتهم أو مهنتهم سماهم المشرع الفرنسي العالمون ببواطن الأمور الرئيسيون (Premiere Main) وبموجب قانون الشركات الفرنسي والمعدل في: 24 جويلية 1996 تم حصر الأشخاص الرئيسيون العالمون بأسرار الشركة في مديري الشركة.<sup>1</sup>

وقد أثيرت مسألة ملاحقة العالمون بأسرار الشركة مشكلة بسبب استغلالهم معلومات غير معلنة، ولذا وضعت لهم قرينة افتراض المعرفة نظرا للمركز الذي يحتلونه داخل الشركة وإطلاعهم قبل غيرهم على المعلومات غير المعلنة في السوق. وبالرغم من الاختلاف الفقهي حول تحديد الأشخاص الرئيسيون الذين يمكن لهم استغلال معلومات داخلية فإن الاتجاه الفقهي السائد في هذه المسألة هو أن الأشخاص الأساسيين هم مثلا رئيس وأعضاء مجلس إدارة الجهة المصدرة للقيم، إذ يعتبرون مطلعون على المعلومات بحكم ارتباطهم بالشركة.<sup>2</sup>

والملاحظ أن المشرع الفرنسي أدخل تعديلات فيما يخص الأشخاص الرئيسيون العالمون بمعلومات غير معلنة، والذين اعتبرهم الفقه الفرنسي أنهم داخل السر (Dans le secret)<sup>3</sup> فقد نص في الفقرة الأولى من المادة 1-465 من القانون النقدي والمالي على تجريم استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في القيم المنقولة إذا وقع من قيادات الشركة " Les dirigeants d'une société"، المحددين في المادة 109-225 من القانون التجاري.<sup>4</sup>

ولقد حددت المادة 109-225 من القانون التجاري<sup>5</sup> الأشخاص الأساسيون على النحو

التالي:

<sup>1</sup> ART 161-1 du loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 modifie par la loi n°96-597 du 2 Juillet 1996 de modernisation des activités financier-art.96 (V) JORF 4 Juillet 1996.

<sup>2</sup> Dominique DORDE et Aline PONCELET, L'affaire Delalande, devoir absolu d'abstention de l'administrateur initie, revue de droit bancaire n°42, Mars-Avril 1994, P.67.

<sup>3</sup> جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص 352.

<sup>4</sup> ART.L.451-1,code monétaire et financier .

<sup>5</sup> Dominique DORDE et Alain PONCELET,op ;cit,P.67.

الرئيس، المدراء العامون، أعضاء مجلس الإدارة، الأشخاص الطبيعية أو المعنوية الذين يمارسون في الشركة مهام إدارية أو عضوية في مجلس المراقبة، والممثلون الدائمون للأشخاص المعنوية الذين يمارسون هذه المهام.<sup>1</sup>

لقد استعمل المشرع الفرنسي من أجل تحديد الأشخاص المستغلون للمعلومات غير المعلنة مصطلح "بسبب وظائفهم أو مهنتهم" الأمر الذي يترك مجالات واسعة للتفسير، ولذا يمكن إدخال ضمن طائفة الأشخاص الرئيسيون المطلعون المدير الذي يتولى الإدارة الفعلية للشركة دون أن يكون هناك تفويض أو قرار بذلك، بالإضافة إلى المديرين المؤقتين.

أما بالنسبة لمراقبي الحسابات والمصفون والمحامون وكذلك موظفو البنوك والمحللون الماليون.... قد يكونون طرفا في جريمة استغلال معلومات امتيازية كونهم يقدمون خدمة للشركة فيمكن لهم الحصول على معلومات امتيازية بالنظر لعلاقتهم بالشركة.

وفي إطار توسيع نطاق الأشخاص الرئيسيون الذين يشملهم حظرا استغلال المعلومات غير المعلنة، فقد طبق القضاء الفرنسي هذا الحظر على المهندس المكلف بإقامة 12 نقطة بيع جديدة، وبحكم ترده على الشركة دخولا وخروجا علم بالاتفاقات التي عقدتها الشركة، واستغل هذه المعلومات، ولذا اعتبرته المحكمة من حيث علاقته بالشركة، والإنشاءات التي عهد إليها عالما ببطان الأمور بحكم مهنته.

وبالنسبة للوسطاء في عمليات البورصة وبالنظر لموقعهم الهام في بورصة القيم المنقولة، وكذا علاقتهم بالشركات المصدرة للقيم المنقولة، ومعرفتهم بأهم المعلومات غير المعلنة فقد تشدد المشرع الفرنسي حيالهم، ورتب مسؤوليتهم في حالة استغلالهم لمعلومات

<sup>1</sup> ART.L.225-109, C.COM.F: «...le président, les directeurs généraux, les membres du directoire d'une société, les personnes physiques ou morales exerçant dans cette sociétés les fonctions d'administrateur ou de membre du conseil du surveillance ainsi que les représentants permanents des personnes morales qui exercent ces fonctions..... ».

داخلية بحكم مهنتهم، فهناك قرينة مفترضة على مسؤوليتهم، وهذا ما يظهر في قضية " Pechiney"<sup>1</sup>.

## 2- الأشخاص الثانويون:

لقد تم التوصل إلى أن مرتكبي جريمة استغلال معلومات امتيازية هم ليسوا فقط الأشخاص الأساسيون الذين تربطهم علاقة مباشرة بالشركة، إذ ظهر النقص في النص الذي يجرم استغلال معلومات امتيازية عندما قام مدير شركة بإعطاء معلومة مهمة لعشيقتة تتعلق بأسهم الشركة التي يتولى إدارتها، ولقد استغلت عشيقته هذه المعلومات من أجل شراء أسهم، وقد حققت من وراء ذلك مكاسب هائلة. غير أن لجنة عمليات البورصة (COB) لم تتمكن من ملاحقة عشيقة مدير الشركة لانقفاء صفة الجاني فيها، كما لم تستطع توقيع عقوبات على مدير شركة كونه لم يستغل هذه المعلومات شخصيا.<sup>2</sup>

وبناء على التعديل السابق أصبح التشريع الفرنسي يعاقب حائز المعلومة الجوهرية التي يمد بها الغير للتعامل في القيم المنقولة باعتباره فاعلا أصليا، وتعتبر هذه صرامة من قبل المشرع الفرنسي حيال حائزي المعلومات غير المعلنة، لحثهم على عدم استغلالها قبل إعلانها سواء من قبلهم أو من قبل الغير بالنظر للآثار الخطيرة التي تنجم عن استغلال معلومات امتيازية.<sup>3</sup>

وعليه يمكن أن ترتكب جريمة استغلال معلومات امتيازية من أشخاص ثانويين. ويكاد أن يكون هناك إجماع بأن الأشخاص الثانويين المحظور عليهم استغلال معلومات غير معلنة هم الأشخاص الذين تمكنوا من الحصول على معلومات، وهم عالمون بطبيعتها من خلال الأشخاص الأساسيين سواء بطريق مباشر أو غير مباشر.

<sup>1</sup> Cass.Crim 26 Oct. 1995, Rev. sociétés Avr-Juin 1996, note B.Bouloc, P.323.

<sup>2</sup> W.JEANDIDIER, op, cit ; P.136.

<sup>3</sup> فتيحة محمد قوراري، المرجع السابق، ص 222.

وتكمن أهمية التمييز بين الأشخاص الرئيسيين والثانويين الذين يحظر عليهم استغلال معلومات امتيازية بأنه يفترض علم الشخص الأساسي بالمعلومة ما لم يثبت العكس غير أنه لا بد من إثبات علم الشخص الثانوي حتى يمكن إدانته.<sup>1</sup>

إنّ مسألة معرفة الأشخاص الثانويين لمعلومات غير معلنة هي ليست في حد ذاتها محل حظر، بل يكمن الحظر في استغلال هذه المعلومات أو تسريبها من قبل شخص آخر ولذا هنا يتشكل النشاط الإجرامي.

والجدير بالذكر أن فئة العالمون بالمعلومات غير المعلنة الثانويون تم تقسيمهم بدورهم إلى قسمين، القسم الأول يخصّ العالمون ببواطن الأمور الداخليون من غير المديرين وهم الذين ينتمون إلى الشركة والتابعين لها. أما القسم الثاني فهم العالمون ببواطن الأمور الخارجيون، وهم الأشخاص الذين لا ينتمون إلى فئة موظفي الشركة بل يؤدون أعمال خارجية مقابل أجره كالمحامين، الخبراء، المهندسين.....

وفي هذا الصدد حقق فريق من الباحثين بشركة "Texas Gulf Sulferco" اكتشافا جديدا من مناجم النحاس والزنك سنة 1959، وقد احتفظت الشركة بسرية هذا الاكتشاف الجديد لحين الحصول على ملكية هذه الأرض التي يقع بها المنجم، وقد استغل أعضاء هذا الفريق المكون من مديرين وعدد من صغار الموظفين هذه المعلومات واشتروا عددا ضخما من أسهم الشركة قبل أن ترتفع أسعارها بعد الإعلان عن هذا الاكتشاف، كما أفشوا هذا السر إلى أقاربهم وذويهم ونصحوهم بشراء أسهم الشركة، وقد كان سعر السهم 19 دولار، و ارتفع إلى 37 دولار. وقد وجهت لجنة الأوراق المالية SEC الاتهام إلى ثلاثة عشر شخصا، منهم سبعة مديرين، والستة الآخرون مجرد موظفين عاديين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحمن الملحم، المرجع السابق، ص 31.  
<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمرانة، المرجع السابق، ص 423.

وما يمكن ملاحظته أنّ القضاء قد وسع من نطاق حظر تطبيق استغلال المعلومات الامتيازية بالنسبة للأشخاص الثانويون، فقد طبق هذا الحظر على رسام معماري كان جالسا في مكتب أحد عملائه وصادف أن رأى رئيس مجلس إدارة (عميلة) خارجا من المكتب مع رئيس مجلس إدارة شركة أخرى، الأمر الذي جعله يتوقع إبرام شراكة بينهما، فقام بشراء أسهم إحدى الشركتين، وقضي بمسؤوليته بالرغم من أنه لم يطلع على معلومات غير علنية بل تصرف بناء على توقع.<sup>1</sup>

### 3- مدى خضوع الأشخاص الاعتبارية لحظر استغلال المعلومات الامتيازية:

لم يشر المشرع الجزائري في النصوص المنظمة لبورصة القيم المنقولة للمسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية عن جريمة استغلال معلومات امتيازية في التعامل في القيم المنقولة، غير أنه وبعد تعديل قانون العقوبات بموجب قانون رقم: 04-15 أصبح من الممكن مساءلة الشخص المعنوي في حالة ارتكبت الجريمة لحسابه.<sup>2</sup>

أمّا المشرع الفرنسي فقد كان يقر بمسؤولية مدير الشركة في حالة ارتكاب جريمة استغلال معلومات امتيازية غير أنه وبعد تعديل قانون الشركات الفرنسي عام 1996 أصبح بالإمكان إثارة المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي، وهذا في حالة استغلال معلومات غير معلنة لمصلحته.

وما يمكن ملاحظته أنّ لجنة عمليات البورصة (COB) وفي لائحتها رقم: 8-90 أخضعت الشخص المعنوي للمسؤولية في حالة مخالفة لوائحها، وهذا قبل صدور القانون المعدل لقانون الشركات سنة 1996.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحمن الملحم، المرجع السابق، ص 31.

<sup>2</sup> أنظر المادة 4 من القانون 15-04 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المعدل والمتم للأمر رقم: 66-156 المؤرخ في:

8 جوان 1966 والمتضمن قانون العقوبات ج.ر. عدد 71.

<sup>3</sup> Le règlement n°90-08 pris par la commission des opérations de bourse relatif à l'utilisation d'une information privilégiées. Bull.COB n°237 , Juin 1990.

## ثانياً - من حيث المكان والزمان

إنّ أغلب التشريعات التي جرمت استغلال معلومات امتيازية حاولت تحديد نطاق تطبيق هذا الحظر من خلال تبيان المكان والزمان اللذان إذا تم فيهما استغلال معلومات غير معلنة تتحقق الجريمة.

يتجلى الهدف من حظر استغلال معلومات امتيازية هو حماية بورصة الأوراق المالية من الممارسات غير المشروعة، كون أن مثل هذه التصرفات تضعف ثقة المتعاملين داخل هذا المكان أولهم المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة.

من المفاهيم التي أصبحت تتطور في مجال التعامل بالقيم المنقولة هو مفهوم السوق، ولذا أصبحت بعض التشريعات تأخذ بتوسيع الحماية المقررة على المعلومات المرتبطة بالقيم المنقولة وبالجهات المصدرة لها إلى خارج البورصة.

ويعتبر المشرع الفرنسي من التشريعات التي أخذت بفكرة توسيع الحماية المقررة على المعلومات المتعلقة بالقيم المنقولة، إذ يتحقق الركن المادي لجريمة استغلال المعلومات الامتيازية بصرف النظر عن المكان الذي تمّ فيه التعامل سواء كان ذلك في السوق المنظمة وهي السوق الرسمية أي بورصة القيم المنقولة أو في سوق رأس المال أو الأسواق الموازية. ولذا فبصدور قانون 1988<sup>1</sup> استعمل المشرع الفرنسي كلمة سوق بدلا من سوق البورصة.

وبصدور قانون 2 جويلية 1996<sup>2</sup> تكلم المشرع عن التعاملات المتعلقة بتداول الأوراق المالية المؤثرة في السوق بصفة عامة سواء في سوق نظامية أو غير نظامية<sup>3</sup>. وفي هذا الصدد أدانت لجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) السيد BERGER، والذي استغل بعض

<sup>1</sup> Loi n°88-1201 du 23 Décembre relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

<sup>2</sup> Loi n°96-597 du 2 Juillet 1996 de modernisation des activités financières.

<sup>3</sup> صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الأمور، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي 15 " مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات"، المجلد الخامس، برعاية كلمة الشريعة والقانون بجامعة الإمارات العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، الإمارات العربية المتحدة، الفترة 6 إلى 8 مارس، 2007، ص 2000.

المعلومات التي كانت تتوافر لديه وغير المعلنة وهذا بحكم وظيفته، حيث عمل على بيع أسهمه الثانية لمجموعة من الشركات بالتراضي خارج البورصة، ولقد أيدّ القضاء الفرنسي العقوبة التي أقرتها لجنة عمليات البورصة في حقه.<sup>1</sup>

لقد وسعت لجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) من نطاق حظر استعمال المعلومات الامتيازية ليتعدى نطاق البورصة، وهذا ما يظهر في اللائحة الصادرة عنها رقم: 2.8-90<sup>2</sup>

والملاحظ أن المشرع الجزائري أخذ بما أخذ به المشرع الفرنسي، إذ وسع من النطاق المكاني لحظر استغلال المعلومات غير المعلنة، وهذا بموجب المادة 2/60 من المرسوم التشريعي 10/93 حيث منع استغلال معلومات امتيازية في السوق بدل استعماله كلمة البورصة. غير أن المشرع لم يبين إن كان هذا الحظر يشمل السوق الوطنية أم يتسع ليتعدى الحدود الجزائرية.

اعتبرت محكمة النقض الفرنسية وبمناسبة النظر في قضية Péchiney-Triangle أنّ القضاء الفرنسي مختص بالنظر في القضايا المتعلقة باستغلال معلومات غير معلنة ما دام أنّ أحد العناصر المكونة للركن المادي للجريمة وقع في التراب الفرنسي.<sup>3</sup>

أمّا بالنسبة للنطاق الزمني لحظر استغلال المعلومات الامتيازية، فإنّ المشرع الجزائري لم يحدد المدة التي تظل فيها المعلومات الامتيازية محل حظر، غير أنّ الراجح أن المعلومات تبقى محتفظة بطابعها السري، ما دام أنّ إفشاءها أو استغلالها قد يؤثر في سعر القيم المنقولة، وهذا الأمر متروكا للسلطة التقديرية لقاضي الموضوع. بالرغم من أن هناك من يرى أن الفترة

<sup>1</sup> Ca. Paris 16 Mars 1994, Jc Péd.G 1994, n° 2322 note ROBERT.

<sup>2</sup> Règlement de la commission des opérations de bourse n°90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiées. Bull.cob, n°242 Décembre 1990.

<sup>3</sup> Cass-Crim 26Oct, 1995, banque et droit n°46 Mars.



الزمنية التي يحظر فيها استعمال المعلومات الامتيازية مقيدة بعدم علم الجمهور بتلك المعلومات عن طريق وسائل الإعلام المقررة قانونا.<sup>1</sup>

تتحقق جريمة استغلال معلومات امتيازية بإجراء صفقة البيع أو الشراء للقيم المنقولة. ولما كان إتمام هذه العملية يتطلب عددا من العناصر تتمثل في إصدار أمر من المستثمر إلى الوسيط بشراء أو بيع عدد من الأسهم ثم قيام الوسيط بتنفيذ الأمر. فهل تتحقق جريمة استغلال معلومات امتيازية عند صدور الأمر أم حتى تنفيذه؟.

هناك من يرى أنّ الجريمة تتم بمجرد إصدار أوامر البيع أو الشراء، فأصدار الأمر بتنفيذ الصفقة مع حيازة المعلومة غير المعلنة يكفي لقيام المسؤولية الجنائية.

وهناك رأي ثانٍ يقر بأنّ جريمة استغلال معلومات امتيازية يفترض لقيامها توافر مجموعة من العناصر هي الوصول إلى المعلومة، وإعطاء الأمر بإجراء الصفقة ثم قيام الوسيط بتنفيذها، وهو الرأي الراجح.<sup>2</sup>

### **البند الثالث: العقوبات الجزائية المقررة لجريمة استغلال معلومات امتيازية**

لقد أخذ المشرع الجزائري بمبدأ ازدواجية العقوبة، إذ يتعرض مرتكب جريمة استغلال معلومات امتيازية إلى نوعين من الجزاءات، عقوبات جزائية يقرها القاضي المختص، وعقوبات إدارية تفرضها لجنة البورصة.

بالنسبة للعقوبات السالبة للحرية المقررة في حالة ارتكاب جريمة استغلال معلومات امتيازية نصت عليها المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 والمتمم بموجب القانون 03-04 فهي تتراوح ما بين 6 أشهر إلى خمس سنوات حسباً.

<sup>1</sup> صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين بيوطن الأمور، المرجع السابق، ص 2001.

<sup>2</sup> أنظر كذلك فتيحة محمد قوراري، المرجع السابق، ص 206. وفي هذا الصدد أنظر كذلك:

كما تفرض غرامة على كل شخص استغل معلومات محظورة، وهي تقدر بـ30.000دج، غير أن هذه الغرامة التي تفرض على الجاني قد تكون ضئيلة مقارنة بالغرم الذي تحصل عليه مستغل المعلومات الامتيازية، لذا تظن المشرع لذلك، وأجاز رفع قيمة الغرامة حتى تصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، ولكن دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه.

و يمكن للقاضي أن يحكم بعقوبة الحبس دون الغرامة والعكس صحيح، كما له أن يحكم بهما معا، وهذا وفقا للمادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93.

أما المشرع الفرنسي فقد جعل عقوبة الشخص الطبيعي في هذه الجريمة بموجب المادة 10-1 من الأمر 67-833 من الأمر الصادر في: 28 سبتمبر 1967 تتراوح لمدة سنتين وبغرامة مالية تقدر بـ10 ملايين فرنك أو بغرامة تتجاوز عشر (10) مرات الأرباح المحققة أو دون ذلك من غير أن تنخفض عن قيمة الأرباح.<sup>1</sup> وبعد تعديل المادة 10-1 من الأمر رقم: 67-833 أصبحت الغرامة المطبقة على الشخص الطبيعي تقدر بـ1500.000 أورو، ويجوز أن تبلغ قيمتها عشرة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه.<sup>2</sup> كما جرم المشرع الفرنسي إفشاء الأسرار، وهذا بموجب 13-226 من قانون العقوبات.<sup>3</sup>

قد تثار المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي إذا استفاد من استغلال المسيرين للمعلومات الامتيازية لصالحه ، وهذا ما يستفاد من المادة 51 مكرر من قانون العقوبات، والتي جاء فيها: "باستثناء الدولة والجماعات المحلية والأشخاص المعنوية الخاضعين للقانون العام،

<sup>1</sup> Ord n°67-833, 28 Sept, 1967, art 10-1 modifié par L.3 Janv. 1983, L.22 Janv., 1988 et L.2 Août 1989.

Article 10-1 entièrement réécrit par L. n°96-597, 2 Juillet 1996.

<sup>2</sup> ART.L.465-1, code monétaire et financier.

<sup>3</sup> ART 226-13, code pénal : « La révélation d'une information à caractère secret par personne qui en est dépositaire soit par l'état ou par profession, soit en raison =d'un an fonction ou d'une mission temporaire, est punie d'un an d'emprisonnement et de 15000 Euros d'amende».

يكون الشخص المعنوي مسؤولاً جزائياً عن الجرائم التي ترتكب لحسابه من طرف أجهزته أو ممثليه الشرعيين عندما ينص القانون على ذلك.

إنّ المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي لا تمنع مساءلة الشخص الطبيعي كفاعل أصلي أو شريك في نفس الأفعال".

وقد قرر المشرع الفرنسي صراحة مسؤولية الأشخاص المعنوية عن ارتكاب جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة، وهذا بمقتضى المادة 10-4 من الأمر الصادر في: 28 سبتمبر 1967 المعدل بالقانون رقم: 96/597، والتي نصت صراحة على مسؤولية الأشخاص المعنوية جنائياً وفقاً لشروط المادة 121-2 من قانون العقوبات، عن الجرائم المحددة في المواد 10-10 و 1-10 من ذات الأمر. وأكدت هذه الأحكام المادة 465-3 من القانون النقدي والمالي حيث نصت على أنه تسأل الأشخاص المعنوية جنائياً بالشروط الواردة في المادة 121-2 من قانون العقوبات، عن الجرائم المحددة في المادتين 465-1 و 465-2.

والملاحظ أن المشرع الفرنسي وخلافاً للمشرع الجزائري لم يكتف بالنص على قيام المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية في قانون العقوبات بل خصها بنص في قانون النقدي والمالي.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: نشر معلومات خاطئة أو مضلّة

تلعب البورصة دوراً هاماً في عملية التنمية، فهي تهدف إلى حشد المدخرات المالية وتوجيهها إلى القطاعات العاجزة مالياً، غير أنّ كفاءة هذه السوق مرتبطة بدرجة كبيرة بكفاءة

<sup>1</sup> ART. L.465-3, code monétaire et financier: «Les personnes morales déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues par l'article 121-2 du code pénal, des informations définies aux articles L.465-1, L.465-2 et L.465-2-1 encourrent, outre l'amende suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal, les peines prévues par l'article 131-39 même code.

L'interdiction mentionnée au 2° de l'article 131-29 du code pénal porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise».

المعلومات أي ما مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين بصفة عامة والمساهمين بصفة خاصة.

إنّ المعلومات التي يتمّ الإفصاح عنها للمدخرين بصفة عامة وللمساهمين بصفة خاصة لا بدّ أن تعكس مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للقيم المنقولة، بالإضافة إلى ظروف سوق التّداول، مما ينجم عن وجود بورصة شفافة مستقطبة للمستثمرين.

والجدير بالذكر أنّ استغلال معلومات امتيازية يعتبر من قبيل الممارسات غير المشروعة التي تؤثر سلبا على كفاءة السوق، كما تعدّ مظهرا من مظاهر الإخلال الجزئي بمبدأ الشفافية والإفصاح، غير أنّ هناك نوع من الممارسات غير المشروعة التي يمكن أن تؤثر على المساهم بصفة خاصة، وهي نشر بيانات كاذبة أو مضللة، والتي تقضي كليا على مبدأ الشفافية، مما ينعكس سلبا على السوق ككلّ. ولذا سوف نتطرق في هذا الفرع لمدى أهمية توافر معلومات صحيحة وشفافة في سوق البورصة (البند الأول) متطلبات الإفصاح الكاذب أو المضلل (البند الثاني) عقوبة جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة (البند الثالث).

### البند الأول: أهمية توافر معلومات صحيحة وشفافة

إنّ توفير معلومات صحيحة وشفافة هو من أهمّ قواعد الحوكمة الرشيدة<sup>1</sup> التي تحكم خاصة الشركات المقيدة في البورصة، كون أنّ المعلومات الصحيحة تشكل عنصرا مهما من عناصر تقييم الشركة وعامل اطمئنان للمساهمين وكذا المدخرين.<sup>2</sup>

ونظرا لأهميّة المعلومات بالنسبة للمساهمين تتعهد الشركات المصدرة للقيم المنقولة والمسعرة قيمها في البورصة بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها

<sup>1</sup> Véronique MAGNIER, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, LGDJ, 2010, P.88.

<sup>2</sup> «Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise». Principes de gouvernement d'entreprise de l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2004, P.22. www.oecd.org.

ووضعيتها المالية الحقيقية، وتقديمها بصفة دورية للجهات المشرفة على سوق البورصة، ووضعها في متناول الجمهور سواء المساهمين الحاليين أو المحتملين.<sup>1</sup>

إنّ المعلومات التي تلتزم الشركة المقيدة في البورصة بإعلانها للجمهور لا بدّ أن تبين المركز الحقيقي للشركة، ولذا يحظر عليها تقديم معلومات كاذبة أو مضللة ووضعها تحت تصرف المساهمين، ولذا نصت المادة 4 من نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم: 02-2000<sup>2</sup> على أن تكون المعلومات صحيحة وحقيقية وصادقة، فكلّ معلومة خاطئة أو مغرضة تعتبر مساساً بحسن إعلام الجمهور.

إنّ المعلومات الكاذبة والمضللة تؤثر سلباً على قرارات المدخرين والمساهمين من ناحية، وعلى كفاءة سوق البورصة من ناحية أخرى. فنظام المعلومات غير الكفء سيؤدي إلى عزوف المستثمرين عن توظيف أموالهم في بورصة القيم المنقولة، كما سوف تواجه الشركات المقيدة في البورصة في المستقبل صعوبات في الحصول على أموال نظراً لعدم تمكن السوق من جذب المدخرات وتوجيهها نحو تمويل الشركات.

إنّ المساس بشفافية المعلومات عن طريق نشر معلومات كاذبة أو مضللة له تأثير كبير وبالأخص على أسعار الأسهم في بورصة القيم المنقولة نظراً لأنّ الهدف من الإفصاح عن المعلومات والبيانات بالشركة هو التوصل إلى الوضعية الحقيقية للشركة، وهذا ما يؤثر بشكل مباشر على سعر أسهمها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حسن عبد المطلب الأسرج، آليات تفعيل البورصة المصرية لتنمية الادخار، مجلة مصر المعاصرة، العدد 48، ص 551. أنظر كذلك صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مركز المساندة القانونية، ط1، القاهرة، 2001، ص 18.

<sup>2</sup> نظام اللجنة رقم: 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، المشار إليه سابقاً.

<sup>3</sup> صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، كلية الشريعة والقانون، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المجلد الخامس، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 20.

## البند الثاني: متطلبات الإفصاح الكاذب أو المضلل

نظرا لخطورة المعلومات كاذبة أو مضللة على المساهمين والمخدرين بصفة عامة، فقد سارعت مختلف التشريعات على تجريم مثل هذه الممارسات، ووضع عقوبات ملائمة لها، وهذا كله من أجل الحفاظ على أمن واستقرار السوق.

لقد جرم المشرع الجزائري نشر معلومات كاذبة أو مضللة وذلك بعد تعديل المرسوم التشريعي 93-10، وهذا بموجب القانون 03-04 حيث أصبحت المادة 02/20 من المرسوم السابق الذكر تنص على ما يلي: "كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، من شأنه التأثير على الأسعار".

كما نصّ المشرع الفرنسي في المادة 02-465 من القانون النقدي والمالي على أنه: يعاقب بالعقوبات المحددة في الفقرة الأولى من المادة 01-465 قيام أي شخص بنشر في عموم الناس بأية طرق ووسائل معلومات خاطئة أو مضللة تتعلق بأفاق أو وضعية مصدر الأوراق المالية الذي يتم تداول أوراقه في سوق منظم أو تتعلق بأفاق تطور أداة مالية مدرجة في سوق منظم، ومن شأنها التأثير في الأسعار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ARTL.465-2, code monétaire et financier : « Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L.465-1 le fait pour toute personne, de répondre ou de tenter de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L.421-1 ou pour lesquels une demande d'amission sur un tel marché a été présentée, ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'inités, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations ou négociés sur un système multilatéral de négociation, admis à négociation sur un tel marché ou pour lesquels une demande d'amission à négociation sur un tel marché a été présentée ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L 421-1 admis sur un marché réglementé, ou d'un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs des instruments mentionnés précédemment de nature à agir sur un les desdits instrument ou actifs ».

وعلى ضوء النصوص السابقة يتطلب الركن المادي لجريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة توافر عنصران هامين وهما:

- أن تكون المعلومات كاذبة أو مضللة (أولاً).
- يجب أن تنشر هذه المعلومات بأي وسيلة (ثانياً).

### أولاً- المعلومات الكاذبة أو المضللة

وفقاً لنص المادة 02/20 من المرسوم التشريعي 10/93 يشترط في المعلومة محل النشاط الإجرامي أن تتعلق بالمصدر والذي تكون قيمه المنقولة محل تداول في البورصة، أو أن تمس المعلومات الخاطئة أو المضللة الورقة المالية في حد ذاتها بحيث من شأنها تضليل المستثمرين.

للقول بأنّ خبر معلومة فلا بدّ أن يتكلّم عن شيء محدد أي أن تتوفر فيه حدّ أدنى من الدقّة، وبالتالي فإنّ ترويج الشائعات العامة غير الدقيقة لا يعتبر من قبيل نشر معلومات كاذبة أو مضللة على اعتبار أنّ المشرّع وكما سبق ذكره اشترط في أن تكون المعلومات الكاذبة أو المضللة تتعلق بالمصدر الذي تكون قيمه محل تداول في البورصة أو بقيمه المنقولة.<sup>1</sup>

ومما سبق هناك من اعتبر أنّ إطلاق شائعات غير محددة ودقيقة لا يشكل جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة نظراً لاختلاف المعلومات عن الشائعات التي تطلق في البورصة للتأثير على اختيارات المستثمرين.<sup>2</sup>

إلا أنّ هناك من يعتبر أنه إذا تمّ نشر معلومة غير صحيحة وكانت محددة ولكن غير دقيقة يعد الشخص كذلك مرتكباً لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة لأنّ من شأنها تضليل المستثمرين، وفي هذا الصدد قام السيد Pierre Dahaye رئيس مجلس إدارة شركة les beaux sites بالإدلاء لشركة البورصات الفرنسية بمعلومات اعتبرت لجنة عمليات البورصة (COB)

<sup>1</sup> منير بوريشة، المرجع السابق، ص 170.

<sup>2</sup> S.ALMOVITCH, De la rumeur à la manipulation, la diffusion de fausses informations M.T.F.oct., 1995, P.12.

بأنها وبالرغم من أنها غير دقيقة ولكنها غير صحيحة ومن شأنها المساس بأداء السوق، ولذا وقعت عليه غرامة و هذا ما قضت به كذلك محكمة النقض الفرنسية.<sup>1</sup>

كما لا تعتبر التنبؤات سواء كانت تفاؤلا أو تشاؤما من قبيل المعلومات الكاذبة أو المضللة، فالتنبؤات التي يطلقها مديرو الشركات تعتبر مشروعة وهذا من أجل تشجيع المستثمرين لتمويل المشروع، غير أنّ التنبؤ الشديد والمبالغ فيه، والذي يؤثر في سعر الورقة المالية بارتفاعها أو التشاؤم الحاد الذي يؤدي لانخفاض القيم المنقولة يعتبر من الممارسات غير المشروعة خاصة في حالة استمرار التنبؤات في ظل إثبات الواقع عكسها.

وبالنسبة لموقف المشرع الجزائري بشأن التنبؤات ومدى اعتبارها جريمة فإن المادة 2/60 من المرسوم التشريعي 93-10 لم تعط صورا لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة، ولكن استلزم في النشاط الذي تقوم عليه هذه الجريمة أن يكون من شأنه التأثير على القيمة السوقية للقيم المنقولة المدرجة في البورصة و هو المعيار الذي تمّ وضعه، والذي من خلاله يتمّ تحديد إن كان الفعل يشكل جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة أم لا.

قد استلزم المشرع الجزائري-أسوة بالمشرع الفرنسي-بأن تؤثر المعلومات الكاذبة أو المضللة المنشورة على سعر الورقة المالية المدرجة في بورصة القيم المنقولة. غير أنّ تحديد مدى تأثير نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة على سعر القيم المنقولة مسألة متروكة للخبراء، وكذا الهيئات المشرفة على سوق البورصة.

والملاحظ أن العبرة في اعتبار معلومة ما كاذبة هو تاريخ القيام بنشرها، فإذا تبث أنّ من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية يقوم الركن المادي للجريمة، وإن أصبحت بعد ذلك حقيقية مادامت أنها أثرت في سعرها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Cour de cassation, chambre commerciale, du 14 novembre 1995, 93-13.716, publié au bulletin, [www.legifrance.ouv.fr/affich.jurijudi.dok](http://www.legifrance.ouv.fr/affich.jurijudi.dok)

<sup>2</sup> فتية محمد قوراري، المرجع السابق، ص 260.



ويثور التساؤل حول إن كان المشرع في نصّ المادة 2/60 من المرسوم التشريعي 93-10 أخذ بالكذب العاري والمجرد من المظاهر الخارجية، أم يستلزم أن يصاحب نشر المعلومات الكاذبة أو المضلّة مظاهر خارجية تدعم صدق المعلومات المقدمة. غير أن الراجح هو قيام الجريمة بمجرد وجود كذب مجرد حتى ولو لم يكن مصحوباً بما يدعمه.<sup>1</sup>

تمتدّ جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضلّة كذلك إلى نشر معلومات صحيحة تتخلّلها معلومات كاذبة مادام أنّ نشرها يؤثر في أسعار القيم المنقولة بالرغم من أنّها مصاحبة لمعلومات صحيحة، وفي هذا الصدد أدلى مدير شركة عن الرغبة في زيادة رأسمالها بطرح أسهمها للاكتتاب، غير أنّ هذا الخبر تخلّله معلومات كاذبة عن قيمة الديون التي تلتزم بها الشركة قبل الغير وهي غير مطابقة للحقيقة، وتمّ كشف ذلك بعد إعلام الجمهور بميزانية الشركة، والتي بينت عكس تصريح مدير الشركة، ولذا اعتبرت محكمة استئناف باريس أنّ ما قام به المدير يشكل جريمة نشر معلومات كاذبة، وهذا من أجل التأثير على قرارات المستثمرين.<sup>2</sup>

وما يمكن ملاحظته أنّ المشرع ومن خلال المادة 2/60 من المرسوم التشريعي 10/93، لم يتطلب صفة خاصة في من يتقدّم بنشر معلومات كاذبة أو مضلّة، غير أنّه عادة يتمّ نشر معلومات كاذبة أو مضلّة من شخص له مكانة تسمح له بتقديم معلومات وإن كانت كاذبة أو مضلّة، ولكنها تؤثر على المساهمين وكذا المدخّرين.<sup>3</sup>

إنّ المشرع الفرنسي وقبل تجريمه لنشر معلومات كاذبة ومضلّة في المادة 465-2 من قانون النقد والمال، فقد جرّم هذا الفعل بموجب الأمر الصادر في: 28 سبتمبر 1967، غير أنّه ومنذ صدور قانون 1988 حمى المشرع الفرنسي سوق البورصة وشفافية التعامل داخلها، ولذا امتدت العقوبات على نشر معلومات كاذبة أو مضلّة لتشمل جميع المنتجات المالية، والتي

<sup>1</sup> S.ALMOUWITCH, De la rumeur à la manipulation, op, cit, P.12.

