جامعة مولود معمري – تيزي وزو
كلية الحقوق والعلوم السياسية.

حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري

رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم

تخصص : القانون

إعداد الطالب : **إشراف الأستاذ :**

أيت مولود فاتح **معاشو عمار**

لجنة المناقشة

.كتو محمد شريف، أستاذ، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.....**رئيسًا.**

.معاشو عمار، أستاذ، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.....**مقررًا.**

.زوايميه رشيد، أستاذ، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية.....**ممتحنًا.**

.محمودي مراد، أستاذ، جامعة سعد دحلب، البليدة.....**ممتحنًا.**

.حداد العيد، أستاذ، جامعة سعد دحلب، البليدة.....**ممتحنًا.**

تاريخ المناقشة: 01 جويلية 2012.

إهداء

إلى كل من أكنّ له المحبة، التقدير و الإحترام.

كلمة شكر

أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الإمتنان إلى أستاذي معاشو عمار الذي تفضل بقبول الإشراف على هذا العمل، وما أفادني به من نصائح وتوجيهات.

« Les systèmes économiques qui négligent les facteurs moraux et sentimentaux sont comme des statues de cire : ils ont l'air d'être vivants et pourtant il leur manque la vie de l'être en chair et en os ».

Gandhi, *extrait des Lettres à l'Ashram, traduit par Jean Herbert, éd. Albin Michel, Paris, 1971.*

« On meurt toujours trop tôt - ou trop tard. Et cependant la vie est là, terminée [...]. Tu n'es rien d'autre que ta vie »

Jean Paul Sartre, *Huis clos, éd. Gallimard, Paris, 2000, p.90.*

بسم الله الرحمن الرحيم

قائمة المختصرات الإصطلاحية :

الوسيط في ع.ب: .....الوسيط في عمليات البورصة.

الصندوق م.ت :.....الصندوق المشترك للتوظيف.

ج. ر. : .....الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

د.تا: .....دون تاريخ.

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

شركة ت.ب.ق.م: .....شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

شركة إ.ر.م.م :.....شركة الإستثمار ذات رأس مال متغير.

ص : ..... الصفحة.

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

Liste des principales abréviations :

AEDBF : …… Association Européenne pour le Droit Bancaire et Financier.
AL : …… Alinéa.
AMF : …… Autorité des Marchés Financiers.
Art. : ……..…….Article.
Bull. : ……..…. Bulletin.
Bull. COB : …… Bulletin mensuel de la C.O.B.
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. Com : ……..… Code de commerce.
C.M.F : ……. . Le Conseil des Marchés Financiers.
C.O.B : ……... La Commission des Opérations de Bourse.
Coll.: ……..... Collection.
C.O.S.O.B : … …… La commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse.
C. Mon. Fin : ……..... Code monétaire et Financier.
C.R.E.A.D : ……Centre de Recherche en Economie Appliquée pour le Développement.
D. : …… Recueil Dalloz.
D.E.A : ……..……Diplôme d'Etudes Approfondies.
Doc. : ……..…… Doctrine.
D.P.C.I :…….. …… Droit et Pratique du Commerce International (International trade law and practice).
Dr. et patrimoine : ……. Droit et patrmoine.
Dr. sociétés : …… Droit des sociétés.
ED : ……..…… Edition.
Fasc. : ……...… Fascicule.
Ibid: …… Même référence ; dans le même Ouvrage.
J- Cl. Banque – Crédit - Bourse : ……...Juris-Classeur Encyclopédie Banque –Crédit – Bourse.
J- Cl. Com : ……..……Juris-Classeur commercial.
JCP.G : ……..…… Juris-Classeur Périodique (Semaine juridique) édition Générale.
J.O. : …… Journal Officiel.
Joly - Bourse : …… .Dictionnaire Joly Bourse.
J.O.R.F : …….. Journal Officiel de la République Française.
J.O.R.T : …..…….. Journal Officiel de la République Tunisienne.
L : ……... Loi.
Obs. : ……..…….. Observation.
Op. cit. : ……...Opere citato, dans l'ouvrage précité.
O.P.C.V.M : ……..Organisme de Placement Collectif de Valeurs Mobilières.
OPU : ……..…… Office des Publications Universitaires.
Ord : ……..……..…….. Ordonnance.

P :…….. Page**.**
P.U.F : ……..…….Presses Universitaires de France.
R.A.S.J.E.P : ……..... Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques
R.D.B.B : ……..… Revue de Droit Bancaire et de la Bourse.
R.D.B.F : ……..…… Revue de Droit Bancaire et Financier.
Rep. Com. : …..……. Répertoire de Droit Commercial Dalloz.
Rev. Pén. Dr. Pen : …… …Revue Pénitentiaire et de Droit Pénal.
Rev. Soc : ……..…….…… Revue des sociétés.
R.F.D.Magh : …… Revue Finances et Développement au Maghreb.
R.J.C : …… Revue de la Jurisprudence Commerciale.
R.J.D.A : …… Revue de la Jurisprudence de Droit des affaires.
R.T.D. Com : ……Revue trimestrielle de Droit Commercial.
S.E.C: ……Securities and Exchange Commission.
S.G.B.V : …… Société de Gestion de la Bourse des Valeurs.
T. : ……Tome.
V. : …… ……Voir.
Vol. : ……Volume.

مقدمة:

عرفت البلاد أزمة متعددة الأوجه نتيجة الخيار السياسي والإقتصادي الذي إتبعته الدولة خلال عشريات من أجل تسيير شؤون الوطن. إنّ الركود في التنمية الإقتصادية لبلادنا كان نتيجة مباشرة لتسيير إداري محض للإقتصاد الوطني، وكذلك كان بسبب النقص في الموارد المالية اللازمة لضمان التنمية داخل البلاد.

وأمام هذا الأمر، عملت السلطات العمومية على السعي لإيجاد الحلول الناجعة لحل مشكلة العجز المالي. وهو ما تكرّس من خلال إتخاد جملة من الإصلاحات التي أعادت النظر في طبيعة دور الدولة في الحقل الإقتصادي. هذا التوجه الجديد الذي تمّ تبنيه، يفرض على الدولة أن تكون منظّمة ومراقبة، حيث إنتهت بذلك الفترة التي كانت فيها الدولة هي الوحيدة التي تعتني بجميع الشؤون والمجالات.

دفعت الحالة الإقتصادية التي عرفتها الجزائر في الثمانينات، والتي إتسمت بإنخفاض لمستوى النمو وتدهور الأوضاع الإجتماعية، بالدولة إلى تحمل أعباء التنمية بتجنيد إمكانياتها المالية، الشيء الذي إنعكس على الميزانية العامة لبلادنا بشكل ملحوظ، فالموارد المالية أصبحت غير كافية، بينما تزايدت الحاجات الإنفاقية وأعباء خدمة الدين العمومي.

وتعتبر الموارد المالية إحدى الأدوات الهامة لتنفيذ البرامج والمخططات التنموية، والشرط المسبق للتجسيد المادي للتصورات الإجتماعية والإقتصادية. فالتحدث عن التنمية الإقتصادية في أي بلاد، يدفعنا إلى التطرق إلى الحاجة الماسة لتمويل المؤسسات الإقتصادية، عمومية كانت أو خاصة. فأمام التحولات التي عرفها إقتصادنا الوطني بفعل الإصلاحات العميقة التي طرأت على المنظومة الإقتصادية، أصبح مبدأ الفعالية ومبدأ المنافسة الحرة من بين القواعد المفروضة على نشاط الأعوان الإقتصادية الفاعلة، وعلى الأخص المؤسسات الإقتصادية.

إنّ طريقة تمويل الإستثمارات في الجزائر، تثبت أنها كانت تمثل إحدى وسائل التوجيه الإقتصادي، وكانت مضمونة من طرف الجهاز المصرفي والخزينة العامة[1]. فقد مثلت القروض البنكية ولمدة طويلة، الملجأ الوحيد للمؤسسات الإقتصادية التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتمويل مشاريعها.

وأمام تعدد هذه المشاريع، والحاجة إلى الموارد المالية، أصبحت السلطات العمومية واعية بهذه الصعوبات، فسعت لإيجاد السبل والحلول المناسبة لها. وإعتبرت إنشاء سوق مالية الحل والسبيل للخروج من أزمة نقص الموارد المالية.

---

1 – دادي عدون ناصر، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص 107.

إنّ إنشاء سوق مالية في الجزائر، يدخل ضمن مسار الإصلاحات الإقتصادية المتخذة إبتداءً من سنة 1988، والتي تعبّر عن رغبة السلطات العمومية قصد المرور بالإقتصاد الوطني من إقتصاد المديونية إلى إقتصاد السوق، والذي يقطع الصلّة مع الإقتصاد الموجّه، والذي يسمح بالموازاة مع التمويل البنكي التمويل عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار. هذا التمويل يتم عن طريق السوق المالية، التي يلتقي فيها طلب الرأساميل التي تحتاجها الشركة، الدولة والجماعات المحلية بعرض الرأساميل من طرف المدخرين–المستثمرين[1]. كما أن هذا من شأنه إحداث نوع من التوازن في تمويل المؤسسات، بين التمويل عن طريق القروض البنكية وبين التمويل عن طريق السوق المالية، أي الأموال التي يوفرها الخواص.

و عليه فلا سبيل للخروج من هذه الأزمة إلا بالإعتماد على المبادرة الفردية في إطار السوق المالية، وعلى وجه التحديد سوق البورصة.

وبناءً على ذلك، فإنّ الدعم المالي لجمهور المدخرين يعتبر جد هام لمواجهة تحديات المنافسة التي تمليها منظومة الإقتصاد الحرّ. فالإعتماد على المدخر–المستثمر بما يوفره من رأسا ميل جد معتبرة، من بين السبل و الحلول المتاحة للخروج وحلّ مشكلة نقص الموارد المالية اللازمة لتمويل المؤسسات الجزائرية و مختلف مشاريعها. و تعتبر السوق المالية إطارا ملائما لذلك، وعليه يقع على عاتق المشرع الجزائري تكريس هذا الإطار و خصوصا حمايته.

ولقد أعتبرت مؤسسة البورصة، بالنظر إلى ما حققته من نتائج هامة في بعض البلدان، الإطار الأمثل للإستثمار والنهوض بالسوق المالية على وجه الخصوص والإقتصاد الوطني عموما، إذ أصبحت من بين المقاييس التي يقاس بها تقدم إقتصاد دولة ما، فهي بمثابة "هيكل لتعبئة الإدخار"[2] والتعبئة المكثفة للإدخار، تمكن من تمويل الإستثمارات[3]، ذلك لكون الإدخار، الذي يمثل الفارق

---

1 – DALI Ali Nadjet, "La bourse d'Alger dans ses meubles", Rev. Sonatrach, N° 08, Oct. 1997, p 15.
Et V : ALAYA Hachemi, "Quel système financier pour le développement et la transition ?", R.F.D Magh, N° 18, 1997, p 7.

2 – ADJIMI Adnene, L'épargne en Tunisie, Thèse de doctorat, univ. Panthéon, Assas–Paris II, 1992, p 54 et 196.

3 – إنّ إدخار الخواص والأسر في الجزائر جد معتبر، حيث لاحظنا أهمية الإدخار غير المعبأ سنة 1982، عندما قرّرت الدولة سحب ورقة 500 دج من التعامل، فكان الأفراد يتوجهون لنقاط التحويل بكميات كبيرة جدا، فالإدخار غير المعبأ آنذاك يتراوح من 66% إلى 93% من الإدخار الخام للأسر.
أنظر: بساعد علي، المالية العامة، المعهد الوطني للمحاسبة، الدراسات العليا في المالية، 1992، ص 34.
وفي سنة 1998، عند طرح سوناطراك لسندات القرض، لاحظنا أنه تمّ الإكتتاب وتعبئة، بعد 15 يوما من الإصدار وهو زمن قياسي، مبلغ 12.057 مليار دينار أي ما يقارب جمع 220 مليون دولار. --

بين عائدات الفرد ونفقاته، عبارة عن مفاضلة يجديها الفرد بين إستهلاك كل دخله أو تخصيص جزء منه للإدخار.

حيث يظهر أن الأفراد أو الخواص يتجهون ويلجأ ون أكثر إلى الإدخار، فهناك عدة أسباب يمكن أن تبرر الميل لعملية الإدخار في مجتمعنا.

فمن جهة، فإن الفرد يولي رغبة أو حاجة ماسة إلى الأمان والوقاية تجاه غد أو مستقبل غير مؤكد (البطالة مثلا)؛ الشيء الذي يدفعه إلى تحويل أو نقل جزء من ماله في مرحلة من حياته لمرحلة أخرى منها ترقبا لمرحلة صعبة يمكن أن تواجهه. ومن جهة أخرى، فإن الفرد يريد تحقيق الربح السريع والسهل الشيء الذي توفره مختلف التوظيفات المقترحة له[1]. وأخيرا فإن الفرد له رغبة ماسة في جمع أموال من أجل شراء أموال عقارية دائمة مثل شراء مسكن، من أجل الحصول على مكانة إجتماعية[2].

فإن كان المدخر لم يكن إلى يومنا موضوع أي تعريف قانوني، إلا أنه يمكن تعريفه من الناحية الإقتصادية على أنه: « الشخص الحائز على رأساميل التي يخصّصها لإستعمالات خارجة عن نشاطه المهني أو لتخصصه، رغبة في تحقيق الربح »[3].

= V: BOUKRAMI Sid Ali, "Evaluation et marché financier en Algérie", in : "L'Algérie en mutation : Les instruments juridiques de passage à l'économie de marché", Sous la direction de CHARVIN Robert et GUESMI Ammar, Ed. L'Harmattan, 2001, p 121.

وبلغت نسبة الإدخار في الجزائر سنة 2007 قرابة 57% من الناتج الداخلي الخام، بينما نسبة الإستثمار لم تكن سوى ب 33%، أي ما يمثل نسبة 24% من الإكتناز.

V. BOUZIDI Abdeldjellil et BELAICHA Amine, "un fonds d'investissement d'Etat pour l'Algérie- une alternative au modèle traditionnel des fonds souverains", Le quotidien d'Oran, Jeudi 26-02-2009, N° 4321, p 7.

هذا وصرّح سنة 2007 السيد بسا جمال، رئيس– المدير العام للصندوق الوطني للتوفير والإحتياط – بنك، أن فائض الإدخار الذي سجلته مؤسسته آنذاك كان بمقدار 6 ملايير دولار.

ZENTAR (M), "Un excédent d'épargne de 6 milliards de dollars", EL-WATAN, du Lundi 23-07-2007, N° 5078.

1 – « L'épargne résulte d'une volonté de dépenser moins dans l'immédiat, de gagner davantage dans le futur, ou de faire face à des charges à venir, prévisibles ou aléatoires ».
REFAIT Michel, Epargne et investissement, Coll. que sais-je ? P.U.F, Paris, 1998, p 3.

2 – حول دوافع الإدخار، أنظر:

CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, Le marché financier : Structures et acteurs, 5ème édition, collection banque I.T.B, Paris, 1993, p 7 et 8.
V. aussi : ADJIMI (A), thès. préc, p 54 et ss.

3 – « Un détenteur de capitaux qui affecte ses capitaux à des emplois étrangers à son activité professionnelle ou à sa compétence dans l'espoir d'en tirer profit ».
ARNAUD-VALLÉE Anne , La protection de l'épargnant, Thèse de doctorat, univ-Montpellier I , Faculté de Droit, 2002, p 13. --

فمن خلال هذا التعريف يتضح أن عملية الإدخار، هو تأجيل عملية الإستهلاك إلى المستقبل، فالفرد يكوّن إحتياطاته لمواجهة الإحتياجات التي تطرأ في المستقبل. فالفرد يضع جانبا جزء من مداخيله التي لا يجد حاجة حالة لإنفاقها، وذلك لإستعمالها مستقبلا. لكن يلاحظ أن المدخر يقوم بعملية الإدخار لغرض تحقيق وجلب أرباح، التي تتجسد في عملية التوظيف، سواءً من خلال إيداعها في بنوك أو إستثمارها مثلا بعقد وكالة لتسيير حافظته مع وسيط مالي[1].

إن موضوع دراستنا هو حماية المدخر الذي يوظّف أمواله تجاه السوق التي يعد متدخلا ومتعاملا فيها، وتجاه المهنيين الذي يتعامل معهم. فالإدخار المنتج هو ذلك الإدخار المعبأ من أجل خلق أرباح. وعلى ذلك فإنّ الإدخار المنتج هو ذلك الإدخار الموظّف والذي يختلف عن الإكتناز، وهو الإدخار غير المنتج[2].

وعلى ذلك فإنّ عملية الإدخار بالنسبة للشخص حسب الأستاذة ARNAUD VALLÉE (A) « وسيلة لتثمير ماله، و ضمان تثمين ومردودية رأسمال »[3]. وبذلك فإن الغرض الذي يصبو إليه المدخر من خلال توظيفه لإدخاره سواءً عن طريق الإيداع أو إستثماره في قيم منقولة، هو بهدف جلب وتحقيق أرباح.

إنّ الإستثمار في القيم المنقولة يعتبر أحد الأشكال التي تجسّد عملية التوظيف. وعلى ذلك فإنّ الإكتتاب أو شراء القيم المنقولة يشكّل إستثمارا يقوم به المدخر.

إنّ المشرع الجزائري، مثل نظرائه من الدول الأجنبية، لم يقم بتعريف القيم المنقولة، ولقد حاول الفقه إعطاء تعريف لها. فعرّفت القيم المنقولة على أنها: « سندات قابلة للتداول أو يمكن أن تسعّر

=كما يعرّف الإدخار أيضًا على أنه:

« L'ensemble des sommes mises en réserve ou employées à créer du capital ».
FRANÇOIS Bénédicte, L'appel public à l'épargne, critère de distinction de sociétés de capitaux, Thése de doctorat, univ. Panthéon Assas, Paris II, 2003, p 10.

1 – ADJIMI (A), thés . préc, p 53.

2 – يقول REFAIT (M) :

« L'épargne provient des revenus non consommés en dépenses courantes. A un moment donné, elle est le cumul de ces excédents. Mais elle est placée de manière à rapporter d'autres revenus (Placements financiers, monétaires, immobiliers) ».
REFAIT (M), op.cit, p 7.

ويقول كذلك SAY (J-B) في هذا الصدد على أنه:

« Il est bien essentiel qu'on remarque que, de manière ou d'autre, soit qu'on dépense improductivement une épargne, soit qu'on la dépense productivement… ».
SAY Jean-Baptiste, Traité d'économie politique, T. 1, Edition ENAG, Reghaïa, 1990,p 135.

3 – « C'est un moyen des faire fructifier son argent, d'assurer la valorisation et le rendement d'un capital ».
ARNAUD-VALLÉE (A), thés .préc, p 15.

في البورصة، تصدرها الأشخاص الإعتبارية العامة أو الخاصة، وتخوّل لحامليها حقوق مماثلة، سواءً حق المساهم في شركة الأموال أو حق مديونية »[1]. وتعتبر الأسهم أهم الأوراق المالية، فالشركة تعتمد عليها في تأسيسها ووجودها. والأسهم هي وثائق قابلة للتداول تكون إسمية أو لحاملها، و يمكن أن تكتسي إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب[2]. و للسهم معنى مزدوج، إذ أنه يقصد به النصيب الذي يشترك به المساهم في رأس مال الشركة والذي يمثل حق المساهم في شركة الأموال، ويخوّله ممارسة الحقوق الناتجة عن هذا الحق. وهو ذلك الصك المثبت للحق، بحيث أن حيازة هذا الصك تعتبر ضرورية لممارسة هذا الحق[3]. وقد عرّفت المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري السهم على أنه: « سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها »، وهو بذلك يمثل نصيب الشريك في الشركة سواءً كان نصيبا نقديا أو عينيا. أما بالنسبة لأنواع الأسهم، فهي متعددة: فنجد الأسهم الإسمية وتقابلها الأسهم للحامل[4]، أيضا الأسهم النقدية وتقابلها الأسهم العينية[5]، أخيرا أسهم رأس المال وتقابلها أسهم التمتع. أما النوع الثاني الذي يلي الأسهم في الأهمية هي السندات (Obligations)، وتعتبر قيما منقولة قابلة للتداول وتمثل حق مديونية، وقد تكون هذه السندات إما إسمية أو للحامل. إنّ هذا النوع من القيم المنقولة يمكّن المصدرين لها من الحصول على مدخرات هامة من أشخاص ليست لهم إلا صفة الدائن و لا يخشى منهم التدخل في شؤون الشركة. أما بالنسبة للمكتتب فيها، فهذه الطريقة تمكنه من الحصول على أرباح دون أن يتحمل أية خسارة قد يتعرض لها المصدر، منها سندات القرض التي تصدرها الدولة والأشخاص المعنوية الأخرى للجمهور للإكتتاب فيها، وغالبا ما تكون مضمونة من طرف الدولة[6]. وتصدر مثل هذه السندات في وقت الأزمات أو من أجل تمويل العجز الذي يطرأ على الميزانية[7]. وتقبل سندات القرض التي تصدرها الدولة الجزائرية أو الجماعات

---

1 – LE GALL Jean-Pierre, Droit commercial (Les groupements commerciaux et G.I.E, Bourses de valeurs), 13ème édition, Dalloz, Paris, 1993, p 218.

2 – المادة 715 مكرر 37 من الأمر رقم 75–59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 يتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2006.

3 – ناصف إلياس، الكامل في قانون التجارة – الشركات التجارية، جزء 2، منشورات البحر المتوسط ومنشورات حويدات، بيروت، 1982، ص 232.

4 – أنظر: شمعون شمعون، البورصة، دار هومه، الجزائر، 1999، ص 22.

5 – المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري، مرجع سابق.

6 – V. CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 235.

7 – أنظر: عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، الجزء 1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 104.
Et Voir: KOBTAN Mohammed, Le trésor public, O.P.U, Alger, 1993, p 87 et ss.

المحلية بقوة القانون في التسعيرة الرسمية للبورصة[1] بحكم القانون دون الحاجة إلى موافقة هيئة السوق إن طلب مصدرها ذلك. أما سندات القرض التي يصدرها أشخاص معنويون آخرون وتضمنها الدولة أو جماعة محلية، فإنها تقبل بقوة القانون إذا طلب مصدرها أو ضامنها ذلك.
لكن هذه القيم المقولة الموجودة على الساحة المالية أصبحت غير كافية للقيام بكل المعاملات التي تتطلبها السوق المالية. لذلك سعى المشرع الجزائري إلى إثراء هذه السوق، وذلك بإحداث قيم منقولة جديدة لتوظيف الإدخار، وذلك بصدور المرسوم التشريعي رقم 93-08[2]، وتتمثل في : سندات المساهمة، شهادات الإستثمار، سندات الإستحقاق التي تخوّل حق مديونية لحاملها على الشركة المصدرة لها، بالإضافة إلى ذلك هناك سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الإستحقاق ذات قسميات إكتتاب بالأسهم[3].

ومن خلال كل ذلك، فإننا نلاحظ أن القيم المنقولة تشكل من الناحية الفردية إستثمارا للشخص الذي يكتتب فيها أو يشتريها. فعندما يقوم المدخر بإستثمار "جزء من دخله غير المخصص أو غير الموجه للإستهلاك الحالي"[4]، فإنه يستهدف خلق رأسمال وتحقيق قيمة مضافة، أي أن المدخر يهدف الحصول على منفعة أو ربح في المستقبل. وعلى ذلك فإن الإستثمار في القيم المنقولة يجلب لصاحبه دخلا إضافيا[5].

---

1 – السعر الرسمي لبورصة الجزائر هو سوق وحيد يتضمن سوقا لسندات رأس المال وسندات الديون.
أنظر: المادة 77 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج.ر عدد: 87لـــ 29-12- 1997، معدل بالنظام رقم 03-01 المؤرخ 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر عدد :73 لـــ 30 -11- 2003.

2 – المرسوم التشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 أفريل 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، ج.ر عدد: 27 لـــ 27 -04- 1993.

3 – أنظر المواد: 715 مكرر 61 و ما يليها، و مكرر 74 ومكرر 76، المواد 715 مكرر 81 وما يليها، ومكرر 114 ومكرر 115 من القانون التجاري، المرجع السابق.

4 – « L'épargne est la partie des revenus qui n'est pas consommée immédiatement et qui peut être affectée à des charges futures. Elle est constituée par l'excèdent des ressources sur les dépenses : "Les économies" ».
REFAIT (M), op.cit, p 3.

5 – يعرّف الأستاذ(PRADEL (P-M الإستثمار على أنه:
« L'opération, due généralement à l'intervention active d'un agent humain, qui a pour objectif de créer un capital, c'est-à-dire un bien durable procurant des satisfactions différées ».
ويضيف على أنه: « L'investissement est une transformation d'épargne en capital »
PRADEL Pierre- Marie, L'épargne et l'investissement, 3ème édition, P.U.F, Paris 1965, p 8 et 23.
--

أما من الناحية الجماعية، فإن القيم المنقولة تضمن أداء وظيفة تمويل الإقتصاد[1]، فإصدار القيم المنقولة للإكتتاب فيها من طرف جمهور واسع من المدخرين، يسمح للدولة وشركات الأسهم جمع الرأساميل اللازمة لتسييرها وإلى تمويل الإستثمارات المزمع إنجازها[2].

إن القيم المنقولة تجسد إذن إستثمارا للإدخار وتجلبه أو تعبؤه تجاه كيانات لها حاجة للتمويل. وعلى ذلك فإنّ الإدخار المستثمر في القيم المنقولة يشكل عملية إستثمار بالنسبة للمدخر، ووسيلة لتمويل الإقتصاد.

فالأهمية التي يحظى بها الإدخار المستثمر في القيم المنقولة لها بعد هام، فلذلك فإنّ حمايته تبدو ضرورية لصالح الإقتصاد الوطني، ومهمة شدّت إهتمام الدولة لتحقيق الصالح العام.

إنّ المدخر الذي يستثمر أمواله في قيم منقولة، هو ذلك الشخص غير المهني وغير المتمرس[3] الذي توجب حمايته. هذه الحماية تستوجب إتخاد جميع التدابير اللازمة وتكريس الضمانات اللائقة من أجل تأمين المدخر من المخاطر غير التجارية التي يمكن أن تمس إستثماره في القيم المنقولة.

فالمخاطر المرتبطة بالإستثمار في القيم المنقولة عديدة. فعملية الإستثمار التي يقوم بها المدخر تخلق علاقة بينه كحامل لقيم منقولة مع الشركة المصدرة لها. فمن الناحية القانونية، فإن القيم المنقولة تعطي لحاملها وتخوّله حقوقا، سواءً حق المساهم، أو حق مديونية تجاه الهيئة المصدرة. فغرض المدخر الذي يستثمر أمواله هو تحقيق قيمة مضافة، أو على الأقل الحفاظ وصون قيمة الإدخار المستثمر. حيث يمكن أن يتعرض المدخر إلى الحرمان من حقوقه المخوّلة قانونا، والتي تعتبر من وسائل رقابة المساهم في شركة المساهمة، كما يمكن أن يكون ضحية التسيير غير المسؤول وغير العقلاني الذي قد يقوم به المكلف بالإدارة، والذي يعرض للخطر الأموال المستثمرة والإنتقاص من

=ويقول REFAIT (M) أيضا أنه:

« Investir consiste à acquérir un bien, matériel ou non, pour accroître le rendement et les revenus, en plaçant judicieusement la trésorerie disponible ».
REFAIT (M), op.cit, p 4 et 5.

1 – تقول MÉADEL (J) أنه:

« Les marchés financiers servent le système économique, et plus particulièrement la croissance, partant, l'intérêt générale économique ».
MÉADEL Juliette, Les marchés financiers et l'ordre public, Thése de doctorat, univ. Paris II, Panthéon Assas, 2002, p 18.

2 – REFAIT (M), op.cit, p 5 et 6.

3 – « L'épargnent est celui qui accomplit des actes de l'épargne de manière non – professionnel et inexpérimentée ».
ARNAUD – VALLÉE (A), thés .préc, p 17.

قيمتها. كما يمكن للهيئة المصدرة أن تخرق مبدأ المساواة في الإستفادة من الإعلام وأيضا المساواة في المعاملة، وبذلك تعرض للخطر حقوق المدخر و مصالحه. زد على ذلك، يمكن أن يتعرض المدخر بإعتباره متدخلا في السوق إلى عدة مخاطر مرتبطة بالوساطة المالية، وذلك عندما يتعامل مع وسطاء لا تتوفر فيهم شروط الملاءة والخبرة، أو الذين لا يمتثلون للقواعد المهنية المطبقة عليهم. كما يمكن أن يتعرض إلى أضرار مرتبطة بعمليات البورصة التي تجري خرقا للقواعد الموضوعة حيّز التطبيق والتي من شأنها ضمان المساواة بين المستثمرين في السوق.