<sup>2</sup> Ca. Paris, 8 Octobre 1999, revue droit bancaire et financier, no.1.Janvier-Février 2000, P.34.

<sup>3</sup> خالد صالح الجنيمي، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي، ط1، لبنان، 2007، ص 76.

تكون محل تداول في البورصة، ولذا عدلت المادة 10-1 فقرة 3 من قانون 28 سبتمبر 1967 والتي نصت بعد تعديلها على ما يلي: "يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة الأولى كل شخص ينشر عن قصد، بين الجمهور بأي وسيلة أو طريقة كانت، معلومات كاذبة أو خادعة عن حالة أو وضع أحد مصدري القيم المنقولة المتداولة في السوق النظامي. أو في حالة وتطور أحد الأدوات المالية المقيدة في السوق بحيث يكون من طبيعة هذه المعلومات التأثير على الأسعار".<sup>1</sup>

ولقد اعتبرت اللائحة العامة لمجلس الأسواق المالية (A.M.F) أنّ نشر معلومات كاذبة أو مضلّة هي صورة من صور التلاعب بالأسعار في سوق البورصة، والذي يؤثر بالسلب على هذه السوق.<sup>2</sup>

إنّ تجريم مختلف التشريعات لنشر معلومات كاذبة أو مضلّة يردّ سببه الأول الحفاظ على أمن واستقرار السوق ككلّ دون انتظار حدوث ضرر مباشر يمسّ أحد المستثمرين، وهذا ما حدث في قضية (S.G.F (Société générale de fonderie)، والتي واجهتها مشاكل مالية في الثمانينات، وقد اضطرت الشركة لإعلان خسائرها التي قدرت بـ140 مليون فرنك في 2 ماي 1986، الأمر الذي أدى إلى انخفاض حاد في سعر أسهم الشركة في البورصة. وبتاريخ 17 مارس 1986 أعلن المدير المالي للشركة عن أرباح طفيفة تعرفها الشركة، غير أنه وفي

<sup>1</sup> ART 10-1 alinéa 3, ordonnance du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérateurs de Bourse relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de Bourse modifiée par loi n°96-597 du 2 Juillet 1996 art 89 JORF 4 Juillet 1996 : « Est puni des prévues au premier alinéa le fait, pour toute personne, de répondre sciemment dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé, de nature à agir sur les cours ».

<sup>2</sup> ART 631-1 du règlement général de l'autorité des marchés financiers : « Toute personne doit s'abstenir de procéder (Arrêté de 5 juillet 2014) à des manipulations de cours constitue une manipulation de cours :

1- Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres :

a. Qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours (Arrêté du 5 Juillet 2014) « D'instruments financiers ou le prix ou la valeur de contrat commerciaux ».

18 ديسمبر 1986 كشفت لجنة عمليات البورصة (COB) عن الممارسات التي قام بها كل من المدير العام والمدير المساعد، حيث قدموا معلومات كاذبة ومضللة عن الوضع المريح الذي أصبحت تعرفه الشركة، وقد أدانت محكمة جناح باريس في: 20 ديسمبر 1990 كل من الرئيس المدير العام والمدير العام المساعد بجريمة نشر معلومات كاذبة، وهذا ما قضت به كذلك محكمة استئناف باريس بتاريخ: 15 يناير 1992، بالرغم من عدم وجود ادعاءات من طرف المستثمرين بتضررهم من هذه المعلومات الكاذبة التي تم نشرها.<sup>1</sup>

### ثانياً - نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة

إنّ المعلومات الكاذبة أو المضللة التي يطلقها بعض الأشخاص حول الوضع المستقبلي للشركات المصدرة للقيم المنقولة التي تكون محل تداول داخل البورصة أو بتطور حالة الأوراق المالية المسجلة في البورصة، تهدف عادة للتأثير على سعر القيم المنقولة ارتفاعاً وانخفاضاً.

ويشترط لقيام الركن المادي في جريمة الإفصاح عن معلومات كاذبة أو مضللة نشر هذه المعلومات، والذي يؤدي إلى انتشارها داخل السوق أي تمكين عدد غير محدود من الناس من العلم بها والاضطلاع على فحواها.

وبناء على ما سبق فإنه لقيام الركن المادي لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة لا يكفي أن تكون المعلومة غير صحيحة، فبدون نشرها يعد العمل مجرد عمل تحضيري لا يشكل جريمة مادام لم يتم إطلاق هذه المعلومات في السوق.

ويفهم من خلال المادة 2/60 من المرسوم التشريعي 10/93 أنّ المشرع لم يشترط وسيلة محددة من أجل نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة، إذ يستوي أن يتم النشر بأيّة وسيلة، فالعبرة بوصول المعلومات وانتشارها في سوق البورصة.

<sup>1</sup> صلاح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق، ص 256.

كما لم يشترط المشرع الفرنسي وسيلة محددة لنشر المعلومات الكاذبة أو المضلّة لأنّ تحديد وسائل نشر المعلومات الكاذبة من شأنه أن يكون سببا من أسباب الإفلات من العقاب، ولذا فإنّ أغلب التشريعات عند تناولها لهذه الجريمة اكتفت بذكر "بأية وسيلة" أي بأيّة طريقة يتمّ عن طريقها النشر.

إنّ الوسائل التي تنشر من خلالها المعلومات الكاذبة أو المضللة عديدة ومتنوعة كالصحافة، النشرات، المؤتمرات التي تعقد حول موضوع معين، وكذلك الوكالات المتخصصة والإعلام المتخصص بنشر المعلومات عن الشركات المقيدة في البورصة، المنشورات، البرقيات، التلفزيون، الراديو....<sup>1</sup>

فقد يقدم القائمين على الشركة بالإعلان عن مشروع وهمي سوف تقوم به الشركة، وهذا رغبة منهم في إغراء جمهور المخدّرين من أجل الاكتتاب في أسهم الشركة وتحسن سمعتها مما يؤثر على قيمة قيمها المنقولة فيتحقق السلوك الإجرامي إذا سلمت هذه المعلومات لأحد الصحفيين من أجل نشرها.

وتجدر الإشارة أنّ نشر المعلومات الكاذبة أو المضلّة عن طريق الأنترنت يحقق علانية وانتشار المعلومة، غير أنّ إحدى المحاكم في فرنسا قضت بعدم مسؤولية إحدى الشركات الفرنسية التي قامت بنشر معلومات كاذبة عن إحدى الشركات المقيدة في البورصة، مما انجرّ عنه انخفاض ملحوظ في أسعار أسهم الشركة، إذ رأت المحكمة أنّ المعلومات المنشورة في الأنترنت لا يمكن التأكد من هوية صاحبها، وقد أيّدها محكمة الاستئناف في حكمها هذا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Martine CHARBONNIER et Hubert VAUPLANE, Le contrôle des marchés réglementés, petites affiches n°124, du 16 Octobre 1998.

<sup>2</sup> خالد علي صالح الجنيني، المرجع السابق، ص 78.  
Cour d'appel de Paris, 15dec, 1989, Dr. Pen 1996, n°327, obs., (J.H) ROBERT.

إنّ القضية السابقة الذكر أكّدت على ضرورة تنظيم استخدام الأنترنت كوسيلة للإعلام على اعتبار أنّ وسائل الاتصال الحديثة أصبحت العمود الفقري لمختلف الأنشطة<sup>1</sup> وبالخصوص النشاط الاقتصادي، نظرا للسرعة التي تكفلها هذه الوسيلة في نقل المعلومات، ولما كانت أغلب التشريعات لم تحدد الوسائل التي يمكن أن تنشر من خلالها المعلومات الكاذبة أو المضلّلة، سنحاول تبيان بعض الوسائل، والتي من خلالها تنشر المعلومات الكاذبة أو المضلّلة، وهذا على سبيل المثال لا الحصر وهي كالاتي:

### 1- إدراج المعلومات الكاذبة أو المضلّلة في الميزانية:

تكتسي الميزانية أهمية كبيرة كونها تحدّد الموقف المالي للشركة من حيث الأصول والخصوم، ولذا تمنح الثقة للجمهور في حالة نشرها، وبالتالي إذا أظهرت الشركة منشورا وهو يظهر أرباحا للشركة على غير الحقيقة يعتبر ذلك فعلا مجرما وفقا للقواعد العامّة للقانون التجاري، كما تتمّ جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضلّلة في هذه الحالة كون أنّ هذه المعلومات الكاذبة تؤثر تأثيرا واضحا في سعر القيم المنقولة.

وقد تدرج بعض المعلومات الكاذبة أو المضلّلة في الميزانية، ممّا يؤثر على سعر القيم المنقولة في البورصة، كأن يتمّ إعادة تقويم أصول الشركة بثمن السوق وقت إعداد الميزانية، وهذا خلافا لما تقتضيه الأصول المحاسبية لإعداد الميزانية، والتي توجب احتساب ثمن أصول الشركة بسعر شرائه إذ كان من العقارات، وبسعر التكلفة إذا كانت بضائع. غير أنّه قد يعتمد المسؤولون لتقويم أصول الشركة بسعر السوق لإظهار أصول الشركة أكثر من خصومها، وهذا يعدّ في حدّ ذاته تضليلا للمستثمرين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Frédéric PELTIER et Hubert VAUPLANE, diffusion de communication trompeuse, Banque et droit n°47, Mai-Juin 1996, P.60.

<sup>2</sup> غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة، مطبوعات جامعة الكويت، ص 40.

ويؤثر الكذب في الميزانية على حقوق المساهمين الحاليين في الشركة نظرا لأن الميزانية هي أداة لتقييم المركز المالي للشركة، كما تؤثر من جهة أخرى على قرار المستثمرين في توجيه أموالهم نحو الاستثمار في هذه الشركة.

كما يمنع على الشركة إدراج عمليات محتملة ضمن الميزانية الختامية كون أن المعلومات التي لا بد أن تتضمنها يجب أن تتصف بالدقة والتحديد، إذا أنه وبتاريخ 10 سبتمبر 1996 أيدت محكمة استئناف باريس قرار لجنة تنظيم عمليات البورصة (COB)<sup>1</sup>، وكان الحكم موجه ضد شركة فينكس العقارية، حيث قام المفوض العام للشركة بنشر بيان عن ميزانية الشركة بتاريخ: 21 أكتوبر 1993، ولقد أدرج ضمن أرباح الشركة نتائج محتملة، وبالرغم من إخفاق العمليات المحتملة ليقم المفوض العام للشركة (Djack OURY) بنشر بيان يصح ما نشره سابقا.<sup>2</sup>

## 2- إدراج المعلومات الكاذبة أو المضلّة في التقارير المالية:

تعتبر التقارير المالية التي تصدرها الشركات المصدرة للقيم المنقولة من بين الوسائل المعتمدة من أجل الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركة كالتقرير المالي<sup>3</sup> السنوي أو السداسي<sup>4</sup>، والذي تلتزم بهما الشركات المقيدة في البورصة غير أن الهدف من إعداد هذه التقارير هو تمكين المساهمين والمدخرين من معرفة المركز المالي للشركة، الأمر الذي يؤثر على قراراتهم المستقبلية فيما يخص الاستثمار في هذه الشركة، ولذا لا بد أن تكون هذه المعلومات صحيحة.

<sup>1</sup> ART4, règlement n°90-02 relatif a l'obligation d'information du public. Bull. Mensuel de la commission des opérations de Bourse n°237, Juin 1990.

<sup>2</sup> صلاح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق، ص 268.

<sup>3</sup> المادة 7 من نظام اللجنة رقم: 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، المشار إليه سابقا.

<sup>4</sup> المادة 15 من نظام اللجنة 02-2000، المشار إليه أعلاه.

ونكون بصدد جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة في حالة إدراج معلومات كاذبة أو مضللة في محتوى التقارير المالية، والذي يؤدي إلى التأثير في سعر القيم المنقولة للشركة.

من بين صور الكذب التي ترد في التقارير المالية التي تنشرها الشركة إعلان شركة عقارية عن تحقيق أرباح وهمية من أجل جذب جمهور المدخرين، ولكن في الحقيقة ما حققته الشركة لا يعد أرباحاً، ولكن ارتفاعاً في الأصول العقارية التي تملكها.<sup>1</sup>

### 3- إدراج المعلومات الكاذبة أو المضللة في النشرات الإعلامية:

إنّ الشركة المصدرة للقيم المنقولة، والتي ترغب قيد قيمتها المنقولة في البورصة أو الشركات التي سبق أن اعتمدت في البورصة ملزمة بنشر المعلومات المتعلقة بها. فأيّ شركة تريد أن تلجأ إلى الاكتتاب عن طريق الإدّخار العلني ملزمة بنشر إعلانها عن العملية المزمع إنجازها في جريدة واحدة على الأقل توزع في كامل التراب الوطني. أمّا الشركات المقيدة في البورصة لا بدّ أن تفشي المعلومات الهامة عن طريق البيانات الصحفية أو أي وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن.

ومما سبق يمكن استنتاج أنّ المعلومات التي تتضمنها مختلف النشرات الإعلامية قد تتضمن معلومات كاذبة أو مضللة، وبالتالي يتحقق الركن المادي لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة إذا أثرت هذه المعلومات على أسعار القيم المنقولة.

### البند الثالث: عقوبة جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة

حتى تطبّق العقوبة على مرتكب جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة ألزم المشرع في نصّ المادة 2/60 من المرسوم التشريعي 93-10 أن يتعمد الشخص ذلك، كما استقر القضاء على أنّ جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة تتطلب قصداً جنائياً، وفي هذا الصدد أدانت محكمة النقض الفرنسية Gérard Landauer الذي قدّم معلومات غير صحيحة عن نتائج

<sup>1</sup> جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص 306.

أعمال المركز الفرنسي للإعلام الآلي (CFTI) والمسعرة قيمه المنقولة في البورصة، إذ أنه وبناء على تلك المعلومات الكاذبة ارتفع سعر أسهم الشركة بنسبة 350% ليصل إلى 549 فرنكا في أبريل 1987، وقد أكدت المحكمة بعلم المتهم بالصفة الكاذبة للمعلومات، والتي كان الهدف من نشرها التأثير في سعر سهم الشركة، وهذا ما حصل فعلا.<sup>1</sup>

إنّ العقوبة التي قرّرها المشرع لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضلّة هي نفس عقوبة جريمة استغلال معلومات امتيازية، فطبقا للمادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 فكلّ شخص تعمدّ نشر معلومات كاذبة أو مضلّة بعقوبة حبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة قدرها 30000، ويمكن رفعها حتى تصل إلى أربعة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقلّ هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى العقوبتين السابقتين.

وعادة يعاقب بجريمة نشر معلومات كاذبة أو المضلّة الأشخاص الذين يحوزون على المعلومات المتعلقة بالشركة، وتربطهم علاقة بها كالمديرين وممثلين الشركة....بالإضافة إلى الوسيط في عمليات البورصة بحكم مركزه الهام الذي يحتله داخل البورصة.

والملاحظ أنّ المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 التي نصت على معاقبة "كل شخص"، وبالتالي تسلط العقوبات المنصوص عليها في المادة السابقة الذكر على الفاعل الأصلي الذي يقوم بنشر المعلومات الكاذبة أو المضلّة، كما تطبق على الشريك وهو الذي يقوم بإفادته بهذه المعلومات الكاذبة أو المضلّة.

أمّا بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد كان يعاقب فقط الأشخاص الطبيعيين على نشرهم لمعلومات كاذبة أو مضلّة، إلّا أنّه وبعد صدور القانون الخاصّ بتحديث الأسواق المالية رقم: 96-597 الصادر بتاريخ: 2 يوليو 1996 أصبح من الممكن معاقبة الشخص المعنوي في

<sup>1</sup> Cour de cassation, chambre criminelle, 15 Mai 1997, 96-80399, <http://www.juricaf.org/France-COURDECASSATION>.



حالة نشره لمعلومات كاذبة أو مضلّة، وبعدها بات هذا الفعل مجرماً وفقاً للمادة 3-465 من قانون النقد والمال.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة

تعرف البورصات المتقدمة حركة كبيرة، وهذا نظراً لكثرة المتدخلين والمتعاملين فيها، وفي المقابل ظهرت داخل هذه الأسواق بعض السلوكيات والتصرفات التي تعتبر من قبيل الممارسات غير المشروعة هدفها التأثير على الأسعار، وهذا عن طريق مناورات تعرقل السير الحسن لبورصة القيم المنقولة.

إنّ المناورات التي تهدد استقرار بورصة القيم المنقولة، هي تلك الممارسات التي تمس بقانون العرض والطلب، والذي من خلاله تحدد قيمة القيم المنقولة، ولذا أطلقت بعض التشريعات على هذا النوع من المناورات بـ"التلاعب بالأسعار" أو "المضاربات غير المشروعة"،<sup>2</sup> وهذا بخلاف المشرع الجزائري الذي أطلق عليها تسمية "المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة" حيث تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "كلّ شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة ما يهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير".

<sup>1</sup> ART L.465-3 du code monétaire et financier: «Les personnes morales déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues aux l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies aux articles L 465-1, et L 465-2-1 encourent, outre l'amende suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal, les peines prévues par l'article 131-39 du même code.

L'interdiction mentionnée au 2° de l'article 131-39 du code pénal porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise ».

<sup>2</sup> « Les manipulations de marché faussent le processus de formation du prix, soit en altérant les informations disponibles, soit en distordant l'offre et la demande. Le cours s'établit ainsi à un niveau différent de celui que refléterait l'équilibre concurrentiel. Ce n'est plus la loi du marché qui s'exprime, mais la volonté du ou des manipulateurs ». M.TOMASI, Vers un renouveau de la lutte contre les manipulations de cours : L'apport de la directive sur les abus de marché, Mélanges AEDBF-France IV, Banque éd, 2004, P.439.

والجدير بالذكر أنّ المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم لبورصة القيم وجدت منذ وجود الأسواق المالية، فقد عانت ومازالت تعاني الأسواق المالية الكبرى من الممارسات التي تؤثر على سعر القيم المنقولة، والذي يعدّ إنتشارها وضعف الرقابة عليها مساسا بحقوق المساهم وخاصة لحقه في الحصول على ثمن عادل لأسهمه عند بيعها.

ولقد بيّنت الدراسات أنّ التلاعب في أسعار القيم المنقولة أو كما تسمى بالمضاربة غير المشروعة تعتبر من أكثر الممارسات المخالفة للقانون التي تعرفها بورصات الأوراق المالية الأمريكية، إذ أثبتت التحقيقات عقب أحداث الكساد الكبير عام 1929 (Great Crach) أن سببها المضاربات غير المشروعة التي تعاني منها بورصة الأوراق المالية، ولذا أصدر القانون المتعلق بالأوراق المالية سنة 1933، وقانون بورصة الأوراق المالية سنة 1934، وهذا من أجل القضاء على التلاعبات الماسة بأسعار القيم المنقولة<sup>1</sup>.

وسوف نتطرق في هذا الفرع إلى تمييز التلاعب بأسعار القيم المنقولة عن غيره من الممارسات (البند الأول)و إلى صور التلاعب بأسعار القيم المنقولة (البند الثاني) بالإضافة للعقوبة الجزائية المطبقة في هذه الحالة(البند الثالث).

### **البند الأول: تمييز التلاعب بأسعار القيم المنقولة عن غيره من الممارسات**

لقد عرفت هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) التلاعب بأسعار القيم المنقولة بأنه: "سلوك متعمد يهدف لخداع المستثمرين من خلال التحكم أو التأثير في السوق على ورقة مالية، والتلاعب يمكن أن ينطوي على عدد من التقنيات للتأثير على العرض أو الطلب على الأسهم"<sup>2</sup>.

كما يعرف التلاعب في أسعار القيم المنقولة بأنه "ذلك التوجيه الزائف للأسعار، أي التأثير على سعر ورقة مالية ما لكي تباع أو تشتري بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يحدث

<sup>1</sup> محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 122.

<sup>2</sup> <http://www.sec.gov/answers/tmanipul.htm>.

نتيجة العمليات الطبيعية للعرض والطلب. والمتلاعب في سعر ورقة ما يسعى للحصول على أرباح أو تفادي خسائر عن طريق خلق سعر زائف قد يؤدي إلى التأثير على عملية التداول".<sup>1</sup>

من خلال التعاريف السابقة يتبين لنا بأنّ التلاعب في أسعار القيم المنقولة يتحقق عن طريق مضاربات غير مشروعة يقوم بها الشخص بنفسه أو عن طريق أشخاص يسخرهم لذلك من أجل رفع أو خفض سعر القيم المنقولة مما يمس بشفافية سوق البورصة، كون أنّ هذه الممارسات تنتهك مبدأ عدالة الأسعار لجميع المستثمرين في القيم المنقولة.<sup>2</sup>

وقد يختلط مفهوم التلاعب في أسعار القيم المنقولة مع بعض الممارسات الأخرى، فهناك علاقة وطيدة بين جريمة التلاعب في أسعار القيم المنقولة وجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضلّة، نظراً لأنّ كلاهما تهدفان إلى عرقلة السير العادي للسوق من أجل التأثير على تكوين وتطور الأسعار، فالفرق الوحيد أنّ جريمة التلاعب بالأسعار تتطلب تدخل الشخص مباشرة في السوق من خلال توجيه أوامر البيع أو الشراء، أما في حالة نشر معلومات كاذبة أو مضلّة فيكون التأثير غير مباشر على أسعار القيم المنقولة.

إنّ التلاعب في أسعار القيم المنقولة هو صورة من صور المضاربة إلاّ أنه يدخل في نطاق المضاربة غير المشروعة، أمّا المضاربة المشروعة فتعرف بأنها "عبارة عن عمل يقوم به أشخاص بناء على تقديرات مسببة، مجتهدين للاستفادة من الفروق الطبيعية في أسعار الأوراق المالية في الزمان أو في المكان، والحصول على ربح من ورائها".<sup>3</sup>

ومما سبق تختلف المضاربة المشروعة عن غير المشروعة في كون أنّ هذه الأخيرة يتخذ مرتكبوها أساليب غير مشروعة قاصدين الإضرار بسوق البورصة وهذا لحساب مصالحهم

<sup>1</sup> محمد فاروق عبد الرسول، المرجع نفسه، ص 123.

<sup>2</sup> يقول في هذا الصدد Paul-Jarque LEHMAN:

« La manipulation de cours consiste à exercer ou à tenter d'exercer directement ou par personne interposée une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché d'instruments financiers en induisant autrui en erreur » Paul-Jarque LEHMAN, Bourse et marchés financiers, Dunod, Paris, 2002, P.77.

<sup>3</sup> جمال عبد العزيز عثمان، المرجع السابق، ص 384.

الخاصة، غير مبالين بالأضرار التي تصيب المساهمين بصفة خاصة لانهايار أسعار القيم المنقولة المدرجة.<sup>1</sup>

وتتميز كذلك المضاربة المشروعة عن غير المشروعة في كون أن الأولى تلعب دورا هاما في تنظيم أسعار القيم المنقولة في البورصة، كما تساعد على خلق بورصة تمتاز بالحركة والرواج، إذ توفر عدد كبير من المتعاملين، غير أن الإفراط يسيء إلى البورصة، حيث يحولها إلى سوق مضاربة، ويصبح الاستثناء هو الاستثمار، وهذا ما يعيق البورصة عن تأدية مهامها.<sup>2</sup>

وحتى تكون المضاربة قوة منشطة لسوق رأس المال لا بد أن يلتزم المضارب بأداب التعامل وميثاق الشرف، لذا يجب أن لا يتدخل المضارب بفعله للتأثير في أسعار القيم المنقولة، بحيث يفسد الأداء الطبيعي لمبدأ العرض والطلب، في البورصة، وإلا اعتبرت أفعاله من قبيل المضاربة غير المشروعة.<sup>3</sup>

### البند الثاني: صور التلاعب بأسعار القيم المنقولة

تعاقب مختلف القوانين الشخص الذي يرتكب جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة مهما كانت صفته، غير أن الوسيط في عمليات البورصة هو الذي يرتكب عادة مثل هذه الجرائم لاعتباره حلقة الوصل الوحيدة بين المتداولين في البورصة.<sup>4</sup>

إنّ المشرّع الجزائري جرم التلاعب بأسعار القيم المنقولة نظرا للنتائج الخطيرة لهذه الممارسات على الاقتصاد ككل، ومن خلال المادة 3/60 من المرسوم التشريعي 93-10 يمكن القول أنّ الركن المادي لهذه الجريمة يقوم على ثلاث عناصر وهي:

<sup>1</sup> أنظر سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص.28. جمال عبد العزيز العثمان، المرجع نفسه، ص 387.

<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 462.

<sup>3</sup> صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، المرجع السابق، ص 103.

أنظر كذلك: M.TOMASI, Op, Cit ; P.440.

<sup>4</sup> Wilfrid JEANDIDIER, Droit pénal des affaires, 3ed, Dalloz 1998, P.145.

1- ممارسة أو محاولة ممارسة مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة والتي سيتم شرحها عند التطرق لأشكال التلاعب في أسعار القيم المنقولة.

2- لا بدّ أن يكون الهدف من المناورة تضليل الغير أو إيقاعهم في الخطأ، إذ وبناء على هذه المناورات يتم شراء هذه القيم المنقولة ظناً منهم بأنّ ثمن هذه القيم المنقولة كانت نتيجة طبيعة لقانون العرض والطلب.

3- لا بد أن تترتب عن المناورة عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة، إذ ما يمكن ملاحظته من خلال المادة 03/60 أنّ المشرع استعمل مصطلح "سوق القيم المنقولة بدل بورصة القيم المنقولة، وهذا أسوة بالمشرع الفرنسي.

يظهر من خلال المادة 3/60 من المرسوم التشريعي 10/93 أنّ جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة تعتبر جريمة شكلية إذ لا يشترط فيها إقامة العلاقة السببية بين الفعل المجرم والنتائج المترتبة عنه، كما أنّ مجرد محاولة التأثير في أسعار القيم المنقولة يعد مجرماً.<sup>1</sup>

أمّا المشرع الفرنسي كان يطلق على جريمة التلاعب بالأسعار بالمضاربات غير المشروعة، ولقد تصدى لتجريمها في العديد من القوانين، ومن بينها المرسوم الصادر سنة 1967، والذي استحدث نصاً خاصاً لمعاقبة الممارسات غير المشروعة في البورصة، وهذا بموجب المادة 10-3.

ولقد صدر قانون في 2 أوت 1989، والذي خوّل للجنة عمليات البورصة (COB) صلاحية توقيع جزاءات في حالة الإخلال بلوائحها، إذ جرمت اللائحة رقم: 24/90 المتعلقة بالأسعار التلاعب في أسعار القيم المنقولة غير أنّ هذه اللائحة تمّ تعديلها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> H.DEVAU PLANE et J.P BORNET, Droit des marchés financiers, op ; cit. P.924.

<sup>2</sup> ART 3, règlement COB n° 90-04 ; aff, société marseillaise de crédit, 16 Décembre 1997, Bull.COB, n° 321, Février 1998 ; Banque et droit n°58, Mars-Avril 1998, P.32. Obs.H.DEVAU PLANE.

<sup>3</sup> ART 631-1, règlement général AMF : « Toute personne doit s'abstenir de procéder à des manipulations de cours.

ولقد أدخل المشرع الفرنسي تعديلات كبيرة وهذا لحماية عملية التداول بصفة عامة من خلال إصداره لقانون رقم: 1223/2000 المؤرخ في: 14 ديسمبر 2000، والمتعلق بالقانون النقدي والمالي، بالإضافة لقانون رقم: 706 لسنة 2003، وهو قانون الأمن المالي. ولقد نصت المادة 465-2 فقرة 1 من القانون النقدي والمالي على أنه: "يعاقب بالعقوبات الواردة في الفقرة الأولى من المادة 465-1 قيام أي شخص أو محالة القيام مباشرة أو بواسطة الغير بطريقة تهدف الإخلال بالأداء المنتظم لسوق منظم وذلك بإيقاع الغير في خطأ".<sup>1</sup>

إنّ المتلاعب بأسعار القيم المنقولة يهدف لتحقيق مجموعة من الغايات، ولذلك فهو يسلك عدة طرق، وعليه فهناك أشكال وصور مختلفة للتلاعب في أسعار القيم المنقولة يصعب حصرها خاصة مع سرعة التطورات التكنولوجية، ولذا فإن المشرع الجزائري في المادة 3/60 من المرسوم التشريعي 10/93 لم يعط صوراً عن المناورات التي تمس بأسعار القيم المنقولة.

ومن خلال دراسة السوابق القضائية يمكن حصر أشكال التلاعب في أسعار القيم

المنقولة في الصور التالية:

- البيع الصوري (أولاً).
- الشراء بقصد الاحتكار (ثانياً).
- اتفاقيات التلاعب (ثالثاً).

Constitue une manipulation de cours :

1- Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres :

a. Qui donnent sont susceptible de donner des indications fausses ou trompeuse sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers ».

<sup>1</sup> ART.L 465-2, alinéa 1, code monétaire et financier : « Est puni des peines prévues à l'article L.465-1 le fait toute personne, d'exercer ou de tenter d'exercer, directement ou par personne interposée, une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché d'instruments financiers, en induisant autrui en erreur ».

وفي هذا الصدد نصت المادة 5 من التوجيه الأوروبي لعام 2003 على منع الدول الأعضاء للأشخاص بالقيام بأفعال تشكل تلاعباً في السوق بقولها:

« Les états membres interdisent a toute personne de a des manipulations de marché ».

## أولاً - البيع الصوري

يقصد بالبيع الصوري بأنه إحداث تعامل صوري على سهم ما، ولكن لا يوجد في الحقيقة أي تعامل يذكر حول هذا السهم<sup>1</sup>. كأن يمتلك شخص ما عدداً من الأسهم فيبيعها صورياً لمعارفه ثم يعاود شراءها في مدة زمنية قصيرة، وهذا من أجل إيهام المتعاملين بأن تغيرات سعرية طرأت على تلك الورقة المالية<sup>2</sup>.

ويعتبر البيع الصوري من أشكال وصور التلاعب في أسعار القيم المنقولة كونه يمس قانون العرض والطلب الذي يحدد سعر القيم المنقولة، إذ يهدف الفاعل من ورائه خلق سعر زائف للورقة المالية لتحقيق الأرباح بطريقة غير مشروعة مما يؤدي إلى المساس باستقرار السوق ككل.

غير أنه قد يصعب في الكثير من الحالات الحصول على دليل مباشر على حدوث بيع صوري داخل البورصة، وهذا في ظل عصنة وعولمة الأسواق المالية، وكذا التطورات التكنولوجية التي صاحبها تطور وسائل الغش والتلاعب في أسعار القيم المنقولة.

وبالرغم من الصعوبات في الكشف عن البيوع الصورية التي قد تمس القيم المنقولة داخل البورصة، إلا أنه قد توجد العديد من المؤشرات التي تبرز حدوث مثل هذا التلاعب كما حدث في بورصة باريس من 6 إلى 11 مارس 1988 حيث سجلت أسهم شركة "Saulnes Chatiton" ارتفاعاً غير عادي، وبعد التحقيقات اتضح أنّ سبب هذا الارتفاع يرجع إلى مضاربات وهمية قامت بها شركات السمسرة لحساب عملاء تم فتح حسابات لهم بأسماء

<sup>1</sup> منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 147.  
<sup>2</sup> "الأصل في المعاملات أن تشتري الورقة المالية أولاً ثم تباع فيما بعد، وهو السلوك المتوقع من المستثمر الذي يشتري الورقة على أمل أن ترتفع قيمتها السوقية فيما بعد وتتحقق بعض الأرباح، غير أن هناك نمطاً آخر من المعاملات يقوم به المضاربون، وفيه تباع الورقة أولاً ثم تشتري فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها، وأهم ما يميز هذا النوع من المعاملات أن عملية البيع قد تتم في الوقت الذي لا يملك فيه البائع الورقة محل الصفقة، لذا يطلق عليه جواز البيع على المكشوف". مأخوذ عن محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 125.

وعناوين وهمية، الأمر الذي أدى لارتفاع سهم هذه الشركة من 171 فرنك فرنسي في أول الأسبوع إلى 197 فرنك فرنسي إلى نهاية الأسبوع.<sup>1</sup>

قد يحدث أن يتمّ اللجوء إلى البيع الصوري للقيم المنقولة داخل البورصة أيضا إذا ما أراد مستثمر ما شراء شركة بأقل من سعرها فيشتري جزءا من احتياجاته بالسعر الجاري ثم يعيد بيعها صوريا لأحد معارفه أو بيعها مباشرة لأكثر من بيت من بيوت السمسرة تحت أسماء أشخاص موالين له. ويجري سلسلة من البيوع على أسهم هذه الشركة تتخفف قيمتها السوقية، الأمر الذي يوحي لباقي المساهمين بانهياف هذه الشركة مما يؤدي بهم لبيع حصصهم في رأس مالها، ويترتب عن ذلك هبوط حاد في أسعار أسهم الشركة، ومن ثم يتم شراؤها بأقل من سعرها الحقيقي.<sup>2</sup>

ومن صور التلاعب بأسعار الأسهم ما حدث لأسهم البنك المصري البريطاني حيث تمّ رفع قيمة سهم البنك بنسبة 5% يوميا فقد ازداد سعره من 80 جنيه إلى 210 جنيه، وهذا نتيجة لعمليات تلاعب قام بها اثنان من المضاربين يتبادلان الأدوار يوميا من بائع إلى مشتري على مائة (100) سهم كل يوم، ولقد تمكنت هيئة الرقابة المالية في مصر من كشف هذا التلاعب الذي مسّ قانون العرض والطلب.<sup>3</sup>

كما شهدت سوق دبي للأوراق المالية بتاريخ: 27-28/08/2005 تداولاً صورياً لسهم بنك دبي الإسلامي، اشترك فيها عدد من الأشخاص بتواطؤ مع مكتب الشهران للأسهم والسندات، وهو وسيط في عمليات البورصة، وتتخلص وقائع هذه القضية في قيام الأشخاص السابقين الذكر بتعاملات وهمية، وتداول صوري للسهم المذكور بلغت 7844 عملية بكمية أسهم قدرها: 268236034 سهم، مما أدى إلى إيهاام الغير بوجود سوق نشطة على سهم بنك

<sup>1</sup> T.Com, Paris, 14 Mars 1990, Bull. July 1990 n°231, P.777.