ومن خلال كل ذلك يبدو جليا أن المدخر هو ذلك الشخص الضعيف الذي يستوجب حمايته، مثل ما نحمي المستهلك أو العامل. فضعف مركز المدخر يظهر جليا في عدم التوازن في العلاقات التعاقدية التي تربطه بالمهني الذي يتعامل معه، لكن أيضا بعدم درايته الكافية بأصول السوق.

فأمام ضعف مركز المدخر على النحو الذي بيّناه، هناك عدة إعتبارات تبرّر حمايته. فيمكن ذكر الإعتبارات الخاصة بالأخلاق والعدالة. فإنّه لا يجوز إستغلال عدم خبرته لإبرام عقد يمس بمصالحه. كما أن حماية الإدخار له تأثير بما يعود من فائدة للهيئات المصدرة، حيث أنه إذا شكّك المدخر في نزاهة السوق وفقد ثقته، فإنّه يتردّد في عملية الإستثمار، وبذلك لا تجد الهيئات المصدرة الأموال اللازمة لتحقيق مشاريعها أو تطويرها[1].

ومن خلال كل ذلك، تجدر الإشارة إلى أنه إذا كان المدخر يبحث عن تحقيق الربح، إلا أنه يبحث قبل كل شيء عن الأمان، أي يبحث على ضمان أمن إستثماره الذي يتجسد في التوظيف في القيم المنقولة.

ويبدو مهما إفادة المدخر بحماية **خاصة** للإستثمار الذي يعهد به سواءً بالإكتتاب أو بشراء القيم المنقولة.

فحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة يمر عبر حماية المدخر من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها إستثماره في القيم المنقولة.

و عليه فإنّ حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة تتمثل في: « جملة التدابير المتخذة، التي من شأنها تسهيل عملية الإستثمار في القيم المنقولة »[2]. وبإعتبار أن عملية الإستثمار في القيم المنقولة

---

1 – حول دواعي ومبررات حماية المدخر، أنظر:

ARNAUD-VALLÉE, thès .préc, p 5 et 6.

2 – « La protection de l'épargne – valeurs se présente comme l'ensemble des mesures de nature à favoriser l'investissement de l'épargne en valeurs mobilières ».

AMMAR Héla, La protection institutionnelle de l'épargne investie au valeurs mobilières: L'exemple de la Tunisie, Thèse de doctorat, univ. des Sc. Sociales, Toulouse I, 2004-2005, p8.

غير منفصلة عن السوق المالية، فإنّ حمايته يكون عبر مسار موضوعي تتظافر فيه الجهود التي ترمي إلى رقيّ وتطوير السوق المالية.

ومن خلال كل ذلك، تبدو لنا حتمية تكريس حماية خاصة وملائمة لهذه الفئة، وذلك لعدة إعتبارات. فمن جهة يستوجب التكريس الفعلي لمبدأ هام، ألا وهو وجوب ضمان المساواة بين مختلف المتدخلين في السوق المالية، ومن جهة أخرى نجد أن أحكام قانون الإستهلاك غير كافية لوحدها لتحقيق الحماية المرجوة. حيث لا يتردّد الفقه في فرنسا على إعتبار المدخر في السوق المالية مستهلكا[1] لإمكان إفادته من الحماية المقرّرة.فالمستهلك حسب النصوص القانونية هو: « كل شخص طبيعي أو معنوي يقتني سلعا قدمت للبيع أو يستفيد من خدمات عرضت ومجردة من كل طابع مهني »[2]. فهو إذن من الناحية الواقعية شخص ضعيف تجاه أو أمام المهنيين[3].

فإن كان يمكن للمدخر أن يستفيد من أحكام قانون الإستهلاك بصفته شخص غير مهني مثلا فيما يتعلق بالشروط التعسفية، إلا أنها غير كافية لإفادته بجميع الضمانات اللائقة، بالنظر أن المدخر هو شخص يقوم بتوظيف أي بإستثمار أمواله مقابل عائد معين وغرضه تحقيق أرباح، وهو ما يختلف تماما عن عملية الإستهلاك[4]. كما لا يمكن إفادة المدخر بحماية قانونية ضد كل المخاطر، لأن

---

1 – V. FRANÇOIS (B), thès .préc, p 25.

V. aussi : DE VAUPLANE Hubert et BORNET Jean-Pierre, Droit des marchés financiers, 3ème édition, Litec, Paris, 2001, p 129.

Et BÉZARD Pierre, "Connaissance d'actionnariat", R.J-C, Nov. 1990, N° spécial: La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, p 17.

2 – المادة 3 من القانون رقم 04-02 مؤرخ في 23 جوان 2004، يحدد القواعد المطبقة على الممارسات التجارية،المعدل و المتمم، ج.ر عدد: 41، لـــ27 -06-2004. وكان النص بالفرنسية أكثر وضوحا ودلالة.

« Toute personne physique au moral qui acquiert ou utilise, à des fins **excluant tout caractère professionnel**, des biens ou des services, mis en vente ou offerts ».

3 – تقول MÉADEL (J) أنه:

« La notion d'épargnant non professionnel est comparable à celle du consommateur Si l'on considère que le consommateur est la partie faible quand le professionnel est la partie forte ».
MÉADEL (J), thès .préc, p 193.

4 – تقول ARNAUD-VALLÉE (A):

« La consommation forme le dernier stade du processus économique… La consommation achève la processus économique. Or, l'épargne n'achève certainement pas le processus économique, car il se situe, d'une part, en amont de la production, et d'autre part, en amont de la consommation ».
ARNAUD- VALLÉE (A), thès .préc, p 10.

وهو الشيء الذي يدعمه نص المادة 3 من القانون رقم 09-03 التي تعرّف المستهلك على أنه: « كل شخص طبيعي أو معنوي **يقتني بمقابل أو مجانا، سلعة أو خدمة موجهة للإستعمال النهائي** من أجل تلبية حاجته الشخصية أو تلبية حاجة شخص آخر أو حيوان متكفل به ». --

توظيفه يخضع لتقلبات الأسعار في السوق وإلى المخاطر التجارية، عكس المستهلك الذي يجب أن نضمن له سلامة المنتوجات المعروضة للإستهلاك أي غياب كلي لأي خطر. كما أن النتائج التي يتعرض لها المدخر عن توظيف سيئ هي أقل جسامة من تلك التي يتعرض لها المستهلك عند إستهلاكه لمنتوج مضر بالصحة.

كما يمكن البحث عن حماية المدخر في القانون التجاري. حيث نظّم المشرع ووفّر للمدخر وسائل لرقابة ما إستثمره من أموال في شركة المساهمة، تشجيعا له على عدم إكتنازها وإستثمارها في المشاريع الإقتصادية. فقرّر له الوسائل اللازمة من أجل المشاركة في تسيير الشركة وتقرير سياستها العامة عبر الجمعيات المنعقدة.

فإن كانت الحماية المقرّرة في القانون التجاري شيء لا يمكن نفيه بما يكرسه من ضمانات لصالح المدخر الذي يكتسب صفة المساهم، إلا أنه يبقى وحده غير كافٍ لإفادة المدخر بالحماية المرجوة، وحل مشكلة حماية الإدخار. فالمدخر– المستثمر يتدخل في السوق المالية ويجري معاملات فيها سواءً بالبيع أو الشراء، أو أن يعهد أمر تسيير حافظته لمهني لا تتوفر فيه الكفاءة والخبرة اللازمتين، ويعرض إستثماره إلى أخطار.

إنّ حتمية حماية المدخر–المستثمر في القيم المنقولة ساهمت في بروز وبلورة قانون الأسواق المالية أو كما يطلق عليه أيضًا إسم قانون سوق المال. هذا القانون يمكن تعريفه على أنه: « مجموعة القواعد الخاصة ليس بتنظيم فقط العلاقات القانونية بين مختلف المتدخلين في الأسواق المالية، لاسيما تنظيم الوساطة المالية الضرورية لحسن سير هاته الأسواق، وإنما أيضًا وضع في أرض الواقع نمط لتسيير سوق يسمح بضمان سلامة وأمن النظام المالي وفعاليته، خدمة لتمويل الإقتصاد »[1].

= قانون رقم 09–03 مؤرخ في 25 فيفري 2009، يتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش، ج.ر عدد: 15 لـــ 08 –03–2009.

وتقول في ذلك أيضًا DANGLEHANT (C) بأن:

« Il est vrai que cet épargnant est protégé par certaines dispositions du droit de la consommation et qu'il se trouve dans la même situation d'infériorité que le consommateur, vis-à-vis de son contractant. Mais l'épargnant et le consommateur ne peuvent être assimilés au plan juridique, la consommation étant d'une nature économique opposée à l'épargne. L'épargnant ne peut être qu'un consommateur de type particulier ».

DANGLEHANT Catherine, "Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées : L'application du principe de l'équité", Rev. Soc (2), Avr – Juin, 1996, p 230.

1 – PELTIER Frédéric, Marchés financiers et Droit commun, Banque éditeur, Paris, 1997, p 74.

ويقول PARDON (J) في هذا الصدد بأن:

« Sur le plan juridique, le marché est régi par le droit des sociétés, le droit bancaire, ainsi que des règles spécifiques sur l'organisation du marché et la protection des investisseurs : Ce sont ces dernières règles que l'on appelle généralement "Droit du marché financier" ». --

فيهدف هذا القانون إلى ضمان أمن السوق المالية عبر ضمان أمن وسلامة المعاملات، وخصوصا حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إذا كان قانون الأسواق المالية من شأنه إيجاد الحلول اللازمة لمسألة حماية الإدخار[1]، ويتدخل القضاء في حالة خرق وعدم إحترام قواعده لضمان التكريس الفعلي للقانون وتسليط الجزاء عند مخالفته، إلا أن حماية هذا القانون وحده، وإن كانت لازمة وضرورية، تبقى غير كافية لوحدها لضمان الحماية المرجوة، الشيء نفسه نجده أيضًا في صدد الحماية القضائية.

وإنّه من الضروري أن نبيّن أيضًا ونؤكد بأن حماية الإدخار تتوقف على الوضع حيّز التطبيق لقواعد قانونية تتعلق بأصول وقواعد تقنية[2]، أي قواعد قانونية خاصة بالجانب المالي والبورصي، وقد يكون ليس من السهل على المحاكم فهمها بسهولة نظرا لدقتها وتقنيتها. و بالنتيجة فإنّه كان من الضروري إيجاد حماية مكملة لتفادي المساوئ أو العراقيل المرتبطة بأنماط الحماية المكرسة السالفة الذكر.

وأمام هاته الحتمية سعى المشرع أيضًا إلى تقرير حماية مؤسساتية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة عبر إنشاء مؤسسة متخصصة في المجال البورصي والمالي وهي "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"[3]، ومنح لها الشخصية المعنوية والإستقلالية، وحدّد بدقة مهامها، والتي

= PARDON Jean, "Les intervenants sur les marchés", Banque et Droit hors série, N° spécial, 1992, p 11.

1 – يقول الأستاذ PELTIER (F):

« Le Droit des marchés financiers est sur bien des points à l'avant-garde, il est un "Droit éclaireur". C'est en ce sens que l'on peut considérer que le droit des marchés financiers est l'un des stimulants de l'évolution du Droit commun ».

PELTIER (F), op.cit, p 221.

ويقول أيضًا:

« En effet, le développement des marchés financiers a déplacé le centre de gravité de la protection de l'épargne du droit des sociétés vers le droit des marchés financiers ».

PELTIER Frédéric, "Appel public à l'épargne", J.CL. Banque – crédit – Bource, Fasc. 1610, 2000, p 2.

2 – « La surveillance du marché dépend en effet de la mise en application des règles de droit privé et de motifs qui relèvent de la technique financière ».

RAYNAL Alfred, La C.O.B et le marché des valeurs mobilières, Thèse de doctorat, univ. des Sc. Sociales, Toulouse I, 1990, p 7.

3 – إنّ خيار إتخاد حماية مؤسساتية على غرار بعض التشريعات الأجنبية، كان بسبب الإهتمام أو الإنشغال بتطوير السوق المالية وحتمية حماية المدخر-المستثمر. وفي هذا الصدد تقول AMMAR (H):

« L'option pour une protection institutionnelle de l'épargne – valeurs s'inscrit dans une "logique de contagion". Le souci de développement du marché financier et la nécessité de protection de l'épargnant ont conduit, dans la plupart des pays industrialisés, à la création de diverses institutions spécialisées, nées sur le modèle de la securities and exchange commission américaine ».

Ammar (H), thés .préc, p 16. --

تمحورت أساسا في "حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة" و"السهر على السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها". وتعتبر هاتين المهمتين متكاملتين، بإعتبار أن حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة يستوجب ويمر عبر السهر على السير الحسن للسوق.

ومن أجل العمل على تكريس هاته الحماية، خوّل المشرع اللجنة سلطة تنظيم سوق القيم المنقولة عن طريق سن أنظمة، وفي هذا المقام تعتبر "الجهاز التشريعي لسوق بورصة القيم المنقولة" (l'organe législatif). ليس هذا فقط، فقد خوّلها أيضًا سلطة الرقابة والمراقبة من أجل إحترام التنظيم الساري المفعول، وتعتبر بذلك اللجنة "سلطة السوق" (l'autorité du marché).

فعمل اللجنة جدّ معتبر، ما دام أنها تقوم بتكملة أحكام القانون عن طريق سن أنظمة ترى أنها ملائمة ولازمة لتقوية وتعزيز الحماية. وتقوم أيضًا بإرساء التدابير اللازمة من أجل فرض الإحترام والإمتثال للأحكام القانونية.

وإنّ كان عمل اللجنة لا يتعدى كي يحل محل السلطات القضائية في توقيع الجزاء، كما سيتم بيانه في دراستنا، إلا أن عملها مكملا لعمل السلطات القضائية، فهي تمارس سلطاتها بالتعاون مع القضاء، وهو الشيء الذي يقوي ويعزّز الحماية المقررة للإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

وبناءً على ما سبق قوله، وأمام المخاطر التي يمكن أن تواجه المدخر–المستثمر، فإنّه يبدو ضروريا وضع حيّز التطبيق تدابير من شأنها تكريس حماية خاصة للمدخر–المستثمر في القيم المنقولة. ويقع على عاتق المشرع تكريس ذلك وتنظيم إطار ملائم للإستثمار وحمايته.

إنّ هدف النصوص القانونية الصادرة من أجل تأسيس وبناء سوق مالية جزائرية على غرار الأسواق والساحات المالية الأجنبية المتطورة، تظهر لنا الإرادة الحقيقية والسياسة المنتهجة من أجل جلب رأساميل المدخرين، هذه السياسة يجب أن تضمن سلامة العمليات المنجزة من طرف المدخرين–المستثمرين.

وبناءً على ذلك فإنّ مسعى وعمل السلطات العمومية، والمكرّسة من قبل المشرع الجزائري يجب أن تبقى مبنية ومركزة على إنشغال يتمثل في حماية المدخر وتشجيع الإدخار لتوظيفه في مشاريع إنتاجية تعود بالنفع على الإقتصاد الوطني[1].

=ويقول RAYNAL (A) أيضًا:

« L'emprunt des motifs au système américain est évident avec une finalité comparable : animer le marché boursier en l'assainissant pour amener le plus grand nombre d'épargnants à s'y intéresser… C'est sur ces motifs qu'a été crée la commission des opérations du bourse, motifs en partie calqués sur les considérants qui avaient poussé les Etats-Unis d'Amérique à créer une commission -appelée : "Securities Exchange Commission" à la fin de la grande crise de 1929 ».
RAYNAL (A), thès .préc, p 8.

1 – وفي هذا الصدد يقول(Say (J-B: --

وفي هذا الإتجاه سعى المشرع الجزائري سنة 1993[1] إلى إنشاء سوق مالية منظّمة آمنة و حاملة لضمانات[2]، سواءً من حيث تنظيم سير السوق والمعاملات أو أيضًا من حيث الرقابة والمراقبة عليها، بالصورة التي عليها الأسواق المالية المتطورة[3] والتي تعتبر كمحرك ووسيلة لتعبئة الإدخار.

هذا التدخل تمّ تعزيزه سنة 2003 بصدور قانون يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10[4]، والذي سنّ وكرّس وسائل قانونية جديدة لصالح ومن أجل حماية السوق المالية، ونقصد هنا بالخصوص تجريم بعض الممارسات التي من شأنها المساس بسلامة المعاملات في السوق والتي لم يتضمنها المرسوم التشريعي رقم 93-10.

=« Il y'a beaucoup de capitaux oisifs dans les pays ou les mœurs obligent à mettre beaucoup d'argent en meubles, en habits, en ornements… ; car le riche qui place cent mille francs en dorures, en vaisselles, en un mobilier immense, ne peut plus placer à intérêt cette somme, qui, dés lors, n'entretient aucune industrie. La nation perd le revenu annuel de ce capital, et le profit annuel de l'industrie que ce capital aurait animée ».
SAY (J-B), op. cit, p 148.

1 – مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 2003، يتعلق ببورصة القيم المنقولة،معدل و متمم، ج.ر عدد : 34 لـــ 23 -05-1993.

2 – عن تعريف السوق المنظّمة (marché réglementé) يرى الأستاذ SOULEY (A) أنه:

« Une organisation d'échanges, mise en place obligatoirement dans le cadre étroit d'une réglementation qui, en tant que loi des parties, détermine l'ensemble des clauses relatives aux opérations qui y ont lieu, exception faite généralement du prix, de la quantité et de l'époque d'exécution ».
SOULEY Amadou, "Bourses d'hier et de demain" in mélanges A.E.D.B.F, Banque Editeur, Paris, 1997, p 25.

وترى الأستاذة ARNAUD – VALLÉE (A) أن الأسواق المنظمة تستوجب أيضا الرقابة عليها:

« Mais la réglementation du marché ne suffit pas à qualifier un marché de marché réglementé, encore faut-il que son respect soit assuré par une autorité de marché. Le marché réglementé traduit l'existence d'une "Police de marché"… Ce qui caractérise un marché réglementé ce n'est pas uniquement sa réglementation, mais encore la contrainte… Ainsi, la notion de marchés financiers réglementés, sous entend encore, la présence d'autorité de tutelle, en général investie d'une mission de service public, dont le but est d'assurer par le respect de la réglementation, le bon fonctionnement du marché et la protection de l'épargnant ».
ARNAUD – VALLÉE (A), thès .préc, p 61 et 62.

3 – تعود نشأة البورصة في الجزائر إلى سنة 1991 بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر عدد :26 لـــ 01-06 -1991.

للمزيد من التفاصيل أنظر: آيت مولود فاتح، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة في القانون الجزائري،مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2001، ص 5.

4 – قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر عدد: 11 لـــ 19-02-2003 (الإستدراك ج.ر عدد: 32 لـــ 07-05 -2003).

إنّ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم أتى بتنظيم، ونصّ على التدابير اللازمة لكل سوق مالية، والتي تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية في السوق. كما تهدف أيضًا إلى وضع الثقة وزرعها في نفوس المدخرين-المستثمرين، حيث أن هؤلاء يوّدون ضمانات خاصة، والمتعلقة بالرقابة على السوق والوسطاء، نشر معلومات موثوق منها ومستمرة، وأخلاق مهنية للوسطاء الذين يتعاملون معهم والذين يضعون الثقة فيهم.

هذا المرسوم حدّد بدقة مهام لجنة ت.ع.ب.م، والتي تمحورت أساسا، كما سبق قوله، في "حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة" و"السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها". ولتحقيق أهدافها، كما سبق ذكره أيضا، منح لها سلطة سن أنظمة متعلقة بالسوق وبالوسطاء. وإلى جانب هذه السلطة التنظيمية، منح المشرع للجنة سلطة الرقابة والمراقبة على العمليات التي تستلزم تدخل الوسطاء. هذه الرقابة جد هامة لأنها تضمن أمن وسلامة السوق والمعاملات، وتعطي للمستثمر الضمانة والدليل على وجود "حارس في السوق".

كما أن المشرع عزّز وضعية المتدخلين الذين يعملون داخل السوق، وذلك عن طريق تنظيم عمليات البورصة أو التنظيم الصارم لأجهزتها.

وإتباعا للهدف نفسه المتمثل في حماية الإدخار وتشجيعه فإنّ السلطات العمومية حاولت جاهدة تنشيط وتفعيل السوق المالية. فلجأت إلى إنشاء هيئات غرضها تسهيل مشاركة وتعامل المدخرين الصغار في السوق المالية (شركات الإستثمار ذات رأس مال متغير، والصناديق المشتركة للتوظيف)[1]، وكذا منح مزايا جبائية للمستثمرين ومصدري القيم المنقولة[2].

---

1 - أمر رقم 96-08 مؤرخ في 10 يناير 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ.ت.ج.ق.م) (ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)، ج.ر عدد: 3 لـ 14 -01-1996.

2 - أنظر: المادة 47 و48 من القانون رقم 97-02 المؤرخ في 31 ديسمبر1997، المتضمن قانون المالية لسنة 1998، ج.ر عدد: 89 لـ 31-12-1997.

- والمادة 52 من القانون رقم 98-12 المؤرخ في 31 ديسمبر 1998، المتضمن قانون المالية لسنة 1999، ج.ر عدد: 98 لـ 31-12-1998-.

- المادة 63 من القانون رقم 02-11 المؤرخ في 24 ديسمبر 2002، المتضمن قانون المالية لسنة 2003، ج.ر عدد: 86 لـ 25-12-2002.

- المادتان 26 و63 من القانون رقم 03-22 المؤرخ في 28 ديسمبر 2003، المتضمن قانون المالية لسنة 2004، ج.ر عدد: 83 لـ29-12-2002.

- المادتان 44 و63 من قانون رقم 05-16، المؤرخ في 31 ديسمبر 2005، المتضمن قانون المالية لسنة 2006، ج.ر عدد :85 لـ 31-12-2005.

وبغية تفعيل وتنشيط السوق المالية أيضا، قام المشرع بتنويع القيم المتداولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 الذي أحدث تغييرا جذريا في النظام القانوني للقيم المنقولة على اعتبارها قابلة للتداول (المادة 715 مكرر 30)[1]. كما تمّ إدخال أشكال جديدة من القيم المنقولة، والذي يرجع لشركة المساهمة دورها الحقيقي في تعبئة وجلب الإدخار[2].

إنّ هذه المساعي تترجم فعلا الرغبة في تعبئة الإدخار وتوجيهه إلى توظيفات داخل السوق المالية.

إنّ السياسة الجديدة للدولة المتمثلة في جلب الإدخار و توجيهه إلى توظيفات داخل السوق المالية، والتي تجسدت في النصوص القانونية، لا يمكن تحقيقها إلا عن طريق تكريس قواعد قانونية قادرة على حماية هذا الإدخار وزرع الثقة في نفوس المدخرين.

إن سعي السلطات العمومية إلى إنشاء سوق مالية منظّمة، تساهم في تهيئة محيط إستثمار جذاب، سواء بالنسبة للمدخرين أو المؤسسات في مسيرة بحثهم عن التمويلات والأرباح. لكن هذه المسيرة التي يمكن وصفها بالطموح الشرعي قد تتعثر نتيجة مخاوف معللة أو ممارسات غير مشروعة. فالسبيل الوحيد هو عمل المشرع على حمايتهم وطمأنتهم وتشجيعهم ونزع هذه المخاوف عنهم، عن طريق تكريس ضمانات من أجل ذلك. لأن سبب تردد أو نفور المدخرين من الإستثمار يرجع إلى عدة نقائص أهمها إنعدام الحماية اللازمة أو عدم كفايتها[3].

وعلى ضوء هذه المعطيات نتساءل حول الضمانات والوسائل القانونية التي كرّسها المشرع لحماية المدخر-المستثمر، ومدى كفايتها ونجاعتها لتحقيق الحماية المفروضة والهدف المرجو ألا وهو تعبئة الإدخار وتوجيهه إلى توظيفات داخل السوق المالية (هذا هو الدور الأساسي للسوق المالية). حيث نجد أن الحل الذي يفرض نفسه على المؤسسات التي تبحث عن تمويل هو إشراك إدخار الخواص.

---

1 – حيث أن قابليتها للتداول لم تعد تخضع لعقد توثيقي، حيث كانت المادة 700 من القانون التجاري تنص أن حوالة أسهم شركات المساهمة يجب أن يتم بتصريح توثيقي.

2 – ZAHI Amar, "Contribution du décret législatif N° 93-08 du 25 Avril 1993, modifiant et complétant le code de commerce de 1975", R.A.S.J.E.P, N° 1, 1995, p 40.

3 – ليس هناك أدنى شك بأن الإستثمار الأمثل للمدخرات الفردية يكون بزجها في مشاريع ذات مردود نفعي. إلا أن المدخر الذي يستثمر مدخراته في القيم المنقولة لا يبحث فقط عن المردودية أو النفع الذي يعود به الإستثمار في القيم المنقولة مقارنة إذا ما تمّ إيداعها في البنوك. كما أن التحفيزات الجبائية، وإمكانية إسترجاع سيولته في أي وقت يشاء، ليس بالعوامل المحددة والحاسمة لتوظيف إدخاره في القيم المنقولة. فالمدخر يبحث عن ضمان أمن إدخاره، حيث يبحث عن التوظيف الذي يشكل أقل خطورة. وفي هذا الصدد يقول REFAIT (M):

« Placer l'épargne exige de la rigueur, de la confiance et de la détermination ».

REFAIT (M), op.cit, p 4.

إن فعالية أي نظام للحماية يقاس بمدى ملاءمة وإمكانية الوسائل المقررة والموضوعة حيّز التطبيق لتفادي ولمواجهة المخاطر التي من أجلها أُستحدثت.

ويمكن إستخلاص هذه الضمانات والوسائل القانونية التي يكرّسها المشرع لفائدة المدخرين-المستثمرين من خلال فحص القواعد القانونية المنظّمة للسوق المالية والحماية المقرّرة لهم بموجبها (الباب الأول)، بالإضافة إلى دراسة الحماية المؤسساتية المقرّرة للإدخار المستثمر في القيم المنقولة (الباب الثاني).

وقد إعتمدنا في موضوع بحثنا هذا، بدراسة قوانين بعض الأسواق المتطورة كالقانون الفرنسي، وقوانين بعض الأسواق البارزة[1] مثل القانون التونسي، وذلك بالإشارة إلى موقفها بشأن بعض الأحكام المتعلقة بحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، وذلك بغية الإسترشاد بأحكامها، والمقارنة فيما بينها وبين أحكام قانوننا في هذا الموضوع.

1 – حول فكرة الأسواق المالية البارزة وخصائصها، أنظر:

DJEBBAR Mahfoud, "Marchés financiers émergents - cas de la bourse de Casablanca", Les cahiers de C.R.E.A.D, N° 41, impressions ANEP, Rouiba, 1997, p 56 et ss.

الباب الأول

حماية الإدخار عبر تنظيم سوق مالية حاملة لضمانات

« إنّ مجموع المدخرات الفردية هي التي تشكل الرأساميل »[1]، ومدخرات البعض هي التي تشكل طرق تمويل البعض الآخر[2]. فإذا أردنا تشجيع الإستثمار في القيم المنقولة وتوجيه المدخرات إلى توظيفات لتمويل المشاريع التي تعمد إليها الهيئات المصدرة، أي جلب أموال المدخرين، فيجب إتخاذ سياسة من شأنها تشجيع مثل هذا الإستثمار الذي يمر لا محالة بضمان سلامة العمليات المنجزة من طرف المدخرين[3]. « فلا يوجد أية عملية توظيف في سوق الإدخار بدون مخاطر »[4]، سواءً كانت مخاطر مرتبطة بالشخص المتعاقد مع المدخر، مثلا غياب شرط الملاءة أو اليسر المالي، وأخلاقيات المهنة والخبرة، أو المخاطر الناتجة أو التي تحدث بسبب الميكانيزمات الخاصة بتسيير السوق غير المنسجمة مع حماية المدخر[5].

فبأية وسيلة يمكن ضمان للمدخر، درجة دنيا من مصداقية و أمانة (fiabilité) الأسواق التي يلتمس منه التعامل فيها؟

فالجواب عن هذا التساؤل لا يكون سوى بإنشاء سوق تتوافر فيها أدنى الضمانات اللائقة، وتجسيد عملية لمراقبة هذه الضمانات وتكريسها، وهي الوضعية التي توفر للمتدخلين عموما، والمدخرين على وجه الخصوص الأمن المرجو. حيث أنه عندما نضمن السير الحسن للسوق المالية، ونضمن وجود على الدوام عرض وطلب السندات في ظروف وشروط مرضية، يسودها الأمن والوضوح، تستطيع السوق المالية بذلك تحقيق وظيفتها في تعبئة الإدخار، وأيضا خدمة الإقتصاد الوطني ورقيّه.

فإذا كان كما سبق لنا وأن قلناه، أن السياسة الجديدة للدولة المتمثلة في جلب وتعبئة الإدخار جاءت لمعالجة مشكلة التمويل، حيث لا سبيل للخروج من مشكلة نقص الموارد اللازمة لتمويل

---

1 − « C'est l'accumulation des épargnes qui forment les capitaux ».
FRANÇOIS (B), thès .préc, p 11.