<sup>2</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 475.

<sup>3</sup> محمد تنوير الرافي، المرجع السابق، ص 533 .



دبي، ولقد بلغت قيمة التداولات 9.3 مليار درهم، وأدى ذلك إلى ارتفاع سعر السهم خلال يومين من 28 إلى 37.8 درهم.<sup>1</sup>

ولقد تمّ اكتشاف البيع الصوري لسهم بنك دبي الإسلامي، وتشكلت في هذا الصدد لجنة من هيئة الأوراق المالية وسوق دبي المالي، والتي ألغت كافة المعاملات التي أجريت على السهم المذكور نظرا للأضرار التي أصابت المستثمرين الذي قاموا بشراء أسهم على مستويات مرتفعة.<sup>2</sup>

### ثانيا - الشراء بقصد الاحتكار

يقصد بالشراء قصد الاحتكار هو أن يقوم المتلاعب بشراء كمية هائلة من ورقة مالية معينة بغرض الاحتكار مما يمكنه فيما بعد من السيطرة على سعرها ثم يقوم بإعادة بيعها بالسعر الذي يراه مناسباً.

وعادة يتكفل المضارب المحتكر بشراء القيم المنقولة التي بيعت على المكشوف حتى يحتكر تداولها فيما بعد ويحقق ربحاً مضموناً.

وسبب اعتبار الشراء بقصد الاحتكار من قبيل المضاربات غير المشروعة هو تأثير المضارب المحتكر بفعله في سعر القيم المنقولة، ولذا جرمت مختلف التشريعات هذه الممارسات كونها تعتبر من بين المحاولات التي تهدف التأثير على أسعار القيم المنقولة.

إنّ الشراء بقصد الاحتكار لا يكون فقط في بورصة القيم المنقولة فإنه يحدث في سوق السلع بنفس الأسلوب، إذ يقوم المحتكر بشراء كميات كبيرة من سلعة ما وتخزينها على أمل أن

<sup>1</sup> فتيحة محمد قوراري، المرجع السابق، ص 252.

<sup>2</sup> لقد نصت المادة 16 من قرار هيئة الأوراق المالية رقم: 2 لسنة 2001 على ما يلي: "يقع باطلاً أي تصرف بالأوراق المالية يهدف التغيرير بالمتعاملين الآخرين، ويعتبر من قبل التغيرير اللجوء لسلسلة عمليات وهمية تمثل في جوهرها تداولاً صورياً لإيهام الغير بوجود سوق نشط بشأن الورقة المالية المتداولة، ويقع باطلاً كل تصرف يستهدف رفع أو تخفيض سعر أي ورقة مالية بقصد تشجيع دخول متعاملين آخرين سواء بصفتهم بائعين أو مشتريين للورقة حسب الأحوال".

يتحكم في سعرها في السوق لبيعها بالسعر الذي يراه مناسباً، ولا يترك تحديد أسعار هذه السلعة لقانون العرض والطلب.<sup>1</sup>

والملاحظ أنّ احتكار واستحواذ على أسهم أحد الشركات قد يكون وسيلة من وسائل تسهيل اندماج شركتين معا إذ تستخدم عملية الاستحواذ على أسهم الشركة بهدف السيطرة على إدارتها، وهذا تمهيدا للاندماج معها أو الاستحواذ على أسهم الشركة بهدف السيطرة على إدارتها، و لضمانها كفرع لمجموعة شركات تابعة لشركة قابضة.<sup>2</sup>

والملاحظ أنه في كثير من الحالات يتداخل مفهوم الاحتكار مع الاندماج غير أنّ ذلك لا ينفي اختلاف كل منهما كون أنّ الاحتكار لا يستلزم صدور قرار صادرا عن الأجهزة الإدارية، وهذا بخلاف عملية الاندماج التي تستوجب موافقة الجهات المخولة لها ذلك قانونا.

### ثالثا: اتفاقيات التلاعب

تتمّ اتفاقيات التلاعب في أسعار القيم المنقولة بين شخصين أو أكثر إذا تصنعوا إحداث تغيرات مفتعلة في أسعار القيم المنقولة بهدف تحقيق الربح، وفي هذا الصدد قد تعقد نوعان من الاتفاقات، اتفاقية المتاجرة واتفاقية الاختيار.

فبالنسبة لاتفاقية المتاجرة فتكون بالاتفاق على امتلاك واستحواذ على أسهم شركة ما بأقل الأسعار، وللوصول لهذا الهدف فعادة ما يقوم وسطاء في عمليات البورصة بترويج إشاعات عن هذه الشركة مما ينجم عنه انخفاض حاد في أسعار أسهمها نظرا لكثرة العرض، فيقوم بعدها أطراف الاتفاقية بشراء هذه الأسهم، وبعد امتلاك جميع أو معظم أسهم الشركة يتم الدخول لمرحلة أخرى وهي البدء في نشر المعلومات عن تحسن مركز الشركة، وعندما تصل القيمة السوقية للسهم إلى أقصاها يتم التخلص من هذه الأسهم مقابل أرباح مهمة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نور الدين الشاذلي، القانون التجاري، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2003، ص 143.  
<sup>2</sup> حسن فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارة الشركات، دار النهضة العربية- القاهرة، 2009، ص 217.  
<sup>3</sup> فتيحة محمد قوراري، المرجع السابق، ص 256.

أما اتفاقية الاختيار فعادة تعقد بين أعضاء مجلس إدارة الشركة، إذ يعمل هؤلاء على تسهيل إبرام صفقة الاختيار بين أطراف الاتفاقية والشركة، كون أنّ هذه الصفقة تعطي الحق للمتقنين شراء أسهم الشركة مستقبلا بسعر السهم وقت إبرام الصفقة وليس وقت الشراء. وقد يحدث وأن تطلق معلومات كاذبة أو مضللة حول الوضع المزدهر للشركة مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم فيسارع الأطراف المتفقون لممارسة سلسلة من البيوع الصورية حتى يصل سعر السهم إلى أقصاه، وفي هذه الحالة ينفذ المتفقون حق الاختيار، إذ يقومون بشراء أسهم الشركة بالثمن المتفق عليه وقت إبرام الصفقة، وبعدها يتكفون ببيع الأسهم بسعر السوق، الأمر الذي يحقق لهم أرباحا طائلة.<sup>1</sup>

والملاحظ في اتفاقيات التلاعب التي تعقد، سواء اتفاقيات المتاجرة أو اتفاقيات الاختيار، والتي تهدف إلى التلاعب في أسعار القيم المنقولة عادة ما تكون مقترنة بممارسات غير مشروعة أخرى كنشر معلومات كاذبة أو مضللة، ولذا فإن اتفاقيات التلاعب بالأسعار تكون مصاحبة بإعلانات تمهد التلاعب بالأسعار.

وفي هذا الصدد قام كل من رئيس مجلس أرابيا وزوجته نائب رئيس مجلس الإدارة، واللذان يعتبران كذلك مساهمين في الشركة وبروفنت ببيع 337724 سهما من أسهم الشركة بقيمة إجمالية 7311338 بموجب 668 عملية، ومن خلال تحليل هذه العملية تم اكتشاف أن الغرض منها هو قيد سعر غير حقيقي للسهم، وكذا التأثير على أسعار السوق مع علمهما أن العمليات تتم بسعر لا مبرر له. ولقد جني كل من رئيس الشركة وزوجته أرباحا كبيرة، و ألحقوا بذلك أضرارا خاصة بصغار المستثمرين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 167.

<sup>2</sup> صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية-دراسة قانونية مقارنة-مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية، المجلد الخامس، ص 20.

### البند الثالث: العقوبة الجزائية

تقوم جريمة التلاعب بتوافر الركن المادي للجريمة، والذي يتكون بالقيام بنشاط معين يهدف إلى الحيلولة دون السير السليم لسوق القيم المنقولة.

وبخصوص الركن المعنوي لجريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة فبالرجوع للمادة 3/60 من المرسوم التشريعي 10/93 يمكن ملاحظة أن المشرع قد اشترط القصد الخاص لقيام

الجريمة، إذ يجب أن تتصرف إرادة الفاعل لعرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة.

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي فقبل تاريخ 1996 كان ينص على عنصر العمد لقيام جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة حيث كانت صيغة المادة 10-1 فقرة 3 وفقا للشكل التالي: "يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 10-1 كل من قام أو حاول القيام عمدا أو عن طريق واسطة بعمل يهدف منه التأثير على سوق إحدى القيم المنقولة، أو الأدوات المالية المدرجة في الجدول الرسمي للبورصة أو على عقد من عقود الحيازة".<sup>1</sup>

ولقد ألغى المشرع الفرنسي شرط العمد الذي تقوم عليه المسؤولية الجنائية في جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة، وهذا من شأنه أن يوسع مجال المساءلة الجنائية، وهناك من يرى العكس بأن إلغاء كلمة "العمد" من نص المادة 10-1 لا يعني التخلي عن هذا العنصر في هذه الجريمة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ART 10-1 alinéa 3, ordonnance n°67-833 du 28 Septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse : « Est puni des peines prévues au premier alinéa le fait, pour toute personne, de répondre sciemment dans le public par de voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé, de nature à agir sur les cours ».

<sup>2</sup> ويقول: F.DRUMMOND et T.BONNEAU في هذا الصدد:

« La suppression de l'adverbe "sciemment" par la loi du 2 Août 1996 n'a pas supprimé l'exigence de l'intention délictueuse. Plus encore que l'intention délictueuse-dol général - c'est un dol spécial qui est requis par le texte. Les agissements ne peuvent être appréhendés que s'ils ont pour objet d'entraver le fonctionnement du marché en induisant autrui en erreur ».F.DRUMMOND et T.BONNEAU,op ;cit,P.723.

أنظر كذلك: منير بوريشة، المرجع السابق، ص 202.

وبالرجوع لنص المادة 3/60 من المرسوم التشريعي 10/93 فإن العقوبات المقررة لجريمة التلاعب بالأسعار هي نفسها العقوبات المقررة لكل جريمة استغلال معلومات امتيازية، وكذا جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضلّة.

أمّا المشرّع الفرنسي فقد عاقب الإخلال بأداء السوق المنتظم بالحبس لمدة سنتين وبالغرامة المقدرة بـ1500000 أورو، والتي يمكن أن تصل إلى عشرة أضعاف قيمة الربح المحتمل تحقيقه على أن لا تقل الغرامة عن قيمة هذا الربح.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: سلطات المخولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للحد من

#### الممارسات غير المشروعة.

تتفق جميع التشريعات المنظمة لبورصات القيم المنقولة على أهمية الحفاظ على شفافية هذه الأسواق، ولذا حرصت على إلزام الشركات المصدرة للقيم المنقولة بنشر المعلومات والبيانات اللازمة للمتعاملين في هذا السوق، كما أوجبت بأن يكون واجب الإعلام مستمرا سواء في سوق الإصدار أو في سوق التداول كما ذكرنا سابقا.

ومن أجل تحقيق سوق عادل وشفاف تلتزم الجهات الرقابية على أجهزة بورصات القيم المنقولة على الإشراف والرقابة على عملية تداول القيم المنقولة المدرجة، وعلى تلقي المعلومات والبيانات من الجهات المصدرة، ولهذا تحرص الجهات الضابطة لسوق القيم على إلزام الجهات المعنية بتنفيذ واجبها بالإفصاح في الوقت المناسب.

كما تراقب الهيئات الرقابية على بورصة القيم المنقولة على مراقبة ما مدى احترام الوسطاء في عمليات البورصة للأحكام التشريعية والتنظيمية، وتتأكد قبل ذلك من كفاءتهم لمنحهم الاعتماد لدخول بورصة القيم المنقولة.

<sup>1</sup> ART L.465-1 et ART L 465-2, code monétaire et financier.

ونظرا لتطور وسائل الممارسات غير المشروعة التي ترتكب في سوق البورصة، والتي تمس أساسا أسعار القيم المنقولة وتؤدي إلى الإخلال بالسير الحسن فيها، بالإضافة إلى إضعاف ثقة المساهمين والمستثمرين مما ينجز عنه عزوفهم عن الاستثمار في شركات المقيدة في البورصة. كلها أسباب جعلت مختلف التشريعات تتبنى نصوصا قانونية لمواجهة هذه الممارسات غير المشروعة محاولة ردع مرتكبيها للحفاظ على أمن وسلامة التداول في البورصة، وهذا حماية للمساهم بصفة خاصة والمدخر بصفة عامة.

ولقد عهد للجهات المشرفة على الأسواق المالية سلطة اتخاذ إجراءات وتدابير وقائية، وهذا من خلال وظيفتها الرقابية الدائمة لبورصة القيم المنقولة، والذي يعتبر من قبيل التدخل المسبق للجنة البورصة (الفرع 1)، وهذه الصلاحيات المخولة للجنة من شأنها القضاء على الممارسات غير المشروعة قبل وقوعها أو اكتشافها في حالة ارتكابها. كما منحت لجنة البورصة صلاحيات عقابية في حالة مخالفة الجهات المعينة للأحكام التشريعية والتنظيمية، وهو يعتبر تدخل لاحق تقوم به اللجنة كإجراء لحماية السوق ككل وكذا المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة أو المساهمين المحتملين (الفرع 2).

### الفرع الأول: التدخل المسبق للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

من أجل بورصة قيم منقولة شفافا وعادلة يحكمها قانون العرض والطلب، وحماية للمتعاملين والمدخرين على حد سواء مكنّ المشرع لجنة البورصة من نظام رقابي دائم يهدف إلى تتبع عملية التداول والإفصاح، بالإضافة إلى محاولة حل أي مشكل تقني قد يحدث. وعليه خول المشرع للجنة عدة صلاحيات للتصدي إلى الممارسات غير المشروعة التي قد تحدث في سوق القيم المنقولة كسلطة الأمر (البند الأول) والتحقيق (البند الثاني) وكذا سلطة التحكيم (البند الثالث).

### البند الأول: سلطة الأمر *Pouvoir d'injonction*

يعد الاستثمار المحرك الأساسي الذي يمكن من خلاله إنعاش اقتصاد أي دولة، ولذا تسعى جُلّ الدول لتوفير مناخ ملائم من أجل جلب رؤوس الأموال المدخرة لضخها في مشاريع تعود بالفائدة على الدولة. وحتى تؤدي البورصة الوظيفة التي وجدت من أجلها، وتكون المكان الذي يجذب رؤوس الأموال لا بد من توفير المعلومات اللازمة من أجل توجيه هذه الأموال للاستثمارات الناجحة، إذ لم يعد الاستثمار داخل البورصة من قبيل المغامرة نظراً لأنها أصبحت تعتمد على معلومات توجه لكبار أو صغار المستثمرين.

ونظراً لأهمية الدور الذي تقوم به لجنة البورصة في حماية المساهمين والمدخرين، وكذا حرصها على السير الحسن للسوق، وهذا من خلال الحد من المناورات التي قد تمس أساساً بأسعار القيم المنقولة، فإنها تلزم الجهات المصدرة للقيم المنقولة قبل دخولها البورصة أو بعد تسعير قيمها أن تنشر مجموعة من المعلومات سبق ذكرها.<sup>1</sup>

وباعتبار لجنة البورصة سلطة ضبط، فيمكن لها مطالبة المصدر بنشر المعلومات بحسب الشكل والأجل اللذين تحددهما باعتبارها الأدرى بالوقت المناسب لاستفادة الجمهور من هذه المعلومات.<sup>2</sup>

ووفقاً لوظيفة الرقابة والمراقبة المخولة للجنة البورصة، فإن هذه الأخيرة تحرص على أن الشركات المقيدة في البورصة تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السائدة، كما تسهر على أن تكون المعلومات قد نشرت وفقاً للأشكال المنصوص عليها في القانون والأنظمة التي أصدرتها، وهذا طبقاً للمادة 1/35 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي جاء فيها ما يلي: "تتأكد اللجنة

<sup>1</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للإدخار عند إصدارها قيماً منقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> تنص المادة 6 من نظام اللجنة رقم: 02-2000 المتعلقة بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة المشار إليه سابقاً على ما يلي: "يمكن اللجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل اللذين تحددهما. وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته، يمكن اللجنة القيام بنشر هذه المعلومات، وعلى المصدر، يتحمل تكاليف نشرها".

من أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة، تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية".

غير أن سلطة لجنة البورصة لا تتوقف عند مراقبة التزام الشركات المصدرة للقيم المنقولة بإعلام المساهمين والمستثمرين، إذ أن المشرع حوّل لها سلطات أكثر من ذلك، حيث أعطاهم سلطة توجيه أمر لأي شركة مقيدة في البورصة بنشر استدراكات في حالة حصول سهو سواء في الوثائق المنشورة أو المقدمة إذ نصت المادة 2/35 من المرسوم التشريعي 10/93 على ما يلي: "وتأمر هذه الشركات عند الاقتضاء بنشر استدراكات فيما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة".

وتجدر الإشارة أن الأوامر التي توجهها لجنة البورصة والتي من خلالها تأمر الشركات المقيدة في البورصة بنشر استدراكات إذا ما لوحظ سهو وإسقاط لبعض المعلومات المنشورة أو المقدمة، وهذه الأوامر تدخل في نطاق الأوامر المباشرة (Injonction Directe) وتسمى كذلك "بالأوامر الإدارية"<sup>1</sup>.

ونظرا لإعتبار لجنة البورصة هيئة إدارية ذات اختصاصات مميزة، فقد أعطى لها المشرع سلطة توجيه الأوامر والذي يعتبر أمرا استثنائيا، كون أن إعطاء الأوامر سلطة مخولة للجهات القضائية المختصة.<sup>2</sup>

إنّ منح المشرع للجنة البورصة سلطة إصدار الأوامر المباشرة من شأنه تحسين مستوى المعلومات داخل بورصة القيم المنقولة، كما أنّ هذه الأوامر يمكن لها أن تصلح الكثير من المعلومات الخاطئة التي قد تنتشر في السوق، وبالتالي قد تكون سببا لارتكاب ممارسات غير مشروعة تؤثر بشكل مباشر على أسعار القيم المنقولة.

<sup>1</sup> Anne-Dominique MERVEILLE, Droit des marchés financiers, GULINO éditeur, Paris, 2006, P.62.

<sup>2</sup> وليد بوجملين، المرجع السابق، ص153.



وبناء على ما سبق تعتبر سلطة الأمر التي منحها المشرع للجنة البورصة من التدابير الوقائية، والتي تحمي المساهم والمدخر على حد سواء من سوء الإعلام ونقصه، وبالتالي تقي المستثمر من سوء توجيه أمواله.

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد خول للجنة عمليات البورصة (COB) سلطة إصدار الأوامر المباشرة، وذلك بموجب قانون 89-531 الصادر بتاريخ: 2 أوت 1989، والذي طرأ عليه عدة تغييرات، ويرجع سبب منح هذه السلطة للهيئة المشرفة على سوق البورصة هو إدراكه لأهمية الأوامر المباشرة في ضبط بورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup>

غير أنه ليس في كل الحالات يمكن للجنة البورصة إصدار أوامر مباشرة، فإذا وقع عمل يخالف الأحكام التشريعية والتنظيمية في بورصة القيم المنقولة وكان من شأنه المساس بحقوق المستثمرين ، فما على اللجنة إلا أن تلجأ إلى القضاء من أجل استصدار أوامر للحد من هذه الممارسات، وتسمى هذه الأوامر بالأوامر غير المباشرة (Injonction Indirecte).

لقد خول المشرع للجنة البورصة سلطة إصدار أوامر غير مباشرة أو "أوامر قضائية" وهذا بموجب المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93، والتي تمنح الصلاحية لرئيس اللجنة أن يلجأ إلى القضاء في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية على أن هذه الأفعال من شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، وإذا رأى القاضي صحة ادعاء رئيس اللجنة فله في هذه الحالة إصدار أمر للمسؤول عن هذه الأفعال للحد من المخالفات وإبطال آثارها والتي قد تؤثر تأثيرا سلبيا على السوق ككل.

<sup>1</sup> ART.L.621-14, code monétaire et financier (Modifié par loi n°2013-672 du 26 Juillet 2013) : « Le collège peut, après avoir mis la personne concernée en mesure de présenter ses explications, ordonner qu'il soit mis fin, en forme et à l'étranger, au manquement aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou bon fonctionnement du marché. Ces décisions peuvent être rendues publiques... ».

ولقد ألزم المشرع رئيس لجنة البورصة أن يحيل نسخة من طلبه - والمتمثل في استصدار أمر للحد من بعض الممارسات غير المشروعة التي تقع في بورصة القيم المنقولة - على النيابة العامة للغرض الذي يقتضيه القانون.<sup>1</sup>

تلتزم الجهة القضائية المختصة الفصل في طلب رئيس اللجنة استعجاليا كون أن الخروقات التي قد تحدث في بورصة القيم المنقولة تحتاج للسرعة للحد من آثارها لأن مصالح مالية أو اقتصادية في المحك، كما يمكن للقاضي أن يتخذ تلقائيا ودون طلب من اللجنة أي إجراء تحفظي يقصد من ورائه الصالح العام.<sup>2</sup>

من خلال المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10 يمكن القول أن طلب استصدار أمر قضائي من طرف رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مرتبط بوقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية كما لا بد أن يكون هذا العمل من شأنه الإضرار بالمستثمرين، وبذلك يمكن القول أن لجوء اللجنة عن طريق رئيسها لاستصدار أمر قضائي يكون في الحالات التي يحظر عليها مباشرة سلطة إصدار الأوامر.<sup>3</sup>

وإدراكا من المشرع بمدى خطورة المخالفات التي قد تقع في بورصة القيم المنقولة فقد خوّل للجهات القضائية المختصة فرض غرامات تهديدية، وهذا قصد تنفيذ أمرها.

ومن أمثلة الأوامر غير المباشرة الأمر القضائي الصادر بتاريخ: 21 فيفري 2008 من طرف رئيس المحكمة العليا في باريس والذي وجه لشركة (EDELWEISS Gestion)، وكان

<sup>1</sup> الملاحظ أن نص المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وقع فيها خطأ في النص العربي حيث وردت عبارة المجلس القضائي والصحيح هو النيابة العامة حسب الصياغة الفرنسية والتي جاءت وفقا للشكل التالي:

« .....Il communique une copie de sa demande au parquet à toute fin de droit. »

<sup>2</sup> ART.L.621-14 alinéa 3 code monétaire et financier: « Le président de l'autorité des marchés financiers peut demander en justice qu'il soit ordonné à la personne qui est responsable de la pratique relevée de se conformer aux règlements européens, aux dispositions législatives ou réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets ».

<sup>3</sup> « L'intérêt tenait également au domaine de l'injonction judiciaire défini plus largement que celui l'injonction directe ». Thierry BONNEAU, France DRUMMOND, op.cit, p.384.

هذا الأمر بناء على طلب رئيس الهيئة العامة لسوق المال (AMF) كون أنّ الشركة السابقة الذكر واجهتها مشاكل في تنفيذ الواجبات والمسؤوليات الملقاة على عاتقها هذا ما يؤثر بالسلب على المساهمين بصفة خاصة والسوق بصفة عامة.<sup>1</sup>

يمكن استنتاج أنّ إصدار أوامر مباشرة أو غير مباشرة يعد من الإجراءات التي تساعد على التقليل من فرص ارتكاب الجرائم التي قد تقع في البورصة أو الحد من آثارها، وهذا عن طريق التدخل السريع للجنة البورصة لمواجهة أي أفعال غير مشروعة تتمّ بمخالفة الأحكام التشريعية أو التنظيمية.

إنّ المركز الذي تحتله لجنة البورصة داخل بورصة القيم المنقولة يساعدها على اكتشاف السلوكيات التي من شأنها أن تؤثر على المساهمين المقبلين على الاستثمار، ولذا يمكن لها الوقوف في وجه هذه الممارسات سواء بإصدار أوامر مباشرة أو باللجوء إلى القضاء في الحالات التي تكون فيها غير مختصة.

### **البند الثاني: التحقيق (Pouvoir d'enquête)**

ما يميز بورصة القيم المنقولة أن التعامل فيها يحكمه قانون العرض والطلب، والذي يتسم بسرعة التغيير وفقا لمعطيات معينة، ولذا قد يتم العبث بهذا النشاط الحيوي عن طريق سلوكيات غير مشروعة، كما ذكر سابقا كاستغلال معلومات امتيازية، نشر معلومات كاذبة أو مضلّة، والتلاعب بالأسعار، وغيرها من التصرفات التي من شأنها إخراج السوق عن مسارها الطبيعي مما يؤدي إلى فقدان الثقة في هذه السوق.<sup>2</sup>

ونظرا للتقنيات الحديثة المستعملة في ارتكاب هذه الممارسات غير المشروعة أصبحت تثار مشكلة صعوبة الكشف عنها، ولذا ظهرت الحاجة لتدخل القانون ليوفر الحماية اللازمة لبورصة القيم المنقولة من خلال منح الهيئات التي تشرف على إدارة ومراقبة الأسواق المالية

<sup>1</sup> Communiqué de presse AMF, htt ; //WWW.amf-France.org/documents/général/8201-1.pdf.

<sup>2</sup> فتيحة محمد قوراري، المرجع السابق، ص 174.

سلطة التحقيق إن كان هناك خرقاً للأحكام التشريعية والتنظيمية، وهذا نظراً لدور هذه الهيئات في حماية الادخار والمدخرين من سوء التوجيه.

لقد خول المشرع للجنة البورصة سلطة إجراء تحقيقات، وذلك بموجب المادة 37 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي تنص على: "تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلجأ إلى التوفير علناً والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظراً لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية".

إنّ التحقيقات التي تقوم بها لجنة البورصة تتعلق بوقائع أو ظروف أو ممارسات من قبل أي شخص مهما كانت صفته على أن تمسّ هذه الأفعال المستثمرين وكذا السير الحسن للبورصة.<sup>1</sup>

من خلال المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 يمكن تحديد الجهات التي يمكن للجنة البورصة ممارسة سلطة التحقيق لديها، وهذا في حالة الإشتباه بوجود ممارسات مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية وهي كالاتي:

- الشركات التي تلجأ علانية للادخار كون أن لجنة البورصة تمارس رقابة دائمة على هذه الشركات من خلال التزامها بتقديم معلومات دورية عن الشركة، وكذا إعلام المساهمين بكل جديد يطرأ عليها، فمن خلال هذه المعلومات يمكن للجنة البورصة التحقق إن كانت هناك

<sup>1</sup> « Les enquêtes portent sur des faits ou situation, relevant de comportements ou de pratiques émanant de quelque personne que ce soit (Y compris de prestataires de services d'investissement), susceptibles de porter préjudice à l'information des d'investisseurs, au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ou à la protection de l'épargne investie dans des instruments financiers ». Thierry BONNEAU, France DRUMMOND, op.cit, P.397.

خروقات للأحكام التشريعية والتنظيمية، وفي المقابل لا تضطلع اللجنة بأي سلطة تحقيق اتجاه الشركات غير مقيدة في البورصة.<sup>1</sup>

- تخضع نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة إلى تحقيقات في حالة الشك بوجود مخالفات، وهذا ما أكدته المادة 55 من النظام رقم: 15-01<sup>2</sup>، والتي تنص: "تخضع نشاطات الو.ع.ب لمراقبة اللجنة.

يمكن للأعوان المؤهلين إجراء تحقيقات لدى الوسطاء في عمليات البورصة، وتعطي لهم كل وثيقة ضرورية، كما يمكنهم الدخول إلى المحلات ذات الصبغة المهنية خلال ساعات العمل العادية".

- إنَّ المشرّع وفي نصّ المادة 37 من المرسوم التشريعي 10/93 منح سلطة التحقيق للجنة البورصة كذلك اتجاه البنوك والمؤسسات المالية، ولكن بشرط أن تقدم هذه الأخيرة خدمات لعمليات خاصة بالقيم المنقولة.

- تخضع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة للتحقيق من طرف لجنة البورصة، حيث تنص المادة 48 من الأمر 08-96 على ما يلي: "تخضع (ه. ت. ج. ق. م) إلى رقابة (ت. م. ع. ب)، وبهذه الصفة يجوز للجنة أن تقوم وفقاً لأحكام المادة 37 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بتحقيقات حول النشاط الذي تقوم به (ه. ت. ج. ق. م)".

إنَّ عمليّة التحقيق التي تقوم بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتم من قبل أعوان مؤهلين تتكلف بتعيينهم، كما يمكن للجنة أن تستعين بأعوان خارجيين قد تحتاجهم من أجل نجاح التحقيق، وهذا نظراً لتخصصهم في مجالات معينة.

<sup>1</sup> وهذا وفقاً لنظام رقم: 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> نظام ل.ت.ع.ب.م. رقم 01-15 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المشار إليه سابقاً.

أمّا بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد خوّل لرئيس الهيئة العامة لسوق المال (AMF) سلطة تقرير فتح تحقيقات، وهذا عن طريق أشخاص تابعين للهيئة غير أنّه يمكن الاستعانة بأشخاص خارجيين من أجل ذلك مثل مندوبو الحسابات أو خبراء قضائيين...<sup>1</sup>

ولقد حدّد المشرع الفرنسي الجهات التي يمكن للهيئة العامة لسوق المال (AMF) ممارسة سلطة التحقيق لديها،<sup>2</sup> وتناولها بتفصيل أكثر مقارنة بالمشرع الجزائري، وهذا وعيا من المشرع الفرنسي بأهمية تحديد الجهات التي تخضع لتحقيق الهيئة حتى لا يكون هناك إشكال في تنفيذ مهمتها.

ونظرا لأهمية التحقيق فقد نهج المشرع المصري ما نهجه نظيره الفرنسي بأن منح للهيئة التي تتكفل بالإشراف على سوق الأوراق المالية بإثبات الجرائم التي قد تقع في هذه السوق، وهذا عن طريق موظفي الهيئة، والذي يصدر بتحديد أسمائهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بالاتفاق مع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية.<sup>3</sup>

غير أنه من المهمّ جدّا التفريق بين التحقيق الذي تختص به الهيئات الرقابية داخل سوق البورصة وبين نظام التفتيش<sup>4</sup> الذي أخذ به المشرع المصري، فنظام التفتيش هو وقف على الجهة الإدارية المختصة والشركاء، فلا يثبت هذا الحق للهيئة العامة لسوق رأس المال، وهو نظام وجد أساسا لحماية الأقلية المساهمة.<sup>5</sup>

ونظرا لأهمية سلطة التحقيق المخولة للجنة البورصة سوف نتطرق لآليات ممارسته (أولا) ونتائج (ثانيا) كما سوف نعالج حالة إعاقة المحققين (ثالثا).

<sup>1</sup> Anne-Dominique MERVILLE , op.cit, P.61.

<sup>2</sup> ART.L.621-9 du code monétaire et financier

<sup>3</sup> المادة 49 من القانون رقم: 92 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال المصري.

<sup>4</sup> يقدم طلب التفتيش إلى وزير الاقتصاد، والذي يشكل بطلب منه لجنة تنتظر في هذا الطلب، وبعد أن تطلع هذه اللجنة على تقرير الخبراء، فإنّها تقرر عدم صحة الاتهامات الموجهة لأعضاء مجلس الإدارة وكذا مندوب الحسابات، أو اعتبارها مجرد اتهامات ليس لها أساسا، إنّما أن تتوصل هذه اللجنة إلى صحة الاتهامات الموجهة لكل أعضاء مجلس الإدارة وكذا مندوب الحسابات، وتأمّر بوقف التجاوزات التي تمس أساسا الأقلية المساهمة، للمزيد أنظر: محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 329.

<sup>5</sup> إنّ المشرع الفرنسي أخذ بما يعرف « L'expertise de gestion, les experts de minorité ».

### أولاً- آليات التحقيق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

من خلال سلطة التحقيق المخولة للجنة البورصة، تكتشف هذه الأخيرة إن كانت الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية أم هناك خرقاً لهذه الأحكام. و من جهة أخرى قد تبين التحقيقات التي تقوم بها اللجنة إن كان هناك خرق لقواعد وأخلاقيات المهنة التي تفرض على المتعاملين في السوق، وهذا كله لحماية المستثمرين، ولضمان حسن سير القيم المنقولة وشفافيتها.

غير أنه ونظراً لحساسية عملية التحقيق التي تقوم به اللجنة يلتزم سواء الأعوان الداخليين الذين يعهد لهم القيام بالتحقيقات أو الأشخاص الخارجون الذين تستعين بهم بكتمان السرّ المهني، وهذا نظراً للطابع السرّي<sup>1</sup> للتحقيق من أجل الوصول للمخالفات المرتكبة إن وجدت، ومن جهة أخرى فإن إفشاء عن معلومات متعلقة بشركة معينة تكون محل التحقيق قد يزعزع مركزها داخل السوق مادام ليس هناك دليل نهائي حول وجود تجاوزات، ولذا لا يفصح عن عملية التحقيق في السوق.<sup>2</sup>

تتولى لجنة البورصة عن طريق أعوانها المؤهلين مهمة التحقق والتنثبات من أية وقائع أو معلومات أو ممارسات للتأكد إن كان هناك خرق للأحكام التشريعية والتنظيمية، بل أكثر من ذلك تتكفل اللجنة بالكشف حتى على الأعمال التحضيرية الممهدة لقيام الجريمة، فالتحقيق الذي تقوم به ليس فقط من أجل كشف الجريمة بعد وقوعها ولكن لاكتشافها قبل إتمامها.

<sup>1</sup> Pierre LAMBERT, secret professionnel, Bruylant, Bruxelles, 2005, P.6.

<sup>2</sup> مأمور الضبط القضائي هو في الأصل رجل ضبط إداري مهمته الرئيسية المحافظة على النظام والأمن العام، وله في سبيل ذلك اتخاذ كل ما يراه مناسباً دون التعسف في استعمال هذه السلطة.

والملاحظ أنّ صلاحيات التحقيق المخولة للجنة البورصة هي شبيهة بالصلاحيات المخولة للضبطية القضائية<sup>1</sup> كونها تقوم بالإجراءات التي تهدف إلى التحري عن الجريمة، والبحث عن مرتكبيها، وجمع كافة العناصر والدلائل اللازمة للتحقيق.<sup>2</sup>

لقد خوّل المشرع للجنة البورصة عدة آليات من شأنها المساعدة في عمليات التحقيق وهي كالآتي:

### 1- استدعاء الأشخاص:

يجوز للجنة البورصة عقب مداولة خاصة استدعاء أي شخص يعتقد بأن له علاقة بالمسائل المطروحة عليها للتحقيق معه، وسماع أقواله لاستنباط ما يفيد القضية.

ومن أجل تثبيت أقوال الشخص الذي تمّ استدعاؤه فلا بد من تنظيم محضر موقع من طرف هذا الشخص، ولقد كفل المشرع للشخص الذي تمّ استدعاؤه الحق في الاستعانة بمستشار من اختياره نظرا لأن بعض المسائل يتعدّر شرحها كونها تحتاج إلى شخص متخصص خاصة المسائل المتعلقة بالحسابات.

وما يمكن ملاحظته من خلال المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10 أنّ استدعاء الأشخاص من أجل سماعهم هو أساسا من اختصاص لجنة البورصة، ولا يمكن للأعوان

<sup>1</sup> تنص المادة 12 من قانون الإجراءات الجزائية: "يقوم بمهمة الضبط القضائي رجال القضاء والضابط والأعوان والموظفون المبيّنون في هذا الفصل.

ويتولى وكيل الجمهورية إدارة الضبط القضائي ويشرف النائب العام على الضبط القضائي بدائرة اختصاص المجلس القضائي، وذلك تحت رقابة غرفة الاتهام بذلك المجلس.

ويناط بالضبط القضائي مهمة البحث والتحري عن الجرائم المقرر في قانون العقوبات وجمع الأدلة عنها والبحث عن مرتكبيها مادام لم يبدأ فيها بتحقيق قضائي".

كما تنص المادة 14 من قانون الإجراءات الجزائية على ما يلي: "يشمل الضبط القضائي:

1. ضابط الشرطة القضائية.

2. أعوان الضبط القضائي.

3. الموظفون والأعوان المنوط بهم قانونا بعض مهام الضبط القضائي"

<sup>2</sup> « L'enquête, comme une enquête de police judiciaire, est secrète et non contradictoire. L'autorité n'informe plus le marché de l'ouverture d'une enquête : Après avoir été sanctionnée pour violation de la présomption d'innocence dans la formulation de certains de ses communiqués », Paris, 1<sup>er</sup> ch.15 Janvier 1993, JCP, E, 1993, II n°414, note C.Ducouloux-Favard ; Bull. Joly Bourse, 1993, P.148.



الحلول محلها في الاستدعاء إلا بناء على أمر من اللجنة نفسها إذ تنص المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-10 على ما يلي: "يمكن للجنة عقب مداولة خاصة، أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمر أعوانها باستدعائه".

إنّ المشرع وبالرجوع للمرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون 03-04 لم يبين ما هو الإجراء الذي تقوم به اللجنة في حالة رفض الشخص الذي تم استدعائه للحضور أمامها، وهذا بخلاف المشرع الأمريكي الذي نصّ على أنه وفي حالة امتناع الشخص الحضور أمام اللجنة فلها طلب إصدار أمر من المحكمة المختصة بإحضار أي شخص لأداء الشهادة والإدلاء بقوله.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة أنه وفي حالة ما أدى الشخص الذي تم استدعائه أمام اللجنة بمعلومات كاذبة فإنه يكون عرضة لإقامة دعوى جنائية ضده لأدائه شهادة الزور.<sup>2</sup>

## 2- الإطلاع على الوثائق وزيارة الأمكنة:

ومن أجل تفعيل الدور الرقابي للجنة البورصة على الشركات المصدرة والمقيدة قيمها المنقولة في البورصة، فقد منح المشرع للأعوان الذين عينتهم اللجنة من أجل التحقيق سلطة طلب إمدادهم بالوثائق اللازمة في القضية المطروحة عليها ، بل وأخذهم نسخا عنها وهذا بناء على نص المادة 2/37 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي تنص: "ويمكن للأعوان المؤهلين أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها وأن يحصلوا على نسخ منها".

ومن خلال المادة 2/37 من المرسوم التشريعي 10/93 نلاحظ أنّ المشرع استعمل عبارة "إمدادهم بأية وثائق مهما كانت دعامتها" وهذا أحسن ما فعله عندما لم يحدد الوثائق محل الإطلاع حتى يمنح للأعوان سلطة مطلقة في البحث في أية وثيقة يرونها ذات أهمية في عملية التحقيق.

<sup>1</sup> محسن فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 319.  
<sup>2</sup> أنظر المواد من 232 إلى 241 ق.ع.

نظرا للدور المهم الذي تلعبه الوثائق في كشف المخالفات والممارسات غير المشروعة، فإن للأعوان المكلفين بالتحقيق البحث في أية وثيقة يرونها لازمة من أجل تجميع كافة العناصر والقرائن والأدلة اللازمة للتحقيق، ولا يمكن للجهات المعنية بالتحقيق التحجج بسرية بعض الوثائق لمنع المحققين من الاطلاع عليها كون أنّ ضمان شفافية المعاملات داخل السوق تسمو على مبدأ سرية المعلومات.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة أن الكثير من المتعاملين في القيم المنقولة يلجؤون إلى البنوك من أجل إجراء تعاملاتهم على تلك القيم، ولذا تواجه لجنة البورصة قانون السرية البنكية، الأمر الذي يتطلب منها بدل الكثير من الجهود للوصول إلى معرفة هذه المعلومات مما قد يبطئ من عملية الكشف عن المخالفات.<sup>2</sup>

إنّ المشرع الفرنسي لم يعط لمحققي الهيئة فقط سلطة الاطلاع على الوثائق بل خول لهم أكثر من ذلك إذ يمكن لهم حجزها إذا رأوا ذلك ضروريا.<sup>3</sup>

أما بالنسبة للمشرع المصري فقد خول لموظفي هيئة سوق المال سلطة الاطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات ومنحهم صفة مأموري الضبط القضائي، دون أن يكون لضباط الإدارة العامة لمباحث الأموال العامة هذه الصلاحية، كما ألزم الجهات المعنية بتقديم كل المستخرجات وصور المستندات التي يطلبها موظفي الهيئة لغرض التحقيق.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Philippe DIDIER,op ;cit,P.305

<sup>2</sup> محسن فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 333.  
أنظر في نفس الموضوع:

- Anne TEISSIER, Les secrets professionnels du banquier, Tome 1, édition P.U.A.M, 1999.  
- Gérôme LASSERRE CAPDEVILL, Les secrets bancaire étude de droit comparé (France, Suisse, Luxembourg) Tome 1, P.U.A.M, 2002.

<sup>3</sup> ART.L.621-12, code monétaire et financier (Modifié par loi n°2014-1662 du 30 Décembre portant divers dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'union européenne en matière économique et financière).

<sup>4</sup> المادة 49 من قانون سوق رأس المال رقم: 95 لسنة 1996.

والملاحظ أنّ كل من المشرع الجزائري و المصري لم يحددا المكان الذي يتم من خلاله الاضطلاع على الوثائق، ولكن عادة ما يتم ذلك في مقر البورصة أو مقر الشركة، وقد وردت في أحد أحكام محكمة استئناف باريس أن عملية الاضطلاع على الدفاتر والوثائق يجب أن يكون في الأماكن التي تحفظ فيها هذه الأخيرة.<sup>1</sup>

لقد منح المشرع للجنة البورصة بالإضافة لصلاحيه الاضطلاع على الوثائق سلطة الدخول للمحلات المهنية، لأن هذا الأمر يساعد الأعوان المؤهلين على الوقوف على حقائق هامة تساعدهم في القضية المطروحة على اللجنة، ولذا لا بدّ من توفير كل التسهيلات من أجل ولوج الأمكنة.

إنّ المشرع وفي المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 لم يبين الضوابط التي تحكم زيارة المحلات المهنية، وهذا بخلاف المشرع الفرنسي والذي حدد في قانون النقدي والمالي ساعات الدخول للمحلات المهنية وتفتيشها، كما ألزم بأن عملية تفتيش الأمكنة تكون بحضور المسؤول عن الشركة أو من يمثله<sup>2</sup>، كما قيد دخول الأمكنة وتفتيشها بتقديم طلب للقضاء من قبل الهيئة العامة لسوق المال (AMF) ولا بد أن يكون مسببا، فإذا استجاب القضاء لطلب التفتيش فيكون ذلك بناء على أسباب جدية ومقنعة.

### ثانيا - نتائج تحقيقات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إنّ سلطة التحقيق التي خولها المشرع للجنة البورصة وجدت أساسا لحماية المدخرين والمساهمين بصفة خاصة ضد الأفعال التي قد تمس بمصالحهم أو تمس بمبدأ المساواة المكرسة داخل السوق، ولذا فمن خلال التحقيقات التي تقوم بها اللجنة يمكن لها استبيان

<sup>1</sup> منير بوريشة، المرجع السابق، ص 215.

<sup>2</sup> ART.L.621-12 alinéa 8, code monétaire et financier : « La visite ne peut être commencée avant six heures ou après vingt et une heures ; dans les lieux ouverts au public, elle peut également être commencée pendant les heures d'ouverts de l'établissement. Elle est effectuée en présence de l'occupant des lieux ou de son représentant ; an cas d'impossibilité. L'officier de police judiciaire requiert deux témoins choisis en d' hors des personnes relevant de son autorité ou de celle de l'autorité ».

حيثيات المخالفة، وكذا الظروف التي أحاطت بها أو الإجراءات التمهيدية التي اتخذها الشخص في سبيل ارتكاب المخالفة.

غير أنّ التحقيقات التي تقوم بها اللجنة لدى الشركات التي تلجأ علناً للادخار والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة لا تكون دائماً بهذه السهولة نظراً لتطور وسائل الغش والاحتيال داخل البورصة.

بالرغم من الصعوبات التي قد تواجهها لجنة البورصة في الحصول على دليل مباشر على وجود مخالفات، إلا أنّ هذا ليس بالأمر المستحيل حيث توجد العديد من المؤشرات التي تبرز حدوث مثل هذه التلاعبات، ولذا وضعت المنظمة الدولية لأسواق رأس المال بعض القواعد التي تساعد الهيئات التي تشرف على مراقبة البورصات في كشف التلاعبات ومنها:

- تحليل سعر الورقة بين سعر الورقة بين سعرها في الماضي والحاضر مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف المحيطة بالشركة.

- فحص المعلومات المنشورة للعامة، والتي يلزم القانون على الشركات نشرها، ومعرفة أسباب الارتفاع والانخفاض كنشر أخبار إيجابية تؤدي إلى ارتفاع في سعر بعض الأوراق لكن بشرط أن لا تكون خاطئة.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى ما سبق، ومن أجل كشف الممارسات غير المشروعة، والتي تمس أساساً سعر القيم المنقولة، فإن المعيار الذي يجب أن تستند إليه لجنة البورصة عند مراقبة سعر الأوراق هو الأداء الاقتصادي والمالي الحقيقي للشركات المصدرة لتلك الأوراق، ولذا فما يعلن للجمهور وأصحاب المصالح من قوائم مالية وحسابات ختامية لا بدّ أن يخضع لرقابة حقيقية من قبل اللجنة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <http://www.ISOCO.org>.

<sup>2</sup> محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، 2010، ص 121.

باستعمال لجنة لبورصة كل الوسائل اللازمة من أجل كشف المخالفات التي تمس استقرار بورصة القيم المنقولة، وعند انتهاء التحقيق وجمع الأدلة المتعلقة بهذه الأفعال، فإذا ثبت وجود ممارسات غير مشروعة لابدّ من كتابة تقرير بذلك مرفوقاً بالأدلة التي تمّ التوصل إليها، وإحالتها على وكيل الجمهورية لتحريك الدعوى العمومية إذا كان الأمر يتطلب ذلك.

### ثالثاً - حالة إعاقة المحققين

إنّ لعمليات التحقيق التي تقوم بها لجنة البورصة دوراً هاماً في الحفاظ على حسن سير سوق البورصة و استقرارها، ولذا عمدت مختلف التشريعات إلى مساءلة الأشخاص الذين يعيقون عمل المحققين المؤهلين من طرف الجهات المشرفة على البورصة.

لقد جرم المشرع إعاقة محققي لجنة البورصة عن أداء مهامهم، وهذا في نص المادة 59 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي تنص: "يعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة وأعاونها المؤهلين، المنصوص عليهم في المواد من 35 إلى 50 من هذا النص بالحبس من 30 يوماً إلى ثلاث سنوات وبغرامة قدرها 30000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط".

إنّ المشرع وبالرجوع للمادة 59 من المرسوم التشريعي 10/93 خص الأعاون المؤهلين الذين عينتهم اللجنة كمحققين بحماية جنائية سواء كان هؤلاء الأعاون داخليين أو خارجيين مادام عهدت لهم مهمة التحقيق في قضية ما .

و ما يمكن ملاحظته من خلال المادة 59 من المرسوم التشريعي 10/93 بأن المشرع حمى اللجنة و أعاونها من كل فعل قد يعترض سبيلهم في ممارسة الصلاحيات المخولة لهم في المواد من 35 إلى 50، وتدخل هذه المواد في القسم الثالث من الباب الأول من المرسوم التشريعي 93-10، والتي أطلق عليها المشرع تسمية "وظيفة المراقبة والرقابة".

وبالرغم من أنّ المشرع لم يعط لنا صورا لجريمة إعاقة المحققين المؤهلين من قبل لجنة البورصة ، إلاّ انه عادة ما تقوم المسؤولية الجنائية في حالة توفر صورة من الصور التالية:

1- إعاقة المحققين في الاضطلاع على وثائق الشركة أو إخفائها لأن هذا الفعل يعتبر نوعا من الأنواع المادية الرامية إلى رفض تقديم المساعدة اللازمة للقيام بمهمة التحقيق، وبالأخص إذا احترمت في عملية التحقيق جميع الإجراءات القانونية.<sup>1</sup>

2- إعاقة المحققين لدخول المحلات المهنية يشكل عائقا للمحققين كون أنّ المحلات يوجد فيها ما يساعد في الكشف عن الحقيقة، غير أن المشرع لم يبين إجراءات زيارة المحققين للأمكنة مما يحتم على قاضي الموضوع الرجوع إلى نصوص الإجراءات الجزائية ليتبين مدى شرعية الإجراءات التي قام بها المحققون لزيارة الأمكنة، وإن كانت هناك إعاقة للمحققين لدخول المحلات المهنية.

3- إنّ استجواب الشهود يعتبر من الصلاحيات المخوّلة للجنة البورصة أثناء عملية التحقيق كما تمّ ذكره سابقا، ولذا تعتبر إعاقة استجواب شاهد ما صورة من صور إعاقة محققي اللجنة في أداء مهمتهم كالعامل على التأثير على الشاهد للتغيير من أقواله.<sup>2</sup>

### البند الثالث: سلطة التحكيم

لكي يتمكن المستثمر من شراء أو بيع قيم منقولة لشركات مقيدة في البورصة ،لابدّ من إبرام عقد وساطة مع إحدى الوسطاء المعتمدين، غير أنّ هذا العقد يرتب التزامات متبادلة على عاتق طرفيه مما ينشئ نزاعات أثناء تنفيذه، كذلك قد تحصل نزاعات بين الوسيط في عمليات البورصة وأحد الأطراف المتدخلة في البورصة.

<sup>1</sup> Pierre GAUTIER, Bionca LAURET, Droit pénal des affaires, économique, 6<sup>ème</sup> ed, 1996, P.455.

<sup>2</sup> منير بوريشة، المرجع السابق، ص 219.

إنّ النزاعات التي قد تحدث داخل البورصة تكون لها نتائج سلبية على السوق ككل، ولذا ففي حالة وجود خلاف بين الوسيط في عمليات البورصة وأحد الأطراف فلا بدّ من مبادرة الأطراف لتسويته وديا، وإلاّ فيمكن لهم اللجوء للجنة البورصة لتحكم بينهم.

إنّ سلطة التحكيم التي خولها المشرع للجنة البورصة لا تقل أهمية عن السلطة التنظيمية والرقابية الممنوحة لها، كون أن اللجنة ومن خلال التحكيم بين الأطراف المتنازعة قد تضع حدا لمخالفات تمس الأحكام التشريعية والتنظيمية المنظمة لبورصة القيم المنقولة.

### أولاً- تعريف التحكيم وهيئة التحكيم

يقصد بالتحكيم<sup>1</sup> "اتفاق أطراف علاقة قانونية معينة عقدية او غير عقدية على طرح النزاع الناشئ أو الممكن نشوءه فيما بينهم على شخص معين أو أشخاص معينين ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة بقرار ملزم لهم".<sup>2</sup>

ويعرّف التحكيم أيضا "الاتفاق على طرح النزاع على محكم أو أكثر بشرط أن يكون عددهم وترا ليفصلوا بدلا من المحكمة المختصة".<sup>3</sup>

ويعتبر التحكيم من أنجح الطرق الحديثة لفض المنازعات نظرا لما يحققه من مزايا عديدة كالسرعة في حل النزاع وهذا ما تتطلبه المعاملات التجارية، كما يقلل التحكيم من نفقات التقاضي، كما يستفيد أطراف النزاع من خبرة المحكمين.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> يعرف التحكيم لغة: بمعنى "احتكم-الحاكم-وحكمه في حالة تحكا"، إذ جعل إليه الحكم فيه، "فاحتكم عليه في ذلك". محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 506.

وجاء في قوله تعالى: (فَلَا وَرَبِّكَ لَا يُؤْمِنُونَ حَتَّىٰ يُحَكِّمُوكَ فِيمَا شَجَرَ بَيْنَهُمْ). سورة النساء: الآية -65-

<sup>2</sup> أحمد أبو الوفا، التحكيم الاختياري والإجباري، منشأة المعارف، ط4، الإسكندرية، 1983، ص150.

<sup>3</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع نفسه، ص 506.

<sup>4</sup> Fabrice FAGES et Jacques ROSSI, Arbitrage en matière financier : Nouvelles perspectives, Gazette du Palais, Novembre-Décembre 2002, P.1790.

ويقول Xavier BOUCOBOZA في هذا الصدد:

« Trois avantages de l'arbitrage prennent, en matière financière, une importance particulière : La rapidité de ma procédure, sa confidentialité et l'expertise des arbitres ». Xavier BOUCOBOZA, L'arbitrage en matière financière ; Nouvelle perspective en matière d'arbitrage, Gazette du Palais, Dossier 1, Mai 2010, P.51.

وتجدر الإشارة أنه وكأصل عام يعتبر نظام التحكيم أمر اختياري فهو يخضع لمبدأ سلطان الإرادة أي أن اللجوء إلى إليه يكون بإرادة الأطراف المحكّمين، وكاستثناء يمكن للقوانين الداخلية أن تجعل التحكيم في بعض المناعات إجبارياً.

وتنشأ ضمن لجنة البورصة هيئة تحكيمية وتأديبية، والتي تتولى الفصل في النزاعات، وتتخذ تشكيلة مغايرة لتشكيلة اللجنة، إذ تتميز هيئة التحكيم التابعة للجنة بطابعها القضائي من حيث طبيعة الأشخاص المكونين لها، بالإضافة إلى طابع الحياد لانفصالها إلى حدّ ما عن التركيبة الأصلية لسلطة ضبط بورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup>

لقد منح المشرع سلطة التحكيم للغرفة التأديبية والتحكيمية التي تنشأ ضمن اللجنة وهي تتألف من:

- رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.
- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.<sup>2</sup>

### ثانياً- نطاق السلطة التحكيمية ل: ل.ت.ع.ب.م

ونظراً لأهمية التحكيم كآلية لتسوية النزاعات داخل بورصة القيم المنقولة فقد أوكله المشرع للغرفة التأديبية والتحكيمية التابعة للجنة البورصة، وهذا سعياً منه لإيجاد حلول للنزاعات التي يمكن أن تقوم داخل البورصة دون اللجوء إلى القضاء.

وبالرجوع إلى المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 نلاحظ أنّ المشرع حدد نطاق تدخل الغرفة التحكيمية.

<sup>1</sup> وليد بوجملين، المرجع السابق، ص 127.  
<sup>2</sup> المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.



## 1- موضوع النزاع:

لقد حدد المشرع مجال تدخل الغرفة التحكيمية التي تنشأ ضمن لجنة البورصة. إذ تقيد الوظيفة التحكيمية للغرفة في النزاعات ذات الطابع التقني الناتجة عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة.<sup>1</sup>

مما سبق يمكن القول أنّ المشرع قد ضيق من مجال تدخل الغرفة التأديبية والتحكيمية فيما يخص النزاعات التي يمكن أن تتدخل كحكم فيها، فالخلافات التي لا تتعلق بتفسير القوانين واللوائح السارية على البورصة، والتي لا يكون لها طابع تقني لا يمكن للغرفة التدخل فيها، وهذا ما يحد من سلطة التحكيم والذي يعتبر أساساً وسيلة قضائية بديلة في تسوية النزاعات.<sup>2</sup>

وبالرجوع إلى قانون سوق رأس المال المصري نلاحظ أن هيئة التحكيم المصرية تختص بالفصل في جميع المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام قانون سوق رأس المال بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية، فالمشرع المصري أضفى الطابع الإجباري على التحكيم وهذا بموجب المادة 52 من قانون سوق رأس المال رقم: 95 لسنة 1992.<sup>3</sup>

غير أنه أصبح اللجوء في حل المنازعات المتعلقة في سوق الأوراق المالية المصرية اختياري كما هو شأن توجه معظم التشريعات، وهذا بعد حكم المحكمة الدستورية العليا بعدم دستورية المادة 52 من قانون سوق رأس المال حيث نصّ القانون رقم 10 لسنة 2009<sup>4</sup> وهذا في المادة 11 على جوازية لجوء الأطراف المتنازعة للتحكيم، وهذا دون تحديد موضوع النزاع كما فعل المشرع الجزائري.

<sup>1</sup> المادة 1/52 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً.

<sup>2</sup> أنظر المواد من 1006 إلى 1058 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية.

<sup>3</sup> تنص المادة 52 من قانون سوق رأس المال رقم: 95 لسنة 1992 على ما يلي: "يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق احكام فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره.

وتشكل هيئة التحكيم بقرار من وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل من طرفي النزاع، وإذا تعدد أحد طرفي النزاع وجب عليهم اختيار محكم واحد".

<sup>4</sup> محمد أحمد محمود عمارنة، المرجع السابق، ص 507.

## 2- أطراف النزاع:

لم يكلف المشرع بتحديد مجال تدخل الغرفة التحكيمية كحكم بل بين كذلك صفة الأشخاص الذين تتدخل بينهم.

وبالرجوع لنص المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 فإن الغرفة التحكيمية لا تنظر في نزاع لم يكن أحد أطرافه وسيط في عمليات البورصة إذ تنص المادة السابقة الذكر على ما يلي: "...وتتدخل فيما يأتي:

- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والأميرين بالسحب في البورصة."

ومن خلال المادة السابقة الذكر يظهر بأن المشرع قام بسرد أطراف النزاع، وهذا ما يعاب عليه إذ كان من الأفضل التوسيع من دائرة اختصاص هذه الغرفة بحيث تكون مختصة في حالة وقوع أي نزاع بين المتعاملين في السوق فكلمة "متعاملين" هي أشمل، وتعطي للغرفة سلطة أوسع.<sup>1</sup>

إنّ المشرع وبالرغم من أنه قد خوّّل للجنة البورصة سلطة التحكيم عن طريق الغرفة التي تنشأ لهذا الغرض، إلا أنه وبالرجوع إلى المرسوم التشريعي 10/93 لم يبين كيفية اتخاذ قرار التحكيم وما مدى إلزاميته، إذ تناول المشرع مسألة التحكيم بطريقة عرضية، ولم يفصل فيها بالرغم من أهمية هذا الإجراء الأولي الذي يعطي الفرصة إلى عقد اتفاق تصالح بين الطرفين عند إحالة النزاع إلى التحكيم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، المرجع السابق، ص104.  
<sup>2</sup> في ظل وجود فراغ يمكن الرجوع إلى القواعد العامة أي إلى قانون الإجراءات المدنية والإدارية والذي ينظم التحكيم. أنظر المواد من 1025 إلى 1031 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية.

وبالإضافة إلى ما سبق لم يبين المشرع إن كان قرار التحكيم الذي تتخذه الغرفة قابل للطعن وأمام أي جهة، فعدم ورود أي نص عن ذلك يبين عدم جواز الطعن ضد القرار التحكيمي الذي قد تتخذه الغرفة على اعتبار أن المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 نصت فقط على إمكانية الطعن في قرارات الغرفة الصادرة في المجال التأديبي.

وبناء على ما سبق لا يمكن الطعن في القرار التحكيمي الصادر عن الغرفة التحكيمية و التأديبية نظرا لخصوصيته، وهذا خلافا للقواعد العامة التي تجعل القرارات التحكيمية قابلة للطعن، إذ تنص المادة 1033 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية على ما يلي: "يرفع الاستئناف في أحكام التحكيم في أجل شهر واحد من تاريخ النطق بها أمام المجلس القضائي الذي صدر في دائرة اختصاصه حكم التحكيم سالم يتنازل الأطراف عن حق الاستئناف في اتفاقية التحكيم".

نخلص القول بأن التحكيم في منازعات القيم المنقولة له أهمية خاصة للسرعة التي يتميز بها والتي تتطلبها المعاملات داخل البورصة، ولذا لا بد على المشرع أن يعتني أكثر بهذه الآلية الخاصة بإنهاء الخصومة عن طريق إعادة النظر في النصوص القانونية المنظمة لها نظرا لأنه من الصعب تطبيق القواعد العامة الخاصة بالتحكيم المنصوص عليه في قانون الإجراءات المدنية والإدارية لخصوصية التحكيم الذي يعهد للغرفة التأديبية والتحكيمية.

### **الفرع الثاني: التدخل اللاحق للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها**

بالإضافة إلى السلطات التي منحها المشرع للجنة البورصة لوقاية سوق البورصة من الممارسات غير المشروعة والتي تعتبر تدابير حماية، تتدخل اللجنة كذلك بصفة لاحقة في رقابة السوق عن طريق السلطة العقابية التي اعترف لها المشرع بها.

غير أن سلطة العقاب التي منحها المشرع للجنة البورصة (البند الأول) تظل محدودة، ولذا تلتزم اللجنة بإخطار الجهات المختصة في حالة ارتكاب جرائم تمس باستقرار بورصة القيم المنقولة (البند الثاني)، ويعد هذا الإجراء وسيلة هامة لحماية المساهمين.

### البند الأول: سلطة العقاب المخولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن سلطة قمع المخالفات هي أساسا من اختصاص القاضي الجنائي، غير أن منح الهيئات الإدارية المستقلة سلطات ذات طابع قمعي غير مرغوب به عند الكثير، فحسب الفقيه WALINE يرى أن ممارسة العقوبات الإدارية يؤدي إلى ظهور وتطور ظاهرة القانون الجنائي المستتر.<sup>1</sup>

ووفقا لما سبق أثارت مسألة تحويل اختصاصات قضائية-والتي أصلا مخولة للقاضي الجنائي-لصالح بعض الهيئات الإدارية من بينها لجنة البورصة جدلا فقهيًا لأنها تمس بمبدأ الفصل بين السلطات.

ولتبرير دستورية منح سلطة العقاب للسلطة الضابطة لبورصة القيم المنقولة تدخل المجلس الدستوري الفرنسي في هذه المسألة بموجب قراره رقم: 89-206 المؤرخ في: 28 جويلية 1989، إذ بموجب هذا القرار تمّ منح سلطة العقاب للسلطات الإدارية المستقلة، وهذا يعد من امتيازات السلطة العامة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> F.MODERNE, Sanction administratives et justices constitutionnelle, economica, Paris, 1993, P.171.

<sup>2</sup> وهذا ما أكده المجلس الدستوري الفرنسي بقراره رقم: 88-240 المؤرخ في: 17 جانفي 1987، والمتعلق بالمجلس الأعلى السعي البصري CSA بقوله:

« La loi peut, sans qu'il soit portée atteinte au principe de séparation des pouvoirs, doter l'autorité indépendante chargée de grandir l'exercice de la liberté de communication de pouvoir de sanction dans la limite nécessaire à l'accomplissement de sa mission ». C. const. N°88-248, DC, du 17 Janvier 1989.

« Conseil supérieur de l'audiovisuel liberté de communication audiovisuelle, autorités administratives indépendantes sanction administrative et séparation des pouvoirs ». L.FAVOREU et L. PHILPE, Les grandes décisions du conseil constitutionnel, 9<sup>ème</sup> éd, Dalloz, Paris, 1993, P. 715-735.

وبناء على ما سبق سوف نتطرق للجهات التي تخضع للجزاءات الإدارية الموقعة من طرف لجنة البورصة (أولا) وللجزاءات الإدارية ومبدأ عدم جواز العقاب على الفعل مرتين (ثانيا) كما سنبين إجراءات عمل الغرفة التأديبية (ثالثا).

### أولا \_ الجهات التي تخضع للجزاءات الإدارية الموقعة من طرف ل.ت.ع.ب.م.

لقد منح المشرع سلطة توقيع عقوبات للغرفة التأديبية والتحكيمية التابعة للجنة البورصة، وذلك عند حدوث أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من طرف الوسيط في عمليات البورصة، وكل مخالفة للأحكام بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من طرف الوسيط في عمليات البورصة، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وهذا طبقا للمادة 53 من المرسوم التشريعي 10/93.

وما يمكن ملاحظته من خلال المادة 53 من المرسوم التشريعي 10/93 أنّ سلطة العقاب المخولة للجنة البورصة تمارس فقط ضد الوسيط في عمليات البورصة، إذ لا يمكن للغرفة التأديبية تسليط عقوبات ضد فئات أخرى داخل بورصة القيم المنقولة، فهم يخضعون لسلطة القضاء.

أما المشرع الفرنسي فقد أصدر قانون رقم: 2003/706<sup>1</sup> والمتعلق بالسلامة المالية، وقد استحدث هذا القانون كما سبق ذكره سلطة الأسواق المالية (AMF) التي حلت لجنة البورصة (COB) غير أنّ القانون السابق الذكر تمّ تعديله بموجب قانون النقد والمال وأصبحت سلطة العقاب المخولة لهيئة سوق المال (AMF) منظمة في القانون السابق الذكر.

وبالرجوع إلى المادة 15-621 من قانون النقد والمال الفرنسي فإن المشرع سمح للجنة العقوبات (La commission des sanctions) بتوقيع عقوبات على المهنيين وعلى غير المهنيين، وبذلك وسّع المشرع الفرنسي من نطاق تطبيق العقوبات التأديبية والتي خصّ بها لجنة

<sup>1</sup> Loi n°2003-706 du 1 Août 2003 de sécurité financier.

العقوبات التابعة للهيئة العامة لسوق المال (AMF) ولم يحصرها في الوسطاء كما فعل المشرع الجزائري.<sup>1</sup>

ومن خلال 15-621 من قانون النقد والمال لم يفصل المشرع في الأشخاص الذين يخضعون لعقوبات إدارية فقط بل ذهب لأكثر من ذلك من خلال منح لجنة العقوبات سلطة توقيع عقوبات إدارية على أي شخص ارتكب ممارسات تضرّ ببورصة القيم المنقولة الفرنسية من خلال تلاعبه بالأسعار أو نشر معلومات كاذبة... سواء كان هذا الشخص في الأراضي الفرنسية أو خارجها، وبالتالي منح المشرع الفرنسي سلطة عامة للهيئة العامة لسوق المال (AMF) مقارنة بالمشرع الجزائري.

كما تختص لجنة الجزاءات التابعة التي للهيئة العامة لسوق المال بتوقيع عقوباتها على كل شخص اعترض سبيل المحققين سواء بالامتناع عن إمدادهم بالوثائق اللازمة في عملية التحقيق أو إعطائهم نسخا عنها، أو رفض الاستجابة للاستدعاء الموجه من قبل المحققين أو منعهم من الوصول إلى المحلات المهنية وهذا وفقا للمادة 9-621 من قانون النقد والمال.

إنّ المشرع الجزائري وبالرغم من أنه حصر مجال تدخل الغرفة التأديبية في حالة مخالفة الوسطاء لعمليات البورصة للأحكام التشريعية والتنظيمية، إلا أنه وبالرجوع للأحكام المنظمة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سواء شركة الاستثمار ذات الرأس المتغير أو الصندوق المشترك للتوظيف نلاحظ أنّ المشرع خوّل الغرفة التأديبية معاقبة هؤلاء المهنيين في حالة إخلالهم بالأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم<sup>2</sup>، وبالرغم من ذلك لا بدّ للمشرع من مراجعة نص المادة 53 من المرسوم التشريعي 10/93 هذا بأن يجعل للغرفة التأديبية سلطة

<sup>1</sup> -ART L.621-15 II, code monétaire et financier (Modifié par ord n°2014\_158 du 20 février 2014-art- 4).

<sup>2</sup> الأمر 08-96 المؤرخ في: 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) (ش.إ.م.م) ، ج.ر.عدد 03 الصادر في: 14 جانفي 1996، حيث نصّت المادة 53 منه على: "تعاقب الغرفة التأديبية والتحكيمية كل مخالفة للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو (ش.إ.ر.م.م) أو مسيرو (ص.م.ت) وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم وفقا للأحكام المنصوص عليها في المواد 53-55-56 من المرسوم التشريعي 10/93".

عامة في توقيع الجزاءات الإدارية ضد كل المتعاملين داخل سوق البورصة في حالة مخالفتهم للأحكام التشريعية والتنظيمية.

### ثانيا - الجزاءات الإدارية ومبدأ عدم جواز العقاب على الفعل مرتين

يثير منح القانون للهيئات المشرفة على الأسواق المالية سلطة توقيع جزاءات إدارية وبصفة خاصة الجزاء المالي التساؤل حول إن كانت هذه المسألة تسمى بمبدأ معروف وهو "عدم جواز العقاب على الفعل مرتين".

إنّ المجلس الدستوري الفرنسي لم يجد أن توقيع الجزاءات الإدارية من قبل الجهات المشرفة على الأسواق المالية يشكل ازدواجا مع الجزاءات الجنائية في الواقعة الواردة مادام أن الجزاء المسلط من قبل الجهة المشرفة على سوق الأوراق المالية ليس فيه سلبا للحرية.<sup>1</sup>

ومن جهة أخرى قرّر مجلس الدستور الفرنسي في قراره السابق الذكر أنه في سبيل ضمان التناسب بين مقدار الجزاء وجسامة الواقعة المرتكبة، فإنه إذا ترتب على ازدواج الإجراءات الجنائية والإدارية تعدد الجزاء المالي المطبق من لجنة عمليات البورصة (COB) والقضاء، فإن مبدأ التناسب بين الجزاء والمخالفة يقتضي ألا تتجاوز المبالغ المحكوم بها أعلى حد في الجزاءين قيد التطبيق.<sup>2</sup>

إنّ القضاء الفرنسي في قضية "DELALAND" التزم بما ذهب إليه المجلس الدستوري إذ أدانت لجنة عمليات البورصة (COB) شخصا بمخالفته للأحكام الخاصة باستغلال المعلومات غير المعلنة، وألزمته بدفع مبلغ عشرة ملايين فرنك، وأيدت محكمة استئناف باريس هذا القرار،

<sup>1</sup> « Le principe de la séparation des pouvoirs non plus qu'aucun a valeur constitutionnelle ne fait obstacle a ce qu'une autorité publique, puisse exercer un pouvoir de sanction des lors d'une part que la sanction susceptible d'être infligée est exclusive de toute privation de liberté , et d'autre part que la sanction suptible d'etre infligee est exclusive de toute privation de liberté , et d'autre part que l'exercice du pouvoir de sanction est par la loi de mesures destiné a sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis ». Décision n°89-260 du 28/07/1989, journal officiel du 10/08/1989.

<sup>2</sup> فتيحة قوراري، المرجع السابق، ص 234.