2 − PELTIER (F), Marchés financiers et Droit commun, op.cit, p 84.

3 – يرى أيضًا الأستاذين CHOINEL (A) و ROUYER (G) على أنه:
« La politique d'épargne n'est qu'une composante de la politique économique. Elle répond à une politique de l'investissement. Réciproquement, la politique de l'investissement doit reposer sur une certaine politique de l'épargne pour ne pas être inflationniste. En d'autres termes, une politique de régulation globale implique de favoriser simultanément et la motivation à investir et la propension à épargner, ce qui implique la mise en œuvre de moyens adaptés à ces deux objectifs parallèles ».
CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 22.

4 − « Il n'y a pas de placement sur un marché de l'épargne sans risque ».
ARNAUD – VALLÉE (A), thès. préc, p 47.

5 − Ibid, p 48.

المشاريع، إلا بالإعتماد على دعم الخواص والمبادرة الفردية، فإنّه يقع على المشرع تكريس وتنظيم إطار ملائم للإستثمار وحمايته.

وعلى ذلك فقد سعى المشرع الجزائري إلى بناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة عبر إنشاء سوق مالية آمنة و حاملة لضمانات.

فتعرّف السوق بصفة عامة على أنها ليست فقط المكان[1]، وإنما « ذلك الإطار القانوني المحدّد الذي يلتقي فيه طلبات المشترون وعروض البائعون حول سلعة أو مال معين »[2]. وعلى ذلك فإنّ السوق التي يلتقي فيها المهنيون والهيئات المصدرة والمدخرون كان موضوع تأطير قانوني متميز، خاص ومنسجم مع متطلبات حماية المدخر.

فالإطار القانوني أو السوق المنظّمة التي عمد المشرع على إنشائها، كان بهدف ضمان نزاهة هذه السوق وشفافيتها، وحماية المستثمرين فيها.

ويقصد بالسوق المالية تلك: « السوق التي يلتقي فيها العرض والطلب على رأساميل طويلة المدى سندها قيما منقولة، والتي تكرّس حقوق حاملي الرأساميل »[3]. فالسوق المالية قد تعرض فيها الورقة المالية على الجمهور لأول مرة بقصد بيعها وتسويقها، ومثل هذه السوق تسمى بـــ"السوق الأولية". و قد تتداول فيها الورقة بعد إصدارها بالبيع و الشراء شأنها شأن أي سلعة أخرى، وتسمى

---

1 – تعرّف DE NAYER (M-C) السوق على أنه:

« Un lieu unique de rencontre de l'offre et de la demande, que l'échange porte sur des produits financiers tels que valeurs mobilières ou contrats à terme financiers ou marchandises ou sur des denrées comestibles ».

DE NAYER Marie – Christine, "L'unicité de prix", Bull – Joly, bourse et produits financiers, mai- juin 1993, p 267.

2 – « Un cadre juridique déterminé (et non seulement un lieu), où se rencontrent les demandes des acheteurs et les offres des vendeurs d'un bien donné ».

ARNAUD – VALLÉE (A), thès. préc, p 49.

3 – PILVERDIER – LATREYTE Josette, Finance d'entreprise, 6ème édition, Economica, Paris, 1994, p 373.

كما يعرّفها الأستاذين CHOINEL (A) و ROUYER (G) على أنها:

« Le marché financier est un marché de valeurs mobilières… Celles-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associé, soit des droits de créancier, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs ».

CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 39.

ويعرّفها ADJIMI (A) على أنها:

« Un circuit pouvant mobiliser les ressources d'épargne disponibles et assurant leur canalisation vers ceux qui sont dans une situation de besoin de financement ».

ADJIMI (A), thès. préc, p 195.

"سوق ثانوية" أو "البورصة"[1]. ويؤدي كل من السوقين دورا هاما في الحياة الإقتصادية[2]، و دور كل منهما يكمل دور الآخر. فالسوق الأولية هي حلقة الإتصال بين الوحدات التي تقوم بالإدخار، والشركات والمشروعات الإنتاجية، فالوحدات التي تقوم بالإدخار (أفراد ومؤسسات) بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات أكثر فائدة وطموحا، والشركات والمشروعات الإنتاجية بحاجة – دائما – إلى مصادر مالية تعينها على الإستمرار في تأدية وظيفتها الإقتصادية. فقيام أي فرد بالإكتتاب في أسهم شركة جديدة، أو في إصدارات جديدة لزيادة رأس مال شركة قائمة، يعني إضافة مصادر تمويلية جديدة. ومن هنا يأتي دور السوق الثانوية، فهي تلعب دورا هاما في توفير السيولة للمستثمرين الذين أشتروا الأوراق المالية من السوق الأولية (سوق الإصدار) وهؤلاء لا يخططون للإحتفاظ بالأسهم التي يملكونها إلى الأبد، وفي الوقت نفسه لا يمكنهم إسترداد قيمتها من الشركة المصدرة قبل إنتهاء مدتها وحلها، فإذا لم توجد السوق الثانوية، ما كان للسوق الأولية أن تؤدي دورها بنجاعة[3] .فالوسيلة الوحيدة – إذن – أمام هذا المستثمر للإنسحاب من الإستثمار في القيم المنقولة هي إقناع مستثمر آخر بالحلول محله، وهذا وإن كان لا يضيف مصادر تمويلية

---

1 – V. JAFFEUX Corryne, Bourse et financement des entreprises, Ed. Dalloz, Paris, 1994, p 24 et ss.

وفي تعريفه للسوق المالية وتقسيماتها يقول PELTIER (F):

« … Sur le marché primaire se rencontrent la demande de capitaux des émetteurs de titres et l'offre de capitaux des investisseurs ou épargnants. Le marché secondaire ne met pas en scène les mêmes acteurs. Les investisseurs et épargnants du marché primaire deviennent sur le marché secondaire des vendeurs en face d'autres investisseurs ou épargnants qui sont acheteurs ».

PELTIER (F), Marchés financiers et Droit commun, op. cit, p 5 et 6.

2 – يقول الأستاذ GRANIER (T) على أنه:

« Le marché des valeurs mobilières ayant notamment pour fonction de permettre aux sociétés de lever des capitaux en vue d'assurer leur financement ».

GRANIER Thierry, "La notion d'appel public à l'épargne", Rev. Soc, 1992, p 692.

ويقول أيضًا PELTIER (F):

« … Les marchés financiers sont le carrefour des intérêts. Pour les épargnants, ils permettrent de placer les sommes d'argent épargnées qui produisent ainsi un revenu. Pour les agents ayant besoins de financement, les marchés financiers constituent le mode de financement le moins onéreux ».

PELTIER (F), Marchés financiers et Droit commun, op. cit, p 84.

3 – يرى الأستاذين CHOINEL (A) و ROUYER (G) أنه:

« Pour être actif, un marché primaire a besoin de s'appuyer sur un marché secondaire efficace ».

CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 41.

ويقول الأستاذ RAYNAL (A) على أن السوق الثانوية أو البورصة:

« Elle est le marché complémentaire et indissociable du marché primaire des émissions de valeurs mobilières ».

RAYNAL (A), thès. préc, p 1.

جديدة، إلا أنه يؤدي لا محالة إلى تسهيل خروج شخص من إستثمار قائم ودخوله إلى إستثمار جديد، ومعنى ذلك أن كمية الأموال المستثمرة لا تنقص، فتأكد المستثمرين من وجود سوق ثانوية مستمرة ومشترين دائمين للأوراق المالية التي بحوزتهم يشجعهم على دخول السوق الأولية ، و عدم التردد في شراء الأوراق المالية منها[1].

إنّ هذا التقسيم والتمييز بين السوق الأولية والسوق الثانوية، يمكن أن يستعمل كركيزة ومنطلق لتحليل ودراسة بعض جوانب النظام القانوني للسوق المالية.

فهدف قانون سوق المال[2] هو حماية الدعوة العلنية للإدخار عندما يتعلق الأمر بالسوق الأولية، بينما هدفه فيما يتعلق بالسوق الثانوية هو إرساء "سعر عادل" وسلامة عمليات التداول أو الصفقات[3]. وهو ما سنقوم بتحليله عبر دراسة تنظيم السوق الأولية أو كما تسمى بسوق الإصدار (الفصل الأول) وتنظيم السوق الثانوية أو البورصة (الفصل الثاني).

---

1 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص 5 و6.

2 – إنّ مصادر هذا القانون متعددة، حيث يقول TEYSSIER (D):

« La régulation des marchés financiers est un mode original d'élaboration de la norme qui leur est applicable… Le processus d'édiction de la norme sur les marchés financiers se distingue de celui de la règle de droit classique cela veut donc dire que doivent intervenir dans ce processus d'autres acteurs que le parlement, le gouvernement et l'administration… règlement général de l'A.M.F, règles de marché, codes de déontologie, recommandations de l'organisation internationale des commissions de valeurs coexistent avec la loi et les décrets d'application. Les sources du droit des marchés financiers apparaissent d'emblée diverses et difficilement compatibles avec l'arrangement hiérarchisé auquel le juriste est habitué ».

TEYSSIER David, La régulation des marchés financiers, Thèse de doctorat, univ. Paris I, Panthéon - Sorbonne, 2008, p 29.

3 – PELTIER (F), Marchés financiers et Droit commun, op.cit, p 6.

الفصل الأول

تنظيم السوق الأولية

إنّ السوق المالية كما سبق قوله، قد تعرض فيه الورقة المالية على الجمهور لأول مرة بقصد بيعها وتسويقها، ومثل هذه السوق تسمى بالسوق الأولية أو سوق الإصدار[1]، وقد تتداول الورقة – بعد إصدارها – بالبيع والشراء، فتسمى السوق الثانوية أو البورصة.

والأسواق الأولية هي عادة أسواق منظّمة، حيث تنظّم السلطات المختصة في الدولة – بقوانين ولوائح – أسلوب إصدار الأوراق المالية، والجهات التي يرخص لها بذلك، وشروط الإصدار، وحقوق وإلتزامات كل من طرفي العملية، أي الجهات المصدرة والمستثمرين والمدخرين الذين يشترون تلك الأوراق. ويصل تنظيم سوق الإصدار إلى أقصى درجاته إذا تمّ إتباع أسلوب الإكتتاب العام أي باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، حيث تحرص السلطات العامة على حماية الإدخار والمحافظة على حقوق المدخرين[2].

إنّ الحاجة الماسة للتمويل تدفعنا إلى دراسة وإعتبار الدعوة العلنية للإدخار، وسيلة تمّ الإعتماد عليها منذ زمن، وتمّ تكريسها قانونا من أجل تجميع وتحصيل الرأساميل[3].

إنّ تنمية الإدخار عن طريق تشجيع الإستثمار في القيم المنقولة، وتوجيه المدخرات لخدمة الإقتصاد الوطني، وتحقيق أهداف السياسة الإقتصادية المسّطرة من طرف الدولة يستوجب تنظيم ومراقبة إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، بما يكفل سلامة المعاملات وتوفير الحماية للمتعاملين.

إنّ السلوكات التعسفية والمغامرة (comportements abusifs et aventureux) لمسيري بعض الشركات في بعض البلدان، التي أدت إلى المساس والإضرار بحقوق المدخرين، هو الشيء الذي أحدث بعض الفضائح المالية (فضائح الغش والإحتيال والعبث بأموال المساهمين) المضرة

---

1 – « Le marché primaire dont la fonction est de drainer des capitaux à long terme pour participer au financement de l'économie nationale est en quelque sorte un marché du "Neuf". Il assure une collecte des ressources longues qui revêt divers aspects ».
CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 41.

2 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، مرجع سابق، ص 3 و4.

3 – FRANÇOIS (B), thès. préc, p 7.

بالمصلحة العامة[1]، أظهرت الضرورة الملحة للدولة من أجل تنظيم أكبر ومراقبة صارمة لطرق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار.

أمام أهمية عملية الدعوة العلنية للإدخار، وكذا خطورتها، أدى بالبعض إلى القول أنها تتصل بالنظام العام الإقتصادي[2]، الذي تمّ تقديمه من طرف الأستاذ FARJAT (G) على أنه: « جملة التدابير المتخذة من طرف السلطات العمومية، من أجل تنظيم العلاقات الإقتصادية »[3].

وفي هذا الصدد فإنّ عمل وجهود الدولة الجزائرية في تحقيق السياسة المتبناة والمتمثلة في جلب وتعبئة الإدخار وتوجيهه إلى عمليات التوظيف، ترجمت بصدور عدة نصوص قانونية تهدف إلى تنشيط السوق بجعلها جذابة سواءً بالنسبة للشركات المصدرة أو بالنسبة للمدخرين. وفي هذا السياق تم إتخاذ عدة ترتيبات ضريبية محفزة، وتمّ خلق أوراق مالية عديدة ومتنوعة، كما تمّ أيضًا تأطير عملية اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، وإخضاع الشركات التي تلجأ إليها إلى نظام قانوني صارم، يفرض عليها العديد من الإلتزامات غير المألوفة[4].

هذا وإن تمّ تكريس فكرة الدعوة العلنية للإدخار في قانوننا سنة 1993، بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 والمرسوم التشريعي رقم 93-10، إلا أنه لم يرد أي تعريف بشأنها، بل ذكرت معايير وقرائن قانونية ينتج عنها الطابع العلني للإدخار، حيث أنه حسب نص المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم فإنّه: « تعد من الشركات التي تلجأ إلى الإدخار العلني، الشركات ذات السندات المقبولة للتداول إبتداء من تاريخ تسجيلها، أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سنداتها مهما كان نوعها، إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء ».

هذا وأتت لجنة ت.ع.ب.م بإضافة معايير أخرى، عن تلك المحددة في القانون، والتي ينتج عنها الطابع العلني للإدخار، الشيء الذي يترتب عنه بعض النتائج الهامة، ما دام أنه يكفي أن يتوافر إحداها لإخضاع الهيئة المصدرة لنظام قانوني صارم وإلى إلتزامات محددة، ما دام أن القانون يميّز بين الحالة التي يتم فيها اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أو عدم اللجوء إليها.

---

1 – « Les pouvoirs publics se sont beaucoup méfiés d'une structure permettant à des aventuriers de drainer l'épargne vers des investissements chimériques ou des escrocs de la piller à leur profit. Les grands scandales financiers des XIX^{e} et XX siècles ont justifié cette attitude ».
BÉZARD Pierre, La société anonyme, ED. Montchrestien (coll. Les guides), Paris, 1986, p 10.

2 – GRANIER (T), art. préc, p 695.

3 – « L'ensemble des mesures prises par les pouvoirs publics ,tendant à organiser les relations économiques ».
FARJAT Gérard, Droit économique, P.U.F (coll. Thémis), Paris, 1982, p 42.

4 – وفي هذا التوجه نفسه تمّ إنشاء لجنة ت.ع.ب.م من أجل الإسهام في السهر على حسن سير السوق كمثيلتها (S.E.C) الأمريكية أو (C.O.B) الفرنسية.

فحسب نص المادة الثانية من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02[1]، فإنّ الطابع العلني للإدخار ينتج من:

- توظيف[2] الأصول المالية بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص، الذي يفترض حدوثه عندما يعني أكثر من 100 شخص[3].

- قبول القيم المنقولة للتداول في بورصة القيم المنقولة.

- اللجوء إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في ع.ب، وإما إلى أساليب الإشهار العادي وإما إلى السعي المصفقي[4].

---

1 - نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02 المؤرخ في 22 يونيو1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، ج.ر عدد: 36 لـــ01-06-1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 04-01 المؤرخ في 08 جويلية 2004، ج.ر عدد: 22 لـــ 27-03-2005.

2 - النص باللغة الفرنسية يستعمل مصطلح (diffusion) والذي يعني نشر، وهو ما يختلف تماما عن عملية التوظيف (placement). فالعبارة الأصّح في هذه الحالة هي « نشر الأصول المالية بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص ».

3 - إنّ هذا المعيار تمّ نقله من القانون الفرنسي.

V. L'arrêt du 06 juillet 1988 portant homologation du règlement de la C.O.B N° 88-04 relatif aux informations à publier par les collectivités faisant appel public à l'épargne (Art. 1). J.O.R.F du 14-07-1988, p 9158.

وقد أثار هذا النص عدة نقاشات في فرنسا، حيث يقول الأستاذ PELTIER (F):

« Sans entrer dans le débat concernant l'excès de pouvoir consistant dans cette interprétation ULTRA LEGEN de la C.O.B, il convient de bien observer que l'apposition de ce critère aux cotés des autres évoqués plus haut n'est pas sans conséquences sur ces derniers… Une telle interprétation donnerait toutefois à un critère sans base législative une force supérieure aux critères définit par le législatif ».

PELTIER Frédéric, "sociétés commerciales et appel public à l'épargne", les petites affiches, 29 Avr. 1992, N° 52, p 22.

ويقول أيضًا في هذا الصدد الأستاذ GRANIER (T):

« … la C.O.B n'était conçue que pour jouer un rôle en droit boursier. Elle a très rapidement dépassé ce cadre et a étendu ses attributions en matière de droit des sociétés par actions faisant appel public à l'épargne ».

GRANIER (T), art. préc, p 701.

4 - إنّ الإلتماس من الجمهور (La sollicitation du public) من أجل القيام بعمليات سندها قيما منقولة أي إقتنائها، يعرّف أنه:

« Tout acte tendant à proposer ou conseiller au public des valeurs mobilières, des contrats à termes ou des produits négociés sur des marchés ».

ARNAUD – VALLÉE (A), thès. préc, p 519.

فالإلتماس يمكن أن يتم بإستعمال كل تقنية للتسويق سواءً الإشهار أو السعي المصفقي.

- فإذا كان النص يذكر بأنه ينتج الطابع العلني للإدخار باللجوء إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الو.ع.ب، الذي لا يثير أية صعوبة، فإنّ الإشهار والسعي المصفقي وسيلتين يستوجب تحديد المقصود بهما. تعرّف المادة 3 من القانون رقم 04-02 الإشهار على أنه: « كل إعلان يهدف بصفة مباشرة أو غير مباشرة إلى ترويج بيع السلع أو الخدمات--

إنّ طريقة صياغة المادة تثير بعض الملاحظات. إنّ النص لا يقدم تعريفا للدعوة العلنية للإدخار، وإنما وضع قرائن لتحديد الطابع العلني للإدخار. فالنص يرتكز على خمسة معايير تطبق تطبيقا غير جامع (cinq critéres non cumulatif)[1]. حيث يكون الإكتتاب عاما في إحدى الحالات المحددة، يعني أنه يكفي على الشركة أن تلجأ إلى تطبيق إحدى هذه المعايير لكي تعتبر قد لجأت إلى الدعوة العلنية للإدخار، والذي يتمخض عنه بعض النتائج الهامة كما سيتم بيان ذلك في دراستنا

=مهما كان المكان أو وسائل الإتصال المستعملة ». فالإشهار يعني كل تقنية إتصال (technique de communication) التي تهدف إلى التعريف بالسندات موضوع التوظيف، وبالخصوص طرق الإكتتاب أو الإقتناء المقترحة. فالإشهار يجب أن يهدف إلى التوظيف أي النشر الواسع للسندات حيث يقول PELTIER (F):

« C'est donc plus l'objectif que la technique utilisée qui importe ».

PELTIER (F), "Appel public à l'épargne", art. préc, p 5.

فأساليب الإشهار المستعملة للتعريف بعملية إصدار القيم المنقولة متنوعة. فيمكن أن تتم عبر الإعلان في الصحف، بموجب ملصقات (affiches) في الأماكن العمومية، بلاغات أو بيانات يتمّ بثّها عبر الإذاعة أو التلفزة. كما إعتبر القضاء الفرنسي أن نشر الكراريس (brochures) التي تشيد بطريقة الإستثمار المقترحة، صدور إعلانات في المجلات الإقتصادية، وفي مجلات قدامى تلاميذ المدارس الكبرى،

(Cass. Crim, 6 Oct. 1980, R.T.D com, 1981, p 90; Obs. ALFANDARI Elie et JEANTIN Michel)

أو الجمعيات المختلفة

(Trib. Corr. Paris, 11e ch, 03 Juill 1980, R.T.D com, 1981, p 306, Obs. ALFANDARI Elie et JEANTIN Michel),cités par : GRANIER Thierry, "Appel public à l'épargne", J-Cl, sociétés traité, Fasc. 1610, 2000, p 5.

كافية لجعل الدعوة العلنية للإدخار قائمة. هذا ونشير أن هذه الطريقة للإلتماس وإن كانت غير مباشرة، يمكن أن تكون خطيرة إذا لم يتم بسط الرقابة عليها ونقصد هنا حماية الملتمس منه من الإشهار الكاذب أو الغامض أو المضلل.

- أما السعي المصفقي فقد ورد تعريفه في المادة 3 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم96-03 المؤرخ في 03 يوليو1996 المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع. ب وواجباتهم ومراقبتهم (ج.ر عدد: 36 لـــ 01-06-1997) . وتجدر الإشارة أن عملية الترويج المالي أو السعي المصفقي تختلف عن التوظيف باللجوء إلى المؤسسات المالية أو البنوك أو الو.ع. ب ،لأن هذه الأخيرة تقترح السندات على الجمهور، وتقوم بنفسها بتحصيل المدفوعات .عن الفرق بين التوظيف والسعي المصفقي أنظر :

PELTIER (F)," Appel public à l'épargne ", art. préc, p 6 et 7.

هذا ونلاحظ أن النصوص القانونية إكتفت بتعريف هذا النشاط دون تنظيمه، خلاف ما فعله القانون الفرنسي، الذي وفّر للمستثمر العديد من الضمانات التي تكفل حمايته من مخاطر أعمال الترويج المالي، كما سيتم بيانه بصدد دراسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة موضوع المبحث 2 من الفصل 2 . حيث كان واجبا على مشرعنا أن يتدخل بالتنظيم الكافي لهذا النشاط ، وأن يحظر على الوسطاء القيام بالتعاملات التي تنطوي على مخاطر مرتفعة على غرار ما قامت به نصوص القانون الفرنسي.

1 – عن تعريف ومعايير الدعوة العلنية للإدخار في القانون الفرنسي أنظر :

PELTIER Frédéric, "L'information financière", Banque et Droit, N° 24, Juillet – Août 1992, p 138.

الحالية. حيث أنه أيضا حتى وإن لم تكن بصدد المعايير المحددة في نص المادة 43 السالفة الذكر، فإنه ينتج الطابع العلني للإدخار إذا تمّ نشر القيم المنقولة بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص، هذا ويعتبر القانون الفرنسي أن توظيف القيم المنقولة بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص معيارا كافيا لتكييف العملية على أنها دعوة علنية للإدخار إذا كانت الدعوة للجمهور، أي يُستثنى الحالة أين يتم اللجوء إلى بعض المهنيين أو المستثمرين المؤسساتيين[1]، أو إذا كانت هناك علاقة بين المصدر والمستثمر سواء علاقة شخصية، مهنية أو عائلية. فإذا كان التوظيف شاملا على هذه الدائرة المحددة من الأشخاص فإن التوظيف يكون خاصا وليس عاما (placement privé)[2] .

أما من جانب الفقه، فإن الغالب تناول هذه الفكرة وإهتم فقط بالشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار ونظامها القانوني، والقليل من قدّم تعريفا لها. فعلى سبيل المثال يعرّفها KOVARIK (M): « وسيلة للتمويل عن طريق جمع الأموال لدى جمهور مجهول من المدخرين عند تأسيس الشركة، وخصوصا عند الزيادة في رأس مالها »[3].

مهما كانت التعاريف التي قيلت حول الدعوة العلنية للإدخار، فإنه يستوجب دراسة هذه الوسيلة للتمويل من وجهة نظر حماية المدخر المدعو للإكتتاب. فإنّ أمن وسلامة الإدخار، يجب أن يكون من أولى إنشغالات المشرع لضمان للمكتتب حماية حقيقية. فإذا أردنا تشجيع مثل هذا الإستثمار، يجب طمأنة حاملي الرأساميل أن دعوة المدخرين مؤطرة قانونا، لأن المدخر يعتبر في حقيقة الأمر طرف ضعيف يستوجب حمايته.

كما أن إختيار مثل هذه الوسيلة للتمويل لها تأثير على النظام القانوني للشركة. هذا وإن أردنا البحث عن مساهمة مفتوحة على الجمهور، فيجب إختيار شكل أو إطار قانوني لشركة لها القدرة على اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار[4]، فمثل هذا النموذج من الشركة يجب أن يوفر ضمانات

---

1 – ويطلق عليهم إسم "Investisseurs qualifiés".

2 – V. Art. 6 l'ord. 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 ; et le décret N° 98-880 du 1er Oct. 1998, portant application de l'art. sus-cité. (J.O.R.F du 02 -10-1998, p 14938).
V. L'art. 30 de la loi N° 98-546 du 02 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. JORF N° 152 du 03-07-1998, p 10127. (Rectificatif JORF : 09-07-1998, p 10489).

للمزيد من التفاصيل في هذا الموضوع أنظر:

GRANIER (T), "Appel public à l'épargne", art.préc , p 8 et ss.
V. aussi : OPPETIT Bruno et SCHMIDT Dominique, "placement privé et appel public à l'épargne", R.D.B.B, N° 31, Mai- Juin 1992, p 91 et ss.

3 – KOVARIK Miroslaw, "Appel public à l'épargne", J- Cl sociétés,1991, Vol. 9, Fasc. 1610, p 5.

4 – يقول DE JUGLART(M) و APPOLITO (B) أنه: --

للمستثمرين. لأن المشكل الرئيسي للشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار يكمن في وضعية عدم التوازن الناجمة عن الفصل بين الملكية والإدارة، وكيف نضمن مراقبة المساهم لأمواله المستثمرة وهذا إزاء القائمين بإدارة الشركة. لذا يجب تعزيز المراقبة على عدة مستويات، لأن الأهم هو المشاركة في تحديد السياسة العامة للشركة ومراقبة مدى تطبيقها. إن دراسة الدعوة العلنية للإدخار الذي ينتج عنه مساهمة مفتوحة على الجمهور، تدفعنا إلى الإهتمام بالشكل القانوني (forme statutaire) لهذه الشركة التي كانت محل تأطير تشريعي، أين حاول المشرع حماية المساهم من خلال تكريس وسائل لرقابة ما تمّ إستثماره في الشركة [1].

إن هذه الفئة الجديدة من المدخرين التي يستوجب الإهتمام بها من أجل تمويل المؤسسات الجزائرية، تريد أن تكون آمنة ومطمئنة من المخاطر التي تنجم عن عملية التأسيس، وتوسيع نشاطات الشركة، الشيء الذي يضاف إليه المخاطر المرتبطة بتسيير مستخف جدا وغير عقلاني (une gestion trop dédaigneuse) يمس بمصالح وحقوق المكتتبين. فالمدخر يريد تتبع سير أعمال الشركة ونشاطاتها.

وعلى ذلك فإنه يجب دراسة الدعوة العلنية للإدخار من وجهتين: الأولى تتمثل في حماية مصالح المستثمر عند اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار أي عند الإكتتاب، وهي عملية مؤقتة وعابرة لكنها مهمة جدا (المبحث الأول)، والثانية حماية مصالحه داخل الشركة بتوفير وسائل تبسط رقابته للأموال المستثمرة، وهذا طوال المدة والمرحلة التي يكون فيها متمتعا بصفة المساهم. (المبحث الثاني).

المبحث الأول

تنظيم الدعوة العلنية للإدخار وسيلة لحماية المستثمر الملتمس منه

يمثل اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار وسيلة لتعبئة الإدخار، ومصدر تمويل خارجي هام ومكمل يضاف إلى مصادر التمويل الأخرى التي قد تبدو محدودة. كما يجب الإشارة إلى أنّ الإكتتاب بالأسهم بما يعنيه من طرح أسهم رأس مال الشركة على الجمهور هو الطريقة المثلى

=« La société anonyme… de par sa longue durée et la concentration considérable des capitaux qu'elle draine, se présente comme étant à l'heure actuelle la mieux adaptée, de point de vue juridique, aux structures, des entreprises modernes ».

DE JUGLART Michel et IPPOLITO Benjamin, Traité de Droit commercial, 2ème Vol, 9ème édition, Montchrestien, Paris, 1992, p 359.

1 – يقول PELTIER (F):

« La protection de l'épargne est l'un des objectifs fondamentaux du droit des sociétés ».

PELTIER (F), "Appel public à l'épargne", art. préc, p 2.

لتكوين رأس مال شركة المساهمة إبتداء أو زيادة من خلال ضم مدخرات المساهمين بعضها إلى بعض لغرض البدء بنشاط الشركة أو الإستمرار فيه[1].