ولما حركت النيابة العامة الدعوى الجنائية تبين بأن الشخص لم يحقق مكاسب من تعامله بالقيم المنقولة، ولذا لم تحكم المحكمة بجزاء مالي كون أنّ لجنة عمليات البورصة وقعت أقصى جزاء.<sup>1</sup>

### ثالثاً - إجراءات عمل الغرفة التأديبية

#### 1- إخطار الغرفة التأديبية:

إنّ المشرع لم يحدد من لهم الحق في إخطار الغرفة التأديبية والتحكيمية وهذا من أجل التحكيم في النزاعات التقنية التي قد تثار، وهذا بخلاف المجال التأديبي حيث بين المشرع أنّ الغرفة التأديبية تعمل حسب الدوافع الآتية:<sup>2</sup>

- بطلب من اللجنة.
- بطلب المراقب المذكور في المادة 46 أعلاه.
- بطلب من الوسطاء في عمليات البورصة.
- بطلب من شركة تسيير بورصة القيم.
- بطلب من الشركات المصدرة للأسهم.
- بطلب من الأمرين بالسحب.
- وبناء على تظلم أي طرف له مصلحة.

#### 2- العقوبات الصادرة عن الغرفة التأديبية:

إنّ المشرع منح الغرفة التأديبية سلطة العقاب، وبالرغم من أنّ العقوبات التي قد تفرضها الغرفة تتخذ أشكالاً مختلفة، إلاّ أنه لا يمكن أن تكون بأي حال من الأحوال عقوبات سالبة للحرية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> C.A. Paris. 26 Mai 1993, Gazette du palais, 1994, P.10. T.R.CR.INST, Paris 3Décembre 1993.

<sup>2</sup> لقد ورد خطأ في نص المادة 54 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقاً بقولها "تحمل اللجنة...." والأصح "تعمل الغرفة....".

<sup>3</sup> ART.L.621-15 II, code monétaire et financier.



ويمكن إجمال العقوبات التي تفرضها الغرفة التأديبية فيما يلي:<sup>1</sup>

أ- عقوبات سالبة للحقوق:

إنّ العقوبات السالبة للحقوق، والتي يمكن أن تطبق على الوسيط في عمليات البورصة تتمثل في حظر النشاط كله أو جزء منه بصفة مؤقتة أو نهائية، ونظرا لكون اللجنة هي صاحبة السلطة في منح الاعتماد فيمكن للغرفة التأديبية أن تسحب هذا الاعتماد إذ لا يعتبر هذا الأخير حقا دائما إذ يمكن سحبه إذا ارتكب الوسيط مخالفات خطيرة.

كما يمكن للغرفة التأديبية أن تصدر قرارات ذات آثار معنوية على الوسيط وتتمثل في:

الإذار، التوبيخ.

ب- العقوبات المالية:

إن الغرامات التي تفرضها الغرفة التأديبية لا تخضع لسلطتها التقديرية إذ تدخل المشرع في ذلك وهذا بموجب المادة 55 من المرسوم التشريعي 10/93 لتحديد هذه الغرامات، والتي يقدر مبلغها بعشرة ملايين دينار أو قيمة الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب.

وتجدر الإشارة أنّ المشرع في نص المادة 55 من المرسوم التشريعي 10/93 استعمل

(و/أو) يعني ذلك أنّ الغرفة التأديبية يمكن لها أن تفرض عقوبات سالبة للحقوق أو معنوية دون

توقيع غرامات والعكس صحيح أو هما معا.<sup>2</sup>

إنّ القرارات الصادرة في المجال التأديبي تخضع لرقابة القضاء، إذ يمكن الطعن فيها

بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج على أن

يبث في طعن خلال 6 أشهر من تاريخ تسجيله، وهذا حسب المادة 57 من المرسوم التشريعي

10-93.

<sup>1</sup> تنص المادة 56 من المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المشار إليه سابقا على ما يلي: "لا تصدر أي عقوبة ما لم يستعمل قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم أو لم يدع قانونا للاستماع إليه."

<sup>2</sup> إنّ الغرامات التي تفرضها الغرفة التأديبية توضع في صندوق الضمان الذي نصت عليه المادة 64 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة واتخذت كإجراءات تطبيق هذه المادة بموجب النظام رقم: 03-04 مؤرخ في: 09 سبتمبر 2004، يتعلّق بصندوق الضمان ج.ر. عدد 22 المؤرخ في: 2005-03-37.

### البند الثاني: إخطار الجهات الجزائية عن الممارسات غير المشروعة

إن بعض الممارسات غير المشروعة التي تقع داخل البورصة يمكن الحد منها واستئصالها عن طريق فرض عقوبات إدارية تتكفل لجنة البورصة بتوقيعها. غير أنه وإن كانت العقوبات غير الجزائية تصلح لردع الكثير من أنواع السلوك غير المشروع، إلا أن هذه الطريقة قد لا تتجح في مواجهة بعض الممارسات المعقدة، والتي تشكل خطراً على عملية الاستثمار داخل بورصة القيم المنقولة.

تعتبر العقوبات الجزائية في الكثير من الحالات وسيلة هامة وناجحة للحد من الممارسات غير المشروعة التي ترتكب داخل البورصة، فالعقوبات الإدارية قد لا تكون ردعا فعالا في حالة ارتكاب مثل هذه الجرائم التي تؤثر سلباً على الاقتصاد ككل.

وطبقاً لنص المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93 منح المشرع للجنة البورصة صلاحية طلب استصدار أمر للمسؤولين للامتثال للأحكام التشريعية والتنظيمية، وهذا للحد من المخالفات التي قد تضر بالمستثمرين، غير أنه تحال نسخة من هذا الطلب على النيابة العامة، وهذه الأخيرة ومن خلال هذه نسخة التي تودع لديها تتحقق من الوقائع التي تشكل مخالفة، وتتأكد إذا ارتكبت جريمة معاقب عليها جنائياً، وإذا ثبت ذلك تتكفل بتحريك الدعوى العمومية. وبذلك يمكن القول بأن المشرع منح للجنة البورصة ولو بطريقة غير مباشرة سلطة تحريك الدعوى العمومية في حالة ارتكاب جريمة من جرائم البورصة.

ونظراً لاعتبار لجنة البورصة الجهة الضابطة لبورصة القيم المنقولة والمكلفة بحماية مصالح المستثمرين داخل هذه السوق، فطبقاً للفقرة الأخيرة من المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/91 خول المشرع لرئيسها الحق في أن تتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم البورصة.

والجدير بالذكر أن حق لجنة عمليات البورصة لتأسيس كطرف مدني لم يقرر إلا بموجب القانون الصادر في 02-08-1989، لكن سرعان ما أقر المجلس الدستوري عدم

دستوريته مبررين ذلك بأنه لا يمكن الجمع بين توقيع العقوبات والتأسيس كطرف مدني في نفس الوقت.<sup>1</sup>

والملاحظ أن هناك من يدعو إلى ضرورة إرساء نظام الصلح<sup>2</sup> في جرائم البورصة، والذي يعد أسلوب قانوني غير قضائي يتمثل في دفع مبلغ من المال للدولة أو تعويض المجني عليه، أو قبول تدابير أخرى مقابل انقضاء الدعوة الجزائية. ويعد الصلح في جرائم البورصة حلا إيجابيا في كثير من الحالات خاصة مع تنوع وسائل ارتكاب الجرائم الاقتصادية، مما يصعب من امكانية متابعتها جزائيا لذا يكون الصلح وسيلة فعالة لتعويض الدولة عن الأضرار التي لحقت سوق البورصة جراء ارتكاب ممارسات غير مشروعة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Bruno PETIT et Yves REINHARD, In RTD Com, 1996, P 690 et S.

مأخوذ عن بوعزة ديدن، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الجزائر، المرجع السابق ص 35.  
<sup>2</sup> يختلف الصلح الجنائي عن الصلح المدني كون أن هذا الأخير يتعلق بمصالح خاصة بخلاف الصلح الجنائي الذي يرتبط بصلحة المجتمع، ويشتركان في أن كلاهما ينعقدان بتلاقي إرادة طرفيه. أنظر: محمد حسين الحكيم، النظرية العامة للصلح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص 44.

<sup>3</sup> محمد حسين الحكيم، المرجع نفسه، ص 50.

# الخصائص

أصبح موضوع حماية المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة يحظى باهتمام ملحوظ في السنوات الأخيرة، نظرا لأهمية توجيه المدخرات المالية الاستثمارية في السوق المالية، لأن هذه الأخيرة تعدّ محورا رئيسيا في إنعاش الاستثمار، فهي تشكل الوعاء الذي تصب فيه المدخرات التي يمكن استغلالها في مشاريع اقتصادية.

إنّ وجود بورصة القيم المنقولة في الجزائر يعد بمثابة إعادة الحياة الاقتصادية وفقا لقانون الانفتاح الاقتصادي، بإنشاء هذه السوق يمثل حلقة من سلسلة إجراءات تمّ اتخاذها من قبل الدولة لإعطاء نفس جديد للنشاط الاقتصادي وإخراجه من مخلفات النظام الاشتراكي، من خلال دعم المشاريع الخاصة والتي يتم تمويلها من الخواص.

لقد منح المشرع للجنة البورصة كافة الصلاحيات لكي تكون جهة رقابية وإشرافية داخل بورصة القيم المنقولة، وهذا من شأنه حماية المساهمين أو المقبلين على شراء أسهم لشركات مقيدة في البورصة.

تسعى لجنة البورصة لتعزيز مناخ الاستثمار وتشجيع الاستثمار في سوق البورصة، ولا يكون ذلك إلا من خلال حماية المساهمين. وتمارس اللجنة مهامها بصفقتها شخصية اعتبارية عامة ومستقلة تتمتع بالاستقلال المالي والإداري، فهي أداة الدولة في ممارستها الرقابة على سوق البورصة، ولذا خول لها المشرع سلطة إصدار الأنظمة التي تتميز بخصائص القاعدة القانونية من عمومية وتجريد، وهذا ما لا تتمتع به بعض سلطات الضبط المستقلة في المجال الإقتصادي.

وبالرغم من أن المشرع منح للجنة البورصة الإستقلالية إلا أنها تبقى ناقصة، إذ أن السلطة التنفيذية تتدخل ولو بطريقة غير مباشرة في أعمال اللجنة، وهذا ما يؤثر على صلاحياتها. وعليه فلا بد من تكريس استقلالية اللجنة خاصة من خلال إعادة النظر في الطريقة

التي يعين بها رئيسها وكذا الأعضاء، كما يجب تنظيم حالات حلول السلطة التنفيذية محل لجنة البورصة بصفة دقيقة.

تتكفل لجنة البورصة بالرقابة والإشراف على سوق رأس المال ابتداء بسوق الإصدار الذي يعدّ آلية هامة لتجميع المدخرات، فهو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، إذ تحصل منه على الموارد لتمويل استثماراتها عندما تلجأ لجمع أو زيادة رأسمالها باللجوء العلني للإدخار. تسهر اللجنة على حماية المساهم المحتمل بمراقبة عملية الاكتتاب في السوق الأولية، ولذا لا يجوز لأي شركة إصدار أسهم أو طرحها للمستثمرين للاكتتاب فيها دون حصولها على تأشيرة اللجنة.

لقد نظم المشرع عملية لجوء الشركة للإدخار العلني في القانون التجاري، كما تكفلت لجنة البورصة كذلك بتأطيرها، لذا لا بد أن تعمل هذه الأخيرة على إعادة النظر في النصوص المنظمة لهذه العملية وجعلها متكاملة ومتناسقة مع أحكام القانون التجاري، كما يجب أن تفصل أكثر في هذه الطريقة في جمع رأسمال الشركة ولكن وفقا لمتطلبات سوق المال في الجزائر. وعليه لا بد من تضافر الجهود من أجل التأطير القانوني لسوق رأس المال أي سوق الأولية وثانوية وجعلها مكتملة لبعضها البعض، كما يجب أن تنشئ هذه النصوص سبلا جديدة للإستثمار وفقا لواقع الإقتصاد الجزائري مع ضرورة مواكبة التطورات الحديثة للأسواق المالية العالمية.

تنتعش بورصة القيم المنقولة أي السوق الثانوية بحركة التداول التي تتم داخلها، ولذا تراقب لجنة البورصة عمليات بيع وشراء القيم المنقولة، بحيث تسعى لتكريس قانون العرض والطلب في تحديد سعر السهم. فالمساهم الذي اشترى أسهما من السوق الأولية بإمكانه أن يبيعه في بورصة القيم المنقولة بسعر عادل، ولذا فإن تقييم سعر الأسهم في الشركات المسجلة في البورصة عادة لا يثير أي مشاكل خاصة بوجود اللجنة التي تعتبر سلطة ضبط، والتي تتكفل بحماية أسعار القيم المنقولة من التلاعب بها.

تعمل لجنة البورصة كذلك على حماية المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة من خلال مراقبة الإفصاح وشفافية المعلومات المتاحة في بورصة القيم المنقولة والعمل على وصولها خاصة للمساهم والمدخر بصفة عامة، ولذا تلزم اللجنة الشركات بتقديم مذكرة إعلامية في حالة اللجوء للادخار العلني، كما تفرض تقديم معلومات حول الشركة بعد إدراج أسهمها في البورصة، وهذا من شأنه رفع كفاءة البورصة، لأن مبدأ الإفصاح يعد حجر الزاوية في تحقيق سلامة وعدالة التعامل في القيم المنقولة، على أن تكون المعلومات المفصح عنها شفافة بعيدة عن كل كذب أو احتيال.

غير أنه وبالرغم من تدخل المشرع لتحديد حد أدنى لمتطلبات الإفصاح إلا أنه لا بد من وجود تشريع موحد يشمل قواعد الإفصاح والشفافية، لأنه يصعب على المساهم والمستثمر الرجوع لهذه القواعد في تشريعات مختلفة.

تمتد السلطات المخولة للجنة البورصة لإدراك حقيقة التصرفات غير المشروعة والذي لا يعتبر أمراً هيناً خاصة في عصر عولمة الأسواق المالية وما يصاحبها من ممارسات غير قانونية والتي تمس أساساً بسعر القيم المنقولة، وما يساعد على تنامي هذه الخروقات هو تطور وسائل التكنولوجيا الحديثة، ولذا منح المشرع للجنة البورصة صلاحية توقيع عقوبات إدارية في حالة كشفها عن مخالفات داخل سوق البورصة هذا ما يشكل حماية لكل بائع أو مشتري للقيم المنقولة داخل هذه السوق.

غير أن دور لجنة البورصة سيظل محدوداً في الكشف عن التلاعبات التي قد تحدث داخل بورصة القيم المنقول في المستقبل في حالة عدم مواكبتها للتطورات التي تحدث في مجال القيم المنقولة وما يصاحبها من تطور في وسائل الغش والإحتيال، ولذا لا بد من تكوين العاملين داخل بورصة القيم المنقولة لجعلهم مؤهلين للمساهمة في تطور هذه السوق.

إنّ انعدام الشفافية وتفشي الفساد والرشوة، وغيرها من الممارسات غير المشروعة من الأسباب التي تجعل المدخر يتخوف من استثمار مدخراته في أسواق رأس المال سواء السوق الأولية أو البورصة ، ولذا لابد من محاولة القضاء على ظاهرة الفساد التي تمس خاصة الشركات من خلال تطبيق قواعد الحوكمة المتفق عليها عالميا وهذا من شأنه توفير حماية للمساهمين في الشركات المقيدة في البورصة.

والملاحظ أنّ المشرع حظر على المساهم أو المستثمر شراء أو بيع قيم منقولة مقيدة في البورصة إلا بواسطة وسطاء في عمليات والذين هم أشخاص معنويين على عكس ما كان وفقا للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة حيث كان وفقا لهذا المرسوم بإمكان الأشخاص الطبيعيين امتهان الوساطة داخل البورصة، وهذا التعديل جاء رغبة من المشرع لضمان سلامة عمليات التداول داخل البورصة، ولذا خصت اللجنة بصلاحيّة منح الاعتماد لامتهان الوساطة في عمليات البورصة، و تتكفل بمراقبة عملية قيد وتحويل وتسوية القيم المنقولة محل التداول هذا من شأنه أن يشعر المساهمين بالأمان.

ووعيا من لجنة البورصة بأهمية الوسيط في عمليات البورصة فقد أعادت تنظيم نشاط هذا الأخير بموجب نظام رقم 01-15، والملاحظ أن اللجنة وسعت من الأنشطة التي يمكن أن يمارسها، فبالإضافة لمهمة الوساطة في تداول القيم المنقولة يمكن له ممارسة أنشطة مالية أخرى، وهذا ما يتيح فرص أكثر لإستثمار رؤوس أموال المستثمرين في إنشاء شركات متخصصة في الأنشطة المالية، وهذا بإمكانه رفع احتكار البنوك على ممارسة الوساطة المالية في بورصة الجزائر ويشجع لقيام شركات متخصصة في هذا المجال، و هو الأمر الذي تفنقر إليه سوق المال في الجزائر.

ورغبة من المشرع في مواكبة الأسواق المالية العالمية والتطورات التكنولوجية الحديثة عدل من المرسوم التشريعي 10-93 بموجب القانون 03-04، وطبقا لهذا الأخير أجاز المشرع لشركات المساهمة إصدار أسهم ممثلة في قيود حسابية. و هذا التعديل يحسب لصالح المشرع



نظرا لإيجابيات هذا النظام الجديد في التداول بالنسبة للشركات المصدرة للقيم المنقولة أو المساهمين، وكذا الوسطاء الماليين أي يعود بالنفع على سوق البورصة ككل، كما يسهل هذا الأسلوب عملية الرقابة التي تمارسها لجنة البورصة على حركة التداول.

والملاحظ أنه وبالرغم من تبني المشرع لنظام الأسهم المجسدة في قيود حسابية إلا أن هذه المسألة جعلها جوازية، وهذا بخلاف المشرع الفرنسي الذي فرض تجسيد الأسهم أيا كان شكلها في قيود حسابية، ولذا كان على المشرع أن يجعل نظام القيد إجباري نظرا لأن إصدار أسهم في قيود حسابية لا يترتب عليه في ظل القانون الجزائري زوال الدعامة المحسوسة للأسهم طبقا للمادة 11 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-02.

لا يمكن الحديث عن حماية المساهم في شركة المساهمة دون التطرق لدور مندوب الحسابات في تمكين الجمعية العامة في الرقابة على أعمال مجلس الإدارة من خلال التقارير التي يعدها، ولذا تلزم لجنة البورصة الشركات المقيدة في البورصة بتقديم هذه التقارير، غير أن ما يلاحظ هو أن ليس لها صلاحية توقيع العقوبات على مندوب الحسابات خاصة أن هذا الأخير قد يتواطأ مع الجهة المصدرة للقيم المنقولة في ارتكاب بعض المخالفات.

لقد حاول المشرع حماية المساهمين من خلال إحاطة شركة المساهمة بمجموعة من النصوص القانونية المدرجة في أحكام القانون التجاري، غير أن المستثمر قد يستفيد من حماية أكبر إذا كان مساهما في رأس مال شركة مقيدة في البورصة وهذه الحماية يؤطرها كذلك قانون البورصة، دون نسيان أن الشركة المسعر قيمها في البورصة سوف تخضع لحماية إضافية من طرف لجنة البورصة. وعليه فإنه لا مجال للحديث عن حماية اللجنة للمساهم في شركة غير معتمدة في هذه السوق المنتظمة.

ولذا من أجل خلق الحركة في سوق رأس المال لا بد من العمل على جذب الشركات التي تتوفر فيها الشروط القانونية لقيد أسهمها في بورصة القيم المنقولة عن طريق منحها

مجموعة من الامتيازات، وكذا الوقوف عند معوقات الاستثمار في بورصة القيم المنقولة والتي جعلتها تتميز بالركود، وعليه فإن موضوع حماية المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة يبقى محدودا في ظل قلة عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر، والتي أغلبها مؤسسات عمومية اقتصادية تطرح في أغلب الأحيان سندات للتداول والتي لا تمنح صفة المساهم في حالة الاكتتاب فيها.

ومن العوامل كذلك المحركة لبورصة القيم المنقولة والمشجعة للإستثمار فيها من قبل المدخرين هو تدعيم تنافسية الشركات ورفع الإحتكار، وهذا من خلال استقطاب الإستثمارات الأجنبية.

وفي سبيل الزيادة من فعالية حماية المساهمين في شركة المساهمة لابد أن تعمل لجنة البورصة على القيام بتعديلات مستمرة لقانون سوق رأس المال وهذا من أجل وضع الأطر القانونية التي تكفل الحماية خاصة للأقلية المساهمة.

الملاحق

# الملاحق الأول

Biopharm

Etat financiers (non audités) de 9 mois pour la  
période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2015

**Etats financiers (non audités) de 9 mois pour la période du**  
**1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2015**

<b>COMPTE DE RESULTATS (en millions de dinars)</b>	<b>30/09/2015</b>	<b>30/09/2014</b>
Ventes et produits annexes	37 284	36 105
Variation stocks produits finis et en cours	-438	554
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>36 846</b>	<b>36 659</b>
Achats consommés	-30 099	-30 370
Services extérieurs et autres consommations	-686	-761
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-30 784</b>	<b>-31 131</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>6 062</b>	<b>5 528</b>
Charges de personnel	-1 741	-1 679
Impôts, taxes et versements assimilés	-728	-722
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 592</b>	<b>3 128</b>
Autres produits opérationnels	1350	1465
Autres charges opérationnelles	-41	-71
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 214	-1 570
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 006	1 359
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>4 693</b>	<b>4 311</b>
Produits financiers	215	155
Charges financières	-546	-137
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-331</b>	<b>18</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	<b>4 362</b>	<b>4 329</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1010	-1087
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-	-11
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>39 416</b>	<b>39 639</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-36 064</b>	<b>-36 407</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>3 352</b>	<b>3 231</b>
Eléments extraordinaires (produits)		
Eléments extraordinaires (charges)		
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>3 352</b>	<b>3 231</b>
Dont Part du groupe	3 338	3 221
Part des minoritaires	14	10
<b>BENEFICE NET PAR ACTION (9 mois)</b>	<b>130,20 DZD</b>	<b>125,56 DZD</b>

Les données financières contenues dans cette situation provisoire n'ont fait l'objet ni d'examen de certification de la part des Commissaires aux comptes de la société, ni d'approbation par l'assemblée des actionnaires.

<b>ACTIF (en Millions de dinars)</b>	<b>30/09/2015</b>	<b>30/09/2014</b>
--------------------------------------	-------------------	-------------------

Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		
Immobilisations incorporelles	52	23
Immobilisations corporelles		
Terrains	1 532	1 532
Bâtiments	818	743
Autres immobilisations corporelles	1 025	891
Immobilisations en concession		
Immobilisations en cours	103	83
Immobilisations financières		
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées		
Autres titres immobilisés		
Prêts et autres actifs financiers non courants	294	231
Impôts différés actif	94	6
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>3 919</b>	<b>3 509</b>

<b>ACTIF COURANT</b>		
Stocks et encours	11 470	12 563
Créances et emplois assimilés		
Clients	12 190	11 505
Autres débiteurs	1 969	1940
Impôts et assimilés	132	202
Autres créances et emplois assimilés		
Disponibilités et assimilés		
Placements et autres actifs financiers courants		
Trésorerie	6 367	1 846
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>32 129</b>	<b>28 056</b>

<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>36 048</b>	<b>31 564</b>
----------------------------	---------------	---------------

Les données financières contenues dans cette situation provisoire n'ont fait l'objet ni d'examen de certification de la part des Commissaires aux comptes de la société, ni d'approbation par l'assemblée des actionnaires.

**PASSIF (en millions de dinars) 30/09/2015 30/09/2014**

<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	5 104	5 104
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés	6 396	5 948
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Résultat net - Résultat net du groupe	3 352	3 231
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 298	
Part de la société consolidante	18 076	14 238
Part des minoritaires	75	46
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>18 151</b>	<b>14 284</b>

<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	832	796
C/C associés	740	1 110
Impôts (différés et provisionnés)	10	1
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	176	620
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>1 758</b>	<b>2 527</b>

<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	11 798	10 290
Impôts & Taxes exploitation	446	734
Autres dettes	1 619	2 013
Trésorerie passif	2 275	1 717
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>16 139</b>	<b>14 754</b>

<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>36 048</b>	<b>31 564</b>
-----------------------------	---------------	---------------

Les données financières contenues dans cette situation provisoire n'ont fait l'objet ni d'examen de certification de la part des Commissaires aux comptes de la société, ni d'approbation par l'assemblée des actionnaires.

# الملحق الثاني

NCA-ROUIBA SPA

Etat financiers etablis selon le nouveau  
referentiel comptable



# NCA-ROUIBA SPA

**ETATS FINANCIERS ETABLIS SELON LE  
NOUVEAU REFERENTIEL COMPTABLE**



**BILAN ARRETE AU 31.12.2014**  
**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

<b>PASSIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		820 783 885	676 833 846
Ecarts de réévaluation		-	-
Résultat net		310 853 613	228 869 539
Autres capitaux propres		282 440	-
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>1 981 114 938</b>	<b>1 754 898 385</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	<b>5.2</b>	2 676 780 567	1 494 706 743
Impôts (différés et provisionnés)	<b>5.3</b>	1 728 774	3 645 260
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	<b>5.3</b>	3 640 997	8 224 687
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 682 150 338</b>	<b>1 506 576 690</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	<b>5.4</b>	1 255 300 864	1 334 090 677
Impôts	<b>5.5</b>	163 080 164	172 217 368
Autres dettes	<b>5.6</b>	718 996 498	516 970 256
Trésorerie passif	<b>5.7</b>	409 031 693	197 829 568
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 546 409 218</b>	<b>2 221 107 869</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>7 209 674 495</b>	<b>5 482 582 945</b>

**COMPTE DE RESULTA PERIODE DU 01.01.2014 AU 31.12.2014**  
**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Chiffre d'affaires	6.1	7 053 727 818	6 032 294 441
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	( 8 788 499)	14 508 722
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		1 251 776	-
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 046 191 095</b>	<b>6 046 803 162</b>
Achats consommés	6.3	( 4 150 717 902)	( 3 562 949 876)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	( 1 038 591 810)	( 949 581 759)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>( 5 189 309 712)</b>	<b>( 4 512 531 635)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>1 856 881 382</b>	<b>1 534 271 527</b>
Charges de personnel	6.5	( 723 916 388)	( 640 731 682)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	( 108 206 669)	( 115 074 294)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 024 758 326</b>	<b>778 465 551</b>
Autres produits opérationnels	6.7	11 592 505	7 606 478
Autres charges opérationnelles	6.8	( 115 600 837)	( 127 108 544)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	( 471 393 651)	( 337 623 594)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 041 476	61 279 430
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>454 397 817</b>	<b>382 619 322</b>
Produits financiers	6.10	27 595 211	22 103 744
Charges financières	6.11	( 113 049 816)	( 114 208 627)
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>( 85 454 606)</b>	<b>( 92 104 883)</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS</b>		<b>368 943 211</b>	<b>290 514 438</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		( 75 135 133)	( 65 829 216)
Impôts différés sur résultats ordinaires		17 045 535	4 184 316
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>		<b>7 090 420 286</b>	<b>6 137 792 814</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>		<b>( 6 779 566 672)</b>	<b>( 5 908 923 276)</b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>310 853 613</b>	<b>228 869 539</b>
Eléments extraordianires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>310 853 613</b>	<b>228 869 539</b>

# الملحق الثالث

ALLIANCE

Etat financiers 2014

## BILAN AU 31 DECEMBRE 2014

ACTIF		PASSIF							
		DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)	Montants net (n)
<b>ACTIF NON COURANT</b>									
	Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00		0,00	16 875 707,76	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
	- Immobilisations incorporelles		168 952 725,01	34 123 082,46		134 829 642,55			0,00
<b>Immobilisations corporelles</b>									
	- Terrains	A 1	78 943 100,00	64 840 296,89		78 943 100,00	78 943 100,00	105 677 916,53	92 134 837,14
	- Bâtiements	A 2	685 319 708,86			620 479 411,97	634 185 806,14		0,00
	- Autres immobilisations corporelles	A 3	492 294 125,43	270 083 607,47		0,00	216 322 440,48	355 369 919,28	0,00
	- Immobilisations en cours	A 4	5 100 416,13			5 100 416,13	104 025 826,52	70 317 253,02	0,00
	<b>Immobilisations financières</b>	A 5							
	- Titres mis en équivalence					0,00			
	- Autres participations et créances rattachées	A 6	106 074 488,48			106 074 488,48	104 624 188,48	2 737 079 268,83	2 568 710 604,97
	- Autres titres immobilisés	A 7	1 577 000 000,00			1 577 000 000,00	1 248 000 000,00		
	- Prêts et autres actifs financiers non courants	A 8	11 021 981,42			11 021 981,42	11 588 658,55	29 822 184,27	58 239 270,03
	- Impôts différés actif	A 9	0,00			0,00	0,00		0,00
	- Autres charges et produits différés	A 10	0,00			0,00	33 813 357,31	214 616 226,84	194 726 029,49
	- Fonds ou valeur déposés chez les cédants							422 106 103,99	475 892 942,21
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>3 124 706 545,33</b>	<b>369 046 986,82</b>		<b>2 755 659 558,51</b>	<b>2 448 379 085,24</b>	<b>666 544 515,10</b>	<b>728 858 241,73</b>
<b>ACTIF COURANT</b>									
	<b>Provisions techniques d'assurances</b>								
	- Part de la coassurance cédée	A 11	0,00	0,00		0,00	529 934 468,35	2 559 879 047,78	2 497 019 768,55
	- Part de la réassurance cédée		488 088 117,51			488 088 117,51			0,00
	<b>Créances et emploi assimilés</b>								
	- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	39 490 870,84	148 351 785,17		39 490 870,84	50 678 010,49	226 437 934,29	115 687 251,89
	- Assurés, intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 250 392 474,70			2 102 040 689,53	2 143 350 801,89	258 887 753,88	374 512 264,59
	- Autres débiteurs	A 14	212 690 532,75			212 690 532,75	219 856 250,22	633 834 928,15	611 941 030,24
	- Impôts et assimilés	A 15	180 321 131,79			180 321 131,79	69 824 217,42	275 875 955,48	227 548 550,67
	- Autres créances et emplois assimilés		0,00			0,00	0,00	0,00	-17 033 331,84
	<b>Disponibilités et assimilés</b>								
	- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	1 024 000 000,00			1 024 000 000,00	1 279 092 237,28		
	- Trésorerie	A 17	556 248 502,58			556 248 502,58	366 129 309,91		
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>4 751 231 630,18</b>	<b>148 351 785,17</b>		<b>4 602 879 845,01</b>	<b>4 658 865 295,56</b>	<b>3 954 915 619,59</b>	<b>3 809 675 534,10</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>7 875 938 175,52</b>	<b>517 398 771,99</b>		<b>7 358 539 403,52</b>	<b>7 107 244 380,80</b>	<b>7 358 539 403,52</b>	<b>7 107 244 380,80</b>
<b>ETAT - I.R.I.S.</b>			<b>7 875 938 175,52</b>	<b>517 398 771,99</b>		<b>7 358 539 403,52</b>	<b>7 107 244 380,80</b>		
<b>DIFFERENCE</b>			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2014**

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)
Primes émises sur opérations directes	T 1	4 427 170 545,21	4 149 957 579,43
Primes émises reportées	T 2	48 412 437,31	128 387 172,59
Prestations sur opérations directes	T 3	2 127 265 835,82	1 938 794 637,83
<b>Total</b>		<b>4 427 170 545,21</b>	<b>4 149 957 579,43</b>
<b>I - Marge sur opérations directes</b>		<b>2 251 492 272,08</b>	<b>2 082 775 769,01</b>
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00
<b>Total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>II - Marge sur opérations directes</b>			
Primes cédées	T 8	582 485 895,46	595 601 989,67
Primes cédées reportées	T 9	11 361 505,24	68 936 164,70
Prestations sur cessions	T 10	47 348 633,46	248 597 387,32
Commissions reçues sur cessions	T 11	155 268 932,51	159 058 634,71
<b>Total</b>		<b>202 617 565,97</b>	<b>476 592 186,73</b>
<b>III - Marge sur cessions</b>		<b>391 229 834,74</b>	<b>119 009 802,94</b>
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00
<b>Total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IV - Marge sur rétrocessions</b>			
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00	0,00
<b>V - Marge d'assurance nette</b>		<b>1 860 262 437,34</b>	<b>1 963 765 966,07</b>
Services extérieurs & autres consommations	T 17	852 001 372,12	728 385 185,73
Charges de personnel	T 18	652 243 530,49	571 747 502,79
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	96 186 516,66	87 987 081,45
Production immobilisée	T 20		
Autres produits opérationnels	T 21	15 807 364,09	12 613 403,34
Autres charges opérationnelles	T 22	17 175 357,67	169 594 081,30
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23	485 413 082,50	591 357 923,36
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	T 24	363 312 869,90	551 112 776,78

<b>Total</b>		<b>1 980 919 646,84</b>	<b>501 220 446,59</b>	<b>2 108 826 628,06</b>	<b>603 971 326,70</b>
<b>VI - Resultat technique opérationnel</b>			<b>380 563 237,09</b>		<b>458 910 664,71</b>
Produits financiers	T 25		65 720 646,45		55 982 345,78
Charges financières	T 26	14 225 138,15		14 378 382,76	
<b>VII - Resultat financier</b>			<b>51 495 508,30</b>		<b>41 603 963,02</b>
<b>VIII - Resultat ordinaire avant impôts (VI + VII)</b>			<b>432 058 745,39</b>	<b>-41 603 963,02</b>	<b>0,00</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	T 27	77 247 859,00		133 374 814,00	
Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28		<b>5 196 729 204,22</b>		<b>5 286 503 438,64</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES</b>			<b>0,00</b>	<b>4 919 363 624,91</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES</b>		<b>4 716 258 021,52</b>	<b>354 810 886,39</b>		<b>367 139 813,74</b>
<b>VIII - Resultat net des activités ordinaires</b>			718 450,73		231 284,40
Éléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29			45 297,32	
Éléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	159 417,84		<b>-185 987,08</b>	
<b>X - Resultat extraordinaire</b>			<b>559 032,89</b>		<b>367 325 800,82</b>
<b>XI - Resultat net de l'exercice</b>			<b>355 369 919,28</b>		
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
<b>XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)</b>					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					



# الملحق الرابع

Instruction COSOB n° 16 / 01 du

24 Février 2016



COSOB

لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

Instruction COSOB n° 16 / 01 du 24 Février 2016

relative aux conditions de qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse – société commerciale et le responsable de la structure « Intermédiaire en Opérations de Bourse » au sein des banques et des établissements financiers

**Article 1<sup>er</sup> :**

En application des articles 5 et 6 du règlement COSOB n° 15-01 du 15 avril 2015 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse, la présente instruction a pour objet de fixer les conditions de qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse - société commerciale et le responsable de la structure « Intermédiaire en Opérations de Bourse » au sein des banques et des établissements financiers.