إنّ تنظيم الدعوة العلنية للإدخار هو عنصر هام وأساسي من التدابير المكرسة لحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. فالغاية من تنظيم الدعوة العلنية للإدخار هو حماية الجمهور الملتمس منه إدخاره[2].

فمن التقسيمات التي أوردها القانون التجاري، هو التمييز بين الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار أو الشركات التي لا تلجأ إليها، وهو الشيء الذي كان مرجعا ومحل دراسة العديد من المختصين الذين أكدوا على هذه النقطة من خلال دراساتهم[3].

فالشركة يمكن أن تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار عند التأسيس، أو أن تنشأ أساسا على شكل شركة مغلقة ثم تلجأ إلى مساهمة مفتوحة عبر اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار بمناسبة الرفع من رأس المال. لكن اللجوء إلى هذه الوسيلة لجمع الأموال لها نتائج جد هامة، تتمحور أساسا في تعزيز إجراءات تأسيس الشركة وإخضاعها لنظام قانوني صارم، سواءً كما قلنا عند التأسيس أو أثناء حياتها أو سيرها.

ولتعلق هذه الوسيلة من الإكتتاب بالإدخار العام للجمهور، أحاطه المشرع الجزائري بالكثير من العناية والتنظيم. فلا يشرع بالإكتتاب العام إلا بعد إتمام كافة الإجراءات التمهيدية التي يفرضها القانون، سواء عند التأسيس (المطلب الأول) أو عند الزيادة من رأس المال (المطلب الثاني).

المطلب الأول

تعزيز إجراءات تأسيس الشركة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار

تمّ تصور وخلق شركة المساهمة في فترة من الزمن، أين أصبح من المستحيل على المؤسسات الخاصة توفير وجمع الرأساميل الهامة والجدّ معتبرة الذي يستلزمه التطور الصناعي[4] . فتأسيس

---

1 – العبيدي عباس مرزوق فليح ، الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، مطابع الأرز، عمان، 1998، ص 84.

2 – « La Finalité de la réglementation de l'appel public à l'épargne est de protéger le public dont l'épargne est sollicité ».
MÉADEL (J), thès. préc, p 205.

3 – Voir : MERLE Philippe, Droit commercial (Sociétés commerciales), 5ème édition, DALLOZ, (coll. Précis), Paris, 1996, p 20.
Et BÉZARD (P), op.cit, p 8.

4 – AOUAD Hussein, La protection des actionnaires dans la société anonyme Libanaise, Thèse de doctorat, Paris II, 1982, p 1.

الشركة تتطلب مجموعة من الأعمال المادية والقانونية من أجل إنشاء كيان وضعه المشرع تحت تصرف كل من يريد المبادرة بإستغلال منشأة تتطلب أموالا كبيرة [1].

إنّ الشركة هو عقد يتمخض عنه شخص معنوي. فإن كان عقد الشركة أو نظامها، وهو الذي يتضمن أحكامها ويعتبر دستور وجودها[2]، يجب أن يراعي القواعد الإلزامية التي قرّرها المشرع لتنظيم شركات المساهمة، فلا يكون للمؤسسين إغفالها أو إقرار قواعد أخرى بدلها، فإنه يستوجب المشرع لوجودها إتخاذ خطوات تأسيسية متعاقبة من أجل إنشاء الشركة وتكوينها تكوينا صحيحا، وذلك نظرا لأهمية هذه الشركات في إزدهار الإدخار و إستثمار الأموال.

فالمشرع الجزائري عند تنظيم إجراءات تأسيس شركة المساهمة فإنه يفرق بين الشركة التي تتأسس عن طريق اللجوء العلني للإدخار، والشركة التي تتأسس بدونها.

إنّ دراستنا هذه ستبين لنا أنّ إجراءات تأسيس الشركة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار تشمل بعض الخصوصيات. حيث تتم إجراءات تأسيس شركة المساهمة العامة كما جاء في القانون التجاري على الوجه التالي:

الفرع الأول

إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة

شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم، ولا يمكن أن يقل عدد المساهمين فيها عن سبعة[3]. ولم يحدد المشرع الجزائري الحد الأقصى لعدد المساهمين فيها، الشيء الذي يمكنها بأن تستقبل ما تشاء من المساهمين، و الذي يمكن أن يكون في بعض الأحيان بالآلاف. كما أنّ المشرع لم يشترط أن يكون المساهمون فيها من الأشخاص الطبيعية الأمر الذي يسمح بإشتراك الأشخاص المعنوية في تأسيس شركة المساهمة[4].

وخلافا عن الشركاء في شركة التضامن أو شركات التوصية البسيطة أو الشركاء المتضامنين في شركة التوصية بالأسهم[5]، فإنه يمكن للقاصر أن يصبح مساهما في الشركة ينوبه في ذلك وليّه أو وصيّه. حيث يجوز للولي أو الوصي أن يوظف أموال القاصر عن طريق الإكتتاب في أسهم

---

1 – AOUAD (H), thès.préc, p13.

2 – علي حسن يونس، الشركات التجارية، مطبعة أبناء وهبه حسان، القاهرة، 1991، ص 170.

3 – المادة 592 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 – والشيء الذي يؤكد قولنا هو الفقرة الأخيرة من نص المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438 المؤرخ في23 ديسمبر1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات. ج.ر عدد: 80 لـــ 24–12–1995.

5 – أنظر : المواد 551 و563 مكرر و715 ثالثا من القانون التجاري، مرجع سابق.

شركة المساهمة، ويجمع الفقه على ذلك، رغم اختلافهم في تحديد الطبيعة القانونية للإكتتاب، هل هو عملا مدنيا أم تجاريا[1].

إنّ لتأسيس شركة المساهمة العامة أي تلك المفتوحة على الجمهور لابد من إتباع إجراءات عديدة[2] يقتضيها القانون، لكي يصار إلى تأسيس شركة مساهمة. وهذه الإجراءات تستغرق مدة معينة، يتولى إنجازها أشخاص يسعون لتحقيق فكرة إنشاء الشركة، وذلك بظهور شخص إعتباري جديد يكون مستقل عن الأشخاص المكونين له[3]. فالمؤسسون هم الذين يحملون رسالة الشركة، تنبت فيهم فكرتها وتصدر عنهم الدعوة إليها[4]. فدور المؤسس هو فقط إنشاء الشركة لا غير. هذا وإن كان يجب لإنشاء شركة المساهمة مبادرة من عدة أشخاص يطلق عليهم إسم المؤسسون، فإنّ حماية المساهم أثناء التأسيس مضمونة من خلال جملة من المتطلبات القانونية التي تقع على عاتق هؤلاء.

إنّ القانون التجاري الجزائري لم يعرّف المؤسس كما فعلت بعض التشريعات[5]، ورغم أنّ هذه المسألة لها أهمية عملية جد معتبرة لتحديد الأشخاص التي تقع عليهم مسؤولية الأعمال الناتجة عن التأسيس. ويمكن تعريف المؤسسون بأنهم: « الأشخاص الذين يبرمون عقدا فيما بينهم لتأسيس شركة، وبالتالي يوقعون على هذا العقد، ويتولون إنجاز الإجراءات التي يتطلبها القانون »[6]. ويعرّفه البعض الآخر على أنه: « كل شخص طبيعي أو معنوي (شركة، دولة...) صدرت عنه فكرة تأسيس الشركة وقام بمباشرة إجراءات التأسيس فعلا وبشرط أن يكون قد عمل بطريقة إيجابية

---

1 – أنظر مثلا في هذا الصدد:

EL EID Mounir, La constitution de la société anonyme dans les pays arabes du moyen orient- Etude comparée France– moyen- orient, Thèse de doctorat, Paris II, 1987, p 106.

– علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 196.

– فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 179.

2 – خلاف ذلك عندما تتفق فئة محدودة من الأشخاص على تأسيس شركة المساهمة بدون اللجوء العلني للإدخار، فإنهم يتفقون مسبقا على شروط الشركة التي تؤسس مستقبلا، تحرير وتوقيع القانون الأساسي للشركة، ثم يتم التحرير الكامل لرأس مال الشركة.

3 – فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التربية، بيروت، 1997، ص 26.

4 – علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 165.

5 – الفصل 164 من القانون عدد 93 لسنة 2000، مؤرخ في03 نوفمبر2000 يتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية. الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، عدد 89 لـــ 07–11–2000.

6 – فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 26.

ومستمرة وفعّالة على تأسيس الشركة مع تحمل المسؤولية الناجمة عن التأسيس »[1]. وإستقر قضاء النقض الفرنسي على إضفاء صفة المؤسس على كل من يساهم في تنظيم ووضع الشركة في حالة حركة وتشغيل، أي التوسع في مفهوم المؤسس بإعتبار كل من يشارك في التنظيمات والإجراءات اللازمة لتأسيس الشركة مؤسسا بشرط أن تكون طبيعة هذا الإشتراك تسمح بالإعتقاد بإشتراكهم في إنشاء وتكوين الشركة[2].

وعلى ذلك يعتبر مؤسسا كل من ساهم فعلا في تأسيس الشركة[3]. ويشترط المشرع الجزائري لإنشاء شركة المساهمة حد أدنى لعدد الشركاء الذين يقومون بتأسيس الشركة الذي لا يقل عن سبعة، وهو الشيء الذي يؤكد على جدية التأسيس من طرف هؤلاء الذين يرغبون في إنشاء هذا الشكل من الشركات[4].

هذا ويلاحظ أنّ القانون التجاري لم ينص صراحة على الشروط الواجب توافرها في المؤسس[5] لكن يفهم من نص المادة 595 أنه يجب أن يكون متمتعا بالأهلية القانونية، حيث تنعقد مسؤولية المؤسسين من إجراء بعض التصرفات التي يقومون بها أثناء فترة التأسيس الأمر الذي يرتب عليه المسؤولية بنوعيها المدنية والجزائية. الشيء الذي أكدته قبل ذلك نص المادة 2 من القانون رقم 90-22 المتعلق بالسجل التجاري[6]. وعلى ذلك لا يمكن أن يكون من بين المؤسسين الشخص الذي

---

1 – البستاني سعيد يوسف، قانون الأعمال والشركات، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص 354.

2 – القليوبي سميحة، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص 145.

وأنظر أيضا في هذا الصدد بشأن تحليل قرار محكمة النقض الفرنسية المؤرخ في 1 جويلية 1990:

AOUAD (H), thés. préc, p 15 et ss.

3 – يرى البعض أنه: « قد يقتصر دور المؤسس على دراسة المشروع المقترح تنفيذه والإستحصال على الترخيص بتأسيس الشركة وتأمين الإكتتاب بأسهمها، وتنقطع صلتهم بعد تأسيسها ».

جاك الحكيم، الشركات التجارية، دمشق، 1993، ص 286.

ورد عن فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 34.

ولكن السؤال في هذه الحالة أين مصلحة المؤسسين من تأسيس مثل هذه الشركة؟

4 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 158.

5 – خلاف ما نجده بشأن مؤسس بنك أو مؤسسة مالية.

أنظر : المادة 80 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل و المتمم، ج.ر عدد: 52 لـــ 27-08-2003.

6 – « يمكن أي شخص طبيعي يتمتع بحقوقه المدنية أن يعبّر صراحة عن رغبته في امتهان أعمال التجارة بإسمه ولحسابه الخاص. كما يمكن أي عضو مؤسس في شركة يتمتع بهذه الحقوق نفسها، أن يحرّر بإسمها ولحسابها الخاص أو بإسم الشخص المعنوي الذي هو في طريق التكوين حسب الشكل القانوني العقد الرسمي الذي يتضمن تعاقد الشركة والمصادقة على قانونها الأساسي... ». --

فقد حقه في إدارة الشركات والتصرف فيها، أو من بين من حكم عليهم بعقوبة جنحة عن نصب أو خيانة أمانة أو إفلاس[1].

وتطبيقا لأحكام القانون التجاري، يقوم المؤسسون بجميع أعمال التأسيس حسب الكيفيات المحددة قانونا من إعداد مشروع القانون الأساسي إلى غاية إستدعاء الجمعية العامة التأسيسية. فحسب نص المادة 595 فإنه: « يحرر الموثق مشروع القانون الأساسي لشركة المساهمة، بطلب من مؤسس أو أكثر، وتودع نسخة من هذا العقد بالمركز الوطني للسجل التجاري ».

فقبل أية عملية إكتتاب في رأس المال، يسعى المؤسسون إلى تحرير عقد إبتدائي يبيّنون فيه النظام الأساسي للشركة. فالقانون الأساسي هو بمثابة ميثاق الشركة، يبّين فيه كيفية إنشاء الشركة، ويحدد الكيفية الذي تسير بمقتضاه الشركة منذ نشأتها إلى غاية إنقضائها. فيعتبر بالنسبة للمساهمين القاعدة الأساسية التي تحدد إلتزاماتهم وحقوقهم[2].

إنّ القانون التجاري لا يحدد أي نموذج في هذا الشأن، ولم ترد فيه البيانات الواجب إدراجها في هذا المحرّر. لكن بإعتبار أنّ مشروع القانون الأساسي سيصبح هو ميثاق الشركة في المستقبل، فإنه يجب أن يشمل على بعض البيانات اللازمة بتعريف الشركة، والتي يجب أن تكون موضوع نشر (المادة 548 من القانون التجاري). وعلى ذلك فإنه عادة ما يشمل على البيانات التالية:

- تأسيس الشركة من سبعة مؤسسين.
- تحديد شكل الشركة ومدتها وكذلك بيان تسميتها ومركزها وموضوعها، ومبلغ رأس مالها.
- إدارة الشركة ورقابتها، عدد المديرين، سلطاتهم ومكافآتهم.
- القواعد الخاصة بالجمعية العامة، وحقوق المساهمين في التصويت وكيفية المداولة.
- كيفية توزيع الأرباح، التصفية... الخ[3].

إنّ مشروع القانون الأساسي للشركة الذي يكتتب الجمهور على أساسه يبقى مشروعا إلى أن تصادق عليه الجمعية العامة التي تنعقد قبل التأسيس النهائي. و يفرغ هذا المشروع في محرر

=المادة 2 من القانون رقم 90-22 مؤرخ في 18 أوت 1990، يتعلق بالسجل التجاري، معدل ومتمم بالقانون رقم 91-14 مؤرخ في14سبتمبر1991 والأمر رقم 96-07 مؤرخ في 10 يناير 1996 ،ج.ر عدد: 36 لـــ 22 -08- 1990.

1 - أنظر المواد: 9 مكرر1، 14، 372، 376 وما يليها، و المادة 383 وما يليها من الأمر رقم 66-156 مؤرخ في 8 جوان 1966 يتضمن قانون العقوبات المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2009.

2 - AOUAD (H), thés. préc, p 19.

3 - أنظر : فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 165 و166.

Et voir aussi : AOUAD (H), thès. préc, p 20 et 21.

رسمي أمام موثق على أن تودع نسخة منه في المركز الوطني للسجل التجاري، وهذا ما نصت عليه المادة 595 السالفة الذكر.

فبعد القيام بهذه المتطلبات القانونية للتأسيس، يتم اللجوء إلى عملية الإكتتاب.

الفرع الثاني

الإكتتاب في رأس المال

من الملاحظ أنّ التشريعات لا تورد تعريف للإكتتاب، بل تضع إجراءات عديدة لعملية الإكتتاب، تهدف من ورائها حماية أموال المدخرين، وضمان الجدية في تأسيس الشركة وفي جمع الأموال لتكوين رأس مالها. إلا أنّ الفقه حاول أن يضع تعريفا للإكتتاب، وقد كثرت التعريفات في هذا الشأن حيث قيل أنّ: « الإكتتاب هو إعلان الرغبة من جانب المكتتب في الإشتراك في الشركة والإلتزام بكل إلتزامات الشريك فيها »[1]، « يقصد بالإكتتاب إنضمام الشخص إلى عقد الشركة بتقديمه قيمة السهم، ويعطي المكتتب مقابلا لذلك سهما يكتسب به صفة الشريك بعد إتمام إجراءات التأسيس »[2].

فرغم تعدد وإختلاف التعريفات التي قيلت، فإنّ عقد الإكتتاب يختلف عن عقد الشركة[3].

والإكتتاب في رأس مال الشركة، إما أن يكون خاصا أو عاما. فالإكتتاب الخاص يتم بدون أية عملية نشر أو إشهار[4]، أي عندما تتفق دائرة محدودة من الأشخاص على تأسيس شركة دون اللجوء إلى مساهمة مفتوحة عبر الدعوة العلنية للإدخار لجمع الأموال اللازمة لتكوين الرأس مال الإجتماعي. وهو ما يعرف بالتأسيس الفوري لشركة المساهمة. ويكون الإكتتاب عاما عندما يتم ويتحقق بإستعمال جملة وسائل الشهر القانونية، وتكون في حالة الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار[5].

---

1 – علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 74.

2 – القليوبي سميحة، مرجع سابق، ص 169.

3 – يقول: CORDONNIER (P) في هذا الصدد:

« Le contrat de souscription, distinct du contrat de société dont il forme en quelque sorte le préliminaire, emporte de plano acceptation des stipulations du pacte social ».

CORDONNIER Paul, De l'égalité entre actionnaires, Thèse pour le doctorat, univ- Paris, faculté Droit- Droit Français et législation comparée, 1924, p 35.

4 – « Une souscription est dite privée lorsqu'elle s'effectue sans aucune publicité ».

AOUAD (H), thès. préc, p 26.

5 – « La souscription est dite publique quand elle est réalisée à l'aide de mesures de publicité ».

Ibid.

إنّ مسألة الإكتتاب ترتبط بالدرجة الأولى بمسألة حماية المكتتب، وهو الشيء الذي يظهر أهميته. إنّ التدابير المكرسة من أجل وضع على قدم المساواة المكتتبين المستقبليين، هي أولا وقبل كل شيء تدابير من أجل الإعلام.

أولا – الإجراءات التمهيدية للإكتتاب التي تضمن إعلام المكتتبين المستقبليين:

لا يشرع بالإكتتاب العام إلا بعد إتمام كافة الإجراءات التمهيدية التي يفرضها القانون. حيث أنه لم يغب عن المشرع الجزائري أن يحيط إنشاء الشركات التي تعرض أسهمها للإكتتاب العام ببعض الضمانات التي تكفل صيانة حقوق المستثمرين، حيث كان إنشغال مشرعنا يتمحور في ضرورة ضمان إعلام الجمهور بشروط تكوين الشركة حتى يكون على بيّنة من الأمر عند الإقدام على الإكتتاب. وأهم هذه الضمانات، هو وجوب أن تكون دعوة الجمهور للإكتتاب بنشر إعلان الإكتتاب (أ) ، وإعداد بيان إعلامي (**ب**).

أ – نشر إعلان الإكتتاب (مذكرة إعلامية – Notice d'information):

تقدم القول بأنّ شركة المساهمة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار لا يعتمد في تكوين رأس مالها على ما يساهم به مؤسسيها فقط، وإنما لابد من دعم مساهماتهم تلك بمساهمات الجمهور. ولما عاد الأمر كذلك، ولأنّ جمهور المكتتبين هو الطرف الأضعف إقتصاديا لدى مقارنتهم بالمؤسسين[1]، ولحمايتهم من إحتيال أو تلاعب البعض منهم، وكذا توفير لهم إعلام واف حول الشركة التي هي في طور التأسيس مادام أنّ المكتتبين لا يعلمون الكفاية عن المؤسسين، أوجبت المادة 2/595 من القانون التجاري ضرورة نشر المؤسسين تحت مسؤوليتهم إعلانا حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم.

ويقصد بالتنظيم المرسوم التنفيذي رقم 95-438 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، والذي جاء في المادة 2 منه ما يلي: « ينشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 595 (فقرة 2) من القانون التجاري في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الإكتتاب وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار. ويتضمن هذا الإعلان البيانات الآتية:

1 – تسمية الشركة تؤسس متبوعة برمزها، إن اقتضى الأمر، 2 – شكل الشركة، 3 – مبلغ رأسمال الشركة الذي يكتتب به، 4 – عنوان مقر الشركة، 5 – موضوع الشركة بإختصار، 6 – مدة إستمرار الشركة، 7 – تاريخ إيداع القانون الأساسي للشركة ومكانه، 8 – عدد الأسهم التي ستكتتب نقدا والمبلغ المستحق الدفع حينا الذي يتضمن علاوة الإصدار، عند الإقتضاء، 9 – القيمة

1 – العبيدي عباس مرزوق فليح ، مرجع سابق، ص 95.

الإسمية للأسهم التي ستصدر مع التمييز بين كل أصناف الأسهم، عند الإقتضاء، 10 – وصف مختصر للحصص العينية، وتقييمها الإجمالي، وكيفية تسديدها مع ذكر الحالة المؤقتة لهذا التقييم وكيفية تسديدها هذه، 11 – المنافع الخاصة المنصوص عليها في مشروع القانون الأساسي لصالح كل شخص، 12 – شروط القبول في جمعيات المساهمين وممارسة حق التصويت، 13 – الشروط المتعلقة بإعتماد المتنازل لهم عن الأسهم، عند الإقتضاء، 14 – الأحكام المتعلقة بتوزيع الفوائد، وتكوين الإحتياطات، وتوزيع فائض التصفية، 15 – إسم الموثق وإقامته المهنية، أو إسم الشركة، ومقر البنك، أو أي مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانونا، لإستلام الأموال الناتجة عن الإكتتاب، 16 – الأجل المفتوح للإكتتاب مع ذكر إمكانية قفله مقدّما في حالة حدوث الإكتتاب الكلي قبل انتهاء هذا الأجل، 17 – كيفيات إستدعاء الجمعية العامة التأسيسية ومكان الإجتماع.

يوقّع المؤسسون على الإعلان الذي يذكرون فيه إما ألقابهم أو أسماؤهم المستعملة وموطنهم وجنسيتهم، وإما إسم الشركة، وشكلها، مقرّها ومبلغ رأسمالها ».

وفي حالة عدم إحترام الإجراءات التي ذكرها القانون لا يقبل أي إكتتاب (المادة 595 فقرة 3 من القانون التجاري).

إنّ محتوى الإعلان الذي حدّدت المادة السالفة الذكر البيانات التي يتضمنه يثير بعض الملاحظات.

ففيما يخص النقطة (11) التي تستوجب إبراز أو ذكر « المنافع الخاصة [1] المنصوص عليها في مشروع القانون الأساسي لصالح كل شخص »، فإنّ هذه الفقرة تمّ نقلها من أحكام نص المادة 59 من المرسوم الفرنسي رقم 67–236 المؤرخ في 23 مارس 1967 المتعلق بالشركات التجارية[2] ، لكن عكس القانون الجزائري، فإنّ القانون التجاري الفرنسي[3] يرخّص ويسمح منح مثل هذه المنافع الخاصة لكن بشرط أن تكون خاضعة لإجراء مراقبة الحصص العينية التي يقوم بها مندوب

---

1 – يعرّف الفقه المنفعة الخاصة على أنها:

« Celui qu'un tiers reçoit à titre personnel sans fournir aucune contrepartie, en échange d'une contrepartie illusoire, au cours des opérations qui aboutissent à la fondation de la société. Ne constitue pas, par contre, un avantage particulier celui qui est destiné à rémunérer un service effectif, par exemple une commission attribuée à une banque pour le placement des titres. La notion de contrepartie est toutefois d'une appréciation délicate… ».

RIPERT Georges et ROBLOT René, Traité de Droit commercial, T.1, vol 2, 18ème édition, LGDJ, Paris, 2002, p 291.

2 – Décret N° 67- 236 du 23 Mars 1967 sur les sociétés commerciales, JORF N° 24 et Rect. 29 Mars et 1er Juin 1967.

3 – Art L. 225- 8 (Anc L. N° 66-537, 24 juillet 1966, Art 80), et Art L. 225-14 (Anc L. N° 66-537. 24 juillet. 1966, Art 86) du C. Com. Français.

الحصص العينية المعيّن من طرف القضاء. و في هذا الصدد نتساءل حول مدى صحة هذه المنافع، خصوصا أنّ روح أحكام القانون التجاري الجزائري تميل إلى إرساء المساواة بين المساهمين، مثلا حظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص التأسيس[1].

وعلى ذلك فإنّ صحة بنود القانون الأساسي التي تمنح مثل هذه المنافع محل نقاش، أخذا في الإعتبار جملة الأحكام التشريعية التي تكرس المساواة بين المساهمين.

كما أنّ هذه البيانات الواردة في نص المادة (2) من النص التنظيمي السالف الذكر قد تمّ إتمامها بموجب نص تنظيمي آخر صادر عن لجنة ت.ع.ب.م، التي قامت بتدعيم الإطار العام للمعلومات اللازم إدراجها في البيان لتوضيح مركز الشركة للجمهور، بتفصيل العناصر الإجبارية وإضافة بيانات أخرى من شأنها إنارة وإرشاد قرار الشخص المقدم على الإكتتاب.

فبموجب تعليمة اللجنة رقم 97-03 المتضمنة تطبيق النظام رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة[2]، فإنه يستوجب إدراج أيضا في الإعلان أو المذكرة الإعلامية عند تأسيس الشركة باللجوء العلني للإدخار جميع البيانات التي تعرّف بالمؤسس. فإن كان شخصا طبيعيا، فإضافة إلى البيانات الخاصة بالإسم واللقب والجنسية والموطن، فإنه يجب تحديد نشاطهم الأساسي. أما إذا كان المؤسس شخصا معنويا فإنه يستوجب تحديد التسمية الإجتماعية، وكذا مقرها الإجتماعي، وطبيعة نشاطها. كما يجب أيضا إبراز في الإعلان سياسة الإعلام التي ستنتهج، أي التي سيتم تبنيها من أجل إعلام المساهمين. ومن أجل إفادة الشخص المدعو للإكتتاب بجميع المعلومات التي تهمه من أجل إتخاذ قراره للإستثمار، فإنّ هذا النص التنظيمي يلزم ذكر في الإعلان جميع البيانات التي تحدّد بدقة هدف الشركة والنشاط المزمع القيام به، من ذكر الأسباب الداعية لإنشاء الشركة، قطاع النشاط الذي تتدخل فيه من حيث عرض أو التعريف بالقطاع وآفاقه... [3].

هذا عن البيانات الواجب إدراجها في البيان. لكن نتساءل عن ما هو الحكم فيما إذا طرأت تغييرات في بعض الوقائع المادية أو الأعمال القانونية المنصوص عليها تحديدا في إعلان

---

1 – وهو ما كانت تنص عليه المادة 699 من القانون التجاري لسنة 1975 قبل التعديل: « يحظر إصدار السندات وحصص الأرباح أو حصص التأسيس من تاريخ إعمال هذا القانون ». وهو الشيء الذي تمّ تأكيده بموجب أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-08، حيث تنص المادة 715 مكرر 31 على: « يحظر إصدار حصص المستفيدين أو المؤسسين، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه ».

2 – Instruction C.O.S.O.B N° 97- 03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement C.O.S.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. (Annexe **I**).

3 – Voir : Annexe II de l'instruction C.O.S.O.B. N° 97- 03 (Annexe **I**).

الإكتتاب؟. كما لو إتجهت نية المؤسسين إلى تغيير مركز الإدارة الرئيسي للشركة، أو التقييد أو التوسيع من نشاطها، أو تغيير موضوع الشركة. إنّ القانون التجاري لم يتناول مثل هذه الإحتمالات، وما ينتج عنها من تغيير في المعلومات الواردة في الإعلان. وفي إطار مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة والسهر على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، تدخلت لجنة ت.ع.ب.م لمعالجة وإزالة هذا القصور التشريعي من أجل ضمان توحيد أو مطابقة المعلومات الواردة في الإعلان، والتي تكون الأساس الذي يطمئن إليه جمهور المكتتبين مع واقع الحال، حيث نصت المادة 10 من النظام رقم 96-02 على أنه: « في حالة حدوث تغيير هام، بالمقارنة مع المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، يجب إدخال تعديل على المذكرة الإعلامية والبيان ».

وفي الأخير يجب أن تشير الإعلانات والبلاغات في الجرائد إلى البيانات نفسها أو تشير على الأقل إلى مقتطفات منها (extrait) مع ذكر الإعلان وعدد النشرة الرسمية للإعلانات القانونية التي نشرت فيه[1].

بغية ضمان إعلام ملائم للأشخاص المدعوين للإكتتاب، تفرض النصوص القانونية أيضا طبع بيان إعلامي ونشره.

ب - طبع بيان إعلامي ونشره (Prospectus):

فيما يخص شركات المساهمة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، فإنه يجب إحترام التدابير والأحكام المنظمة للسوق المالية، لاسيما المرسوم التشريعي رقم 93-10 وأنظمة لجنة ت.ع.ب.م فيما يتعلق بالإعلام الواجب نشره عند إصدار قيما منقولة. فعلاوة عن الإعلان أو المذكرة الإعلامية يقوم المصدر بطبع بيان إعلامي ونشره.

ويلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية، مقدما المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها[2]. فبغية توفير إعلام ملائم للمقدمين على الإكتتاب، فإنّ هذا البيان الموجه إلى جمهور واسع، يجب أن يمثل وثيقة واضحة وأكثر دلالة، أين تدرج فيه أهم المعلومات التي تهم جمهور المكتتبين، والتي يجب أن يستفيدوا منها بسهولة وبسرعة[3].

---

1 - الفقرة الأخيرة من المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 95- 438، مرجع سابق.

2 - المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96- 02، مرجع سابق.

3 - "Le prospectus est destiné au grand public. Il doit être un document clair et pratique ou les principaux renseignements recherchés par les souscripteurs peuvent être facilement et rapidement trouvés".
Instruction C.O.S.O.B N° 97- 03 (Annexe **I**).
وعن مضمون ومحتوى البيان الإعلامي، أنظر : الملحق 3 من التعليمة المذكورة أعلاه.

ويجب أن توضع المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة في حالة الإصدار عند الزيادة في رأس المال، ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف. ويسلم البيان لكل مكتتب ويرسل إلى كل شخص يلتمس منه الإكتتاب[1].

ولا يشرع بالإكتتاب العام إلا بعد إتمام كافة الإجراءات التمهيدية التي يفرضها القانون السالفة الذكر، حيث تكون الشركة بعدها في طور التكوين القانوني وتكون قادرة على طرح الأسهم أمام الجمهور.

ثانيا – مراقبة تكوين رأس مال الشركة والوفاء به:

تحتاج شركة المساهمة من أجل تحقيق موضوعها أو غرضها الإجتماعي إلى حد أدنى من رأس المال، ويتكون هذا الأخير من مجموعة من المبالغ (مساهمات نقدية) وقيّم (مساهمات عينية) يدفعها المساهمين للشركة مقابل حقوق يتحصلون عليها، التي تؤول ملكيتها إليها [2]. فيجب على كل مكتتب أن يقدم مساهمات، والتي تشكل مجموعة الأموال المخصصّة للرأس المال الإجتماعي للشركة، سواءً في شكل دعم نقدي أو عيني [3].

هذا ولاحظنا أنّ مبلغ رأس مال الشركة من البيانات الإجبارية الواجب إدراجها في العقد التأسيسي للشركة أو قانونها الأساسي.

و حدّد المشرع الجزائري الحدّ الأدنى لرأس مال الشركة التي تلجأ إلى جمعه وتوفيره عن طريق طرحه للإكتتاب عند التأسيس باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، وإشترط أن لا يقل عن خمسة ملايين دج على الأقل، ومليون دج في حالة المخالفة [4]. وقد كان هدف المشرع في مختلف البلدان

---

1 – المادة 11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–02، مرجع سابق.

2 – يقول AOUAD (H) أنه:

« Ces Sommes ou valeurs perdent leur individualité propre pour devenir la propriété de celle-ci »
AOUAD (H), thès. préc, p 41.

3 – تنص المادة 416 من القانون المدني على أنّ: « الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو إعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهدف إقتسام الربح الذي ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف إقتصادي ذي منفعة مشتركة... ».

القانون رقم 75–58 المؤرخ في 26سبتمبر1975 المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم. منشورات بيرتي، الجزائر، 2008.

إنّ المساهمات في الشركة يمكن أن تكون نقدية أو مساهمات عينية، ولا يمكن للأسهم أن تمثل مساهمات بالعمل (Apports en industrie)، وهو ما يفهم ضمنيا من أحكام نص المادة 596 من القانون التجاري.

4 – المادة 594 من القانون التجاري، مرجع سابق. --

من فرض حد أدنى لرأس المال، هو أن يقصر عمل شركات المساهمة على المشروعات الهامة التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة نسبيا قد لا تتوفر للإستغلال الفردي أو للإستغلال الذي تمارسه شركات الأشخاص. فإشترط كما بيّننا، حدا أدنى لرأس مال شركات المساهمة نسجا على منوال أحدث التشريعات ونزولا إلى ما يقتضيه حسن توزيع العمل بين المنشآت الإقتصادية من قصر نشاط هذا النوع من الشركات على المشروعات الهامة [1].

ومما سبق قوله، فإنه لا تتأسس الشركة إلا بعد الإكتتاب لكامل رأسمالها، فيعتبر الإكتتاب « تصرف قانوني يقوم به شخص رغبة في الإنضمام إلى شركة أسهم، مقابل تقديمه لدعم نقدي أو عيني يساوي القيمة الإسمية المحدّدة »[2]. وقد كان إنشغال المشرع هو ضمان عملية الإكتتاب لكل شخص مهتم بذلك، حيث لا يجوز للمؤسسة المالية أو للمؤسس المكلف بتحصيل مبالغ الإكتتابات أن يرفض أي شخص يريد الإكتتاب، إلاّ إذا برّر أنّ هناك تأخير أي بعد قفل عملية الإكتتاب[3]. كما يجب أن يكون الإكتتاب باتا وغير معلق على أي شرط، وفوريا غير مضاف إلى أجل. فإذا علّق المكتتب إكتتابه على شرط كما لو إشترط تعيينه مديرا في الشركة أو إذا إشترط أنّ الإكتتاب لا يكون نهائيا إلا إذا تحصل على حد أدنى من الفوائد، فإنه يبطل ولا يلزم الشركة ويصح الإكتتاب رغم ذلك. كما يجب أن يكون الإكتتاب جديّا لا صوريا[4] .

=وقد حرص المشرع على ضرورة الإلتزام بهذا الحد الأدنى القانوني، حيث تنص المادة 2/594 على أنه: « ويجب أن يكون تخفيض رأس المال إلى الأقل متبوعا، في أجل سنة واحدة، بزيادة تساوي المبلغ المذكور في المقطع السابق إلا إذا تحولت في ظرف نفس الأجل إلى شركة ذات شكل آخر ». لكن نجد أنّ المشرع يتدخل إلى فرض حدّ أدنى من رأس المال بخصوص ممارسة بعض الأنشطة الإقتصادية المنظّمة. مثلا نجد المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 لــ11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الإستثماري (ج.ر عدد:9 لــ 24-02-2008)، تحدد الرأسمال الإجتماعي لها بمائة مليون دينار. وهذه المادة جاءت تطبيقا لنص المادة 8 من القانون رقم 06-10 المتعلق بشركة الرأسمال الإستثماري، ج.ر عدد :42 لــ 25-06-2006.

1 – علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 155.

2 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 268.

3 – Ibid, p 271.

4 – أنظر في هذا الخصوص:

علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 209 و210.

فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 173 و174.

Et voir : AOUAD (H), thès. préc, p36.

هذا وينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم (المادة 592 ق. تجاري)، وللمشاركة في تكوينه تعرض تلك الأسهم على الجمهور في الإكتتاب العام. وعلى ذلك فإنه في القانون الجزائري لا تتأسس الشركة إلا بعد الإكتتاب الكامل في رأس مالها المحدد في مشروع القانون الأساسي قبل مداولة الجمعية العامة التأسيسية التي تقرر إعلان تأسيس الشركة. وهو الشيء الذي يعتبر ضمانا للمكتتبين، لأنه يتجسد عندهم اليقين والعلم بأنّ الشركة تتوفر لديها الأموال اللازمة للتسيير وتحقيق غرضها الإجتماعي. لكن تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن إستبعاد إمكانية حدوث أعمال تحايل أو غش أثناء تكوين رأس المال، ولهذا كرّس المشرع الجزائري عدة تدابير للمراقبة من أجل حماية المساهمين. و تظهر لنا هذه الحماية مجسّدة أساسا من خلال مراقبة مزدوجة: مراقبة الحصص النقدية (أ) ومراقبة الحصص العينية (ب).

أ – تحرير الأسهم النقدية: (La libération des actions en numéraire)

يكون الإكتتاب في رأس المال المصدر لشركات المساهمة إما بأن تطرح الأسهم للإكتتاب العام، أو بأن يكتتب فيها المؤسسون أو غيرهم من الأشخاص الذين لا يتوافر بهم وصف الإكتتاب العام. وفي جميع الأحوال يشترط لصحة الإكتتاب سواءً كان عام أو غير عام، أن يكون كاملا بأن يغطي جميع أسهم الشركة التي تمثل رأس مال المصدر أي رأس مالها الأساسي. فلا تؤسس الشركة إلا إذا كان رأس مالها مكتتب فيه بالكامل، حيث تنص المادة 596 من القانون التجاري على : « يجب أن يكتتب رأس المال بكامله، ... ».

إنّ المخاطر الناجمة عن الغش التي يمكن أن تحيط عملية تحرير الأسهم المكتتبة، جعلت مشرعنا يفرض تنظيم صارم لعملية تحرير رأس المال المكتتب، وأيضا سحب الأموال المودعة لصالح شركات المساهمة.

1 – الإلتزام بالوفاء بجزء من قيمة الأسهم المكتتبة:

لا يكفي لتأسيس شركة المساهمة، أن يتم الإكتتاب في رأس مال الشركة بكامله، بل يستوجب المشرع أن يدفع كل مكتتب عند الإكتتاب الربع على الأقل من القيمة الإسمية للأسهم النقدية، أو يتم الوفاء بالباقي مرة واحدة أو عدة مرات، وهذا بناءً على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حالة، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات إبتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري أي منذ إكتسابها الشخصية المعنوية. ولا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح (المادة 596 من القانون التجاري).

وعلى ذلك لا يقتضي الإكتتاب في كل رأس المال وجوب الوفاء به بالكامل في كل الأحوال. فالإكتتاب هو الرغبة في الإنضمام إلى الشركة والتقيد بإلتزامات الشريك فيها، أما الوفاء بقيمة

السهم فهو تنفيذ الإلتزام الذي يترتب في ذمة المكتتب نتيجة إشتراكه في الشركة، ولذلك لا يتوقف الإكتتاب على حصول الوفاء، ولا يعتبر الوفاء من مستلزمات الإكتتاب[1]. ومع ذلك يتطلب القانون الوفاء ببعض قيمة الأسهم عند الإكتتاب بالأسهم النقدية. وهو أداء الربع على الأقل من القيمة الإسمية للأسهم النقدية التي أكتتب فيها، أو بجميع هذه القيمة بالنسبة للأسهم العينية (المادة 596 من القانون التجاري).

والحكمة من إشتراط دفع الربع على الأقل من قيمة الأسهم النقدية للمكتتب فيها، ترجع إلى تقدير المشرع على أنّ الوفاء بكل رأس المال عند الإكتتاب قد لا يكون لازما، لأنّ مشروع الشركة لا يحتاج عادة إلى إستغلال كل رأس المال منذ اللحظة الأولى من قيام الشركة أو البدء في نشاطها. فدفع الربع منه كاف لكي يقدم للشركة قدر أدنى من الأموال اللازمة لمواجهة النفقات الأولى الناجمة عن التأسيس وبداية المشروع[2]. كما أنّ إحتفاظ الشركة بكل رأس المال يقتضي في الكثير من الأحيان تعطيل جزء منه دون أن يحصل المساهمون في مقابل ذلك على شيء. فإذا نص في نظام الشركة على حصول المساهمين على فائدة ثابتة فإنّ الشركة تضطر لدفع فوائد للمساهمين عن مبالغ لم يحصل إستغلالها أو الإنتفاع بها[3]. ولذلك إكتفى المشرع بوجوب الوفاء على الأقل بربع قيمة الأسهم النقدية بشرط أن لا يقل المدفوع من رأس المال نقدا عند التأسيس عن الربع.

والحكمة كذلك من إشتراط الوفاء بربع قيمة الأسهم عند الإكتتاب تعود إلى منع الإكتتاب الصوري[4]، وإنتقاء مكتتبين جديين وميسورين لأنه يجب حماية جماعة المكتتبين من جراء بعضهم الذين لا يبحثون إلا على المضاربة لا غير. فهذه القاعدة تجنب المضاربة بالسندات المصدرة من طرف مكتتبين يقومون ببيع السندات المكتتبة بدون أن يدفعوا قيمتها مسبقا[5].

هذا ويمكن أن يحدد القانون الأساسي للشركة أو إعلان الإكتتاب أن تكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الإكتتاب تفوق نسبة الربع من قيمتها الإسمية، أو أن يكون الوفاء بكامل قيمتها الإسمية، وهو

---

1 – علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 201 و202.

2 – AOUAD (H), thès. préc, p 43.

3 – علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 202.

4 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 174.

5 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 280.

ويسمي البعض هؤلاء الأشخاص المضاربين بـــ "Coureurs de primes" ويعتبرونهم أنهم:

« Personnes qui sans aucun débours préalable, achètent et revendent les actions afin de percevoir un bénéfice sur la différence de cours qu'ils feront monter au besoin artificiellement par une publicité trompeuse ».

AOUAD (H), thès. préc, p 44.

ما يستنتج من نص المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 95- 438، التي جاء فيها : « ... ويتضمن هذا الإعلان البيانات الآتية: ...

8 - عدد الأسهم التي ستكتتب نقدا والمبلغ المستحق الدفع حينا، الذي يتضمن علاوة الإصدار، عند الإقتضاء ... ».

إنّ دفع الحد الأدنى المقرّر قانونا، يجب أن يكون على قيمة السهم الواحد وليس على أساس القيمة الإجمالية للأسهم المكتتب فيها[1].

هذا ونرى أنّ قاعدة الوفاء الجزئي لقيمة الأسهم النقدية المكتتبة، تستحق العمل بها وإبقائها. وهذا راجع في رأينا لكون عمليا أنّ الشركات قد لا تحتاج إلى كل هذه الأموال حين بدء نشاطها، وقد تبقى سيولات جدّ هامة في صناديقها بدون أي تخصيص، لذا فإنه من الأحسن عدم حرمان المساهمين من إستعمال هذه الأموال والتصرف فيها والتي لا تحتاج إليها الشركة من الوهلة الأولى. زد إلى ذلك أنّ الشخص الذي يسعى إلى إكتتاب جدي قد لا تتوفر لديه دائما أموال وموجودات كافية لتحرير كامل قيمة الأسهم المكتتبة، وهي وسيلة لتشجيع المدخرين عموما، والعمال على وجه الخصوص الذين يسعون إلى الإكتتاب في أسهم الشركات التي يعملون لحسابها.

أما عن ميعاد دفع ربع قيمة الأسهم المكتتب فيها، فإنّ نص المادة 596 لا يحتوي على أية أحكام بهذا الخصوص، لكن يمكن لنا القول أنه عمليا من المستحسن فرض أو إلزام الدفع في الوقت نفسه الذي يتم فيه الإكتتاب. لكنه من الناحية القانونية، فإنّ الدفع يكون صحيحا إذا تمّ قبل إنعقاد الجمعية العامة التأسيسية المدعوة في التدقيق في جدية الإكتتاب.

وعن كيفية الوفاء بمبالغ الإكتتابات، فإنّ القانون لم يعيّن طريقا خاصا لحصول الوفاء، ويجب على المكتتب أن يوفي مباشرة بمبلغ الإكتتاب أو بالقدر المطلوب منه، لذلك فإنه يجوز الوفاء نقدا مباشرة أو بواسطة تقديم شيك، ولكن الوفاء لا يتم إلا إذا صرف البنك المسحوب عليه قيمة الشيك[2].

ويتم إثبات الدفع بموجب وصل يقدّم للمكتتب أو بأية وسيلة من وسائل الإثبات التجارية، لأنّ بطاقة الإكتتاب لا تقدّم الدليل إلا بوجود عقد الإكتتاب بين الطرفين[3].

ويتعيّن على المساهم التحرير الكامل لقيمة الأسهم المكتتب فيها أي أن يسدّد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام بإكتتابها، حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون والقانون الأساسي للشركة،

---

1 - RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 279.

2 - Voir : RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 280.
Et AOUAD (H), thès. préc, p 47.

3 - AOUAD (H), thès. préc, p 48.

وذلك في أجل لا يتجاوز خمس سنوات إبتداءً من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري. حيث أنّ المساهم يبقى مدينا للشركة بالمبالغ التي لم يتم دفعها.

وفي غياب ذلك، تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجّه إلى المساهم المتخلف أو المقصّر، في شكل إعذار يوجه إليه بموجب رسالة موصى عليها، ببيع هذه الأسهم[1].

2 – مراقبة دفع الأموال الناتجة عن الإكتتاب:

إستهدف المشرع وضع ضمانات تكفل صيانة حقوق المستثمرين، ومن ذلك أنه إستوجب أن تودع المبالغ المكتتبة نقدا لدى مؤسسة بنكية أو مالية، وتدرج بحساب الشركة التي هي بصدد التأسيس. ثم يتم سحب هذه الأموال بعد تأسيس الشركة النهائي من طرف أشخاص مؤهلين لذلك أو لهم صفة لسحبها. وإذا لم تؤسس الشركة في خضم ستة أشهر، فإنه يجوز للمكتتب اللجوء إلى القضاء لسحب هذه الأموال وإعادتها لهم.

– إيداع الأموال المدفوعة:

نصّ المشرع الجزائري على أنّ : « تودع الأموال الناتجة عن الإكتتابات النقدية وقائمة المكتتبين، مع ذكر المبالغ التي يدفعها كل مكتتب لدى موثق، أو لدى مؤسسة مالية مؤهلة قانونا »[2] ويجب أن : « تكون الإكتتابات والمبالغ المدفوعة مثبتة في تصريح المؤسسين بواسطة عقد موثق »[3]. ومن خلال ذلك، فإنه يتولى إيداع الأموال الناتجة عن الإكتتاب نقدا لحساب الشركة التي هي بصدد التأسيس[4] الأشخاص الذين تسلموا هذه الأموال سواءً كانوا من المؤسسين أو وكلائهم[5] مع قائمة تحمل اللقب والإسم المستعمل وموطن المكتتبين وإشارة إلى المبالغ المدفوعة من قبل كل واحد

---

1 – أنظر المادتين: 596 و715 مكرر 47 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المادة 598 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – المادة 1/599 من القانون التجاري ، مرجع سابق.

4 – يجب أن تودع الأموال ليس لحساب أحد المؤسسين شخصيا، وإنما لحساب الشركة التي هي بصدد التأسيس. وهذا ما نصت عليه المادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 95– 438. هذا التدبير قد يظهر لنا متناقضا مع أحكام القانون الجزائري حول الشخصية المعنوية للشركة، التي ترفض الإعتراف بها قبل إكتمال إجراءات التأسيس والقيد في السجل التجاري. لكن أحكام المرسوم التنفيذي السالف الذكر، أتى بتدبير خاص يسمح بإيداع الأموال لحساب الشركة في طور التأسيس. وتطبيقا لذلك فإنه لا يمكن للبنوك رفض فتح حساب بإسم الشركة التي هي بصدد التأسيس، بحجة عدم تسجيلها في السجل التجاري و عدم إكتسابها للشخصية المعنوية.

5 – تنص المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438 على أنه يجب أن يبيّن في بطاقة الإكتتاب، إسم الشركة وتسميتها وعنوان الشخص الذي يتسلّم الأموال.

منهم. ويكون هذا الإيداع، إما عند موثق، أو في بنك أو لدى مؤسسة مالية مؤهلة قانونا حسب البيانات المذكورة في الإعلان.

إنّ التدبير الناص على تسليم قائمة المكتتبين للشخص المودع لديه، كان بغرض تفادي الإكتتابات الصورية وأيضا لضمان جدية الدفوعات[1]. لكن يفهم أيضا مما سبق، أنّ تسليم قائمة المكتتبين لا يكون إلا بعد قفل عملية الإكتتاب. لكن ليس هناك ما يمنع أن يتم إيداع المبالغ المدفوعة عند تسلمها مع تسليم قائمة جزئية ومؤقتة تتضمن أسماء المكتتبين.

والملاحظ أيضا أنّ القانون الجزائري لا يتضمن أحكاما بشأن قبول المودع لديه الأموال دون أن يطالب بقائمة المكتتبين.

هذا ويجب على المودع لديه أن يسلم للمؤسسين وصلا يثبت إيداع الأموال وتسلم قائمة المساهمين. ويجب على المؤسسين حسب أحكام نص المادة 5 من المرسوم التنفيذي السالف الذكر، أن يودعوا الأموال المجمعة لفائدة الشركة التي هي بصدد التكوين في أجل أقصاه ثمانية أيام من تاريخ الدفع.

إنّ هذا الحكم والتدبير المنصوص عليه كان بغية إفادة المكتتبين بالحماية المرجوة ضد المخاطر المرتبطة من إمكانية تعسف وتحايل المؤسسين، الذين يمكن لهم إستعمال هذه المبالغ بصفة غير قانونية لصالحهم قبل تأسيس الشركة، وكذلك لتجنب تعرضهم لمخاطر إفلاس أو حجز مفترض أو وشيك.

لكن تحقيق الحماية المرجوة يستوجب أيضا وضع نص جزائي يعرّض الفاعلين لعقوبات في حالة عدم إحترام التدبير السالف الذكر، وهو الشيء الذي لم ينص عليه القانون الجزائري، أي عدم تقرير المسؤولية الجزائية من جراء عدم إيداع المبالغ المدفوعة في الآجال القانونية. زد إلى ذلك أنّ عدم إيداع الأموال المدفوعة لا يؤثر على صحة عقد الشركة[2] ، لكن قد يرتب مسؤولية مدنية وجزائية فضلا عن تطبيق أحكام قانون العقوبات الخاصة بجريمة خيانة الأمانة في حالة إختلاس هذه الأموال[3].

ولا يجوز لوكيل الشركة أن يسحب الأموال الناتجة عن الإكتتابات النقدية قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري. فتعتبر الأموال المودعة مجمّدة خلال الفترة التأسيسية، فلا يمكن التصرف فيها. فرغم عدم وجود نص صريح على ذلك، لكن يستخلص من خلال وجوب إيداع الأموال المكتتبة من

---

1 − AOUAD (H), thès. préc, p 54.

2 − « Le défaut du dépôt n'affecterait pas la validité de la société ».
AOUAD(H), thès .préc, p 55.

3 – المادة 376 وما يليها من قانون العقوبات، مرجع سابق.

جهة، ومن جهة أخرى فإنّ القانون لا ينص إلا على حالة وحيدة يتم سحب فيها الأموال بعد تأسيس الشركة.

-سحب الأموال المودعة:

هناك حالتين يمكن أن تسحب فيهما الأموال المودعة وهي:

*** السحب بعد تأسيس الشركة:**

حسب نص المادة 604 من القانون التجاري، فإنه: « لا يجوز أن يسحب وكيل الشركة الأموال الناتجة عن الإكتتابات النقدية قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري ». فيفهم من نص هذه المادة أنّ سحب الأموال المتأتية من الإكتتاب يقوم به الممثل القانوني للشركة الذي سيبرر صفته هذه من خلال تسليم نسخة مطابقة للأصل من محضر الجلسة التأسيسية أو من محضر جلسة أو إجتماع لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة إذا لم يتم إصدار لائحة من طرف الجمعية التأسيسية بهذا الصدد، وأيضا نسخة من شهادة ترسيم الشركة بالسجل التجاري. هذا ونعتقد أنّ عدم إحترام المودع لديه لهذه الشروط يعد سببا كافيا لإنعقاد مسؤوليته الشخصية، وهذا إن قام بتسليم هذه الأموال بدون تفحص والتحقق في مدى توفر الصفة المطلوبة قانونا، أي تسليم الأموال لأشخاص غير مؤهلين لسحبها، أو إذا قام بتسليمها للمؤسسين ولم تتأسس الشركة.

*** سحب الأموال عند عدم التأسيس:**

إذا لم تتأسس الشركة في أجل الستة أشهر من يوم إيداع مشروع العقد التأسيسي بالمركز الوطني للسجل التجاري، إما بسبب عدم الإكتتاب في رأس مال الشركة بكامله أو عدم المضي في إجراءات التأسيس اللاحقة كدعوة الجمعية العامة التأسيسية للإنعقاد، فإنه يجوز لكل مكتتب أن يطالب أمام القضاء بتعيين وكيل يكلف بسحب الأموال لإعادتها للمكتتبين بعد خصم مصاريف التوزيع (المادة 2/604 من القانون التجاري).

عدة ملاحظات يمكن أن تقدم بشأن هذه المادة. إنّ أحكام المادة تنص على أنه « ... جاز لكل مكتتب أن يطالب أمام القضاء... »، هذا يعني أنّ هذه المطالبة إختيارية، فإذا تمّ تأسيس الشركة بعد الستة أشهر، ولم تكن هناك مطالبة بإسترداد الأموال من طرف أي مكتتب، فإنّ عملية التأسيس تعتبر صحيحة. وأنّ هذه الإجراءات الخاصة بالإسترداد تكون بموجب عريضة أو مطالبة قضائية من طرف أحد المكتتبين أو ورثته عند وفاة مورثهم. وأنّ سحب هذه الأموال من طرف الوكيل المعيّن قضائيا يكون بعد خصم مصاريف التوزيع.

لكن ما هي الجهة القضائية المختصة؟ وما هو القسم الذي يتولى أمر النظر في عريضة الإسترداد؟

البعض يرى أنّ المحكمة الإبتدائية الواقع بدائرتها المقر الإجتماعي للشركة هي المختصة[1]. وحسب طبيعة النزاع فإنّ الدعوى ترفع سواءً إلى القسم المدني أو التجاري، الذي قد يستوجب مدة من الوقت لتعيين الوكيل للمضي بعد ذلك في مهامه التي تتمثل بالتقدم إلى المودع لديه لسحب الأموال، وإعادتها للمكتتبين فرادى. لكن نرى أنه من المستحسن لتفادي مثل هذه الإجراءات التي تستغرق مدة من الزمن والتخفيف من الإجراءات مع مراعاة ضمان حسن عملية إرجاع الأموال للمكتتبين، العمل بما ذهبت إليه بعض التشريعات المقارنة مثل القانون التونسي الذي يسمح لكل مكتتب أن يطلب بموجب إذن على العريضة من رئيس المحكمة الإبتدائية سحب الأموال التي تولى إيداعها بعد أن يطرح منها من مصاريف التوزيع[2].

ويجب على المودع لديه أن يسلم للوكيل المعيّن قضائيا الأموال مصحوبة بقائمة إسمية للمكتتبين، بعد أن يثبت صفته. ثم يقوم الوكيل بدوره بإرجاع الأموال للمكتتبين، بعد التحقق من هوية كل شخص، ويكون ذلك بالإستعانة بقائمة المكتتبين.

وتبقى هناك فرضية هو أنه لم يتم إيداع تلك الأموال سواءً بسبب عدم الإكتتاب كاملا في رأس مال الشركة، أو لم يقم المؤسسون بإيداعها لدى المودع لديه ويحتفظون بها لمدة تفوق عن ستة أشهر. ففي هذه الحالة يبدو منطقيا، أنّ على المؤسسين إرجاعها لأصحابها، وإذا لم يتم إرجاعها فما على كل مكتتب إلا السعي أمام القضاء من أجل إستردادها. وتجدر الإشارة إلى المسؤولية الجزائية للمؤسسين في هذه الحالة التي تكون بتطبيق أحكام جريمة خيانة الأمانة.

هذا وإن تمّ سحب هذه الأموال بسبب عدم التأسيس في الآجال، وأصرّ المؤسسون في المضي مجددا في تكوين الشركة، فإنه يستوجب القيام ببعض الإجراءات من جديد، حيث تنص المادة 3/604 على: « وإذا قرّر المؤسس أو المؤسسون فيما بعد تأسيس الشركة، يجب القيام بإيداع الأموال من جديد وتقديم التصريح المنصوص عليه في المادتين 598 و599 المذكورتين أعلاه ».

3 – إثبات الإكتتاب بالأسهم النقدية:

عندما تتأسس الشركة باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، فإنه يثبت إلتزام المكتتب بالأسهم النقدية بموجب بطاقة الإكتتاب، وهذا ما نصت عليه المادة 597 من القانون التجاري التي جاء نصها كالآتي: « يتم إثبات الإكتتاب بالأسهم النقدية بموجب بطاقة إكتتاب تعد حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم ».

---

1 – AOUAD (H), thès. préc, p 59.

2 – الفصل 169 من مجلة الشركات التجارية التونسية، مرجع سابق.

وعلى ذلك، يحصل إثبات الإكتتاب وعمليات الدفع ويفرغ في محرّر وهو عبارة عن بطاقة تشتمل على شروط تضمنتها المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 95- 438، والتي جاء نصها كالآتي: « يؤرخ ويمضي بطاقة الإكتتاب المنصوص عليها في المادة 597 من القانون التجاري المكتتب أو موكله الذي يذكر بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبة. وتسلم له نسخة على ورقة عادية.

ويبيّن في بطاقة الإكتتاب ما يأتي:

1 – تسمية الشركة التي تؤسس متبوعة برمزها، إن إقتضى الأمر، 2 – شكل الشركة، 3 – مبلغ رأسمال الشركة الذي يكتتب به، 4 – عنوان مقر الشركة، 5 – موضوع الشركة بإختصار، 6 – تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة، ومكانه، 7 – نسبة الرأسمال الذي يكتتب نقدا، والنسبة المتمثلة في الحصص العينية، عند الإقتضاء ، 8 – كيفيات إصدار الأسهم المكتتبة نقدا، 9 – إسم الشركة أو تسميتها وعنوان الشخص الذي يتسلم الأموال، 10 – لقب المكتتب وإسمه المستعمل، وموطنه، وعدد السندات التي إكتتبها، 11 – الإشعار بتسليم نسخة من بطاقة الإكتتاب إلى المكتتب، 12 – تاريخ نشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 2 أعلاه في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ».

إنّ التوقيع على بطاقة الإكتتاب وتسليم نسخة منها للمكتتب هي التي تجعل الإكتتاب نهائيا، ولا يجوز له العدول عمّا تمّ الإلتزام به والتوقيع عليه.

ويبدو أنّ الحكمة من تأكيد المشرع على وجوب إجراء الإكتتاب بموجب إستمارة معدة سلفا، هي لمنع ما قد يحصل من إكتتابات معلقة على شرط (غير منجزة)، والسعي لحماية المكتتب من خلال تنبيهه إلى خطورة التصرف القانوني الذي سوف يقدم عليه، ولتوحيد صيغ العمل الإكتتابي ولصد محاولات الغش والإحتيال[1].

أما فيما يخص الحصص العينية، فلا يستوجب القانون توقيع بطاقة أو عقد الإكتتاب. إنّ البيان الإعلامي يتضمن وصف مختصر لها، وتقييمها الإجمالي المقترح.

ونستنتج مما سبق أنّ الأحكام التي أتى بها المشرع الجزائري والتي من خلالها كرّس مراقبة من عدة جوانب للتحقق من جدية وعدم صورية المساهمات النقدية، تساهم إلى حدّ كبير لمنع حدوث تصرفات غش وتحايل التي من شأنها الإضرار بمصالح المكتتبين، وهو نفس الإنشغال الذي قاده إلى فرض مراقبة بشأن دفع المساهمات العينية.

---

1 – العبيدي عباس مرزوق فليح، مرجع سابق، ص 100.

فالمشرع في نص المادة 595 يضع قاعدة ذات شقين: الأول، أنه يجب الوفاء على الأقل بربع قيمة الأسهم النقدية، والثاني، أن تكون الأسهم التي تمثل الحصص العينية، قد تمّ الوفاء بقيمتها كاملة عند إصدارها.

ب – دفع المساهمات العينية:

تطبيقا لنص المادة 596 من القانون التجاري، فإنه يجب التحرير الكامل لقيمة الأسهم الممنوحة مقابل المساهمات العينية منذ تاريخ الإصدار. وقد سبق لنا القول أنه لا يمكن للأسهم أن تمثل مساهمات بالعمل، فالذي يطرح للإكتتاب العام هو الرأس مال النقدي والأسهم النقدية التي تمثله، أما الأسهم العينية التي تمثل الحصص العينية فلا تطرح على الإكتتاب، لأنّ الحصة العينية يجب تقديمها مباشرة عند التأسيس، وإذا تمّ ذلك فإنها تقوم مقام النقود ويمنح أصحابها أسهما بقدر قيمتها[1].

1 – المقصود بالحصة العينية:

قد يتشكل رأس مال شركة المساهمة من حصص عينية، التي هي من ضروب الأشياء التي يصدق عليها وصف المال المتقوم أن لا يكون ذلك نقودا ويكون قابلا للتعامل فيه. فتعتبر حصة عينية المنقول والعقار والمحل التجاري والحقوق المعنوية وغيرها مثلا براءة الإختراع[2]. فهي إذن مال منقول أو غير منقول تكون له قيمة مادية يمكن تقديرها بالنقد. ويجب أن تكون ملكية الحصة العينية ثابتة بالكامل لمقدمها وغير متنازع عليها ومتنازل عنها بالكامل للشركة. ويكون هذا التنازل لصالح الشركة حسب الطريقة التي يقتضيها طبيعة المال. فإذا كان حق عيني على عقار، فيكون إنتقال الملكية بالتسجيل في الدفتر العقاري. وإذا كانت من حقوق الملكية التجارية والصناعية مثل براءة الإختراع، فإنّ القانون يستوجب الكتابة في العقود المتضمنة إنتقال الملكية أو التنازل عن حق الإستغلال أو توقف هذا الحق، والتي يجب أن تقيّد في سجل البراءات[3].

2 – ضمانات وإجراءات تقدير الحصص العينية:

قد يتكون رأس مال الشركة من حصص عينية، والغالب أنّ الإكتتاب في الحصص العينية يحصل من المؤسسين، لأنّ الأسهم التي تطرح للإكتتاب العام تدخل في تكوين الرأس مال النقدي، بمعنى أنّ الذي يطرح للإكتتاب العام هو الرأس مال النقدي، أما الأسهم التي تمثل الحصص العينية

---

1 – فوضيل نادية، المرجع السابق، ص 167 و168.

2 – علي حسن يونس، المرجع السابق، ص 187.

Voir. Aussi : AOUAD (H), thès. préc, p 61.

3 – أنظر : المادتين 32 و36 من الأمر رقم 03– 07 المؤرخ في 19 يوليو 2003، يتعلق ببراءات الإختراع، ج.ر عدد: 44 لـــ 23–07– 2003.

والمسماة بالمساهمات العينية، فلا تطرح على الإكتتاب، لأنّ الحصة العينية كما سبق الإشارة إليه، يجب تقديمها مباشرة عند التأسيس. ولذلك خشي المشرع من أن يستغل المؤسسون صلتهم بالشركة فيقدّرون الحصص التي قدموها بمبالغ باهظة تزيد عن حقيقة قيمتها[1]. فأوجب إخضاع تقديرها لبعض الضمانات والإجراءات التي تكفل عدم الإنحراف مما يترتب عليه من ضرر على الشركاء الذين تؤذيهم مشاركة أرباب الحصص العينية لهم في الأرباح بنسبة من رأس المال أكبر من النسبة الحقيقية.

إنّ إجراء مراقبة المساهمات العينية الذي إستوجبه المشرع من أجل حفظ مبدأ المساواة بين المساهمين، له هدف آخر ألا وهو ضمان للشركة تكوين حقيقي لأصول مالية مخلّصة من أية أعباء[2].

فإذا دخل في تكوين رأس مال الشركة المساهمة حصص عينية، مادية كانت أو معنوية، يقوم المؤسسون وجوبا بإجراء تقدير مبدئي لهذه الحصص العينية مقوّمة نقدا تدرج في مشروع القانون الأساسي، وهو ما يستنتج من أحكام المادة 601 من القانون التجاري والمادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 95- 438. لكن لم يكتف المشرع بمثل هذا التقدير، فغالبا ما تكون مثل هذه المساهمات متأتية من طرف مؤسسين يميلون إلى المبالغة في تقدير قيمة حصتهم العينية، لهذا إستوجب المشرع إجراء تقدير هذه الحصص، وعهد هذه المهمة إلى خبراء، حيث عمل المشرع على ضمان إستقلاليتهم و الإختصاص في عملهم. فنصت المادة 601 من القانون التجاري على: « يعين في حالة ما إذا كانت الحصص المقدمة عينية، ما عدا في حالة وجود أحكام تشريعية خاصة، مندوب واحد للحصص أو أكثر بقرار قضائي بناءً على طلب المؤسسين أو أحدهم... ».

إنّ القانون الجزائري وضع قواعد خاصة من أجل ضمان نجاعة المراقبة عبر ضمان فعالية عملية التحقق مما إذا كانت الحصص العينية قد قيّمت تقييما صحيحا. ففي حالة مساهمة عينية فإنّ مراقبا أو عدة مراقبين للحصص العينية يقع تعيينهم من بين الخبراء العدليين قبل تأسيس الشركة من قبل القضاء[3]. كما أنّ الإختصاص والخبرة المهنية لهؤلاء المندوبين مضمون من خلال تعيينهم من بين الخبراء العدليين. كما عزّز المشرع إستقلاليتهم وحيادهم من خلال خضوع هؤلاء لحالات التنافي المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 6 من القانون التجاري . هذا ويستحسن إضافة حالة أخرى

---

1 – علي حسن يونس، مرجع سابق، ص 179.

2 – AOUAD (H), thès. préc, p 62.

3 – ينص القانون التونسي على أنه يتم تعيينهم من قبل رئيس المحكمة الإبتدائية الكائن بدائرتها مقرها الإجتماعي بموجب إذن على العريضة بطلب من المؤسسين.
الفصل 173 من مجلة الشركات التجارية، مرجع سابق.

على حسب رأينا، وهو الذي يفرضه المنطق لكن مع ذلك يجب أن تكون مكرّسة بموجب نص قانوني، وهو عدم إمكان تعيين مراقبي الحصص العينية من بين الأشخاص الذين كانت حصتهم العينية موضوع تقدير. وتكريسا لهذا الحياد نصّ المشرع على جزاءات في نص المادة 810 من القانون التجاري التي جاء نصها: « يعاقب بالحبس من شهر إلى ثلاثة أشهر وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، كل شخص تعمد القبول أو الإحتفاظ بمهام مندوب لتقدير الحصص المقدمة وهذا بالرغم من عدم الملائمات أو الموانع القانونية ».

وعلى ذلك فإنّ تعيين مندوبي الحصص من قبل القضاء يضمن لحد كبير تحقيق الأمان[1].

لكن يلاحظ أنّ نص المادة 601 جاء وجيزا، ولم يتضمن أحكام بخصوص مضمون التقرير الذي يعدّه المراقب بموجب المهمة المسندة إليه، إلا أننا نرى أنه يجب أن يقدّر المراقبون تحت مسؤوليتهم قيمة الحصص العينية في تقرير صادر عنهم يتضمن وصفا لكل حصة عينية ومحتوياتها وطريقة تقديرها، وكذلك أهميتها بالنسبة للشركة. هذا ويجب إبلاغ المندوب المكلف بالتقدير بكافة الوثائق اللازمة من أجل القيام بمهامه.

ويودع التقرير المذكور لدى المركز الوطني للسجل التجاري، ويوضع وجوبا تحت تصرف المكتتبين، إضافة إلى القانون الأساسي، بالمقر الإجتماعي للشركة الذين يمكنهم الإطلاع عليه قبل إنعقاد الجمعية العامة التأسيسية[2].

إنّ هذا التقويم الذي يقوم به مندوب الحصص ليس نهائيا، حيث تنظر الجمعية العامة التأسيسية في تقويم الحصص العينية. فإن أقرّت تقدير الحصة العينية، فإنّ هذا التقدير يصبح نهائيا، ولا يمكن التخفيض في قيمتها المقدرة من قبل مراقبي الحصص إلا بإجماع المكتتبين[3]. ويجب أن يذكر محضر الجلسة التأسيسية صراحة على المصادقة على الحصص العينية.

هذا ونصت المادة 4/601 على أنه: « وعند عدم الموافقة الصريحة عليه من مقدمي الحصص المشار إليها بالمحضر تعد الشركة غير مؤسسة ».

---

1 – يرى الأستاذ SIMON (Ph) على أنّ القاضي يظهر:

« IL apparaît bien plutôt comme un organe de tutelle, au sens du droit administratif, institué dans l'intérêt public et pour une mission de police de l'épargne ».

SIMON Philippe, "De la désignation du commissaire aux apports par le magistrat", Rev. Soc, 1969, p 102.

2 – المادة 2/601 من القانون التجاري، مرجع سابق.

ويلاحظ أنّ المشرع لم يحدد مدة إيداع التقرير تحت تصرف المكتتبين، والأحسن أن تكون لمدة معقولة قبل إنعقاد الجمعية التأسيسية ضمانا لمصلحة المكتتبين المدعوين للمشاركة في الجمعية العامة والموافقة على هذه الحصص.

3 – المادة 3/601 من القانون التجاري، مرجع سابق.

هذا ولا يمكن للمساهم عينا أن يشارك في التصويت، المتعلق بتقدير قيمة حصته العينية، لا لنفسه ولا بصفته وكيلا[1].

3- خصوصيات إجراءات تقدير الحصص العينية للشركة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار:

تختلف الأحكام القانونية المطبقة على تقدير الحصص العينية حسب ما إذا تعلق الأمر بشركة تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار أم لا. وتجدر الملاحظة في هذا الصدد، أنّ قواعد تأسيس الشركة باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار منصوص عليها في المواد 595 إلى 604 من القانون التجاري، أما تلك التي تتأسس دون اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار فتحكمها نصوص المواد 605 إلى 609، فتنص المادة 605 على أنه: « تطبق أحكام الفقرة الأولى أعلاه ماعدا المواد 595 و597 و600 و601، (المقاطع 2، و3، و4) و602 و603، عندما لا يتم اللجوء علانية للإدخار ».

ويمكن إستخلاص الفروق الموجودة بين هاتين الحالتين في عدة أوجه وهي:

- فيما يخص حق إبلاغ تقرير مندوب الحصص: فإنّ التقرير المودع لدى المركز الوطني للسجل التجاري، يجب وضعه بالمقر الإجتماعي للشركة على ذمة المكتتبين، الذي يمكنهم الإطلاع عليه قبل إنعقاد الجمعية التأسيسية، لكن دون تحديد أية مدة لذلك.

أما إذا كان التأسيس دون اللجوء العلني للإدخار، فإنّ التقرير الذي يعده مندوب الحصص تحت مسؤوليته يكون ملحق بالقانون الأساسي (المادة 607)، أي يجب أن يتضمن العقد التأسيسي للشركة تقدير قيمة الحصص العينية على ضوء تقرير ملحق به يعده مراقب أو مراقبو الحصص العينية تحت مسؤوليتهم. ويوضع تحت تصرف المساهمين المستقبليين قبل التوقيع على القانون الأساسي في عنوان مقر الشركة، ويمكنهم الحصول على نسخة منه قبل ثلاثة أيام على الأقل من تاريخ التوقيع على القانون الأساسي[2].

- أما فيما يخص الإجماع الذي يشترطه المشرع للمكتتبين بشأن التخفيض في قيمة الحصص العينية المقدرة، فإنّ هذا الحكم يشترطه فقط للشركة التي تتأسس عن طريق اللجوء العلني للإدخار، أين تنظر الجمعية التأسيسية في تقويم الحصص العينية ولا يمكن التخفيض في قيمتها إلا بإجماع المكتتبين، بيد أنه فيما يخص الحالة الثانية، فإنّ الإجماع يكون تلقائيا مادام أنّ القانون الأساسي يشمل على تقدير الحصص العينية، ويوقع عليه المساهمون إما بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزّود بتفويض خاص[3].

---

1 - أنظر المادة 2/603 و3 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 - المادة 7 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، مرجع سابق.

3 - المادة 608 من القانون التجاري، مرجع سابق.

– أما فيما يخص محتوى القانون الأساسي، فإنه لا يوجد أي نص يوجب ذكر البيانات الخاصة حول تقدير الحصص العينية في القوانين الأساسية، خلاف ما إذا كانت الشركة تتأسس بدون اللجوء العلني للإدخار، فإنه يجب أن يشمل القانون الأساسي على تقدير الحصص العينية.

ومن خلال ذلك يتبيّن لنا من دراستنا لهذه الإجراءات، الضمانات التي أحاط بها المشرع عملية تكوين رأس مال الشركة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار لتأسيسها.

الفرع الثالث

الجمعية العامة التأسيسية

إنّ دعوة الجمعية التأسيسية للإنعقاد من بين خصوصيات تأسيس الشركة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار. حيث أنه لا حاجة لإجتماع الجمعية التأسيسية إذا حصل تأسيس الشركة بين المؤسسين بغير أن تطرح الأسهم للجمهور، لأنّ عقد الشركة ونظامها من صنع المؤسسين فلا محل لمصادقتهم عليه بعد ذلك.

فبعد الإنتهاء من الإكتتاب، على المؤسسين السير في إجراءات التأسيس النهائي للشركة، حيث يقوم هؤلاء بإستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية في المكان المحدد بإعلان الإكتتاب وذلك بعد قفل عملية الإكتتاب. وعلى ذلك يجب للتكوين النهائي للشركة القيام بجميع إجراءات التأسيس بما فيها دعوة الجمعية العامة التأسيسية للإنعقاد خلال ستة أشهر ابتداءً من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري. وبيّنت المادة 600 من القانون التجاري إختصاصات الجمعية العامة التأسيسية عند عقد الإجتماع، الذي يعتبر قانونيا تبعا لإكتمال النصاب المطلوب لعقده.

أولا – دعوة الجمعية التأسيسية للإنعقاد:

حسب نص المادة 600 من القانون التجاري، يقوم المؤسسون بعد التصريح بالإكتتاب والدفعات، بإستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية إلى المكان المشار إليه في إعلان الإكتتاب. ويذكر الإستدعاء إسم الشركة، وشكلها، وعنوان مقرها، مبلغ رأسمالها ويوم إنعقاد الجمعية وساعتها ومكانها وجدول أعمالها. ويدرج هذا الإستدعاء في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية في ولاية مقر الشركة قبل ثمانية أيام على الأقل من تاريخ إنعقاد الجمعية، وهذا ما نصت عليه نص المادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم 95– 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات.

ثانيا – إختصاصات الجمعية العامة التأسيسية:

بيّنت المادة 600 من القانون التجاري إختصاصات الجمعية العامة التأسيسية المنعقدة، ووردت على سبيل الحصر وهي كالآتي:

–تثبت هذه الجمعية أنّ رأس المال مكتتب به تماما، أي إذا ما قد تمّ الإكتتاب فيه كاملا، وأنّ مبلغ الأسهم مستحق الدفع. كما تختص الجمعية التأسيسية بالموافقة على تقدير الحصص العينية. فإذا أقرّت الجمعية التقدير الذي قرّره الخبراء للحصص العينية المقدمة، فإنّ هذا التقدير يصبح نهائيا. لكن قد يسفر عن التصويت رفضه إذا وجدته مغالى فيه أو يتضمن مخالفات تشكك في حجيته مثلا ثبوت حالات التنافي، ففي هذه الحالة يفشل مشروع الشركة. على أنّ الجمعية التأسيسية قد توافق على إقتراح آخر يجنب الشركة هذا الفشل إذا قرّرت تخفيض التقدير إلى مستوى القيمة التي تحددها للحصة. لكن لا يجوز للجمعية التأسيسية التي تختص بالفصل في تقدير الحصص العينية أن تخفض هذا التقدير إلا بإجماع المكتتبين. وعند عدم الموافقة الصريحة على هذا التخفيض من طرف مقدمي الحصص، أعتبرت الشركة غير مؤسسة قانونا[1].

–تختص الجمعية التأسيسية بالموافقة على نظام الشركة، ولا يجوز لها إدخال تعديلات على هذا النظام إلا بموافقة المساهمين. إنّ مشروع القانون الأساسي الذي أعدّه الموثق بطلب من مؤسس أو أكثر، والذي تودع نسخة منه بالمركز الوطني للسجل التجاري، يعرض على الجمعية التأسيسية للمصادقة عليه. إنّ مداولة الجمعية التأسيسية يجب أن يشمل في الأصل ويكون حول كل المواد والنقاط المدرجة في القانون الأساسي، وهو شيء هام بإعتبار أنّ قبول الإكتتاب من طرف المكتتب كان على أساس إعلان نشره المؤسسون الذي لا يحتوي في الحقيقة على جميع الأحكام والبنود الواردة في مشروع القانون الأساسي، مثل الأحكام الخاصة بالتنظيم والتسيير أي إدارة الشركة وتسييرها.

وبناءً على ذلك يجب أن تنصب المصادقة على جميع الشروط والنقاط الواردة في مشروع القانون الأساسي، فإذا لم تتم المصادقة على إحداها بالأغلبية فيرفض المشروع بأكمله. لكن لتفادي هذه الحالة أجاز المشرع تعديل القانون الأساسي بإجماع المكتتبين وليس بإجماع المكتتبين الحاضرين أو الممثلين في الجمعية.

–وأخيرا تقوم الجمعية التأسيسية بتعيين القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة، كما تلتزم بتعيين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات.

---

1 – المادة 601 /3 و4 من القانون التجاري، مرجع سابق.

هذه هي إختصاصات الجمعية التأسيسية المحددة في القانون التجاري. إلا أننا نرى من الضروري، ونحن بصدد دراسة تأسيس الشركة باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، فرض على الجمعية التأسيسية التثبت من صحة جميع أعمال التأسيس وإجراءاته، ومدى مطابقتها للقانون ولنظام الشركة الأساسي قبل الإعلان عن التأسيس النهائي.

ثالثا – مداولات الجمعية التأسيسية:

تنص المادة 2/602 من القانون التجاري على: « ... وتتداول الجمعية التأسيسية حسب شروط إكتمال النصاب والأغلبية المقررة إلى الجمعيات غير العادية ». وبناءً على ذلك، فإنّ الجمعية التأسيسية لا يصح تداولها إلا إذا كان عدد المكتتبين الحاضرين أو الممثلين يملكون النصف على الأقل من الأسهم في الدعوة الأولى، فإذا لم يكتمل هذا النصاب وأستدعيت الجمعية التأسيسية لإجتماع ثان، فيجب أن يحضر فيه من يمثل ربع الأسهم ذات الحق في التصويت. فإذا لم يكتمل هذا النصاب الأخير جاز تأجيل إجتماع الجمعية الثانية إلى شهرين على الأكثر وذلك يوم إستدعائها للإجتماع مع بقاء النصاب المطلوب هو الربع دائما. وتتخذ قرارات الجمعية التأسيسية بأغلبية ثلثي الأصوات المعبّر عنها، ما لم يتطلب القانون أغلبية خاصة في بعض الأمور، على ألا تؤخذ الأوراق البيضاء في الإعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الإقتراع.

ولكل مكتتب عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي أكتتب بها، دون أن يتجاوز ذلك نسبة 5% من العدد الإجمالي للأسهم، ولوكيل المكتتب عدد الأصوات التي يملكها موكله حسب الشروط نفسها والحد نفسه (المادة 1/603).

ولما كان إنشغال المشرع هو الحفاظ على المساواة بين المساهمين المستقبليين، فإنه قام بتجسيد قواعد خاصة لضمان مراقبة الجمعية التأسيسية للحصص العينية، وإتخاذها قرار ناجع في هذا الخصوص. فهذه الضمانات المجسّدة لمراقبة الجمعية التأسيسية للحصص العينية وتقديرها تتمحور أساسا في:

-عندما تتداول الجمعية حول الموافقة على حصة عينية، فلا تؤخذ في حساب الأغلبية أسهم مقدم الحصة. وهو حكم منطقي لأنه مادام لم توافق الجمعية على تقدير الحصص العينية، فإنّ وجودها غير ثابت وتام لإعتبارها جزء من رأس المال الإجتماعي، حيث أنه إلا بعد الموافقة من طرف الجمعية، يقوم مقدم الحصة بنقل ملكية حصته التي تعهد بتقديمها، ويجب عليه كذلك أن يضمن وجودها الحقيقي[1].

1 – AOUAD (H), thès. préc, p 73.

-ومن جهة أخرى فإنه ليس لمقدم الحصة صوت في المداولة لا لنفسه ولا بصفته وكيلا[1]. وإذا كان مقدم الحصص قد شارك بصفة غير قانونية في تكوين النصاب القانوني أو الأغلبية وقام بالتصويت فإنّ أعمال ومداولات الجمعية التأسيسية تكون محلا للبطلان.

-تتداول الجمعية التأسيسية كما سبق قوله للفصل في تقدير الحصص العينية حسب شروط إكتمال النصاب والأغلبية السالف ذكرها. وفي حالة الإقرار في تخفيض هذا التقدير فإنه لا يكون إلا بإجماع المكتتبين وليس الحاضرين بالجمعية فقط.

وبعد إتمام إجراءات التأسيس السالفة الذكر، فإنّ المشرع نص على أنه يجب إشهار عقد الشركة في السجل التجاري[2]، ولا تثبت الشخصية المعنوية للشركة ولا يجوز لها أن تبدأ أعمالها إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري[3]. فالقيد في السجل التجاري لازم لوجود الشركة وليس لمجرد إشهارها. وعلى ذلك فإنه بعد إنعقاد الجمعية التأسيسية، فإنه يجب مواصلة إجراءات تكوين الشركة ووجودها بقيدها في السجل التجاري. ويكون تسجيلها بطلب يتقدم به الممثل القانوني طبق أحكام القانون المتعلق بالسجل التجاري[4]. ومن بين الوثائق التي يتكون منها الملف المطلوب لقيد الشركة في السجل التجاري حسب المادة 13 من المرسوم التنفيذي رقم 97- 41[5] نجد: طلب محرر على إستمارات يسلمها المركز الوطني للسجل التجاري، نسختان من القانون الأساسي المتضمن تأسيس الشركة، نسخة من الإعلان عن القانون الأساسي للشركة في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية وفي جريدة يومية وطنية، الإعتماد أو الرخصة اللذان تسلمهما الإدارات المختصة عندما يتعلق الأمر بممارسة نشاط أو مهنة مقننة، مثلا الإعتماد الممنوح من طرف لجنة ت. ع. ب. م لشركات إ. ر. م. م. كما يجب إيداع مداولات الجمعية العامة التأسيسية ومحضر

---

1 - المادة 603 /2 و3 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 - تنص المادة 19 من القانون رقم 90-22 على أنه: « التسجيل في السجل التجاري عقد رسمي يثبت كامل الأهلية القانونية لممارسة التجارة ويترتب عليه الإشهار القانوني الإجباري... ». وتضيف المادة 20: « يستهدف الإشهار القانوني الإجباري فيما يخص الشركات التجارية والمؤسسات الفردية في مفهوم الفقرة 3 من المادة 6 من هذا القانون إطلاع الغير على محتوى العقود التأسيسية للشركات والتحويلات والتعديلات والعمليات التي تشمل رأسمالها ... ».

3 - المادة 549 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 - المادة 10 من القانون رقم 90- 22، مرجع سابق.

5 - المرسوم التنفيذي رقم 97-41 المؤرخ في 18 يناير 1997، متعلق بشروط القيد في السجل التجاري معدل ومتمم بالمرسوم التنفيذي رقم 03-453 المؤرخ في 01ديسمبر2003، ج.ر عدد : 5 لـــ 19 -01- 1997.

إنتخاب أجهزة الإدارة والتسيير وبيان السلطات المعترف بها للمسيرين وجميع العقود المنصوص عليها صراحة في التشريع المعمول به[1].

لكن نتساءل هل هناك مراقبة على التأسيس المنتظم للشركة أثناء القيد في السجل التجاري؟ ففي أغلب الأنظمة التي لا تستوجب ترخيص مسبق لتأسيس شركات المساهمة، فإنّ هذه الأخيرة تراقب حين يتم قيدها على سجل عمومي. فالمراقبة هذه تقوم بها السلطة التي تمسك تحت مسؤوليتها هذا السجل: موظف عمومي أو قاضي[2]. ففي الجزائر: « يتولى مأمور السجل التجاري الذي يتصرف بصفته ضابطا عموميا التحقيق في مطابقة شكل الشركة التجارية للأحكام القانونية المعمول بها وفي الدفع الفعلي لحصة رأس المال المطلوبة قانونا وفي اختيار الشركة مقرا رئيسيا حقيقيا لها » [3]. وتتعلق المراقبة هنا فقط في التحقق من مدى إكتمال الإجراءات القانونية وتوافر البيانات المطلوبة. فدور مأمور السجل التجاري منحصر فقط في التأكد من مدى توفر الوثائق المطلوبة لطلب القيد ومطابقة شكل الشركة للأحكام القانونية وفي الدفع الفعلي لحصة رأس المال المطلوبة قانونا وإختيار الشركة مقرا رئيسيا لها، والذي يقوم بقبول طلب القيد دون أن يكون له إمكانية مناقشة صحة ودقة البيانات التي يتضمنها التصريح[4].

وبناءً على ذلك، فإنّ إدارة السجل التجاري التي يناط بها قيد الشركة بعد تمام إجراءات التأسيس، يكون لها الإمتناع عن هذا القيد إذا وجدت سببا لذلك. و لا يكون القيد في السجل التجاري قرينة قاطعة على صحة الإجراءات المتبعة لتأسيس الشركة، وإنما قرينة على إكتمال الإجراءات فقط .

---

1 – المادة 10 من القانون رقم 90– 22، مرجع سابق.

2 – HAGEGE Michèle, Le contrôle de la constitution des sociétés en Droit comparé, Thèse pour le doctorat d'Etat, Paris II, 1977, p 75.

3 – المادة 11 من القانون رقم 90– 22، مرجع سابق.

4 – تقول HAGEGE (M) أنه:

« Certains pays conçoivent un contrôle purement formel. L'office de l'enregistrement des sociétés se borne à un contrôle de pure forme, afin de savoir si les documents concernant la constitution sont rédigés, et établis selon les dispositions du code de commerce et de la loi sur l'enregistrement des sociétés ».