**Article 2 :**

Le dirigeant assumant la direction générale de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse - société commerciale et le responsable de la structure Intermédiaire en Opérations de Bourse au sein des banques et établissements financiers doivent justifier des conditions de qualification suivantes :

1. Réussir l'examen certifié par la COSOB relatif à la formation des professionnels du marché financier, organisée par un organisme de formation reconnu par la COSOB.
- 2- La COSOB apprécie et peut reconnaître des diplômes dans le même domaine obtenus à l'étranger.

**Article 3 :**

Les intermédiaires en opérations de bourse agréés disposent d'un délai de 12 mois, à compter de la date de signature de la présente instruction, pour se conformer aux exigences de qualification définies à l'article 2 ci-dessus.

**Article 4 :**

La présente instruction prend effet à compter de la date de sa signature.

Fait à Alger, le 24 Février 2016

Abdelhakim BERRAH

# الملحق الخامس

Instruction COSOB n° 16 / 02 du

24 Février 2016



COSOB

لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

**Instruction COSOB n° 16 / 02 du 24 Février 2016**

**relative aux conditions d'honorabilité que doit remplir le dirigeant de l'Intermédiaire en  
Opérations de Bourse - société commerciale**

**Article 1<sup>er</sup> :**

En application de l'article 11 du règlement COSOB n° 15-01 du 15 avril 2015 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse, la présente instruction a pour objet de définir les documents que doit présenter le requérant pour attester de l'honorabilité des dirigeants de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse - société commerciale.

**Article 2 :**

Le requérant doit pouvoir justifier que les dirigeants de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse - société commerciale n'ont pas fait l'objet d'une condamnation :

1. pour crime ;
2. pour détournement, concussion, corruption, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ;
3. pour soustractions commises par dépositaires publics ou par extorsion de fonds ou de valeurs ;
4. pour banqueroute ;
5. pour infraction à la législation et à la réglementation des changes ;
6. pour faux en écritures ou faux en écritures privées de commerce ou de banque ;
7. pour infraction au droit des sociétés ;
8. pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ;
9. pour toute infraction liée au trafic de drogue, au blanchiment de l'argent et au terrorisme ;
10. que les dirigeants n'ont pas fait l'objet d'une condamnation par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi algérienne une condamnation pour l'un des crimes ou délits mentionnés au présent article ;
11. que les dirigeants n'ont pas été déclarés en faillite et que la faillite ne leur a pas été étendue et qu'ils n'ont pas été condamnés en responsabilité civile comme organe d'une personne morale en faillite tant en Algérie qu'à l'étranger, ou que cette condamnation n'a pas été réhabilitée.

**Article 3 :**

Le requérant doit présenter pour chaque dirigeant :

- 1) un extrait du casier judiciaire n°3 ;
- 2) une déclaration sur l'honneur attestant qu'ils n'ont pas fait l'objet d'aucune condamnation pour les faits cités à l'article précédent ;
- 3) et tout document exigé par la Commission pour apprécier que les dirigeants répondent aux conditions d'honorabilité.

La Commission peut procéder à la vérification des informations présentées auprès des institutions et des organismes publics spécialisés pour en contrôler leur véracité.

**Article 4 :**

La présente instruction entre en vigueur à la date de sa signature.

**Fait à Alger, le 24 Février 2016**

**Abdelhakim BERRAH**

# الملحق السادس

Instruction COSOB n° 97-03 du 30 novembre  
1997 portant application du règlement COSOB  
n° 96-06 du 22 juin 1996

**Instruction COSOB n° 97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB n° 96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne**

## I. DISPOSITIONS GENERALES

Les sociétés par actions et les établissements publics sont tenus, avant toute émission publique ou admission en bourse de produire un document destiné à l'information du public.

Ce document dit « notice d'information » doit être soumis au visa préalable de la Commission avant d'être mis à la disposition du public.

Le visa de la Commission ne peut être assimilé à une recommandation de souscription ou d'achat des titres proposés. Il ne comporte aucun jugement, aucune appréciation sur l'opération projetée.

Il signifie seulement que les informations fournies par la notice d'information visée paraissent véridiques et suffisantes pour que l'investisseur potentiel puisse fonder sa décision.

Les émetteurs sont tenus au strict respect des délais de diffusion des notices d'information.

Lors de l'émission de valeurs mobilières avec appel public à l'épargne, la notice d'information visée doit être disponible pour le public avant le début de l'opération projetée.

Le représentant légal de la société ou de l'établissement public atteste par sa signature sur une notice que l'information contenue dans celle-ci est, à sa connaissance, conforme à la réalité et que la notice ne comporte pas d'omission susceptible d'en altérer la portée.

Le second document d'information est le prospectus.

C'est un document bref et synthétique. Il résume en quelques pages les informations les plus importantes et les plus significatives contenues dans la notice d'information.

Le prospectus doit simplifier l'information sans la déformer. Il est destiné aux intermédiaires, leurs représentants et le public.

Les modèles de notice élaborés par la Commission ne peuvent tenir compte de tous les cas particuliers à chaque société ou établissement public. Les émetteurs peuvent proposer à la Commission les adaptations jugées nécessaires.

## II. DISPOSITIONS PARTICULIERES

Article 1er. — La présente instruction a pour objet de définir, conformément aux dispositions du règlement COSOB n° 96-02 du 22 juin 1996, le contenu des documents d'information – notice d'information et prospectus – que doivent publier les sociétés, organismes et établissements faisant publiquement appel à l'épargne.

Art. 2. — Tout émetteur de valeurs mobilières qui sollicite un visa doit faire parvenir à la Commission, en cinq (05) exemplaires, un projet de notice d'information.

Le texte définitif du projet doit être déposé, auprès de la Commission, en dix (10) exemplaires dont un revêtu de la signature du représentant légal de l'émetteur et de celle du (des) commissaire(s) aux comptes.

Après l'obtention du visa, l'émetteur doit faire parvenir à la Commission dix (10) exemplaires de la notice d'information sous sa forme définitive.

Le projet de notice d'information est présenté par un représentant de l'émetteur ou par un intermédiaire financier.

Lorsque le projet est présenté par un intermédiaire, il doit comporter l'indication du responsable avec lequel les services compétents de la Commission peuvent prendre contact auprès de la société.

Art. 3. — Le délai de deux (02) mois dont dispose la Commission pour accorder ou refuser son visa commence à courir à partir de la date d'accusé de réception du projet de notice d'information.

Art. 4. — La Commission notifie à l'émetteur, par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information.

Art. 5. — Tout placard ou article publicitaire relatif à l'opération projetée doit mentionner le numéro de visa de la notice d'information ainsi que les établissements auprès desquels cette notice est disponible.

Art. 6. — La notice d'information et le prospectus doivent être publiés selon les modèles joints en annexes de la présente instruction.

Art. 7. — Si l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai de douze (12) mois à compter de la date d'octroi du visa, l'émetteur est tenu de solliciter de nouveau le visa de la Commission.

Art. 8. — Tout projet de notice d'information présenté au visa de la Commission doit être accompagné du règlement de la redevance prévue par la réglementation.

Art. 9. — La présente instruction entre en vigueur à la date de sa signature.

Fait à Alger, le 30 novembre 1997

Le Président  
Ali BOUKRAMI

---

## ANNEXES

---

**ANNEXE I Notice d'information à publier à l'occasion d'une émission / admission.**

**ANNEXE II – Notice d'information à publier à l'occasion de la constitution d'une société avec appel public à l'épargne.**

**ANNEXE III – Le prospectus.**

---

## ANNEXE I

---

### NOTICE D'INFORMATION A PUBLIER A L'OCCASION D'UNE EMISSION / ADMISSION

#### INTRODUCTION : Sommaire de la notice

Donner un résumé des informations présentées dans la notice et qui sont les plus susceptibles d'influer sur la décision de l'épargnant.

Ce sommaire doit faire la synthèse des renseignements significatifs, tant favorables que défavorables, sur l'émetteur et les titres à placer.

#### CHAPITRE I INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

##### 1.1 Emission d'actions

1.1.1- Décisions qui sont à l'origine de l'opération :

Date de l'autorisation de l'assemblée générale, décision du conseil d'administration ou du directoire.

1.1.2- Montant de l'émission :

Nombre, valeur nominale, forme et catégorie des titres. Droits particuliers attachés aux actions (droit au dividende, droit de vote...). Régime de cession des titres.

Indiquer aussi le quote-part d'actifs nets

comptables par valeur mobilières avant et après l'émission.

Modalités de paiement du prix, notamment s'agissant d'actions non libérées à la souscription.

1.1.3- Prix d'émission :

1.1.4- Produit brut et estimation du produit net de l'émission. Emploi du produit net (principaux emplois envisagés).

1.1.5- Charges relatives à l'opération :

- Evaluation du montant global des charges relatives à l'opération d'émission, avec mention des rémunérations globales des intermédiaires financiers et des frais légaux ou administratifs.

1.1.6- Jouissance des titres nouveaux :

- Date d'entrée en jouissance.  
- Dans le cas où une augmentation de capital par attribution d'actions gratuites est concomitante ou postérieure à l'émission, préciser les modalités de cette attribution.

1.1.7- Conditions d'exercice du droit préférentiel de souscription :  
Si ce droit est supprimé, en donner les raisons.

1.1.8- Période de souscription .

1.1.9- Etablissements domiciliaires .

1.1.10- Conditions de délivrance des actions.  
Modalités et délais de délivrance des actions.

1.1.11- Garantie de bonne fin :

- Indiquer, le cas échéant, les personnes physiques ou morales qui, vis-à-vis de l'émetteur, prennent ferme l'émission ou en garantissant la bonne fin. Si la prise ferme ou la garantie ne porte pas sur la totalité de l'émission, mentionner la quote-part non couverte.

- Lorsqu'un syndicat de placement a été constitué, indiquer le banquier chef de file et les intermédiaires faisant partie du syndicat.

Préciser les modalités de restitution des fonds en cas d'opération infructueuse.

1.1.12- But de l'émission :

- Affectation envisagée de l'émission.  
- Indiquer, suivant le cas, si les fonds collectés contribueront à de nouveaux investissements, au renforcement de la structure financière et à la reconstitution du capital.



- Indiquer, le cas échéant, si d'autres ressources d'origine externe seront utilisées pour faire face aux besoins financiers de la société.

1.1.13- Régime fiscal applicable.

## 1.2- Emission d'obligations ordinaires :

1.2.1- Décisions qui sont à l'origine de l'opération :

- Date de l'autorisation de l'assemblée générale, décision du conseil d'administration ou du directoire.

1.2.2- Nombre, valeur nominale, forme et catégorie des titres (nominatif ou au porteur).

1.2.3- Prix d'émission :

- Indiquer le montant exigible à l'émission en distinguant dans ce montant la prime et le nominal immédiatement libéré.

1.2.4- Produit brut et estimation du produit net de l'émission. Emploi du produit net (principaux emplois envisagés).

1.2.5- Charges relatives à l'opération :

- Evaluation du montant global des charges relatives à l'opération d'émission, avec mention des rémunérations globales des intermédiaires et des frais légaux ou administratifs.

1.2.6- Modalités et délais de délivrance des titres :

- Indiquer, éventuellement, la date prévue d'inscription en compte au nom du souscripteur.

1.2.7- Jouissance des titres :

- Date d'entrée en jouissance et échéance des intérêts.

1.2.8- Date de règlement.

1.2.9- Taux d'intérêt et taux de rendement réel pour le souscripteur :

- Indication du taux de rendement actuariel brut en précisant la date à laquelle le taux est calculé, la définition et la signification de ce taux.

1.2.10- Période d'ouverture de la souscription

1.2.11- Durée totale et durée de vie moyenne de l'emprunt.

1.2.12- Amortissement, remboursement :

- Tableau d'amortissement, modalités d'amortissement normal, faculté d'amortissement anticipé, tirage, prix de remboursement.

1.2.13- Régime fiscal : applicable aux intérêts et au capital.

1.2.14- Garanties :

- Nature et portée précise des garanties et engagements destinés à assurer le remboursement des titres et le paiement des intérêts.
- Lorsque l'emprunt fait l'objet d'un contrat de prise ferme par un syndicat de banques, indiquer le banquier chef de file.

1.2.15- Masse des obligataires :

- Organisation de la masse des porteurs d'obligations, mode de désignation de ses représentants.

1.2.16- Cotation des titres :

- Indiquer si la société a l'intention de demander l'admission à la cote officielle des nouvelles obligations dès les clôtures de l'émission.

1.2.17- Liste des établissements chargés du service financier de l'emprunt :

- Préciser que cette liste sera tenue par la société émettrice à la disposition des porteurs d'obligations.

1.2.18- But de l'émission :

- Affectation envisagée de l'émission.
- Indiquer, suivant le cas, si les fonds collectés contribueront à de nouveaux investissements, au renforcement de la structure financière, à la reconstitution du capital.
- Indiquer, le cas échéant, si d'autres ressources d'origine externe seront utilisées pour faire face aux besoins financiers de la société.

## 1.3- Emission d'obligations convertibles :

1.3.1- Description de l'opération :

1.3.1.1- Décisions qui sont à l'origine de l'opération.

- Date de l'autorisation de l'assemblée générale, montant maximum autorisé, décision du conseil d'administration ou du directoire.

1.3.1.2- Nombre, valeur nominale, forme et catégorie des titres (nominatif ou au porteur).

1.3.1.3- Prix d'émission – Modalités de paiement.

1.3.1.4- Produit brut et estimation du produit net de l'émission. Emploi du produit net (principaux emplois envisagés).

1.3.1.5- Charges relatives à l'opération :

- Evaluation du montant global des charges relatives à l'opération d'émission, avec mention des rémunérations globales des intermédiaires financiers et des frais légaux et administratifs.

1.3.1.6- Modalités et délais de délivrance des titres :

- Indiquer, éventuellement, la date prévue d'inscription en compte au nom du souscripteur.

1.3.1.7- Jouissance des titres :

- Date d'entrée en jouissance et échéance des intérêts.

1.3.1.8- Conditions d'exercice du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

- Le cas échéant, les raisons de sa suppression.

1.3.1.9- Période de souscription.

1.3.1.10- Etablissement domiciliataires :

- Liste des établissements chargés de recueillir les souscriptions du public.

1.3.1.11- Cotation des titres :

- Indiquer si la société a l'intention de demander l'admission à la cote officielle des nouvelles obligations dès la clôture de l'émission.

1.3.1.12- Liste des établissements chargés du service financier de l'emprunt.

- Préciser que cette liste sera tenue par la société émettrice à la disposition des porteurs d'obligations.

1.3.1.13- Garanties :

- Nature et portée précise des garanties, sûretés et engagements destinés à assurer le remboursement de titres et le paiement des intérêts.

Lorsqu'il n'existe pas de tels sûretés, garanties ou engagements, ce fait doit être mentionné. Faire mention, le cas échéant, des clauses de subordination de l'emprunt par rapport aux autres dettes de la société, déjà contractées ou futures.

Indiquer, le cas échéant, les personnes physiques ou morales qui, vis-à-vis de l'émetteur, prennent ferme l'émission ou en garantissent la bonne fin.

Lorsqu'un syndicat de placement a été constitué, indiquer le banquier chef de file et les intermédiaires faisant partie du syndicat.

1.3.2- Caractéristiques financières des obligations :

1.3.2.1- Taux d'intérêt et taux de rendement réel pour le souscripteur (en précisant la date à laquelle ce dernier est calculé, sa définition et sa signification).

1.3.2.2- Durée totale et durée de vie moyenne de l'emprunt :

- Indication de la durée totale.
- Indication de la durée de vie moyenne de l'emprunt, en précisant la définition et la signification de cette durée.

1.3.2.3- Amortissement, remboursement :

- Tableau d'amortissement, modalités d'amortissement normal, faculté d'amortissement anticipé, tirage, prix de remboursement.

1.3.2.4- Régime fiscal : applicable aux intérêts et au capital.

- Organisation de la masse des porteurs d'obligations, mode de désignation de ses représentants.

1.3.2.5- Masse des obligataires

1.3.3- Conversion des obligations :

1.3.3.1- Délai de conversion des obligations contre des actions :

Suivant le cas, indiquer :

- la ou les périodes pendant lesquelles les

- la date à partir de laquelle les obligations sont convertibles à tout moment.

1.3.3.2- Modalités de conversion des obligations contre des actions.

#### 1.4- Admission :

1.4.1- Décisions qui sont à l'origine de l'opération :

- Date de l'autorisation de l'assemblée générale, décision du conseil d'administration ou du directoire.

1.4.2- Titres admis à la cotation :

- Nombre, valeur nominale, forme et catégorie, date de jouissance des titres admis.

Préciser la part du capital social qu'ils représentent.

- Le cas échéant, description des droits ou privilèges particuliers attachés aux actions.
- Le cas échéant, description sommaire du régime de cession des actions (exemple clause d'agrément).

1.4.3- Date d'admission prévue.

1.4.4- Nombre de titres mis à la disposition du marché.

1.4.5- Prix d'offre.

1.4.6- Charges relatives à l'opération :

- Evaluation du montant global des charges relatives à l'introduction, avec mention des rémunérations globales des intermédiaires financiers et des frais légaux ou administratifs.

1.4.7- Nom de l'intermédiaire en opérations de bourse chargé de l'admission.

## CHAPITRE II

### INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

#### 2.1- Renseignements à caractère général

- Dénomination sociale de l'émetteur
- forme juridique – Date de constitution et d'expiration de la société – Législation particulière applicable,
- objet social,
- adresse du siège social,
- date et lieu de dépôt du projet de statut,
- objet social,
- indication du registre et numéro d'inscription sur ce registre,
- indication des lieux où peuvent être consultés les documents juridiques relatifs à l'émetteur (statuts, procès verbaux d'assemblées générales, rapports des commissaires aux comptes...),
- répartition statutaire des bénéfices,
- exercice social (date de début, date de fin, durée),
- assemblées générales (indiquer les modes de convocation, les conditions d'admission et d'exercice du droit de vote),
- établissement (s) assurant le service financier de l'émetteur.

Mentionner toute modification importante de son acte constitutif.

#### 2.2- Capital :

2.2.1- Composition du capital :

- Indiquer le montant et les différentes catégories d'actions émises. Conditions auxquelles les statuts soumettent les modifications de capital.

2.2.2- Obligations convertibles :

S'il existe des titres de cette catégorie, indiquer :

- les délais d'exercice de l'option et les bases de conversion.

S'il y a lieu, le nombre d'obligations convertibles restant en circulation.

## 2.2.3- Tableau de l'évolution du capital :

- L'évolution du capital de la société au cours des trois (03) dernières années, ou depuis son origine si elle a été constituée depuis moins de trois (03) ans, sera présentée selon le tableau suivant :

An	Augmentations du capital effectuées depuis 02 ans ou depuis l'origine de la société si elle date de moins de 02 ans.	Montant des variations de capital				Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions de la société
		Emissions d'actions de numéraire, conversion d'obligations convertibles	Incorporation de réserves	Apports en nature			
	(Nature de l'opération, nombre et nominal des actions nouvelles).	(1)	(2)		(1)	(2)	

(1)- Nominal

(2)- Prime d'émission

- Mentionner toute réduction de capital, le cas échéant.

## 2.3- Répartition du capital :

2.3.1- Indiquer, en mentionnant la date à laquelle le renseignement a été recueilli :

- le nombre, même approximatif, d'actionnaires,
- les actionnaires ou groupes d'actionnaires qui possèdent directement ou indirectement 5% ou plus du capital,
- le pourcentage du capital détenu par le conseil d'administration ou le directoire,
- le nombre d'actions propres acquises et détenues en portefeuille par l'émetteur ou par une des sociétés à laquelle il participe à plus de 50%,
- le pourcentage du capital éventuellement détenu par le personnel.

2.3.2- Les mouvements importants ayant affecté la répartition du capital au cours des deux dernières années.

## CHAPITRE III

## ACTIVITE

Les informations livrées à ce niveau doivent être présentées sous une forme adaptée à la nature de l'activité de l'émetteur (activité industrielle ou commerciale, activité financière).

## 3.1- Présentation de la société :

## 3.1.1- Historique :

Bref historique de l'évolution de la structure de la société ou du groupe pendant les dernières années.

## 3.1.2- Organigramme (du holding) :

Enumérer les principales filiales et sociétés liées ainsi que les principaux secteurs, en indiquant la juridiction de la constitution de ces filiales et sociétés liées.

## 3.1.3- Réglementation

## 3.1.4- Caractéristiques essentielles de l'activité :

- Indiquer les principales branches d'activité et les différents produits ou services rendus.
- Donner davantage de précisions sur les volets d'activité qui génèrent le plus de revenus pour la société.
- Volume de production au cours de deux (02) derniers exercices.

## 3.1.5- Pour les banques et établissements financiers, fournir les renseignements suivants :

- Nombre de comptes ouverts par la clientèle de la banque, en distinguant les entreprises et les particuliers.
- Tableau retraçant l'évolution des dépôts et des crédits sur les deux (02) derniers exercices.

- Données sur la couverture des risques.
- Répartition en pourcentage des crédits par secteur d'activité.
- Tableau représentant l'évolution du produit brut bancaire, des frais d'exploitation bancaire et du produit net bancaire sur les deux (02) derniers exercices.

3.1.6- Débouchés et place sur le marché :

- Principaux débouchés.
- Indication, si possible, de l'importance relative des principaux clients.
- Si possible, indications relatives à la place occupée par l'émetteur sur le marché par ses produits ou ses prestations de services (préciser la source des informations).

3.1.7- Principales installations :

- Indications sommaires sur le nombre et la répartition géographique des usines, entrepôts, guichets, agences, succursales, terrains...
- Surfaces couvertes par ces installations, sont-elles en pleine propriété, en location simple ou en crédit-bail ?

3.1.8- Personnel :

- Evolution des effectifs au cours des deux (02) derniers exercices ou depuis la constitution de l'émetteur si celle-ci date de moins de deux (02) ans.
- Répartition du personnel par grandes branches d'activité et par fonctions.
- Bilan social : existence, publicité et diffusion.

3.1.9- Investissements :

Donner une description chiffrée des principaux investissements réalisés au cours des deux (02) derniers exercices.

Donner la répartition géographique de ces investissements.

3.1.10- Approvisionnement :

Donner des indications sur l'origine des approvisionnements.

### 3.2- Renseignements sur les filiales et participation :

Indiquer les données caractéristiques sur l'activité des filiales dont l'importance est significative au niveau des actifs ou des résultats de la société mère.

### 3.3- Litiges :

Indication de tout litige ou arbitrage susceptible d'avoir ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de l'émetteur, son activité, son résultat, et le cas échéant, sur son groupe.

En cas d'absence de ces éléments, le préciser expressément.

### 3.4- Contrats et engagements importants :

Fournir l'information sur tous contrats et engagements importants conclus. Faire une description sommaire et donner la date du contrat et le nom des parties.

### 3.5- Facteurs de risques :

Indiquer clairement les facteurs de risques (exemple : absence de marché, pénétration du marché, concurrence, aléas climatiques, propriété individuelle...)

Si ces facteurs sont importants, mettre en exergue la rubrique risques (en page de titre).

## CHAPITRE IV

### RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

#### 4.0 Principes généraux :

- L'information financière est constituée à partir des comptes publiés par la société.

Dans le cas où la société exerce un contrôle durable sur une ou plusieurs autres sociétés, la note d'information doit contenir les documents et renseignements prévus au point (4.1)

- Les états financiers sociaux et consolidés doivent être publiés pour les trois derniers des exercices .

Les états financiers sont complétés par un tableau récapitulatif contenant les chiffres caractéristiques sur une période de cinq (05) années et comportant les éléments les plus significatifs extraits des comptes sociaux et / ou des comptes consolidés qui doivent permettre d'apprécier l'évolution de l'émetteur.

En tout état de cause, le tableau doit comporter les données concernant :

- L'exploitation et les résultats ;
- Les actifs et les passifs en fin d'exercice ;
- Les principaux emplois et ressources comptables

- Les états financiers doivent respecter les postulats comptables de continuité de l'exploitation, de permanence des méthodes et d'indépendance des exercices.

Dans le cas où l'un ou l'autre de ces principes n'a pas été appliqué, des explications et justifications doivent être fournies avec indication des incidences induites sur les résultats et les bilans.

#### 4.1 Comptes consolidés

Préciser la méthode utilisée pour la consolidation des comptes et indiquer et expliquer les dérogations, s'il y a lieu.

##### 4.1.1 Comptes de résultats et bilans (en milliers de dinars)

Sur trois exercices comptables accompagnés de notes annexes relatives notamment :

- à la liste des sociétés consolidées et les sociétés consolidables non retenues dans la consolidation (préciser les motifs de l'exclusion de ces dernières).

- au pourcentage de participation détenu par la société mère dans chacune des sociétés consolidées ou consolidables.

- à tous les renseignements, le cas échéant, sur les variations significatives de la différence de consolidation d'un exercice à l'autre.

- à l'indication des retraitements effectués dans les comptes sociaux des sociétés consolidées ayant une incidence significative sur la situation nette et le résultat consolidé.

Donner des explications dans le cas où certains retraitements habituels n'ont pas été pratiqués.

En cas de modifications significatives apportées aux méthodes de consolidation, fournir l'incidence des changements intervenus d'un exercice à l'autre.

##### 4.1.2 Eléments financiers significatifs des sociétés contrôlées qui contribuent d'une manière importante dans l'activité ou les résultats de l'ensemble du groupe.

##### 4.1.3 Tableau et ressources des emplois consolidés sur les trois derniers exercices

##### 4.1.4 Situation provisoire consolidée

Dans le cas où une opération intervient quatre mois après la fin du premier semestre, les sociétés qui publient des comptes semestriels consolidés présentent la dernière situation semestrielle ainsi que la situation correspondante de l'exercice précédent.

#### 4.2- Renseignements financiers sur la société :

Remarque : si les comptes des derniers exercices n'ont pas encore été approuvés, ils sont présentés comme comptes provisoires.

##### 4.2.1 Comptes de résultats (en milliers de dinars)

##### 4.2.2 Bilans (en milliers de dinars)

Dans le cas où une opération financière intervient trois mois après la fin du premier semestre, une situation provisoire du bilan à la fin du semestre sera présentée.

##### 4.2.3 Notes annexes

Les notes doivent être accompagnées par des commentaires appropriés notamment sur :

- Les conventions comptables en vigueur ;
- Les actifs immobilisés : préciser les mouvements ayant affecté la composition de ces actifs et indiquer la nature des actifs ayant une importance particulière ;
- Les stocks : Indiquer la composition et le mode d'évaluation utilisé ;
- Les amortissements : Indiquer le cas échéant, les modes d'amortissement particuliers à certains biens ;
- Les provisions : Préciser les modes de constitution et de reprise de provisions ;
- Les ventilations : des emprunts à moyen et long terme par tranches (moins de deux ans, de deux ans à cinq ans, de cinq ans à dix ans, plus de dix ans) ;
- Les engagements : Préciser les montants des engagements financiers donnés.

Les notes annexes peuvent aussi comporter essentiellement des renvois éventuels sur certains postes du bilan et du compte du résultat dans le cas où leurs montants ont une importance significative tels que les frais de recherche et développement, fonds de commerce, produits à recevoir et charges à payer, produits et charges exceptionnelles, etc

#### 4.2.4 Tableau des affectations de résultats pour chacun des cinq derniers exercices

	N - 4	N - 3	N - 2	N - 1	N
<b>Résultat à répartir</b>					
1- Résultat en instance d'affectation					
2- Résultat de l'exercice					
3- Autres prélèvements (à indiquer)					
<b>TOTAUX</b>					
<b>Affectations</b>					
4- Réserves					
- Réserve légale					
- Autres réserves (à indiquer)					
5- Dividendes					
6- Autres répartitions (à indiquer)					
7- Résultats en instance d'affectation					
<b>TOTAUX</b>					

## 4.2.5 Tableau des filiales et participations :

Ce tableau est présenté sous la forme suivante :

Renseignements Financiers	Capital	Réserves report à nouveau avant affectation des résultats	et Fraction du capital détenu	Valeur comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis non encore remboursés	et aval donnés par la société	Chiffre d'affaires hors-taxes de l'exercice écoulé	Résultat net dernier exercice	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observation
Filiales et participations										
Renseignements détaillés concernant les filiales et les participations (1).										
1- Filiales (à détailler) - (+50% du capital détenu par la société)										
2- Participation (inférieur ou égale à 50% du capital détenu par la société)										

(1) Conformément à l'ordonnance n° 96/27 du 09 Décembre 1996  
modifiant et complétant l'ordonnance n° 75/59 du 26 Septembre 1975 portant code de commerce



#### 4.2.6 Tableau des ressources et utilisation des fonds relatifs aux trois derniers exercices - tableau de financement

Ce tableau, dont la présentation n'est prescrite selon un modèle normalisé, fera dans toute la mesure du possible, connaître pour chacun des trois derniers exercices :

- Les différentes ressources durables de la société : autofinancement (avec la ventilation de ses éléments : bénéfice net, amortissements, provisions), fonds propres d'origine externe (augmentation des dettes à long et moyen terme, cession d'actifs à des tiers...)
- Le total de ces ressources durables
- Les différents emplois stables : investissements, participations, remboursement des dettes à long et moyen terme, dividendes distribués, les pertes ...
- Le total de ces emplois stables
- Le montant de la variation positive ou négative du fonds de roulement, constituant les soldes de ces mouvements.
- Les composants de cette dernière variation :
  - variation des actifs et dettes,
  - variation des éléments hors exploitation
  - variations de la trésorerie

#### 4.3 Marché et rendement des titres

##### 4.3.1 - Nombre de titres cotés

date de l'introduction

##### 4.3.2 - Dividendes

- Indications sur la politique de distribution menée par la société (acomptes,...)

- Délai de prescription des dividendes

### CHAPITRE V

#### **ORGANES D'ADMINISTRATION DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE**

##### **5.1 Administrateurs et dirigeants :**

###### 5.1.1 Organes d'administration ou de surveillance :

- Composition de chaque organe d'administration ou de surveillance de la société (conseil

- Pour chaque membre de ces organes :

- nom, prénoms,
- fonction dans la société,
- principale fonction exercée en dehors de la société,
- mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés.

###### 5.1.2 Direction :

- Nom, prénom des principaux dirigeants, Date de leur entrée en fonction. Le cas échéant, responsabilités dans d'autres sociétés.

- Organigramme de direction ou, à défaut, indications faisant ressortir la répartition des fonctions à l'intérieur de l'entreprise.

###### 5.1.3 Politique d'information :

- Moyens d'information des actionnaires (lettres, rapports semestriels...)

- Le nom du responsable de l'information et son numéro de téléphone.

- Les moyens utilisés pour la diffusion des informations en cours d'exercice ( grande presse et/ou autres moyens à préciser).

##### **5.2 Intérêts des dirigeants dans la société :**

Indication des intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur, dans celui d'une société qui en détient le contrôle, dans celui d'une filiale de l'émetteur ou chez un client ou un fournisseur significatif de l'émetteur.

Indication du montant global des rémunérations et avantages en nature attribués pour le dernier exercice clos, à quelque titre que ce soit, aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance .

Indication de toutes opérations ou transactions n'ayant pas un caractère courant conclus avec les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance.

##### **5.3 Contrôle externe de la société :**

###### 5.3.1 Commissaires aux comptes :

- Indiquer le nom, prénom, adresse, qualité ainsi que la date de leur entrée en fonction et du dernier renouvellement de leur mandat, s'il y a lieu.

## 5.3.2 Autres auditeurs externes :

- Indiquer, le cas échéant, le nom des autres auditeurs externes de la société, ainsi que la nature de leur mission.

## CHAPITRE VI

**EVOLUTION RECENTE,  
BUT DE L'EMISSION ET PERSPECTIVES  
D'AVENIR**

**6.1 Evolution récente de la société :**

Donner des indications générales sur l'évolution des activités de la société depuis la clôture du dernier exercice en la comparant avec la période correspondante de l'exercice précédent.

Ces indications porteront notamment sur :

## 6.1.1 Le chiffre d'affaires :

- Pour l'exercice en cours, chiffres d'affaires annuels ou semestriels (et trimestriels, si possible ) de la société.

## 6.1.2 La production et les stocks :

- Tendances récentes dans l'évolution de la production, des coûts et des prix de vente.
- Indiquer, si possible, les quantités physiques produites depuis le début de l'exercice en cours en les comparant à celles de la période correspondante de l'exercice précédent.
- L'évolution des stocks, quand elle est un élément important pour la société.

## 6.1.3 Les investissements :

- Donner des indications sur les principaux investissements en cours de réalisation et le mode de financement (autofinancement et/ou autre mode).

**6.2 But de l'émission - Perspectives d'avenir :**

Les informations prévisionnelles sont parmi celles qui intéressent le plus les épargnants, mais ont par nature un caractère aléatoire.

Il importe de raisonner sur des hypothèses modérées ayant un degré élevé de probabilité.

## 6.2.1 Le marché :

- Facteurs probables relatifs à l'évolution prévisible du marché

## 6.2.2 Les orientations :

- Politique générale : diversification, spécialisation, reconversion...
- Activités anciennes ou nouvelles qui seront développées
- Le cas échéant, indications générales sur le programme d'investissement projeté.

## 6.2.3 Perspectives d'avenir :

Dans la mesure du possible, évolution estimée à court terme de la production, des chiffres d'affaires et du résultat de la société.

## CHAPITRE VII

**ATTESTATIONS DES PERSONNES QUI  
ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA  
NOTICE D'INFORMATION**

**7.1- Signature et fonction des personnes qui assument la responsabilité de la notice d'information :**

La signature de la personne ou des personnes qui assument la responsabilité de la notice d'information sera précédée de la formule :

« A notre connaissance, les données de la présente notice d'informations sont conformes à la réalité . Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux souscripteurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée ».

**7.2- Signature des commissaires aux comptes :**

La signature des commissaires aux comptes sera précédée de la formule suivante :

« Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables fournies dans la présente notice d'information en effectuant les diligences nécessaires selon les normes de la profession . Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la régularité des informations financières et comptables présentées ».

Si la notice d'information comporte une situation provisoire, les diligences effectuées par les commissaires aux comptes sont précisées.

La notice est signée par chaque commissaire aux comptes

Référence à la notice légale publiée au Bulletin Officiel des Annonces Légales (B.O.A.L) du.....

Visa de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

Par application des articles 41 et 42 du décret législatif n° 93-10 du 23 Mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières, la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse a apposé sur la présente notice le visa n°..... en date du .....

## ANNEXE II

**NOTICE D'INFORMATION A PUBLIER A L'OCCASION  
DE LA CONSTITUTION D'UNE SOCIETE AVEC APPEL  
PUBLIC A L'EPARGNE**

## CHAPITRE I

**RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE  
GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE**

**1.1- IDENTIFICATION DE LA SOCIETE :**

- 1.1.1 - Date et lieu du dépôt du projet de statuts
- 1.1.2 - Dénomination sociale, adresse du siège social
- 1.1.3 - Forme et capital
- 1.1.4 - Durée de la société
- 1.1.5 - Législation particulière applicable à la société, le cas échéant.
- 1.1.6 - Objet social, indiqué sommairement
- 1.1.7 - Politique d'information : moyens prévus pour informer les actionnaires.