وتضيف على أنه:

« Le préposé au registre ou le fonctionnaire compétent est obligé de s'en rapporter aux pièces qui lui sont soumises, et peut tout- au – plus les comparer entre- elles. Il est évident que cet examen peut prévenir certaines irrégularités de forme, mais qu'il est impuissant à empêcher la constitution de sociétés entachées de vices les plus graves ».

HAGEGE (M), thès. préc, p 77 et 262.

الفرع الرابع

المخالفات المتعلقة بتأسيس شركة المساهمة

رأى المشرع الجزائري أنّ البطلان[1] وإمكانية تحريك دعوى المسؤولية المدنية ضد مؤسسي الشركة الذين أسند إليهم البطلان[2] ليست دائما كافية لضمان صحة تأسيس شركات المساهمة، لذلك لجأ إلى وضع نصوص جزائية لتدارك وقمع المخالفات.

إنّ الجزاءات الجنائية التي تضمنها تقنين العقوبات بشأن جريمة النصب وخيانة الأمانة، غير كافية لوحدها للوصول إلى الحماية المرجوة، حيث أنه لا يتضمن جزاءات خاصة لمعاقبة المخالفات التي يرتكبها المؤسسون عند إنشاء شركات المساهمة. لذا تدخّل المشرع الجزائري سنة 1993 بفرض عقوبات لردع الغش حماية للإدخار العام وصونا لجمهور المكتتبين، ونص على فصل كامل في القانون التجاري تناول فيه المخالفات المتعلقة بتأسيس شركات المساهمة.

وبناءً على ذلك فإنه حسب المادة 806 من القانون التجاري فإنه: « يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج، مؤسسو الشركات المساهمة ورئيسها والقائمون بإدارتها أو الذين أصدروا الأسهم سواءً قبل قيد الشركة بالسجل التجاري أو في أي وقت كان إذا حصل قيد بطريق الغش أو دون إتمام إجراءات تأسيس تلك الشركة بوجه قانوني ». وعليه فإنّ جنحة إصدار الأسهم، التي لا يستوجب فيها المشرع قصدا جنائيا، تتحقق إذا ما تمّ إصدار أسهم قبل القيد في السجل التجاري،

---

1 – تنص المادة 733 من القانون التجاري: « لا يحصل بطلان الشركة أو عقد معدل للقانون الأساسي إلا بنص صريح في هذا القانون أو القانون الذي يسري على بطلان العقود ... ». إنّ البطلان قد ينجرّ عنه بعض النتائج غير المرجوة، حيث يقول HÉMARD (J) على أنّ:

« La nullité apparaît donc comme un mauvais remède, ou plutôt ce n'est pas un remède, c'est un toxique. Elle détruit, elle ne répare rien, elle peut entraîner la ruine de sociétés sérieuses quoique irrégulières, et elle ne met pas obstacle à la création de sociétés frauduleuses ».

HÉMARD Joseph, Théorie et pratique des nullités de sociétés et des sociétés de fait, Librairie de la société du recueil SIREY, Paris, 1912, p 801.

وقد نص المشرع الجزائري، بغية حماية سلامة التعاملات، على وسيلتين لإزالة أسباب البطلان: الأول، هو إمكانية تسوية الوضعية القانونية أو التصحيح (régularisation) (المادتان 736 و738)، لكن لا يحول زوال سبب البطلان دون ممارسة الدعوى المدنية الرامية إلى تعويض الضرر، والمسؤولية الجزائية ضد المؤسس (المادة 2/743). والثاني هو تقليص مدة تقادم دعوى البطلان (المادة 740). لكن نلاحظ أنّ التقادم سيزيل سبب البطلان دون تصحيح العيب، بإعتبار أنّ التقادم سيجعل الشركة صحيحة دون أن يصحّح العيب.

2 – المادة 715 مكرر 21 من القانون التجاري، مرجع سابق.

وتعتبر دعوى المسؤولية من النظام العام، حيث أنه: « كل شرط في القانون الأساسي يقضي بجعل ممارسة دعوى الشركة مشروطا بأخذ الرأي المسبق للجمعية العامة أو إذنها أو يتضمن مبدئيا العدول عن ممارسة هذه الدعوى، يعد كأنه لم يكن » (المادة 715 مكرر 25).

التي تعتبر قرينة على إكتمال جميع إجراءات التأسيس، أو في أي وقت كان إذا حصل قيد بطريق الغش، أو دون إتمام إجراءات تأسيس الشركة بوجه قانوني، مثل عدم نشر إعلان الإكتتاب أو عدم القيام بتقدير الحصص العينية حسب الأحكام المقرّرة قانونا.

كما جاء في نص المادة 807 على أنه: « يعاقب بالسجن من سنة إلى خمس سنوات وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

1 – الأشخاص الذين أكدوا عمدا في تصريح توثيقي مثبت للإكتتابات والدفوعات، صحة البيانات التي كانوا يعلمون بأنها صورية أو أعلنوا بأنّ الأموال التي لم توضع بعد تحت تصرف الشركة قد سددت أو قدموا للموثق قائمة للمساهمين تتضمن إكتتابات صورية أو بلّغوا بتسديدات مالية لم توضع تحت تصرف الشركة،

2 – الأشخاص الذين قاموا عمدا عن طريق إخفاء إكتتابات أو دفوعات أو عن طريق نشر إكتتابات أو دفوعات غير موجودة أو وقائع أخرى مزورة للحصول أو محاولة الحصول على إكتتابات أو دفوعات،

3 – الأشخاص الذين قاموا عمدا وبغرض الحث على الإكتتابات أو الدفوعات بنشر أسماء أشخاص تمّ تعيينهم خلافا للحقيقة بإعتبار أنهم ألحقوا أو سيلحقون بمنصب ما في الشركة،

4 – الأشخاص الذين منحوا – غشا حصة عينية أعلى من قيمتها الحقيقية[1] ».

إنّ دعوة الجمهور للإكتتاب تخضع لقواعد صارمة حدّدها المشرع بعد التعديل الذي أُجري سنة 1993، حيث أنّ الإكتتابات والمبالغ المدفوعة تكون مثبتة في تصريح المؤسسين بواسطة عقد توثيقي. وعلى ذلك قام المشرع بتجنيح إخفاء الإكتتابات أو الدفوعات (simulation de souscription ou de versement)، أي الإكتتابات الصورية، وكل دفع صوري للأموال، أو أي تصريح كاذب أمام الموثق، أو نشر وقائع خاطئة للحصول أو محاولة الحصول على إكتتابات أو دفوعات، والتقدير بإستعمال الغش للحصة العينية المقدمة.

كما جرّم المشرع الجزائري التداول غير القانوني للأسهم (délit de négociation irrégulière d'actions)[2]، حيث يعاقب حسب نص المادة 808، بالحبس من ثلاثة أشهر إلى

---

1 – نلاحظ أنه فيما يخص الفقرة الأخيرة أن النص بالفرنسية كان أكثر وضوحا ودلالة، حيث يقصد المشرع معاقبة الأشخاص الذين قاموا بتقدير، غشا، الحصة العينية التي تكون أعلى من قيمتها الحقيقية.

« Ceux qui, Frauduleusement, auront fait attribuer à un apport en nature, une évaluation supérieure à sa valeur réelle ».

2 – تجدر الإشارة إلى أنه لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري. (المادة 715 مكرر 51).

سنة وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، المؤسسون لشركة المساهمة ورئيس مجلس إدارتها ومديروها العامون وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تعاملوا عمدا في:

-أسهم دون أن تكون لها قيمة إسمية أو كانت قيمتها الإسمية أقل من الحد الأدنى للقيمة القانونية،

-في أسهم عينية لا يجوز التداول فيها قبل إنقضاء الأجل،

-الوعود بالأسهم. وتجدر الإشارة أنه يحظر التداول في الوعود بالأسهم ماعدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأس مال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم المنقولة. وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تمّ تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال. ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح[1].

كما يعاقب بذات العقوبات كل شخص تعمد الإشتراك في المعاملات أو قام بوضع قيم للأسهم أو قدم وعودا بالأسهم المشار إليها سالفا (المادة 809).

ومن خلال هذه المواد، نلاحظ أنّ المشرع قد قام بتجنيح هذه المخالفات المرتبطة بتأسيس شركة المساهمة، وأنّ العقوبات التي قرّرها تساهم إلى حد ما في تحقيق الهدف المرجو وهو وقاية المدخرين من المؤسسين الذين يحاولون التحايل عليهم.

لكن يلاحظ أنّ المشرع لم يجرّم بعض الأفعال والتي سبق لنا أن أشرنا إليها سالفا، مثل عدم إيداع الأموال الناتجة عن الإكتتاب لدى بنك أو مؤسسة مالية، أو سحب هذه الأموال قبل التأسيس النهائي للشركة. وكذلك عدم ورود نص تجريمي بخصوص عدم النشر المسبق للإكتتاب، مثل نشر إعلان الإكتتاب المنصوص عليه في المادة 595. حيث نلاحظ أنّ بعض التشريعات قد جرّمت ذلك[2].

وأخيرا يمكن القول أنّ المشرع الجزائري سعى إلى حماية المكتتبين عند تأسيس الشركة خصوصا عند تكوين رأس مالها. إنّ وجوب إيداع الأموال الناجمة عن الإكتتاب من طرف المؤسسين لدى بنك أو مؤسسة مالية، وأيضا منع سحبها قبل التأسيس النهائي للشركة، واللجوء إلى القضاء من أجل تعيين وكيل لسحب الأموال المودعة وتسليمها لأصحابها عند عدم التأسيس، من بين الأحكام التي تستحق الإستحسان من طرفنا.

لكن الشيء الذي يمكن إثارته بشأن تأسيس الشركة، هو أنه رغم الفحص الذي يقوم به المؤسسون ومأمور السجل التجاري والمساهمون المنعقدين بالجمعية التأسيسية بشأن القيام بجميع أعمال

---

1 – المادة 715 مكرر 2/51 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – مثلا نص المادة 81 من القانون التجاري اللبناني. ورد عن: AOUAD (H), thès. préc, p 114.

التأسيس وإجراءاته مع الوثائق المؤيدة لها، والتثبت من صحتها، فإنه قد لا يتم الكشف على مخالفات وعيوب من شأنها أن تؤدي إلى بطلان الشركة. هل يجب علينا أن نعتقد، حسب رأي DUPEYRON (Ch) أنّ: « التصحيح يشكل تقنية المستقبل »؟[1].

حسب رأينا، ففي خصوص شركة المساهمة، فإنه من الأحسن إنشاء وتأسيس ميكانيزم مراقبة قبلية للتأكد من صحة وإنتظام إجراءات تأسيس الشركة[2]. فالكثير من التشريعات الأجنبية إتخذت مثل هذه المراقبة للتأكد من إتمام الإجراءات القانونية، حيث يستوجب تدخل قاض مثل ألمانيا وسويسرا وإيطاليا[3]، أو سلطة إدارية مثل (the Registrar of companies) في إنجلترا أو(S.E.C) في الولايات المتحدة الأمريكية. أما في بلجيكا فإنها تستوجب تدخل موثق في جميع مراحل التأسيس[4].

إنّ إدراج مثل هذه المراقبة القبلية في قانوننا الوضعي، سيكون له لا محالة آثار إيجابية. حيث نعتقد أنّ الحماية الفعّالة للمساهم ستتحقق بتبني مثل هذه المراقبة، عوض التوسيع من دائرة تجريم المخالفات، لأنّ هذا في الحقيقة سيحدث ويخلق شعور في نفس المعنيين وأيضا الجمهور ككل، على أنّ عملية الإكتتاب تحيطها الكثير من أعمال التحايل، والغش وسوء النية. ونعتقد أنّ هذا الرأي جدير بالتأييد، وندعو المشرع الجزائري إلى تبنيه، لأنه يؤدي إلى طمأنة المدخر– المكتتب. وهو الهدف نفسه الذي قاده إلى تنظيم الدعوة العلنية للإدخار عند الزيادة في رأس المال.

---

1 – « La régularisation semble constituer une technique d'avenir ».

DUPEYRON Christian, La régularisation des actes nuls, Thèse pour le doctorat en droit. Univ. Des Sciences sociales, Toulouse 1971, LGDJ, Paris 1972, p 248.

لأنه كما تقول HAGEGE (M) :

« La nullité est à la fois la meilleure et la pire des sanctions réparatrices; la meilleure car elle rétablit autant que possible le statut quo ante ; la pire car une réaction aussi énergique n'est pas sans perturber la sécurité du commerce ».

HAGEGE (M), thès.préc, p 7.

2 – تقول HAGEGE (M) في هذا الصدد:

« Un tel système, s'il favorise un interventionnisme étatique dans les relations commerciales, prévient ou supprime beaucoup de nullités. A ce point de vue, il est favorable : aux intérêts des associés qui n'ont pas lieu de craindre que la société disparaisse à la suite d'annulation ; aux intérêts des tiers qui sont assurés, s'ils sont créanciers, que leur gage restera ».

HAGEGE (M), thès. préc, p 261 et 262.

3 – في ألمانيا بموجب المادة 31 من قانون 06 ديسمبر1965، سويسرا بموجب المادة 940 من القانون المدني، في إيطاليا بموجب المادة 2330 وما يليها من القانون المدني.

4 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 295.

المطلب الثاني

اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار عند الزيادة في رأس المال

سبق الإشارة إلى أنّ شركات المساهمة تؤسس لكي تنجز مشاريع كبيرة، وتحقق أهدافا صناعية وإستثمارية تعجز عن تحقيقها المشاريع الفردية أو الشركات الصغيرة، فعلى حسب تعبير الأستاذ RIPERT (G) « تعتبر أبهر وسيلة خلقتها الرأسمالية لجمع الرأساميل »[1]. ومن هنا جاءت أهمية رأس المال في تحريك نشاط هذا النوع من الشركات.

تولي التشريعات على إختلافها عناية كبيرة برأس مال شركة المساهمة، ولا تقتصر هذه العناية على كيفية تكوين رأس المال عند التأسيس كما سبق دراسته، وإنما يمتد ويشمل أيضا المراحل اللاحقة على التأسيس عند ممارسة الشركة لنشاطها، وذلك من خلال وضع القواعد التي تكفل للشركة تكييف قدراتها المالية، بما ينسجم والظروف الإقتصادية المحيطة بها. لأنّ عدم كفاية رأس مال الشركة قد يحول دون تحقق أهدافها.

إنّ رأس المال يمثل عنصرا أساسيا وجوهريا في تكوين الشركة، ويخصص لممارسة نشاطها المحدد في عقدها ووفاء إلتزاماتها. والقانون لم يضع تعريفا محددا لرأس المال. ويعرفه البعض على أنه: « مجموع المبالغ التي إلتزم المساهمون بوفائها عند إكتتابهم في أسهم الشركة »[2].

ويعتبر رأس المال في شركة المساهمة من أهم الأمور التي إستدعت إهتمام المشرع به خلال فترة التأسيس وبعدها. حيث أنّ أهم عنصر يعطي للشركة إمكانية التحرك في مجال العمل التجاري أو الصناعي هو توافر رأس مال لها. كما أنه فضلا عن أنّ شركات المساهمة تقوم بمشاريع ضخمة تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة، فإنها تلجأ إلى الإكتتاب العام للحصول على هذه الأموال. حيث أنّ ضآلة قيمة السهم تجعل صغار المدخرين يقبلون على شرائه لتوظيف أو تشغيل أموالهم. كل هذه الإعتبارات هي التي تفسر إهتمام المشرع برأس المال في شركة المساهمة حماية للإدخار العام.

ولقد عالج قانوننا موضوع رأس المال، ووضع حد أدنى له للشركة التي تتأسس باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، الذي لا يقل عن خمسة ملايين دينار[3]. ولجأت الكثير من التشريعات إلى

---

1 – « La société anonyme est un merveilleux instrument crée par le capitalisme moderne pour collecter l'épargne en vue de la fondation et de l'exploitation des entreprises ».
RIPERT Georges, Aspects juridiques du capitalisme moderne, LGDJ, Paris, 1951, p 109.

2 – نغم حنا رؤوف ننيلس، النظام القانوني لزيادة رأس المال الشركة المساهمة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، د. تا، ص 39.

3 – المادة 594 من القانون التجاري، مرجع سابق.

وضع حد أدنى لرأس مال الشركة المساهمة لا يجوز النزول دونه، وذلك لإضفاء طابع الجدية على نشاط الشركة ولإبعاد المشاريع الصغيرة عن نمط شركة المساهمة[1].

وقد سبق لنا أن قلنا، أنّ القانون الجزائري لم يحدد القيمة الإسمية للسهم، وإنما ترك تقدير قيمة السهم في حده الأدنى لمؤسسي الشركة الذي قد يراعى في تقديرها إتاحة الفرصة للمدخرين وصغار المستثمرين في الإكتتاب في أسهم شركات المساهمة[2]، في حين كانت المادة 702 من قانون 1975 المعدلة تضع حدا أدنى للسهم وهو لا يقل عن 100دج[3]. أما الحد الأعلى لرأس مال الشركة بشكل عام، فلم يقيده المشرع الجزائري ضمن حد معين.

وقد حرص المشرع على ضرورة الإلتزام بهذا الحد الأدنى القانوني[4]، ويتم تكوين هذا الرأس مال في القانون الجزائري عن طريق الإكتتاب الخاص أو عن طريق الإكتتاب العام، أي عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار.

إنّ رأس مال الشركة هو عنصر هام يسمح لها ويوفر لها الأموال اللازمة لمواجهة النفقات الأولى المتعلقة بالتأسيس، وأيضا في مباشرة النشاط. ويعكس رأس المال على قدرات الشركة وصحتها المالية. وإن كان رأس المال عنصر هام، بإعتباره هو الذي يسمح للشركة بمباشرة نشاطها، إلا أنه يخضع إلى تغييرات أثناء حياة ومسيرة الشركة، ينجر عنه تعديله إذا دعت الحاجة إلى ذلك. حيث بعد أن تباشر شركة المساهمة نشاطها، وتتطور أعمالها، قد تحتاج إلى زيادة رأس مالها، حيث تتعرض كأي وحدة إقتصادية للعديد من المتغيرات التي تؤثر بشكل مباشر في موجوداتها سلبا أو إيجابا. والتعديل في رأس مال الشركة ينجر عنه التعديل في القانون الأساسي[5].

---

1 – نغم حنا رؤوف ننيلس، مرجع سابق، ص 19.

2 – يقول ADJIMI (A) أنه:

« Le prix d'émission des actions doit être fixé à un niveau attractif de façon à exercer un effet de captation aussi bien sur la petite épargne que sur la grande ».

ADJIMI (A), thès. préc, P 297.

3 – نصت المادة 702 المعدلة من القانون التجاري الصادر سنة 1975 على: « لا يمكن أن يقل المبلغ الإسمي للأسهم عن المائة دينار ». أما المادة 715 مكرر50 من القانون التجاري المستحدثة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 – 08 تنص: « تحدد القيمة الإسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي ».

4 – أنظر المادة 2/594 من القانون التجاري، مرجع سابق.

5 – يقول في هذا الصدد KARDOUD (M):

« La structure du capital social est appelée à accompagner la société dans toute sa vie en subissant les effets de sa prospérité ou de ses difficultés. Cette étroite liaison du sort de la société anonyme avec celui de son capital social apparaît plus nettement dans les causes entraînant la modification de son capital. Ces modifications du capital social sont avant tout des modifications statutaires ».

KARDOUD Mehdi, Le capital social de la société anonyme en Droit Marocain, Thèse de doctorat, univ. de Perpignan , 2002, p 24.

هذا وبعد فترة من تأسيس الشركة ومزاولتها لنشاطها، تسهر الشركة على دوام وجودها، وقد ترى إمكانية توسيع نشاطها وتنويع أعمالها، وبالتالي تلجأ في سبيل العمل على تحقيق ذلك الحصول على أموال إضافية[1]، إما عن طريق الإقتراض من البنوك وهذا يكلف الشركة كثيرا نظرا للفوائد التي تستوفيها هذه الأخيرة عن القروض التي تمنحها، أو أنّ الشركة تعمل على زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة تكون قيمتها بقدر الزيادة المطلوبة لرفع رأس مالها الأصلي، وفي هذه الحالة لا بدّ من عرض الأسهم الجديدة للبيع وذلك عن طريق الإكتتاب بها من الجمهور أو من المساهمين القدماء.

ومن خلال نصوص مواد القانون التجاري الخاصة برأس مال الشركة، يتضح وجوب بقاء رأس المال ثابتا ولا يجوز تغييره ، زيادة أو نقصان، إلا بإتباع إجراءات معينة نص عليها القانون. والواقع أنّ زيادة رأس المال تشبه في كثير من النواحي عملية تكوين رأس المال إبتداءً، وهذا ما يفسّر خضوعها لإجراءات مماثلة لتلك التي نص عليها القانون في تأسيس الشركة. وبذلك يعد تعديل عقد الشركة أو نظامها تغييرا أساسيا في كيان الشركة، كذا لا يسمح القانون بإجرائه إلا بتوافر شروط معينة وإتباع إجراءات خاصة شبيهة بتلك المتبعة في تأسيس الشركة. وسنبحث تباعا بمفهوم الزيادة وأسبابها، شروطها وإجراءاتها.

الفرع الأول

التعريف بزيادة رأس المال وأسبابها

سبق لنا وأن قلنا أنّ الإكتتاب بالأسهم بما يعنيه من طرح أسهم رأس مال الشركة على الجمهور هو الطريقة المثلى لتكوين رأس مالها إبتداءً أو زيادة من خلال ضم مدخرات المساهمين بعضها إلى بعض لغرض البدء بنشاط الشركة أو الإستمرار فيه. كما يعد رأس مال الشركة المساهمة عمادها حيث لا قائمة لها دونه، لذلك قد تلجأ إلى زيادته عدة مرات خلال حياتها.

إنّ مفهوم زيادة رأس المال، يستلزم أن نبيّن المقصود بالزيادة في رأس المال، ثم نبيّن أسباب هذه الزيادة، حيث يوجد عدة أسباب تدفع الشركة إلى زيادة رأس مالها.

أولا – التعريف بزيادة رأس المال في شركة المساهمة:

الزيادة في رأس المال هي إستثمار إضاف في الشركة التي يرفع رأس مالها. وتبدو أهمية رأس المال التي لا يمكن تجاهلها في تحقيق أهداف الشركة، وتعزيز ثقة الغير بها، لكونه يمثل الحد

---

1 – تقول CORDIER (B) أنه:

« Indépendamment de la recherche de la rentabilité qui est l'objet même de son existence, l'entreprise doit assurer sa pérennité et stimuler sa croissance à long terme. A cette fin, elle doit satisfaire ses besoins en investissement et en fonds de roulement ».

CORDIER Blandine, Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes, LGDJ, Paris, 1989, p 19.

الأدنى للضمان العام للدائنين[1]. إنّ مبدأ ثبات رأس المال لم يكن في أي حال من الأحوال عائقا للرفع من هذا الأخير. إنّ هذه العملية تحقق العديد من المزايا، حيث أنه كما قلنا تعزّز الضمان العام للدائنين، وأنه من الأحسن تمويل الإستثمارات المزمع إنجازها عن طريق الزيادة عوض اللجوء إلى الإقتراض. لكن الزيادة في رأس المال ينجر عنها أيضا تعديل في القانون الأساسي للشركة[2].

وقد تعمل شركة المساهمة على زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة تكون قيمتها بقدر الزيادة المطلوبة لرفع رأس مالها الأصلي، وفي هذه الحالة لابد من عرض الأسهم الجديدة للبيع عن طريق الإكتتاب بها من قبل الجمهور أو من المساهمين القدماء. وزيادة رأس مال الشركة، ماهي إلا إحدى صور التعديلات التي يمكن أن تطرأ على عقدها ونظامها أثناء حياة الشركة، وهذا يكون من إختصاص الجمعية العامة غير العادية، لأنّ الزيادة تعني تعديلا لأحد بنود العقد، ذلك لأنّ رأس المال يرد في العقد بتفاصيله كافة. وعليه يشكل تعديل رأس مال الشركة بالزيادة تعديلا لأحد بنود نظام الشركة ألا وهو الرأس مال بوصفه حدّد في نظام الشركة. وقد قلنا أنّ الزيادة تشبه في كثير من النواحي عملية تكوين رأس المال إبتداءً، وهذا ما يفسر خضوعها لإجراءات مماثلة لتلك التي نصّ عليها القانون في تأسيس الشركة.

وبذلك يمكن أن نحدد المقصود بزيادة رأس المال بأنه « تصرف قانوني يتم بموجبه تعديل عقد الشركة لزيادة رأس مالها أثناء حياة الشركة، وذلك وفقا للأساليب والإجراءات التي يحددها القانون»[3].

وبيّنت المادة 687 من القانون التجاري الطرق التي يمكن إتباعها في زيادة رأس مال شركة المساهمة، ولابد للجمعية العامة عند إتخاذها قرار الزيادة أن تبيّن الطريقة التي سوف تتبعها الشركة لتحقيق الزيادة. حيث يمكن الرفع في رأس المال الشركة بإصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة للأسهم الموجودة أي بالرفع من القيمة الإسمية للأسهم الموجودة ويقع تحرير الأسهم الجديدة أي

---

1 – نغم حنا رؤوف ننيلس، مرجع سابق، ص 15.

2 – « Le principe de la Fixité du capital n'a jamais mis obstacle à l'augmentation de celui- ci. En effet cette opération ne présente que des avantages. Dans tous les cas, elle augmente la garantie des créanciers sociaux. De plus, lorsqu'elle se réalise par apports de nouveaux éléments d'actif, elle accroît les fonds propres de la société. Or, dans l'ensemble, les entreprises manquent de fonds propres, ce qui entraîne leur vulnérabilité financière. Il vaut mieux financer les investissements par des augmentations de capital que par des emprunts. Mais les augmentations de capital supposent une modification des statuts. Ce sont par conséquent des opérations relativement complexes ».
GUYON Yves, Droit des affaires, T.1, Droit commercial et généralités, 9ème édition, Economica, Paris, 1996, p 442.

3 – نغم حنا رؤوف ننيلس، مرجع سابق، ص 43.

تصبح مسددة القيمة إما نقدا أو بالمقاصة مع ديون مستحقة الأداء من الشركة أي بتعويضها بديون مالية ثابتة حلّ أجلها ومعلومة المقدار بالنسبة للشركة، أو بإدماج وضم الإحتياطات والأرباح أو علاوات الإصدار، أو بما يقدم من حصص عينية، وإما بتحويل السندات بإمتيازات أو بدونها. ويقرر الرفع في رأس مال الشركة بالزيادة في القيمة الإسمية للأسهم بإجماع المساهمين إلا إذا كان الرفع أو إضافة القيمة الإسمية قد تحقق بإدماج أو إلحاق الإحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار[1]، لأنّ ذلك سيزيد من إلتزامات المساهمين.

هذا وسنخصص دراستنا على إجراءات زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة التي تطرح على الجمهور والمساهمين القدماء للإكتتاب فيها. كما نحاول إبراز الضمانات المقرّرة للمكتتبين بالأسهم الجديدة، وحماية حقوق المساهمين القدامى.

هذا وقد ترى الشركة زيادة رأس مالها إستجابة لحاجات أو ظروف مختلفة، كأن ترى أنّ رأس المال لم يعد كافيا لتحقيق الأغراض الجديدة التي تزمع الشركة القيام بها. ويجيز القانون الجزائري للشركة المساهمة زيادة رأس مالها بشروط وإجراءات محددة إن توفرت، فما هي الأسباب التي تدفع بالشركة إلى الرفع من رأس مالها؟

ثانيا – أسباب زيادة رأس مال شركة المساهمة:

تلجأ الشركة إلى تعزيز وتكييف قدراتها المالية بما يتفق مع الأوضاع الجديدة التي تحيط بها وما يستلزمه نشاط الشركة، والتي توجب تغيير وتعديل رأس مالها بالزيادة.

وتوجد عدة أسباب تدفع بشركة المساهمة إلى زيادة رأس مالها، والتي يمكن حوصلتها في النقاط الآتية:

أ – توسع نشاط الشركة:

قد تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها رغبة في توسيع إستثماراتها إذا ما حققت نجاحا ولاقت إقبالا من جمهور المستهلكين[2]. فقد يصبح رأس المال الأصلي للشركة غير قادر على مواجهة هذا التوسع، فيتطلب ذلك في الغالب إضافة رؤوس أموال جديدة تحتاجها الشركة والتي تسعى للحصول عليها، وذلك لتمويل مشاريعها التي تلتزم الشركة بتنفيذها، أو لتنفيذ خططها الإستثمارية المقبلة، أو أنّ الشركة تستعمل الأموال لتحديث وسائل الإنتاج أو التوسع في الحصول على الآلات وأجهزة جديدة لتحسين وتطوير إنتاجها، لكي تتمكن من منافسة منتجات الشركات الأخرى[3].