**1.2- FONCTIONNEMENT PREVU DE LA SOCIETE**

- 1.2.1 - Exercice social
- 1.2.2 - Répartition statutaire des bénéfices
- 1.2.3 - Assemblées générales
- 1.2.4 - Cession des actions
- 1.2.5 - Autres dispositions statutaires particulières
- 1.2.6 - Avantages particuliers
- 1.2.7 - Etablissements qui assureront le service financier de la société.

**1.3- CAPITAL**

- 1.3.1 - Montant du capital à émettre
- 1.3.2 - Catégories d'actions à émettre
- 1.3.3 - Répartition du capital (si possible)
- 1.3.4 - Nombre d'actions qui seront souscrites par chacun des fondateurs.

**1.4- ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION DE SURVEILLANCE**

- 1.4.1 - Administrateurs et dirigeants :

- Organes d'administration ou de surveillance, noms et fonctions des personnes dont la candidature sera proposée à l'assemblée générale constitutive.

- 1.4.2 - Contrôle externe :  
- Commissaires aux comptes pressentis

## CHAPITRE II

**BUT ET ACTIVITE PROJETES DE LA  
SOCIETES**

- 2.1 - Raisons d'ordre divers motivant la création de la société
- 2.2 - Secteur d'activité : présentation et évolution de ce secteur, raisons particulières permettant d'espérer le développement de la société dans ce secteur
- 2.3 - Informations chiffrées, si possible, sur le volume de production, le chiffre d'affaires et les résultats escomptés ; compte de résultats prévisionnel
- 2.4 - Effectifs prévus du personnel
- 2.5 - principales installations projetées et leur financement
- 2.6 - Approvisionnements et débouchés envisagés

## CHAPITRE III

**RENSEIGNEMENTS CONCERNANT  
L'EMISSION D' ACTIONS**

- 3.1 - Montant de l'émission. Nombre, valeur nominale, forme et catégorie des titres.
- 3.2 - Prix d'émission. Produit brut et estimation du produit net de l'émission. Emploi du produit net (principaux emplois envisagés)
- 3.3 - Coût de l'opération (frais de notaire, banque, coût de la notice, autres frais)
- 3.4 - Jouissance des titres nouveaux.
- 3.5 - Période de souscription
- 3.6 - Etablissement domiciliaire.
- 3.7 - Nom et adresse du notaire ou de la banque ou des tiers habilités qui centraliseront les fonds provenant de la souscription.
- 3.8 - Modalités de convocation de l'assemblée générale constitutive (lieu et date)
- 3.9 - Négociation des titres (modalités) : préciser si l'admission des actions à la cote officielle sera demandée ultérieurement.
- 3.10 - Modalités de restitution des fonds en cas de non constitution de la société.

## CHAPITRE IV

**APPORTS EN NATURE, S'IL Y A LIEU****4.1- RENSEIGNEMENTS SUR LES APPORTS :**

4.1.1 - Renseignements succincts sur les apporteurs (personnes physiques ou morales). Liens avec les fondateurs.

4.1.2 - Description des apports, en liaison avec l'activité de la nouvelle société.

**4.2- RENSEIGNEMENTS SUR LES OPERATIONS D'APPORT :**

4.2.1 - Motifs et buts des opérations d'apport :

- Motifs des apports et intérêts qu'ils présentent pour les parties.

4.2.2 - Aspects juridiques des opérations d'apports :

4.2.2.1 - Date du traité d'apport

4.2.2.2 - Le cas échéant, date de l'assemblée de la société apporteuse ayant approuvé les apports.

4.2.2.3 - Nom du ou des commissaires aux apports

4.2.2.4 - Lieu du dépôt du rapport du ou des commissaires aux apports

4.2.2.5 - Actions à créer en rémunération des apports. Nombre. Date de jouissance prévue.

4.2.3 - Evaluation et rémunération des apports :  
Indiquer notamment :

- Dates auxquelles ont été arrêtés ces comptes de la société apporteuse utilisés pour établir les conditions de l'opération.

- Valeur comptable et valeur réévaluée des différents actifs apportés

- Montant du passif pris en charge. Valeur de l'apport

- Méthode utilisée pour calculer la rémunération des apports. Raisons du choix de cette méthode.

- Appréciation chiffrée de la méthode choisie. Résultats obtenus.

## CHAPITRE V

**ATTESTATION DES PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTICE D'INFORMATION**

- Fondateurs : nom, prénom, domicile et nationalité des fondateurs. Si les fondateurs sont des personnes physiques : indication de leur activité principale.

Si une personne morale est fondatrice : indiquer sa dénomination sociale, le lieu de son siège social, la nature de son activité.

- Signature de la ou des personnes qui, parmi les fondateurs, assument la responsabilité de la notice d'information et attestation de ce que la note décrit de manière fidèle et complète l'organisation de la société et l'utilisation qui sera faite des fonds collectés.

Référence à la notice légale publiée au Bulletin Officiel des Annonces Légales (B.O.A.L) du .....

Visa de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

Par application des articles 41 et 42 du décret législatif n° 93-10 du 23 Mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières, la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse a apposé sur la présente notice, le visa n° .....en date du .....

## ANNEXE III

## LE PROSPECTUS

Le prospectus est destiné au grand public. Il doit donc être un document clair et pratique où les principaux renseignements recherchés par les souscripteurs peuvent être facilement et rapidement trouvés.

## CHAPITRE I

INFORMATION CONCERNANT  
L'OPERATION

## 1.1- Emission d'actions :

- 1.1.1 Montant de l'émission, nombre, valeur minimale, forme et catégorie des titres,
- 1.1.2 Prix d'émission
- 1.1.3 Produit brut et estimation du produit net de l'émission, emploi du produit net (principaux emplois envisagés),
- 1.1.4 Jouissance des titres,
- 1.1.5 Conditions d'exercice du droit préférentiel de souscription,
- 1.1.6 Période de souscription,
- 1.1.7 Montant et date de mise en paiement du dernier dividende versé ou date depuis laquelle la société n'a pas payé de dividende.

## 1.2- Emission d'obligations ordinaires :

- 1.2.1 Montant de l'émission, nombre, valeur minimale, forme et catégorie des titres,
- 1.2.2 Prix d'émission,
- 1.2.3 Jouissance des titres ,
- 1.2.4 Taux d'intérêt et taux de rendement réel pour le souscripteur,
- 1.2.5 Conditions de conversion,
- 1.2.6 Durée totale de l'emprunt,
- 1.2.7 Modalités d'amortissement
- 1.2.8 Régime fiscal,
- 1.2.9 Garantie de bonne fin

## 1.3- Emission d'obligations convertibles :

- 1.3.1 Montant de l'émission, nombre, valeur nominale, forme et catégorie des titres
- 1.3.2 Prix d'émission,
- 1.3.3 Conditions d'exercice du droit préférentiel de souscription ou existence d'un délai de priorité de souscription au profit des actionnaires.
- 1.3.4 Jouissance des titres,

- 1.3.5 Taux d'intérêt et taux de rendement réel pour le souscripteur,
- 1.3.6 Durée totale de l'emprunt,
- 1.3.7 Modalités d'amortissement,
- 1.3.8 Régime fiscal,
- 1.3.9 Garantie de bonne fin.

## 1.4- Admission :

- 1.4.1 - Décisions qui sont à l'origine de l'opération
- 1.4.2 - Titres admis à la cotation
- 1.4.3 - Date d'admission prévue
- 1.4.4 - Nombre de titres mis à la disposition du marché
- 1.4.5 - Prix d'offre
- 1.4.6 - Charges relatives à l'opération
- 1.4.7 - Nom de l'intermédiaire en opérations de bourse chargé de l'introduction.

## CHAPITRE II

RENSEIGNEMENTS GENERAUX SUR  
L'EMETTEUR

## 2.1- Dénomination

- 2.1 - Siège social
- 2.2 - Capital : montant - répartition
- 2.3 - Principaux dirigeants
- 2.4 - Responsable de l'information (nom et numéro de téléphone)

## CHAPITRE III

## ACTIVITE ET RESULTAT FINANCIERS

Les éléments de cette rubrique sont fournis sur les trois (03) derniers exercices

3.1- Présenter les principales branches d'activité de l'émetteur. Si celui est à la tête du groupe ou fait partie d'un groupe, indiquer les informations nécessaires au lecteur pour situer l'émetteur et son rôle au sein de ce groupe.

3.2- Dans la mesure du possible, ventiler les informations financières en fonction des secteurs d'activités. Dans le cas où l'émetteur est à la tête du groupe, les mêmes informations sont exigées sous forme consolidée.

3.3- Réunir les éléments financiers et statistiques significatifs dans un tableau adapté au type d'activité de l'émetteur.

Le tableau ci-dessous est seulement proposé à titre d'exemple :

ELEMENTS SIGNIFICATIFS	N - 2	N - 1	N
Données financières : — Immobilisations — Situation nette dont écart de réévaluation — Dettes à long et moyen termes — Prêts participatifs — Chiffre d'affaires hors taxes — Frais financiers — Résultat d'exploitation — Amortissements plus solde des provisions à caractère de réserve — Résultats net (après impôt) — Bénéfice distribué			
Données statistiques : — Investissements industriels — Prises de participation — Effectifs - Dépenses de recherche (le cas échéant)			
Données par action : — Résultat d'exploitation — Résultat net — Dividende — Cours extrême ajustés — Indications récentes sur le volume des transactions			

- Faits exceptionnels et litiges

Indiquer, s'il y a lieu, les faits exceptionnels et les affaires contentieuses qui peuvent avoir une incidence sensible sur l'activité, le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société et du groupe, le cas échéant.

En cas d'absence de tels éléments, le préciser expressément.

## CHAPITRE IV

### **EVOLUTION RECENTE – BUT DE L'EMISSION– PERSPECTIVES D'AVENIR**

La notice légale a été publiée au Bulletin Officiel des Annonces Légales (B.O.A.L) du .....

Référence au visa de la notice d'information

4.1 - Evolution actuelle de la marche des affaires pour l'émetteur (et le cas échéant du groupe) en précisant notamment l'état :

4.1.1 du chiffre d'affaires

4.1.2 du résultat (lorsque l'opération est réalisée plus de neuf mois après le début de l'exercice),

4.1.3 de la production et des stocks,

4.1.4 des investissements en cours de réalisation,

4.1.5 du marché et de la concurrence

4.2 - But de l'émission

4.3 - Perspectives à plus long terme :

4.3.1 Orientations choisies (diversification, spécialisation),

4.3.2 Programme d'investissement projeté.

## CHAPITRE V

### **ATTESTATION DE PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROSPECTUS**

La signature de la personne ou des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information sera précédée de la formule :

« A notre connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée ».

Nom, Prénom et Signature des personnes qui assument la responsabilité du prospectus.

(Président du conseil d'administration ou du directoire)

Signature des Commissaires aux comptes.

(Nom, Adresse et signature des Commissaires aux comptes, leur signature sera précédée de la formule :

« Vu pour vérification en ce qui concerne les éléments chiffrés extraits des comptes de la société »

Le cas échéant, mentionner les réserves faites par les commissaires aux comptes.



# قائمة المراجع

## أولاً- باللغة العربية:

### (1) الكتب:

- 1- أبو زيد رضوان، الشركات التجارية ، شركات الأشخاص والشركة ذات المسؤولية المحدودة، دار الفكر العربي، 1988.
- 2- أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983.
- 3- أحمد أبو الوفا، التحكيم الإختياري والإجباري، منشأة المعارف، ط4، الإسكندرية، 1983
- 4- أحمد إبراهيم البسام، الشركات التجارية في القانون العراقي، ط2، بغداد، 1968.
- 5- أحمد عبد الرحمن الملحم، خطر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، دراسة مقارنة، مطبوعات جامعة الكويت، 1998.
- 6- أحمد محرز، القانون التجاري، ط1، القاهرة، 1998.
- 7- أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، ط3، الإسكندرية ، 2004.
- 8- أحمد محمد محرز، اندماج الشركات من الوجة القانونية، دار النهضة العربية.
- 9- أكثم خولي، قانون التجارة اللبناني المقارن، ج3، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1967.
- 10- أنطوان الناشف و خليل النهدي،العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب،لبنان،2000.
- 11- السيد محمد اليماني، حماية حقوق مساهمي الأقلية في الشركة التابعة لشركة قابضة، القاهرة، 1985.
- 12- الطيب بلولة، قانون الشركات، بارتى، الجزائر، 2008.
- 13- إبراهيم سيد أحمد، العقود والشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، ط1، 1999.
- 14- إدوارد عيد، شركات المساهمة، مطبعة نجوى، بيروت، 1970.

- 15- إلياس نصيف، الشركات التجارية، منشورات البحر المتوسط، ط1، 1994.
- 16- إلياس نصيف، الكامل في قانون التجارة، ج2، الشركات التجارية، منشورات عويدات، بيروت، 1982.
- 17- بلال عبد المطلب بدوي، الإلتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2006.
- 18- بشرى خالد تركي المولي، إلتزامات المساهم في شرطة المساهمة دار حامد للنشر والتوزيع، ط1، 2010.
- 19- تونسي حسين، تطور رأسمال الشركة ومفهوم الربح في الشركات التجارية، دار الخلدونية، ط1، 2008.
- 20- ثروت علي عبد الرحيم، القانون التجاري المصري، درا النهضة العربية، 1982.
- 21- حسن فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، الإسكندرية، 1996.
- 22- حسن فتحي، الأسس القانونية لعروض الإستحواذ على إدارة الشركات، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
- 23- حمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديقات، الإستثمار في البورصة (أسهم، سندات، أوراق مالية)، دار حامد، 2006.
- 24- خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، بغداد، 1968.
- 25- سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، ج2، الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات التوصية بالأسهم وشركات المساهمة، دار النهضة العربية، ط1، 1993.
- 26- سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ط4، 2008.
- 27- صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.

- 28- عباس الصراف، المدخل في علم القانون-نظرية الحق- دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2008.
- 29- عباس مرزوك العبيدي، الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1996.
- 30- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2009.
- 31- عبد الحكيم فوده، شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديد رقم 3 لسنة 1998، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية.
- 32- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، العقود التي تقع على الملكية، ج5، الهبة والشركة والقرض والدخل الدائم والصلح.
- 33- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية للنشر، 2004.
- 34- عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة، 1986.
- 35- عبد المنعم موسى إبراهيم، الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي، ط1، 2008.
- 36- عزت عبد القادر المحامي، الشركات التجارية، دار الكتب القانونية المحلية الكبرى، 1997.
- 37- عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة للتوزيع والنشر، ط1، الأردن، 2008.
- 38- عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، الجامعة الجديدة، ط1، 2003.
- 39- علي البارودي، القانون التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1986.

- 40- علي الزيني، أصول القانون التجاري، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1945.
- 41- علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988.
- 42- علي سيد قاسم، مراقب الحسابات، دراسة مقارنة لدور مراقب الحسابات في شركة المساهمة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1991.
- 43- عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، مصر، 2008.
- 44- عمار حبيب بهلول آل علي خمان، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دار الكتب القانونية، مصر.
- 45- عمار عوابدي، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، دار هومة، ط2، الجزائر، 2003.
- 46- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
- 47- غادة أحمد، الاتفاقات بين المساهمين في شركات المساهمة، المؤسسة الحديثة للكتاب، ط1، لبنان، 2008.
- 48- غسان فلاح المطارنة، خنفر مؤيد راضي، تحليل القوائم المالية نظري وتطبيقي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط1، 2006.
- 49- فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي، ط1، 2008.
- 50- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دار الخلدونية، 2013.
- 51- فريد مشرقي، أصول القانون التجاري المصري، مكتبة الأنجلو المصرية، ط2، 1954.
- 52- فوزي عطوي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2005.
- 53- لحسن بن شيخ أمثريا، بحوث في القانون، دار هومة، 2003.

- 54- محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، مطبعة دار النشر، ط3، 1957.
- 55- محمد أحمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط1، 2014.
- 56- محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، 2010.
- 57- محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق مال أجنبية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، 2007.
- 58- محمد سمير الصبان، عبد الله، المحاسبة المالية في شركات الأموال، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000.
- 59- محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصة الأوراق المالية، 1981.
- 60- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2003.
- 61- محمد فوزي سامي، الشركات التجارية للأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، دار صبح للطباعة والنشر، 1999.
- 62- محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، 2008.
- 63- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004.
- 64- محمود خليل الحموري، حماية أقلية المساهمين أو الشركاء في الشركة المساهمة الخصوصية والشركة ذات المسؤولية المحدودة، عمان، 1987.
- 65- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، ط2، 1996.
- 66- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مطبعة الدالتا، 2011.
- 67- مؤيد أحمد محي الدين عبيدات، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، ط1، 2008.
- 68- نادية فوزيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، د.م.ج، ط2، 2007.

- 69- نبيل إبراهيم سعد، همام محمود زهران، المدخل للقانون، نظرية الحق، منشأة المعارف للإسكندرية، مصر، 2002.
- 70- نصر علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
- 71- نور الدين الشادلي، القانون التجاري، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2003.
- 72- هاني دويدار، القانون التجاري اللبناني، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1995.
- 73- وجدي سليمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2007.
- 74- وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس، 2011.

## 2) الرسائل والمذكرات:

### - الرسائل:

- 1- الرافي محمد تنوير محمد، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه في الحقوق، جامعة القاهرة، 2006.
- 2- أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.
- 3- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تغجيلها، رسالة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.

- 4- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري-دراسة مقارنة-رسالة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013.
- 5- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، رسالة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو.
- 6- سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه في القانون، جامعة القاهرة، 2000.
- 7- صابونجي نادية، الرقابة على التسيير في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2008-2009.
- 8- صلاح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في أداء وظائف وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه في الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2001.
- 9- عبد الله تركي حمد، مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في الحقوق، الجامعة اللبنانية، المعهد العالي للدكتوراه في الحقوق والعلوم السياسية والإدارية والإقتصادية، 2013.
- 10- عبد الوهاب المريني، الأغلبية في شركات المساهمة في القانون المغربي، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس أكدال، الرباط، 1996-1997.
- 11- عزاوي عبد الرحمن، الرخص الإدارية في التشريع الجزائري، رسالة دكتوراه في القانون العام، كلية الحقوق، بن عكنون، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- 12- يعقوب يوسف صرخوة، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1982.



## - المذكرات:

- 1- بن جميلة محمد، مسؤولية محافظ الحسابات في مراقبة شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011.
- 2- بن شعيب فاطمة الزهراء، دور البورصة في تحقيق النمو الإقتصادي- دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية- مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أوبكر بلقايد، 2010-2011.
- 3- بن عزوز فتيحة، حماية الأقلية في شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، قانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان، 2007-2008.
- 4- حدري سمير، السلطات الإدارية الفاصلة في المواد الاقتصادية والمالية، مذكرة درجة ماجستير في القانون، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2003.
- 5- حلوش فاطمة آمال، المركز القانوني للمساهم في شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، 2001-2002.
- 6- راتب سليم الجعبري، الأسهم في شركات المساهمة وفقا للقانون المغربي والقانون المقارن، مذكرة الدراسات العليا في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية، الرباط، 1984-1985.
- 7- زوار حفيظة، لجنة ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، فرع الإدارة المالية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2004.
- 8- عبد القادر زيدان، دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية، مذكرة ماجستير في القانون، شعبة العقود والمسؤولية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001-2002.

- 9- قوراري مجذوب، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وسلطة الضبط للبريد والمواصلات نموذجين، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010.
- 10- محمد عطا الله علي سماطي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، مذكرة ماجستير في الحقوق، جامعة القاهرة، 2009.

### 3) المقالات:

- 1- الحسين توفيق فيض الله و هيو ابراهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة الشريعة والقانون، كلية القانون، الإمارات العربية المتحدة، العدد 50، أبريل 2012، ص 50.
- 2- بوعزة ديدن، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الجزائر، مجلة علوم تكنولوجيا وتنمية، مجلة تصدر عن الوكالة الوطنية لتنمية البحث العلمي، رقم 01، 2007، ص 24-40.
- 3- بوعزة ديدن، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، مجلة الدراسات القانونية، مخبر القانون الخاص، جامعة تلمسان، عدد 2، 2005، ص 2.
- 4- حسن عبد المطلب الأسرج، آليات تفعيل البورصة المصرية لتنمية الإدخار، مجلة مصر المعاصرة، العدد 48، ص 551 .
- 5- خالد الخطيب، الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة، مجلة جامعة دمشق، المجل الثامن عشر، العدد الثاني، 2002، ص 149.
- 6- صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات ، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد الخامس، 2006، ص 20.

- 7- صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال على سوق الكويت للأوراق المالية ، مؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات ، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد الخامس، 2006، ص20.
- 8- عبد الرحمن مرعي، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الإستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006
- 9- عبد العزيز الصاصمة، السيد بدر العرفي، مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة عن التجارة المضللة والخاطئة-دراسة مقارنة-مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الأول، 2009.
- 10- عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة، العدد الأول، أكتوبر، 1987، ص 197.
- 11- عبد القادر فتيخ، جنحة إساءة التعامل في أموال الشركات في التشريع الجزائري، مجلة المؤسسة والتجارة، مخبر المؤسسة والتجارة، جامعة وهران، 2005، ص60.
- 12- فتيحة محمد قوراري، الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية ،دراسة تأصيلية مقارنة في القوانين الإماراتي، الأمريكي والفرنسي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والإقتصادية، دار الجامعة الجديدة، 2006، ص174.
- 13- فرحة زراوي صالح، وظيفة المراقبة الحاسبية لمنذوب الحسابات،المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الإقتصادية والسياسية،معهد الحقوق والعلوم الإدارية،بن عكنون،جامعة الجزائر، 1994، ص183.
- 14- نور الدين الناصري، المعاملات والإثبات في مجالات الاتصالات الحديثة، سلسلة 7، الدراسة القانونية المعاصرة، العدد 12، مطبعة النجاح، الدار البيضاء، 2007.

#### 4) النصوص القانونية:

##### - الداستير:

- 1- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية لسنة 1989، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 85-18 المؤرخ في 23 فيفري 1989، ج.ر، عدد 9، المؤرخة في 01-1989-03.
- 2- دستور الجمهورية الجزائرية الصادر بالمرسوم الرئاسي رقم 96-483، المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، ج.ر. عدد 76 (معدل ومتمم).

##### - النصوص التشريعية:

- 1- أمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني، ج.ر عدد 78، الصادر بتاريخ 30 سبتمبر 1975، معدل ومتمم.
- 2- أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، ج.ر عدد 101، صادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم.
- 3- قانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج.ر، عدد 02، صادر في 13 جانفي 1988.
- 4- قانون 88-02 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتعلق بالتخطيط، ج.ر. عدد 02، الصادر في 13 جانفي 1988.
- 5- قانون رقم 88-03 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتعلق بصناديق المساهمة، ج.ر، عدد 02، الصادرة في 13 جانفي 1988.
- 6- قانون رقم 88-04 مؤرخ في 12 جانفي 1988، يعدل ويتم القانون التجاري، ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسة العمومية الاقتصادية، ج.ر، عدد 02، صادر في 13 جانفي 1988.

- 7- قانون رقم 90-07 مؤرخ في 3 أبريل 1990، يتعلق بالإعلام، ج.ر، عدد 14، الصادر في 4 أبريل 1990. (ملغى).
- 8- قانون رقم 90-10 المؤرخ في 16 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، ج.ر، عدد 16. (ملغى).
- 9- مرسوم تشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 يتم الأمر رقم 75-59 يتضمن القانون التجاري، ج.ر، عدد 27، صادر في 27 أبريل 1993، المعدل والمتمم.
- 10- مرسوم تشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر، عدد 34، الصادر في 23 ماي 1993 معدل ومتمم.
- 11- أمر رقم 95-06 المؤرخ في 25 جانفي 1995، يتعلق بالمنافسة، ج.ر، عدد 9، الصادر في 22 فيفري 1995. (ملغى).
- 12- أمر رقم 95-22 مؤرخ في 26 أوت 1995، يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية، ج.ر، عدد 48، صادر في 3 سبتمبر 1995. (ملغى).
- 13- أمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، (ه.ت.ج.ق.م)، (ش.إ.ر.م.م) و (ص.م.ت)، ج.ر، عدد 03، صادر في 14 جانفي 1996.
- 14- أمر رقم 96-10 مؤرخ في 10 جانفي 1996، يعدل ويتم المرسوم التشريعي 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر، عدد 03، صادر في 14 جانفي 1996.
- 15- قانون المالية لسنة 2003، ج.ر، عدد 96 بتاريخ 25 ديسمبر 2002.
- 16- أمر رقم 01-01 مؤرخ في 7 فيفري 2001 يعدل ويتم القانون رقم 90-10، يتعلق بالنقد والقرض، ج.ر، عدد 14، صادر في 28 فيفري 2001.

- 17- قانون رقم 01-18 مؤرخ في 12 ديسمبر 2001، يتضمن القانون التوجيهي ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ج.ر، عدد 77، صادر في 15 ديسمبر 2001.
- 18- أمر رقم 03-03 مؤرخ في 19 جويلية 2003، يتعلق بالمنافسة، ج.ر، عدد 43، صادر في 20 جويلية، 2003. (معدل ومتمم).
- 19- قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج.ر، عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003. (الاستدراك في ج.ر، عدد 32 صادر في 7 ماي 2003)
- 20- أمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003، يتعلق بالنقد والقرض، ج.ر، عدد 52، صادر في 27 أوت 2003، معدل ومتمم.
- 21- قانون رقم 05-10 مؤرخ في 20 جوان 2005، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-58 ومؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، ج.ر، عدد 44، صادر في 26 جوان 2005. (معدل ومتمم).
- 22- قانون رقم 06-01 مؤرخ في 20 فيفري 2006، يتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، ج.ر، عدد 14، صادر في 8 مارس 2006. (معدل ومتمم).
- 23- قانون رقم 08-12 مؤرخ في 25 جوان 2008، يعدل ويتمم الأمر رقم 03-03 مؤرخ في 19 جويلية يتعلق بالمنافسة، ج.ر، عدد 36، صادر في 2 جويلية 2008. (معدل ومتمم).
- 24- قانون رقم 10-01 المؤرخ في 29-06-2010، المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، ج.ر عدد 42، المؤرخ في 11 جويلية 2010.

25- أمر رقم 04-10 مؤرخ في 16 أوت 2010 يعدل ويتم الأمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 ويتعلق بالنقد والقرض، ج.ر، عدد 50، صادر في 01 سبتمبر 2010.

26- قانون رقم 05-10 مؤرخ في 15 أوت 2010، يعدل ويتم الأمر رقم 03-03 مؤرخ في 19 جويلية 2003، يتعلق بالمنافسة، ج.ر، عدد 46، صادر في 18 أوت 2010.

27- أمر رقم 05-10 مؤرخ في 26 أوت 2010 يتم القانون رقم 06-01 مؤرخ في 20 فيفري 2006، يتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، ج.ر، عدد 50، صادر في 01 سبتمبر 2010.

28- قانون رقم 15-18 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، يتضمن قانون المالية لسنة 2016، ج.ر، عدد 72، الصادر في 31 ديسمبر 2015.

### - النصوص التنظيمية:

1- مرسوم تنفيذي رقم 169/91 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر، عدد 26، صادر في 1 جوان 1991.

2- مرسوم تنفيذي رقم 170/91 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تحديد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات الأموال لها، ج.ر، عدد 26، صادر في 1 جوان 1991.

3- مرسوم تنفيذي رقم 171/91 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن لجنة البورصة، ج.ر، عدد 26، صادر في 1 جوان 1991.

4- مرسوم تنفيذي 175/94 صادر في 13 جوان 1994، يتضمن تطبيق المواد 21-22-29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر، عدد 41، صادر في 26 جوان 1994.

- 5- مرسوم تنفيذي 176/94 صادر في 13 جوان 1994 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، ج.ر، عدد 41، صادر في 26 جوان 1994.
- 6- مرسوم تنفيذي 438/95 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995 يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر، عدد 80، صادر في 24 ديسمبر 1995.
- 7- مرسوم تنفيذي رقم 102/96 مؤرخ في 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 الصادرة في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر، عدد 18، صادر في 20 مارس 1996.
- 8- مرسوم تنفيذي رقم 474/96 صادر في 28 ديسمبر 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم (ه.ت.ج.ق.م)، (ش.إ.ر.م.م)، و(ص.م.ت)، ج.ر، عدد 84، صادر في 29 ديسمبر 1996.
- 9- مرسوم تنفيذي 170/98 صادر في 20 ماي 1998، يتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة ومراقبة عمليات البورصة، ج.ر، عدد 34، صادر في 24 ماي 1998.
- 10- قرار وزير المالية، مؤرخ في 13 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر رقم 08/96 مؤرخ في 10 جانفي 1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج.ر، عدد 70، صادر في 20 سبتمبر 1998.
- 11- قرار وزير المالية مؤرخ في 5 ماي 1998 يتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96-06 مؤرخ في 10 جانفي 1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)، (ش.أ.ر.م.م)، (ص.م.ت)، ج.ر، عدد 70، صادر في 20 سبتمبر 1998.



## - الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

- 1- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-96 مؤرخ في 22 يونيو سنة 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، ج.ر. عدد 36 المؤرخ في 01-06-1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 04-01 المؤرخ في 8 يوليو 2004، ج.ر. عدد 22، المؤرخ في 27-03-2005.
- 2- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-96 المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج.ر. عدد 3، المؤرخ في 01-06-1997.
- 3- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-97 مؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم، ج.ر. عدد 87 المؤرخ في 29-12-1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 04-03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 2003، ج.ر. عدد 73 المؤرخ في 30-11-2003.
- 4- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 مؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، ج.ر. عدد 08 المؤرخ في 29-12-1997.
- 5- نظام رقم 03-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج.ر. عدد 87 المؤرخ في 29-12-1997، معدل بالنظام رقم 01-03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر. عدد 73 المؤرخ في 30-11-2003، والمعدل والمتمم بالنظام رقم 01-12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012، ج.ر. عدد 04، الصادرة في 15 جويلية 2012.

- 6- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 04-97 مؤرخ في 25 نوفمبر سنة 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)، ج.ر.عدد87 المؤرخ في 29-12-1997.
- 7- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-98 مؤرخ في 15 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العملات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن عمليات التي تجري في البورصة، ج.ر.عدد93 المؤرخ في 13-12-1998 الملغى بموجب النظام رقم 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009، ج.ر.عدد45، المؤرخ في 08 أوت 2009.
- 8- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-2000 مؤرخ في 20 يناير سنة 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، ج.ر.عدد50، المؤرخ في 16-08-2000.
- 9- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-2000 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج.ر.عدد8، المؤرخ في 31-12-2001.
- 10- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-03 مؤرخ في 18 مارس سنة 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر.عدد73 المؤرخ في 30-11-2003.
- 11- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-03 مؤرخ في 08 مارس سنة 2003 يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج.ر.عدد 73 المؤرخ في 30-11-2003.
- 12- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 05-03 مؤرخ في 18 مارس سنة 2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر.عدد73، المؤرخ في 30-11-2003.

13- نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 04-02 مؤرخ في 10 نوفمبر 2004، يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ج.ر.عدد 22 المؤرخ في 27-03-2005.

## ثانياً - باللغة الفرنسية:

### 1) Ouvrages :

- 1- AMADIEU Paul, BESSIER Véronique, Analyse de l'information financière : Diagnostic, évaluation et risque, ed economica, 2007.
- 2- CASTELL Robert, PASQUALINE François, Le commissaire aux comptes, ed éconimica, 1995.
- 3- CLERMONTTEL Pierre, Le droit de la communication financière, Joly éditions, Paris, 2009.
- 4- CONSTANTIN, La tyrannie des faibles, de minorité en droit des sociétés, Dalloz, 2003.
- 5- COZIAN Maurice et VIANDIER Alain, DEBOISS Florence, Droit des sociétés, 13<sup>e</sup> éd, Litec, 2000.
- 6- DE FOSSE Gaston et BALLY Pierre, La bourse des valeurs et les opérations de bourse, Ed BOUCHEN, 1993.
- 7- DEJUGLART Michel et IPPOLITO, Traité de droit commercial, 2<sup>ème</sup> éd. V, les sociétés, 3<sup>ème</sup> éd, Montchrestien, Paris, 1982.
- 8- DELICOSTOPOULOS Constantin, L'encadrement processuel des autorités de marché en droit français et communautaire, L.G.DJ, Paris, 2002.
- 9- DEVAUPLANE Hubert et BARNET Jean Pierre, Droit des marchés financiers, Litec, 1999.

- 10- DIDIER Philippe, Le droit des sociétés cotées et le marché boursier, L.G.D.J, 2007.
- 11- DONADERO Bruno, Droit des sociétés, Dalloz, 2009.
- 12- FAVOREU (L) et PHILIPPE (L) , Les grandes décisions du conseil constitutionnelle, economica , Paris, 1993.
- 13- GAILLARD Emmanuel, Le pouvoir en droit privé, economica, 1985.
- 14- GENTOT Michelle, Les autorités administratives indépendantes, Montchrestien, Paris, 1991.
- 15- GOUTIER Pierre, BIONCA Lauret , Droit pénal des affaires, economica , 6<sup>ème</sup> ed , 1996.
- 16- GRIMAUX Elisabeth, L'influence du droit anglo-américain sur les valeurs mobilières par les sociétés anonymes en droit français, Litec, 2004.
- 17- GUEDON, Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, L.G.D.J, Paris, 1991.
- 18- GUIRAMAND France et HERAND Alain, Droit des sociétés, Dunod, 2012.
- 19- GUYON Yves, Traité des contrats, les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés, 3<sup>e</sup> éd, L.G.D.J, 1997.
- 20- H.S.D, Droit commercial et des sociétés en Afrique.
- 21- HAMEL Joseph et Gaston LAGARDE et Alfrid JAFFRET, Droit commercial, T01. Vol 02 société, Dalloz, 1980.
- 22- HEMARD Jen et TERRE François et MABILAT Pierre, Sociétés commerciales, T2, Dalloz, 1974.
- 23- JAUFFRET Alfred, Manuel de droit commercial, 22<sup>ème</sup> éd, Delta, 1996.

- 24- LAMBERT Pierre ,Secret professionnels du banquier,T1,ed P.U.A.M, 1999.
- 25- LANGROD George, Genèse et conséquences du mimétisme administratif en Afrique, Risa, 1973.
- 26- LASSE CAPDEVILL Gérome, Les secrets bancaires étude de droit comparé ( France,suisse,Luxembourg) T1, P.U.A.M , 2002.
- 27- Le CANNU Paul, Droit des sociétés, 2<sup>e</sup> éd, Montchrestien, Paris, 2003.
- 28- LE CANNU Paul, DONDERO Bruno, Droit des sociétés, 3<sup>e</sup> éd, Montchrestien, 2010.
- 29- LE COURT Bernard, Environnement judicoéconomique, 1<sup>ère</sup> éd, Delmas et Ce, 1987.
- 30- LE DOUX Patrick, Le Droit de vote des actionnaires, L.G.D.J, 2002.
- 31- LEGAL Jean-Pierre, Droit commercial, 10<sup>ème</sup> éd, Dalloz, Paris, 1985.
- 32- LEGEAIS Dominique, Droit commercial et des affaires, 14<sup>ème</sup> éd, Armand Colin, Paris.
- 33- LEHMANE Paul- Jarque , Bourse et marchés financiers , Dunod,Paris,2002 .
- 34- MAGNIER Véronique, La gouvernance des sociétés cotées face la crise, pour une meilleur protection de l'intérêt social, éd. L'extenso, 2010.
- 35- MEADEL Juliette, les marchés financiers d'information du marché financier et l'ordre public, L.G.D.J, 2006.
- 36- MERLE Philippe, Droit commercial, sociétés commerciales, 16<sup>e</sup> éd, Dalloz, 2013.

- 37- MERVILLE Anne-dominique, Droit des marchés financiers, Galino éditeur, paris, 2006.
- 38- MESTRE Jacques et PANCRAZI Mari-Eve, Droit commercial, 26 éd, L.G.D.J, 2003.
- 39- MODERNE (F) , Sanction administratives et justices constitutionnelle , economica , Paris, 1993.
- 40- PERROT Roger, Institutions judiciaires, Montchrestien, France, 1994.
- 41- POINCELOT Dominique, Les marchés de capitaux français, éd, EMS, 1998.
- 42- RIPERT George et ROBLOT René, Traité du droit commercial, 18<sup>ème</sup>, L.G.D.J, 1996.
- 43- SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, éd, Joly, 1999.
- 44- SCHMIDT Dominique, Les conflits conflits d'intérêts dans la société anonyme, éd, Joly, 2004.
- 45- VASSEEUR Michel, Droit des affaires, les cours de droit, Paris, 1987-1988.
- 46- VIDAL Dominique , Droit des sociétés, 2<sup>ème</sup> éd, L.G.D.J, 1998.
- 47- Videl Georges, DELVOLVE Pierre, Droit administratif, 12<sup>ème</sup> éd, P.M.E, 1992.
- 48- ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, éd Houma, Alger, 2005.

## 2) Thèses et Mémoires:

- 1- BEJAR Yosra, La valeur informationnelle du capital : Application aux entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse 1997-2004, thèse de doctorat en sciences de gestion, université Paris Dauphine, 2006.
- 2- BENCHABANE Meriem, Etude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc, Algérie, Tunisie, Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences économiques, université Mouloud Mammari de Tizi-Ouzou, 2011-2012.
- 3- BOURGAUX Claud, La publicité des informations concernant les sociétés anonymes, thèse de doctorat, Univ. Nancy II, 1976.
- 4- COPPENS Pierre, L'abus de majorité dans les sociétés anonymes, thèse de doctorat, université de Paris, 1945.
- 5- GIRARD Carine, L'activisme des actionnaires minoritaires au sein du gouvernement des entreprises françaises, thèse de doctorat, faculté des sciences économiques et de gestion, université de Bourgogne, 2001.
- 6- KADDOUCH Renne, Le droit de vote de l'associé, thèse de doctorat, faculté de droit et de science politique, université de droit, d'économie et des sciences d'Aix Marseille, 2001.
- 7- POISSON Marie-Danielle, La protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux en droit français et en droit anglais comparés, thèse de doctorat, faculté de droit et science politique, université de Clermont 1, 1984.
- 8- SCHMIDT Dominique, La loi de la minorité dans les sociétés anonymes, thèse de doctorat, Strasbourg, 1970.

9- TEYSSIER David, La régulation des marchés financiers, thèse de doctorat en droit, Université Paris I, Panthéon-Sorbonne, 2008.

### 3) Articles:

- 1- ALMOWITCH (S), De la rumeur à la manipulation, la diffusion de fausses informations, M.T.F, oct. 1995, p.12.
- 2- BOUCOBOZA Xavier L'arbitrage en matière financière ; nouvelle perspective en matière d'arbitrage, Gaz.Pal, dossier 1, Mai 2010, p.51.
- 3- BOIZARD Martine et PARLEANT Urbain, L'objectif d'information dans loi du 24 Juillet 1966 ; Rev.Soc. 1996, p.447.
- 4- BOIZARD Martine, L'abus de minorité, Rev. Soc. 1988, p.365.
- 5- CANAC.P-H, La distinction des sociétés cotées et non cotées, Re.Soc, 2005, p.67.
- 6- CHARDONNIER Martine et VAUPLANE Hubert, Le contrôle des marchés réglementés, petites affiches n°124, du 16 octobre 1998.
- 7- CRETE Emilie, Le nouveau régime d'appel public à l'épargne, Bulletin de la banque de France n°153, Septembre 2006, p.54.
- 8- DAL George Albert, Les nouveaux droits des actionnaires vers une meilleure gouvernance d'entreprise, journal des tribunaux, 24 Décembre 2011.
- 9- DEVAU PALANE (H) et BORNE (J.P), Droit des marchés financiers, Revue internationale de droit comparé, V. 51, 1999, p.86.
- 10- DORDE Dominique et PONCELET Alain, L'affaire Delalande, devoir absolu d'abstention de l'administrateur initié, Revue de droit bancaire n°42, mars-avril 1994, p.67.



- 11- FAGES Fabrice et ROSSI Jacque, Arbitrage en matière financier : nouvelles perspectives , GAZ.PAL, nov-dec.2002,p.1790.
- 12- GENTOT Michel, Marchés et autorités administratives indépendantes, petites affiches 17 Septembre 2001, n°185,p.12.
- 13- GERMAN Michel, Transparence et information, les petites affiches, 19 Novembre 1997,N°139.
- 14- GUSTAVO Vieira Da Costa Cerqueira,Libre circulation des sociétés en europe :Concurrence ou convergence des modèles juridiques ,RTD Eur,janvier-mars 2014,p.07.
- 15- HANNOUN Charley,La déontologie des activités financières contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme , Rev.Trim.Droit com 42(3), juill-sept , 1989, p.417-455.
- 16- LE CANNU Paul, L'absence de majorité, R.T.com, Novembre 1991,p.96.
- 17- LECOURT.B, Chronique de droit européen des sociétés, Rev.Soc n°3,p.639.
- 18- MERLE Philippe, La notion d'abus de minorité et sa sanction, les petits affiches, 24 Mars 1993, n°36,p.13.
- 19- NUSSENBAUN Maurice, Prime de contrôle, décote de minorité et d'illiquidité, Revue de jurisprudence commerciale, numéro spécial, Novembre 1998,p.19.
- 20- PETIT Bruno et REINHARD Yves ,In RTD Com, 1996, p.690.
- 21- SENACHAL(H), Le développement de l'information financière sur l'internet nouveaux acteurs, Bull. Cob. Rev, 1999,p.157.
- 22- VAUPLANE Hubert, Utilisation d'une information privilégiée, Banque et droit n°32, nov-dec.1993,p.35.

23- ZOUAIMIA Rachid, Les autorités administratives indépendantes et la régulation économiques, Revue idara, n°26, Vol 13, 2003,p.16.

#### **4) Notes de jurisprudence:**

- 1- BOULOC (B) :sous cass.crim 26 oct.1995 ,Rev.soc ,avr-juin 1996,p.323.
- 2- CHAMPAUD Claud et DANET Didier : sous C.A Paris, 22 Mai 1965, BTD.com, 1965,p.619.
- 3- CHARTIER Yves : sous cass.com, 18 Novembre 1974, Rev.Soc 1975.
- 4- HOUIN(R) : sous trib.com.Lyon 22 Février 1968, Rev.Trim. Dr.1968,p.89.
- 5- LE CANNU Paul : sous cass.com ; 8 Juillet 1997, Bull. Joly, 1997,p.981.
- 6- LE CANNU.Paul : sous cass.com, 19 Mai 1992, Bull. Joly, 1992,p.779.
- 7- LE DIASCRON(H) : sous com ; 15 Juillet 1992, Bull-4, n°279 ; D.1993, p.279.
- 8- LE POURTRE : sous cass.com ; 8 Juillet 1997, Bull. Joly, 1997,p.980.
- 9- PAILLISSCAL : sous cass.com 22 Octobre 1969. I.C.P.16-02-1970,p.863.
- 10- TAISNE(J) : sous C.A Douai 31 Janvier 1975, Rev. Soc 1975,p.282.
- 11- VIANDIER(A) et COUSSAIN(J.J) : sous C.A. Reims 24 Avril 1989, JCPE 1990 ; II, 15677.

#### **5) Les décisions et les instructions :**

- 1- Décision SGBV, n°98-01 relative aux procédures d'information des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information.

- 2- Décision SGBV, n°98-02 du 22 Mars 1998, Règle de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs.
- 3- Décision SGBV, n°99-06 et 10-02 modifie et complète la décision n°98-02 du 22 Mars 1998, règle de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs.
- 4- 2-Instruction C.O.S.O.B n°97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement C.OS.O.B n°96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.
- 5- Instruction C.O.S.O.B n°98-01, Avril 1998, relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.
- 6- Instruction n°99-02 du 3 Mars 1999 relative aux registres que doivent tenir les intermédiaires en opérations de bourse.
- 7- Instruction n°2000-01 fixant les règles prudentielles de gestion des intermédiaires en opérations de bourse.
- 8- Instruction C.O.S.OB n°03-05 du 21 Décembre 2003 définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.
- 9- Instruction n°13-02 du 09 Juin 2013, relative aux conditions et procédure d'inscription des promoteurs en bourse.
- 10- Instruction C.O.S.O.B n°13-02 du 09 Juin 2013, relative aux modèles de convention conclue entre les sociétés candidates a l'admission sur le compartiment PME et les promoteurs en bourse.
- 11- Instruction COSOB n°16-01 du 24 février 2016 ,relative aux conditions de qualification que doivent remplir le dirigeant assumant la direction générale de l'intermédiaire en opérations de bourse- société commerciale et le responsable de la structure « intermédiaire en

opération de bourse »au sein des banques et des établissements financiers.

- 12- Instruction COSOB N°16-02 du 24 février 2016 relative aux conditions d'honorabilité que doit remplir le dirigeant de l'intermédiaire en opérations de bourse-société commerciale.
- 13- Instruction COSOB n°16-03 du 18 avril 2016 fixant les éléments constituant le dossier joint à la demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse.

## **6) Droit Français:**

- 1- Loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales J.O.R.F du 26-07-1966. P.6402.
- 2- Ordonnance n°67833 du 28 Septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourses et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse, J.O.R.F du 29-09-1967. P.9589.
- 3- Loi n°83-01 du 03 Janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, J.O.R.F du 04-01-1983. P.1962.
- 4- Loi n°89-531 du 02 Août 1989 relative à la sécurité et la transparence du marché financier, J.O.R.F du 04-08-1989. P.9822.
- 5- Loi n°96-597 du 02 Juillet 1996 de modernisation des activités financières, J.O.R.F n°154 du 04-07-1996.
- 6- Loi n°2001-420 du 15 Mai 2001 relative aux nouvelles régulations, J.O.R.F n°113 du 16 Mai 2001. P.7776.
- 7- Loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> Août de sécurité financières, J.O.R.F n°177 du 02-08-2003.

- 8- Ordonnance n°2009-80 du 22 Janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière, J.O.R.F, n°0019 du 23 Janvier 2009. P.1431.
- 9- Décret n°67-236 du 23 Mars 1967 sur les sociétés commerciales, J.O.R.F n°24 du 24-03-1967, et rect. 29 Mars et 01 Juin 1967.
- 10- Décret n°69-810 du 12 Août 1969 relatif à l'organisation de la profession et au statut professionnel des commissaires aux comptes, J.O.R.F du 29 Août 1969. P.8668.
- 11- Décret n°2003-1109 du 21 Novembre 2003 relatif à l'autorité des marchés financiers.

**7) Sites Internet:**

[www.cosob.org](http://www.cosob.org)

[www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)

[www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

[www.cob.fr](http://www.cob.fr)

[www.amf.fr](http://www.amf.fr)

[www.sec.gov](http://www.sec.gov)

[www.cma.org.sa](http://www.cma.org.sa)

# الفهرس

# الفهرس

## قائمة أهم المختصرات

- 1 ..... مقَدِّمة
- 14 ..... الباب الأول: مركز المساهم في شركة المساهمة
- 17 ..... الفصل الأول: شروط اكتساب الشخص للعضوية في شركة المساهمة
- 18 ..... المبحث الأول: طرق اكتساب صفة المساهم في شركة المساهمة
- 19 ..... المطلب الأول: اكتساب صفة المساهم في مرحلة التأسيس أو عند زيادة رأسمال الشركة
- 20 ..... الفرع الأول: تملك المساهم للأسهم في مرحلة التأسيس
- 21 ..... البند الأول: تأسيس شركة المساهمة دون اللجوء العلني للاذخار
- 22 ..... البند الثاني: تأسيس شركة المساهمة باللجوء العلني للاذخار
- 23 ..... أولا: وضع مشروع القانون الأساسي للشركة
- 24 ..... ثانيا: الاكتتاب في رأس مال الشركة
- 29 ..... الفرع الثاني: اكتساب صفة المساهم عند زيادة الشركة لرأسمالها
- 30 ..... البند الأول: شروط الزيادة في رأس مال شركة المساهمة
- 30 ..... أولا - سداد رأس المال بكامله
- 31 ..... ثانيا- دعوة الجمعية العامة غير العادية للانعقاد
- 31 ..... ثالثا- مدة تحقق الزيادة في رأسمال الشركة
- 32 ..... البند الثاني: طرق الزيادة في رأس مال الشركة
- 32 ..... أولا- الزيادة بحصص نقدية أو عينية (طرح أسهم جديدة للاكتتاب)
- 33 ..... ثانيا- تحويل السندات إلى أسهم

34	المطلب الثاني: شراء المساهم لأسهم الشركة من بورصة القيم المنقولة
35	الفرع الأول: مفهوم بورصة القيم المنقولة
35	البند الأول: تعريف بورصة القيم المنقولة وتحديد وظائفها
38	البند الثاني: تحديد موقع بورصة القيم المنقولة بين أسواق رأس المال
39	أولاً- السوق الأولي
39	ثانياً: السوق الثانوي أو سوق التداول
40	الفرع الثاني: الجهة المكلفة بضبط بورصة القيم المنقولة
41	البند الأول: النظام القانوني المطبق على أعضاء اللجنة ومستخدميها
41	أولاً: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
46	ثانياً: سير أعمال اللجنة ومواردها المالية
51	البند الثاني: الهيئات المكلفة بالإشراف والرقابة على بورصة القيم المنقولة في بعض التشريعات.
51	أولاً- في التشريع الفرنسي
59	ثانياً- في التشريع الأمريكي
60	ثالثاً- في التشريع المصري
66	البند الثالث: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
66	أولاً: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية
81	ثانياً- الطابع الاستقلالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
86	المبحث الثاني: تمييز مركز المساهم في شركة المساهمة عن غيره والالتزامات الملقاة على عاتقه
87	المطلب الأول: تمييز المساهم عما يشابهه والقواعد التي تحكمه
87	الفرع الأول: تمييز المساهم عما يشابهه
88	البند الأول: تمييز المساهم عن مركز حامل سندات الدين



89	أولاً- تساوي قيمة الأسهم .....
89	ثانياً- عدم قابلية السهم للتجزئة .....
90	ثالثاً- قابلية السهم التداول بالطرق التجارية .....
90	رابعاً- يحدد السهم مدى مسؤولية المساهم .....
	البند الثاني: تمييز المساهم عن مركز حامل حصص التأسيس (Les parts de fondateurs)
91	.....
93	البند الثالث: تمييز المساهم عن مركز حامل القيم المنقولة الهجينة .....
93	أولاً- سندات المساهمة.....
94	ثانياً- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم .....
96	ثالثاً- سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بأسهم .....
97	الفرع الثاني: مبدأ المساواة بين المساهمين في الحقوق والواجبات .....
98	البند الأول: مفهوم مبدأ المساواة بين المساهمين والاستثناءات الواردة عليه .....
98	أولاً- تعريف مبدأ المساواة بين المساهمين .....
100	ثانياً: حدود مبدأ المساواة بين المساهمين .....
106	البند الثاني: النتائج المترتبة على مبدأ المساواة .....
106	أولاً- احترام حقوق المساهم .....
107	ثانياً- عدم جواز الزيادة في التزامات المساهم .....
108	المطلب الثاني: التزامات المساهم في شركة المساهمة.....
109	الفرع الأول: الالتزامات المالية المفروضة على المساهمين .....
109	البند الأول: الالتزام بالوفاء بقيمة الأسهم .....
110	أولاً- التزام المساهم بالوفاء بقيمة الأسهم النقدية.....

112.....	ثانيا- التزام المساهم بسداد الحصص العينية
114.....	البند الثاني- التزام المساهم بتحمل الخسائر
115.....	الفرع الثاني: التزامات المساهم غير المالية
116.....	البند الأول: الالتزام بالمحافظة على مصلحة الشركة
117.....	أولا- الاتجاه الذي يعتبر مصلحة الشركة هي مصلحة الشخص المعنوي
118.....	ثانيا- الاتجاه الذي يعتبر مصلحة الشركة هي مصلحة المساهمين
119.....	ثالثا- الاتجاه التوفيقى في تحديد مفهوم مصلحة الشركة
121.....	البند الثاني: التزام المساهم بالمحافظة على المعلومات السرية للشركة
124.....	الفصل الثانى: حقوق المساهم في شركة المساهمة والتعسفات الماسة بهذه الحقوق
125.....	المبحث الأول: التنظيم القانونى لحقوق المساهم في شركة المساهمة
125.....	المطلب الأول: الحقوق غير المالية الأساسية للمساهم
126.....	الفرع الأول: حق المساهم في الاطلاع على المعلومات والحصول عليها
126.....	البند الأول: مفهوم حق الاطلاع
126.....	أولا- تعريف حق الاطلاع
128.....	ثانيا- نطاق المساهم في الاطلاع على وثائق الشركة
130.....	البند الثانى: زمان ومكان ممارسة الحق في الاطلاع
130.....	أولا- الإعلام الواجب قبل انعقاد الجمعيات العامة
141.....	ثانيا- الإعلام الدائم
	الفرع الثانى: الحق في الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة والتصويت على القرارات المتخذة
142.....	داخلها
143.....	البند الأول: الحق في الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة للشركة

- أولاً- دعوة الجمعية العامة للانعقاد ..... 143
- ثانياً- حضور الجمعية العامة والاشتراك في مداولاتها ..... 145
- البند الثاني: الحق في التصويت ..... 150
- أولاً- ممارسة الحق في التصويت ..... 150
- ثانياً- الطبيعة القانونية لحق التصويت ..... 152
- ثالثاً- قاعدة تناسب الأصوات والاستثناءات الواردة عليها: ..... 153
- رابعاً- حالات الحرمان من حق التصويت ..... 155
- المطلب الثاني: الحقوق المالية..... 160
- الفرع الأول: الحق في الحصول على الأرباح..... 161
- البند الأول: تقدير وتوزيع الأرباح ..... 162
- أولاً- تقدير الأرباح ..... 162
- ثانياً- توزيع الأرباح ..... 168
- البند الثاني: الأرباح المخالفة للقانون ..... 170
- أولاً- الأرباح الصورية ..... 170
- ثانياً- شرط الفائدة الثابتة ..... 171
- الفرع الثاني: الحق في تداول الأسهم..... 172
- البند الأول: مفهوم حرية تداول الأسهم..... 173
- أولاً- تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم وأساسه ..... 173
- ثانياً- طرق تداول الأسهم..... 175
- البند الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم ..... 180
- أولاً- القيود القانونية ..... 180

182.....	ثانيا- القيود الاتفاقية
184.....	الفرع الثالث: حق الاكتتاب بالأفضلية
185.....	البند الأول: الطبيعة القانونية لحق الاكتتاب بالأفضلية
187.....	البند الثاني: شروط مباشرة حق الأفضلية في الاكتتاب وأحكامه
188.....	أولا- شروط مباشرة حق الأفضلية في الاكتتاب
189.....	ثانيا- أحكام حق الأفضلية في الاكتتاب
192.....	المبحث الثاني: انتهاك حقوق المساهم داخل الجمعيات العامة
192.....	المطلب الأول: ماهية إساءة استعمال قانون الأغلبية داخل الجمعيات العامة
193.....	الفرع الأول: سيادة قانون الأغلبية
193.....	البند الأول: مفهوم قانون الأغلبية
194.....	أولا- المقصود بقانون الأغلبية
197.....	ثانيا- الأساس النظري لقانون الأغلبية
198.....	ثالثا- حدود وضوابط قانون الأغلبية
200.....	البند الثاني: خضوع الأقلية المساهمة لقانون الأغلبية
200.....	أولا: مفهوم الأقلية المساهمة
206.....	ثانيا- أساس خضوع الأقلية المساهمة لقانون الأغلبية
207.....	الفرع الثاني: مفهوم التّعسف
209.....	البند الأول: عناصر التعسف
209.....	أولا- العنصر المادي
213.....	ثانيا- العنصر المعنوي
215.....	البند الثاني: إثبات التّعسف

المطلب الثاني: صور التعسف والجزاءات المترتبة عنه.....	216
الفرع الأول: مظاهر التعسف.....	216
البند الأول: صور تعسف الأغلبية.....	216
أولاً- التعسف عند إضافة الأرباح إلى الاحتياطي.....	217
ثانياً- تعسف الأغلبية في حالة إبراء ذمة مجلس الإدارة والمديرين من المسؤولية.....	221
ثالثاً: تعسف الأغلبية عند زيادة رأس المال.....	222
رابعاً- تعسف الأغلبية عند تداول الأسهم.....	224
خامساً- التعسف عند اندماج الشركة في أخرى وحلها.....	227
البند الثاني: تعسف الأقلية المساهمة داخل الجمعيات العامة لشركات المساهمة.....	229
أولاً- مفهوم تعسف الأقلية المساهمة.....	229
ثانياً- صور تعسف الأقلية المساهمة.....	235
الفرع الثاني: جزاء القرارات والتصرفات المشوبة بالتعسف.....	237
البند الأول: جزاء القرارات المشوبة بعيب تعسف الأغلبية.....	238
أولاً: الإبطال والتعويض.....	238
ثانياً- الحل القضائي للشركة.....	241
ثالثاً- الانسحاب من الشركة.....	243
البند الثاني: جزاء تعسف الأقلية المساهمة.....	244
أولاً- الإشكالات التي تطرحها الجزاءات التقليدية.....	244
ثانياً- جزاءات أخرى للاعتراض التعسفي للأقلية المساهمة.....	246
الباب الثاني: مظاهر الحماية المقررة للمساهم من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....	250
الفصل الأول: إشراف ل.ت.ع.ب.م على تطبيق الجهات المصدرة للقيم المنقولة لمبدأ الإفصاح.....	252

253.....	المبحث الأول: مراقبة ل.ت.ع.ب.م لحسن الإعلام السابق للمساهم
255.....	المطلب الأول: متطلبات الإفصاح السابق
255.....	الفرع الأول: المذكرة الإعلامية
260.....	البند الأول: مضمون المعلومات التي تتضمنها المذكرة الإعلامية
261.....	أولاً- المعلومات التي تقدم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه
263.....	ثانياً- تبيان الوضعية المالية للمصدر
264.....	ثالثاً- موضوع العملية المزعم إنجازها وخصائصها
265.....	رابعاً- تطور نشاط المصدر
266.....	البند الثاني: المذكرة الإعلامية المبسطة
267.....	الفرع الثاني: الوثائق والمعلومات المرفقة بالمذكرة الإعلامية
269.....	المطلب الثاني: التأشير على المذكرة الإعلامية
269.....	الفرع الأول: التكييف القانوني لتأشير ل.ت.ع.ب.م وشروط منحها
270.....	البند الأول: الطبيعة القانونية لتأشير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
272.....	البند الثاني: شروط تأشير ل.ت.ع.ب.م على المذكرة الإعلامية
276.....	الفرع الثاني: رفض التأشير على المذكرة الإعلامية
279.....	المبحث الثاني: مراقبة ل.ت.ع.ب.م لحسن الإعلام اللاحق للمساهم ولعمل مندوب الحسابات
279.....	المطلب الأول: الإفصاح اللاحق لإدراج القيم المنقولة
280.....	الفرع الأول: الإعلام الدوري
281.....	البند الأول: التقرير السنوي
283.....	أولاً- الجداول المالية السنوية
289.....	ثانياً- تقرير مندوب الحسابات

289.....	ثالثا- معلومات أخرى
290.....	البند الثاني: تقرير التسيير السداسي (Le rapport de gestion semestriel).
292.....	الفرع الثاني: الإعلام الظرفي (فوري)
294.....	البند الأول: المقصود بالأحداث الجوهرية
295.....	البند الثاني: حالات الإعلام الظرفي
296.....	أولا- إعلام المساهمين بالقرارات التي تمس القانون الأساسي للشركة
303.....	ثانيا- التصريح في حالة تجاوز حدود المساهمة
	المطلب الثاني: دور مندوب الحسابات في رقابة إعلام المساهم وعلاقته بلجنة تنظيم عمليات
306.....	البورصة ومراقبتها.
307.....	الفرع الأول: المهام الرقابية لمندوب الحسابات
307.....	البند الأول: مظاهر الرقابة التي يفرضها مندوب الحسابات على الشركة
309.....	أولا- التدقيق في حسابات الشركة
311.....	ثانيا- التحقق من المعلومات الواردة في التقرير الذي يقدمه المديرون
313.....	ثالثا- التحقق من احترام مبدأ المساواة بين المساهمين
315.....	البند الثاني: التقارير التي يعدها مندوب الحسابات
316.....	أولا- التقرير العام
318.....	ثانيا- التقرير الخاص
	الفرع الثاني: إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على تنفيذ المهمة الرقابية لمندوب
320.....	الحسابات
320.....	البند الأول: دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تعيين وإنهاء مندوب الحسابات
325..	البند الثاني: إعلام وإبلاغ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من قبل مندوب الحسابات

- البند الثالث: مدى خضوع مندوب الحسابات العقوبة الإدارية التي تفرضها لجنة تنظيم عمليات  
البورصة ومراقبتها ..... 329
- الفصل الثاني: حماية ل.ت.ع.ب.م لعمليات إصدار وقيود تداول القيم المنقولة..... 332
- المبحث الأول: الدور الرقابي ل.ت.ع.ب.م على عمليات إصدار وقيود تداول القيم المنقولة... 333
- المطلب الأول: ضبط لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للأطراف المتدخلة في بورصة القيم  
المنقولة..... 333
- الفرع الأول: ممارسة ل.ت.ع.ب.م لسلطة قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة..... 334
- البند الأول: ملف القبول..... 334
- أولاً- وثائق عامة حول الشركة..... 336
- ثانياً: الوثائق المتعلقة برأس مال الشركة..... 337
- ثالثاً- الوثائق الاقتصادية والمالية..... 338
- رابعاً- الوثائق القانونية..... 339
- البند الثاني: شروط قبول الملف..... 340
- أولاً- شروط الشركة المصدرة..... 340
- ثانياً- الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة محل القبول..... 344
- البند الثالث: صدور قرار القبول..... 346
- الفرع الثاني: حماية المساهم من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية..... 348
- البند الأول: ماهية الوساطة في تداول القيم المنقولة..... 349
- أولاً- مفهوم الوسيط في عمليات البورصة..... 349
- ثانياً- شروط وإجراءات قبول الوسيط في عمليات البورصة..... 352
- ثانياً- أصناف الوسيط في عمليات البورصة..... 359



- 363.....البند الثاني: حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة
- 363.....أولاً- حقوق الوسيط في عمليات البورصة
- 366.....ثانياً- التزامات الوسيط في عمليات البورصة
- 368.....ثانياً- التزامات الوسيط في عمليات البورصة اتجاه الزبناء
- 373.....البند الثالث: آلية ممارسة الوسيط لنشاطه(أوامر البورصة)
- 373.....أولاً- مفهوم أوامر البورصة
- 380.....ثانياً- تنفيذ أوامر البورصة
- المطلب الثاني: حماية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمساهم من خلال فرض رقابتها على
- 388.....أجهزة البورصة.
- 389 الفرع الأول: علاقة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
- 389.....البند الأول: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وخصوصيتها
- 390.....أولاً: من حيث طبيعة المساهمين
- 392.....ثانياً- من حيث عدد المساهمين
- 392.....ثالثاً- من حيث رأسمالها
- 393.....رابعاً- من حيث الأرباح التي تحصل عليها الشركة
- 395.....البند الثاني: تنظيم وضبط ل.ت.ع.ب.م لمهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
- 396.....أولاً- إدخال القيم المنقولة في البورصة
- 401.....ثانياً- تنظيم حصص التسعيرة
- 404.....ثالثاً- النشرة الرسمية للتسعيرة
- 405.....رابعاً- مقاصة وتسوية المعاملات

الفرع الثاني: تنظيم ومراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لنشاط المؤتمر المركزي على	
السندات.....	406
البند الأول: مفهوم المؤتمر المركزي على السندات	407
أولاً- تأسيس المؤتمر المركزي على السندات.....	407
ثانياً- شروط الانخراط في المؤتمر المركزي على السندات.....	411
البند الثاني: مهام المؤتمر المركزي على السندات	414
أولاً- حفظ السندات.....	414
ثانياً- سير الحسابات وإدارتها.....	419
ثالثاً- تسوية السندات وتسليمها.....	421
البند الثالث: الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على المؤتمر المركزي	
على السندات.....	423
المبحث الثاني: مواجهة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للممارسات غير المشروعة.....	426
المطلب الأول: الممارسات غير المشروعة.....	426
الفرع الأول: جريمة استغلال معلومات إمتيازية.....	427
البند الأول: الشروط الواجب توافرها في المعلومات المحظور استغلالها.....	430
أولاً- لا بدّ أن تكون المعلومات غير معلنة.....	430
ثانياً: أن تكون المعلومات دقيقة وصحيحة.....	433
ثالثاً- تأثير المعلومات جوهريا على الأسعار.....	434
رابعاً- تعلق المعلومات بالقيم المنقولة أو بمصدرها.....	436
البند الثاني: نطاق حظر استغلال المعلومات الامتيازية.....	437
أولاً- من حيث الأشخاص.....	438

- 445..... ثانيا- من حيث المكان والزمان
- 447..... البند الثالث: العقوبات الجزائية المقررة لجريمة استغلال معلومات امتيازية
- 449..... الفرع الثاني: نشر معلومات خاطئة أو مضللة
- 450..... البند الأول: أهمية توافر معلومات صحيحة وشفافة
- 452..... البند الثاني: متطلبات الإفصاح الكاذب أو المضلل
- 453..... أولاً- المعلومات الكاذبة أو المضللة
- 457..... ثانيا- نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة
- 461..... البند الثالث: عقوبة جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة
- 463..... الفرع الثالث: المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة
- 464..... البند الأول: تمييز التلاعب بأسعار القيم المنقولة عن غيره من الممارسات
- 466..... البند الثاني: صور التلاعب بأسعار القيم المنقولة
- 469..... أولاً- البيع الصوري
- 471..... ثانيا- الشراء بقصد الاحتكار
- 472..... ثالثا: اتفاقيات التلاعب
- 474..... البند الثالث: العقوبة الجزائية
- المطلب الثاني: سلطات المخولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للحدّ من الممارسات غير  
المشروعة.....
- 475.....
- 476..... الفرع الأول: التدخل المسبق للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
- 477..... البند الأول: سلطة الأمر Pouvoir d'injonction
- 481..... البند الثاني: التحقيق (Pouvoir d'enquête)
- 485..... أولاً- آليات التحقيق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

489.....	ثانيا- نتائج تحقيقات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
491.....	ثالثا- حالة إعاقة المحققين
492.....	البند الثالث: سلطة التحكيم
493.....	أولا- تعريف التحكيم وهيئة التحكيم
494.....	ثانيا- نطاق السلطة التحكيمية ل: ل.ت.ع.ب.م
497.....	الفرع الثاني: التدخل اللاحق للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
498.....	البند الأول: سلطة العقاب المخولة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
499.....	أولا_ الجهات التي تخضع للجزاء الإدارية الموقعة من طرف ل.ت.ع.ب.م
501.....	ثانيا- الجزاءات الإدارية ومبدأ عدم جواز العقاب على الفعل مرتين
502.....	ثالثا- إجراءات عمل الغرفة التأديبية
504.....	البند الثاني: إخطار الجهات الجزائية عن الممارسات غير المشروعة
507.....	الخاتمة
514.....	الملاحق
552.....	قائمة المراجع
581.....	الفهرس

## ملخص

لقد حاول المشرع حماية المساهم في شركة المساهمة عن طريق وضعه لمجموعة من النصوص القانونية، غير أنه وباكتتابه في رأسمال شركة مقيدة في بورصة القيم المنقولة، فإنه سوف يتمتع بحماية إضافية توفرها له لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي تعتبر سلطة ضبط مستقلة منح لها المشرع مجموعة من الصلاحيات، التي تتمثل أساسا في مراقبتها لمبدأ الإفصاح والشفافية داخل البورصة، وإشرافها على عملية إصدار وقيد وتداول القيم المنقولة داخل سوق التداول، وهذا للحد من الممارسات غير المشروعة، هذا ما يوفر حماية للمساهم الحالي أو المحتمل في الشركات المقيدة في البورصة.

### الكلمات المفتاحية:

المساهم- شركة المساهمة -لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها- القيم المنقولة-الممارسات غير مشروعة.

### Résumé :

Le législateur a essayé de protéger l'actionnaire de la société anonyme en instaurant un ensemble de textes juridiques, or, et après la souscription de celui-ci au capital d'une société limitée en bourse des valeurs mobilières, il bénéficiera d'une protection supplémentaire offerte par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse. Cette dernière a une autorité de règlement indépendante accordée par un ensemble de pouvoirs attribués par le législateur afin de contrôler le principe de divulgation et de la transparence dans le marché boursier, ainsi que la supervision de l'émission, la cotation et la négociation des valeurs mobilières dans le marché d'échange, cela permet de lutter contre les pratiques illégales, ce qui assure la protection de l'actionnaire actuel ou potentiel dans les sociétés cotées en bourse.

### Mots Clés :

Actionnaire- société anonyme – la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourses - valeurs mobilières –les pratiques illégales.

### Summary:

This research aims at shedding try to protect the sharebrolder in the joint-stock company by means of a set of law- texts. However and as he did subscribe in a company depending on the bourse of movable values, he could be then taking profit from an added protection that would be garanted by the comittee of organizing and controlling all operations of such a bourse. This latter, is considered as an independent legislative power that has seen given a set of jurisdictions by which it can control the principle of transparant declaration. Besides, it can supervise the operation of the exportation as well as the circulation of these movable values in the market and that so as to put an end these illegal practices. This would certainly provide protection to anyone who is or wants to be coping with one of these kind of independant companies in the bourse.

### Key words :

The sharebrolder- The joint-stock- the committee of organizing and controlling the operations of the bourse – The movable values – The illegal practices.