---

1 – المادتان 688 و689 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – العبيدي عباس مرزوق فليح، مرجع سابق، ص 92.

3 – أنظر في هذا الصدد: فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 191.

Et : KARDOUD (M), thès. préc, p 28.

هكذا تتحصل الشركة على رؤوس الأموال التي تحتاجها لتطوير أعمالها. وخلافا عن إصدار سندات القرض، فإنّ الزيادة في رأس المال يقوي ويعزّز الأموال الخاصة للشركة، عكس اللجوء إلى الإقتراض الخارجي الذي يزيد من خصوم الشركة[1].

ب – إخفاق المؤسسين في تقدير رأس مال الشركة عند تأسيسها:

قد تلجأ الشركة أيضا إلى زيادة رأس مالها في حالة إخفاق المؤسسين إبتداءً في تقدير الأموال المطلوبة أثناء المرحلة التأسيسية. فمن الأسباب التي تدفع بها إلى زيادة رأس مالها ما ينسب إلى خطأ المؤسسين في تقدير رأس المال أثناء المرحلة التأسيسية، وذلك عندما يكون تقديرهم له بمستوى أقل مما يتطلبه نشاط الشركة، فيتبيّن للشركة عدم كفاية رأس مالها للمشروع الذي تأسست من أجله، وذلك بسبب سوء تقدير المؤسسين كفاية رأس المال منذ البداية [2].

جـ – زيادة رأس المال لسداد ديون الشركة:

قد تلجأ شركة المساهمة لزيادة رأس مالها لكي تقوم بسداد ديونها [3]، حيث تلجأ إلى تحويلها إلى حصص في رأس مال، فيزيد بهذا الأخير بقدر الديون التي تمّ تحويلها. وبذلك يرفع رأس المال نظرا لعدم مقدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها، مما قد يدفعها بالتالي إلى الإتفاق مع الدائنين على إعطائهم أسهمها في الشركة نظير التنازل عن ديونهم أو تحويل سنداتهم إلى أسهم [4].

د – خسارة الشركة:

قد تمر الشركة بفترات صعبة وتكون محتاجة لرأس مال نظرا لأنها منّيت بخسارة[5]. فالشركة التي تمر بفترات صعبة تكون مجبرة بزيادة رأس المال لأنه يكون من الصعب عليها اللجوء إلى إصدار سندات القرض، لأنها لا توحي بالثقة الكافية للمستثمرين الملتمس منهم[6].

كما قد تقرر الشركة زيادة رأس المال عند عجزها في الحصول على مصادر التمويل المتأتية من القروض البنكية، الأمر الذي يضطرها إلى تعزيز مركزها المالي عن طريق زيادة رأس مالها.

---

1 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 615.

2 – نغم حنا رؤوف ننيلس، مرجع سابق، 45.

3 – فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 181.

4 – نغم حنا رؤوف ننيلس، مرجع سابق، ص 45 و46.

5 – MERLE (P), op.cit, p 558.

6 – « Une société en situation difficile peut même être contrainte d'augmenter son capital parce qu'elle n'inspire pas une confiance suffisante pour placer un emprunt obligataire ».
RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 615.

هـ – الإكتتاب بالأسهم من قبل العاملين بالشركة:

أجاز القانون الفرنسي الصادر في 31ديسمبر1970[1] زيادة رأس مال الشركة، وذلك بالسماح للعاملين فيها بأن يصبحوا مساهمين، حيث سمح القانون للعاملين بالإكتتاب بأسهم زيادة رأس المال. فالهدف من ذلك، هو حصول الشركة على الأموال التي تحتاجها، بدلا من الإقتراض، إذ أنّ سعر الفائدة قد يكون عاليا أو أنّ الشركة لا تستوفي على الضمانات اللازمة للحصول على القرض المطلوب.

الفرع الثاني

شروط الزيادة وتمييزها عن إصدار سندات القرض

نظرا لما للزيادة من أثر جوهري في مركز الشركة المالي، فإنه لا تتم زيادة رأس المال إلا عند تحقق شروط معينة وإجراءات لابد من إتباعها نص عليها القانون الجزائري **(أولا)**. كما أنّ الزيادة تشبه بعض الأنظمة الأخرى كإصدار سندات القرض، الشيء الذي يستوجب علينا التمييز بينهما ووضع الفروق الجوهرية بشأنهما **(ثانيا)**.

أولا – شروط الزيادة:

أوردت نصوص القانون التجاري شروط زيادة رأس المال شركة المساهمة، وهي:

أ – أداء رأس المال الأصلي بالكامل:

حسب نص المادة 693 من القانون التجاري فإنه: « يجب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا وذلك تحت طائلة بطلان العملية ». وعلى ذلك يجب سداد رأس المال بكامله قبل الشروع في عملية الزيادة، فعلى الشركة أن تستوفي ما تبقى من القيمة الإسمية للأسهم الممثلة لرأس المال. وإن هذا الشرط المتمثل في تحرير رأس مال الشركة كليا ينطبق فقط على « إصدار الأسهم الجديدة »، وأنّ هذا المنع الذي جاء في المادة 693 لا يمتد أو لا يعني زيادة رأس المال بالرفع أو الإضافة في القيمة الإسمية للأسهم الموجودة.

إنّ التدبير الوارد في نص المادة 693 حكم منطقي، حيث أنّ الشركة التي لم يسدد رأس مالها بالكامل أي سدد جزء منه، فإنه يمكن الإستغناء عن الزيادة بمطالبة المساهمين بالباقي عليهم من قيمة أسهمهم. فالحكمة من هذا النص واضحة، ذلك أنه من المفروض أولا أن يكون رأس مال الشركة مسددا بكامله، وتحت تصرفها، قبل أن تلجأ إلى البحث عن أموال إضافية لتواجه بها

1 – Art. L. 208 – 1 à L. 208 – 8 – 2 de la loi N° 70 – 1322 du 31 Décembre 1970 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat au bénéfice du personnel des sociétés. J.O.R.F du 03- 01- 1971.

إحتياجاتها. لذا لا بد للشركة أن تطالب المساهمين بتسديد ما تبقى بذمتهم من قيمة الأسهم قبل الشروع بزيادة رأس مالها[1].

و سبق أن قلنا، أنه يتعين على المساهم بالتحرير الكامل لقيمة الأسهم المكتتب فيها، أي أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام بإكتتابها حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون والقانون الأساسي للشركة، وذلك في أجل لا يتجاوز خمس سنوات إبتداءً من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري. حيث أنّ المساهم يبقى مدينا للشركة بالمبالغ التي لم يدفعها.

وأوجب القانون الجزائري، في حالة ما إذا لم يقم المساهم بتسديد القسط المستحق عن قيمة أسهمه في الموعد المحدد دون عذر مشروع، على الشركة إتخاذ إجراءات بيع تلك الأسهم وبالكيفية التي حددّها القانون. حيث تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجّه إلى المساهم المتخلف أو المقصّر عن الدفع، بموجب إعذار يوجه إليه بموجب رسالة موصى عليها، ببيع هذه الأسهم[2].

حيث تمّ تحديد كيفيات بيع الأسهم غير المدفوعة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 95–438. و يكون بيع الأسهم غير المسعّرة في المزاد العلني يقوم به موثق أو وسيط في عمليات البورصة. حيث تنشر الشركة أرقام الأسهم المعروضة للبيع في جريدة إعلانات قانونية تابعة لولاية مقرّها بعد مرور ثلاثين يوما على الأقل من تاريخ الإعلان الموجه للمساهم المقصّر. كما تعلم الشركة المدين أو المدينين المشتركين في عملية البيع، إن إقتضى الأمر، بواسطة رسالة موصى عليها تحمل تاريخ الجريدة التي نشر فيها الإعذار وعددها، ولا يمكن بيع الأسهم قبل مرور خمسة عشر يوما على إرسال الرسالة الموصى عليها[3]. هذا ويشطب تسجيل المساهم المقصّر بقوة القانون، من سجل الأسهم الإسمية للشركة، أو عند الإقتضاء، من التسجيل في الحساب. وإذا تعيّن أن تكتسي السندات المسلمة شكلا إسميا، يسجّل المشتري في السّجل، وتسلم له شهادات جديدة تبيّن دفع الأقساط

---

1 – يلاحظ أنّ بعض القوانين الأجنبية لا تستوجب هذا الشرط القبلي لعملية الزيادة، مثل القانون الهندي.

Voir : SINGH Jasmer, L'augmentation du capital dans la société anonyme en Droit comparé (Droits Indien, Français, Anglais, Allemand), Thèse de doctorat, univ de Paris, Faculté de Droit et des Sciences Economiques, 1967, p 208.

2 – أنظر المواد 596 و715 مكرر 47 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – المادة 17 من المرسوم التنفيذي رقم 95 –438، مرجع سابق.

والملاحظ أنّ النص لا يشير إلى كيفيات بيع الأسهم غير المدفوعة التي تكون مسعّرة في بورصة القيم المنقولة، ولم يصدر أي نص تنظيمي آخر يحدد ذلك، وهو الشيء الذي يعدّ نقصا لاسيما بعد صدور إبتداء من سنة 2003 بعض النصوص التي تستوجب فتح إتفاقية حساب مع وسيط في ع .ب، وإيداع السندات لدى المؤتمن المركزي على السندات. فلا يمكن بيع مثل هذه السندات وإجراء تغييرات في قيود الحسابات تلقائيا بطلب من الشركة. فإما أن ترتكز في طلبها على نص قانوني قائم، أو اللجوء إلى القضاء.

المطلوبة وتحمل عبارة « نسخة ثانية ». ويعود الناتج الصافي من البيع إلى الشركة بقدر المبلغ المستحق، ويخصم من المبلغ المستحق على أصل مال المقصّر وفائدته. وبعد ذلك يخصم من دفع مصاريف الشركة للحصول على البيع، ويبقى المساهم المقصّر مدينا أو يستفيد من الفرق[1].

ومطالبة الشركة بالقيمة المتبقية يمتد إلى الأشخاص المحالة لهم ملكية السندات المتتابعون، حيث هم ملزمين بالتضامن مع المساهم المتخلف بمبلغ السهم غير المسدّد. على أنّ المساهم الذي أحال سنده لا يبقى ملزما بسداد الأقساط التي لازالت لم تطلب، بعد سنتين من إثبات التنازل[2].

هذا ويلاحظ أنّ التدبير المتعلق بالتحرير الكامل للرأس مال قبل الزيادة، وضعه أيضا المشرع بشأن إصدار سندات الإستحقاق وسندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، حيث لا يسمح إصدارها إلا إذا كان رأس مالها مسددا بكامله[3]، وأنّ تطبيق هذا الشرط قبل أية زيادة يثير بعض الصعوبات حين العمل به. حيث أنّ تفسير نص المادة 693: « يجب تسديد رأس المال بكامله ... »، تدعونا إلى القول بأنه يجب مطالبة كل مساهم مقصر لأداء قيمة الأسهم كاملة، ليس فقط هذا، وإنما يجب أن يكون الدفع فعليا. فإنه يكفي أن لا يستجيب مساهم واحد لمطالبة الشركة بالتسديد كي تجمّد عملية الزيادة إلى غاية إستيفاء قيمة الأسهم غير المدفوعة كاملا بإتخاذ الإجراءات المنصوص عليها. كما أنّ المادة 693 تتعارض مع أحكام نص المادة 715 مكرر 49 التي تقضي بتوقيف أو تعليق حق الإكتتاب في زيادات رأس المال للمساهمين المقصرين والذي طلب منهم الأداء والوفاء بالأقساط المتبقية. لكن كيف يمكن توقيف أو تعليق حق الأفضلية في الإكتتاب مادام أنّ الزيادة في رأس المال لا يمكن القيام بها لتخلف شرط وجوب التحرير الكامل لقيمة الأسهم؟

ومما سبق، نستخلص أنّ القانون الجزائري يستوجب سداد رأس المال كليا قبل أي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا، وإلا كانت العملية باطلة[4].

---

1 – المادة 18 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438، مرجع سابق.

2 – المادة 715 مكرر 48 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – أنظر المادة 715 مكرر 82 و المادة 715 مكرر 114 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 – المادة 1/693 من القانون التجاري، مرجع سابق.

ويقرّر القانون الفرنسي أيضا وجوب سداد رأس المال كليا قبل أي إصدار أسهم جديدة، من الواجب سدادها نقديا، وإلا كانت العملية باطلة.

Art. L. 225 – 131 (Anc. L. N° 66 – 537, 24 Juillet 1966, Art. 182) C. Com. Français.

وعلاوة على ذلك، فإنّ زيادة رأس المال باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار الذي تمّ تحقيقه في فترة تقل عن سنتين من تأسيس الشركة وفقا للمواد من 605 إلى 609، يجب أن يسبقه، حسب الشروط المنصوص عليها في المواد من 601 إلى 603، فحص أصول وخصوم هذه الشركة[1].

ب – صدور قرار بالزيادة في رأس مال الشركة:

1 – الجهاز المختص بتقرير الزيادة:

إنّ زيادة رأس مال الشركة ما هي إلا إحدى صور التعديلات التي يمكن أن تطرأ على عقدها ونظامها أثناء حياتها. حيث يشكل تعديل رأس مال الشركة بالزيادة تعديلا لأحد بنود نظام الشركة ألا وهو الرأس مال بوصفه حددا في نظام الشركة.

إنّ زيادة رأس المال يعد بذلك من أهم التعديلات التي تقوم بها الجمعية العامة غير العادية على عقد الشركة.

وعلى ذلك فإنّ للجمعية العامة غير العادية وحدها حق الإختصاص بإتخاذ قرار زيادة رأس المال بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة (المادة 691 من القانون التجاري). ويعد هذا الحكم من النظام العام، حيث يعد لاغيا وأنه كأن لم يكن حسب الفقرة 3 من المادة 691 كل شرط بالعقد التأسيسي يخوّل لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين، أي لهيئة الإدارة الجماعية، سلطة إتخاذ قرار زيادة رأس المال.

2 – تفويض مجلس الإدارة:

إذا كان قرار الزيادة يجب أن يصدر عن الجمعية العامة غير العادية، إلا أنّ هذا لا يمنعها من أن تفوض لمجلس الإدارة أو لمجلس المديرين السلطات اللازمة لغرض تحقيق الزيادة في رأس المال مرة أو عدة مرات مع تحديد طرق إجراء تلك الزيادة ومعاينة تحقيقها وتنقيح العقد التأسيسي بما يلائم ذلك (المادة 2/691 من القانون التجاري).

ولم يتعرض القانون لإمكانية إعادة تفويض مجلس الإدارة لرئيسها السلطات أو جزء من السلطات التي تمّ تفويضها من طرف الجمعية العامة غير العادية، الشيء الذي يعرفه القانون الفرنسي[2].

---

1 – المادة 2/693 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – L'article L. 225 – 4 (ord. N° 2004 – 604, 24 Juin 2004, Art 5) du C. Com. Français stipule :

« Dans les sociétés anonymes dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé :

a / - Le conseil d'administration peut, dans les limites qu'il aura préalablement fixées, déléguer au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs directeurs généraux délégués le pouvoir de décider la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir ;

b / - Le directoire peut déléguer à son président ou, en accord avec celui – ci, à l'un de ses membres le pouvoir de décider la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir.

Les personnes désignées rendent compte au conseil d'administration ou au directoire de l'utilisation faite de ce pouvoir dans les conditions prévues par ces derniers ».

3 – النصاب والأغلبية:

حسب نص المادة 1/691 من القانون التجاري فإنه تفصل الجمعية العامة غير العادية حسب النصاب والأغلبية الذي نصت عليه المادة 674، أي لا يصح تداولها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين، يملكون النصف على الأقل من الأسهم في الدعوة الأولى، وعلى ربع الأسهم ذات الحق في التصويت في الدعوة الثانية. فإذا لم يكتمل هذا النصاب الأخير، جاز تأجيل إجتماع الجمعية الثانية إلى شهرين على الأكثر وذلك من يوم إستدعائها للإجتماع مع بقاء النصاب المطلوب هو الربع دائما. وتبت الجمعية العامة فيما عرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبّر عنها، على أنه لا تؤخذ الأوراق البيضاء في الإعتبار إذا ما أجريت العملية عن طريق الإقتراع.

وإذا تحققت الزيادة بإلحاق الإحتياطي أو الأرباح أو علاوات الإصدار أو تحويل سندات الإستحقاق، ففي هذه الحالات تفصل الجمعية العامة غير العادية ليس حسب النصاب والأغلبية التي نصت عليها المادة 674، وإنما حسب شروط النصاب والأغلبية المنصوص عليها في المادة 675، وهو ضرورة حضور الأغلبية الممثلة على الأقل لربع الأسهم التي لها حق التصويت وهذا في الإجتماع الأول الذي تعقده الجمعية العامة، أما في الإجتماع الثاني فلا يشترط أي نصاب. وتبت بأغلبية الأصوات المعبّر عنها، ولا تؤخذ الأوراق البيضاء في الإعتبار إذا أجريت العملية عن طريق الإقتراع.

وتجدر الإشارة أنّ زيادة رأس مال الشركة بالزيادة في القيمة الإسمية للأسهم يقرّر بإجماع المساهمين[1].

هذا ويجب أن تتحقق الزيادة في أجل خمس سنوات إبتداءً من تاريخ القرار المتخذ من الجمعية العامة غير العادية، غير أنّ هذا الأجل لا يطبق عند الزيادة بواسطة تحويل السندات إلى أسهم أو تقديم سند الإكتتاب. كما لا يطبق هذا الأجل في الزيادات التكميلية المخصصة لأصحاب السندات الذين إختاروا التحويل، أو أصحاب سندات الإكتتاب الذين قد مارسوا حقوقهم في الإكتتاب. ولا يطبق أيضا هذا الأجل على زيادات رأس المال المقدمة نقدا والناتجة عن إكتتاب أسهم تمّ إصدارها بعد زوال حق الإختيار (المادة 692 من القانون التجاري).

ثانيا – الفرق بين الزيادة وإصدار سندات القرض:

من أحد السبل التي تلجأ إليها الشركة المساهمة في سبيل الحصول على الأموال الإضافية التي تحتاجها لتوسيع أعمالها أو لمواجهة إلتزاماتها، هو اللجوء إلى الإقتراض. وقد تفضل الشركة إصدار سندات القرض لتمويلها عن طريق المستثمرين والمدخرين، رغبة منها، لأنّ الإقتراض لا يلزم الشركة خلال مدة القرض إلا بدفع فائدة معينة، وأنّ زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة

1 – المادة 689 من القانون التجاري، مرجع سابق.

سيأتي بمساهمين جدد يشاركون المساهمين القدامى في إقتسام الأرباح، لا سيما إذا كان وضع الشركة يبشر بالإزدهار وتحقيق الأرباح.

والإقتراض قد يكون من بنك أو من شخص. ولكن إذا كانت الشركة تحتاج إلى أموال كبيرة ويتعذر عليها وفاؤها خلال فترة قصيرة أو أنّ أسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك عالية، عندئذ تلجأ إلى الجمهور للحصول على القرض عن طريق إصدار سندات القرض لطرحها للإكتتاب العام.

وقد نظّم القانون الجزائري، وأجاز لشركة المساهمة أن تقترض بطريق إصدار سندات وفق أحكام هذا القانون بدعوة موجهة للجمهور.

فالسندات (Obligations) كما سبق شرحه ، تعتبر قيما منقولة قابلة للتداول، تمثل حق مديونية، وقد تكون هذه السندات إما إسمية أو للحامل. إنّ هذا النوع من القيم المنقولة يمكّن المصدرين لها من الحصول على مدخرات هامة من أشخاص ليست لهم إلا صفة الدائن، ولا يخشى منهم التدخل في أمور الشركة. أما بالنسبة للمكتتب فيها، فهذه الطريقة تمكنه من الحصول على أرباح دون أن يتحمل أية خسارة قد يتعرض لها المصدر. فالسهم يتلاءم مع المستثمرين الذين يرغبون في المخاطرة مقابل الحصول على ربح يتناسب ودرجة المخاطرة التي يتحملونها، بينما السند يتلاءم مع المستثمرين الذين يخشون المخاطرة ويحاولون تجنبها مقابل الحصول على فائدة ثابتة [1].

وقد تناول القانون التجاري خصائص السندات وشروط إصدارها وإجراءاتها، وحقوق حملة السندات، والتي نبيّنها في الآتي:

أ – خصائص السندات:

سندات الإستحقاق وفقا للقانون الجزائري هي: « سندات قابلة للتداول، تخوّل بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية » [2]. و من خلال ذلك يمكن أن نتعرف على الخصائص المميزة للسندات من الأحكام التي أوردها المشرع الجزائري، ويمكن حصرها كما يلي:

1 – القيمة الإسمية للسندات متساوية، حيث تصدر السندات بقيمة إسمية متساوية. كما تجدر الإشارة أنّ المشرع لم يحدّد قيمة معينة لكل سند، وهو الحكم نفسه مع السهم، كما سبق لنا أن تناولناه.

2 – القابلية للتداول، وهذا بحكم نص المادة 715 مكرر 30 و715 مكرر 81.

---

1 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 221.

2 – المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – عدم القابلية للتجزئة: حيث يشترك السهم والسند في هذه الصفة، بدليل فحوى المادة 715 مكرر 30 التي تنص: « تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الإنتفاع وملكية الرقبة ».

ب – شروط إصدار السندات:

نص القانون الجزائري على الشروط الواجب توافرها عندما تقرر الشركة اللجوء إلى الإقتراض عن طريق إصدار السندات وهي كالآتي:

1 – موافقة الجمعية العامة للشركة:

تطبيقا لأحكام المادة 715 مكرر 84: « تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الإستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك »[1]. و نلاحظ أنّ المشرع لم يحدد إذا كان القرار يصدر عن الجمعية العامة العادية أو غير العادية. لكنه يمكن أن نستنتج أنّ المشرع يقصد بذلك الجمعية العامة العادية، حيث يمكن أن نرتكز على نص المادة 715 مكرر 116 لنستخلص ذلك. فنص المادة السالفة الذكر تتعلق بسندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم. حيث أنّ إصدار مثل هذه السندات يرجع إلى الجمعية العامة غير العادية، وهذا مبرّر لأنّ إصدار مثل هذه السندات قد ينجرّ عنه الزيادة في رأس المال لصالح حاملي هذه السندات الذين يختارون التحويل. ومادام أنّ إصدار سندات الإستحقاق لا ينجرّ عنه أية زيادة في رأس مال الشركة، ولا أي تعديل في قانونها الأساسي، فلذلك نستنتج أنّ قرار إصدار هذه السندات يرجع إلى الجمعية العامة العادية.

هذا ويجوز للجمعية العامة العادية أن تفّوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين (715 مكرر 84).

2 – مرور سنتين على الأقل عن تأسيس الشركة:

هذا الشرط مستنتج من نص المادة 715 مكرر 82 التي تنص بعدم السماح بإصدار سندات الإستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين، ولكن أيضا تلك التي أعدت ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة.

3 – أن يكون رأس مال الشركة المكتتب به قد سدد بكامله:

إضافة إلى الشرط المذكور آنفا توجب المادة 715 مكرر 82 أيضا، أن يكون رأس المال الشركة مسددا بكامله. هذا يعني إذا كانت هناك بعض الأقساط التي لم تسدد بعد عن الأسهم المكتتب

---

1 – كما تنص المادة 715 مكرر 77 على أنه يرخص بإصدار سندات المساهمة وتعويضها حسب الشروط المنصوص عليها في المواد 715 مكرر 84 إلى مكرر 87.

بها، فلا بد للشركة المطالبة بتسديدها. وبعد تسديد قيمة الأسهم بالكامل عندئذ يمكن للشركة أن تلجأ إلى الإقتراض عن طريق إصدار سندات الإستحقاق.

جـــ – إجراءات إصدار السندات:

تنص المادة 715 مكرر 86 على أنه: « إذا لجأت الشركة علنية إلى الإدخار، فيتعين عليها قبل افتتاح الإكتتاب العام القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار. وتحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم ». وهذا التنظيم يتعلق بالمرسوم التنفيذي رقم 95 – 438، حيث نصت المادة 20 منه على أنه تتم إجراءات الإشهار بواسطة إعلان، ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الإكتتاب، وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار. وأهم البيانات التي يشتملها هذا الإعلان، تلك الخاصة بتعريف الشركة، مبلغ الإصدار، القيمة الإسمية لسندات الإستحقاق، نسبة حساب الفوائد ونمطه وكيفيات الدفع، فترة التسديد وشروطه، وضمانات سندات الإستحقاق عند الإقتضاء. وحسب نص المادة 21 فإنه يرفق الإعلان بما يأتي:

– نسخة من الحصيلة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة للمساهمين ويصدّقها ممثل الشركة القانوني،

– إذا ضبطت هذه الحصيلة في تاريخ يسبق تاريخ عملية الإصدار بمدة تتجاوز عشرة أشهر، يعدّ جدول خاص بأصول الشركة وخصومها، مدته عشرة أشهر، تحت مسؤولية مجلس الإدارة ومجلس المديرين أو المسيّرين حسب الحالة،

– المعلومات المتعلقة بسير أعمال الشركة منذ بداية السنة المالية الجارية وعند الإقتضاء، السنة المالية السابقة، إذا لم تنعقد الجمعية العامة العادية، المدعوّة إلى فصل الحسابات.

وإذا تمّ إصدار سندات الإستحقاق وتكون مضمونة من الدولة أو من أشخاص معنويين من القانون العام أو في الحالة المنصوص عليها في الفقرة 3 من المادة 715 مكرر 82، ولم يتم إعداد أية حصيلة، يصرّح بذلك في الإعلان.

د – حقوق حملة السندات:

بفعل عملية الإستثمار في القيم المنقولة، يجد المدخر نفسه خاضعا لنظام قانوني محدّد، يختلف حسب طبيعة القيم المنقولة التي إختار الإكتتاب فيها. فالمدخر إما أن يكون حاملا لأسهم وبالتالي يعتبر مساهما، أو حاملا لسندات إستحقاق تخوّله حق مديونية على الشركة، وبالتالي يعتبر مقرضا أو دائنا لها. فمهما كان وضع المدخر مساهما أو دائنا، فكل واحد يهدف إلى إستثمار أمواله وتوظيفها في قيم منقولة[1].

---

1 – يقول ROBLOT (R) et RIPERT (G) أنه: --

إذا كانت السندات تمنح ضمانات أعلى لحاملها الذي يبحث عن تأمين توظيفه، إلاّ أنه مع ذلك يتعرض إلى المخاطر نفسها التي يتعرض لها المساهم من عجز وتحويل أو زوال الشركة المصدرة. فحامل السندات يمكن أن تلحقه أضرارا بفعل قرار صادر من الشركة يمسّ بحقوقه ومصالحه [1].

وبإعتبار أن حامل السندات دائنا للشركة[2]، ويتمتع بنفس الحقوق التي يتمتع بها الدائن،فقد قرّر له حقوقا لصيقة بمركزه، تختلف عن تلك المقررة للمساهم. حيث لا يتمتع مالك السند بحقوق المساهم، كما سوف يتم دراسته لاحقا، إلا أن هذه الحقوق كفيلة بضمان مصالحه وتأمين إستثماره، وهي:

1 – حق الحصول على الفوائد:

لمالك السند الحق في أن يحصل على الفائدة الثابتة المحددة في إعلان الإصدار وفي المواعيد المعينة فيه، حيث أن عقد الإصدار يحدد نسبة حساب الفوائد ونمطه، والذي يذكر أيضًا مواعيد إستحقاقها وكيفيات الدفع. والفوائد التي تدفعها الشركة على سندات القرض تستقطعها من الأرباح التي تحققها، أو تدفعها من الإحتياطي، أو إذا إقتضى الأمر من رأس مالها[3]. و حامل السند يحصل على الفائدة كيفما كانت عليه حالة الشركة أي حتى ولو لم تحقق الشركة أرباحا.

2 – حق إسترداد قيمة السند:

يعتبر مالك السندات الإستحقاق مقرضا للشركة، وبالتالي هو دائن بقيمة السند الذي منحه للشركة. ويكون له الحق في إسترداد قيمة القرض، وهي القيمة الإسمية للسند عند إستحقاقه أي حلول أجله، وذلك طبقا للشروط التي بينّتها الشركة في الإعلان والتي تحتويها بيانات سندات القرض أصحاب سندات الإستحقاق المسلمة إلى المكتتبين[4]. وعليه فإنّ على الشركة المقترضة الوفاء بقيمة سندات الإستحقاق وفقا للشروط التي تضمنها إعلان الإصدار أو عقد الإصدار.

= « L'opposition classique entre l'action et l'obligation est établie d'un point de vue juridique : l'actionnaire est un associé, l'obligataire est un créancier. D'un point de vue économique, l'un et l'autre sont des capitalistes qui placent leurs fonds en valeurs mobilières ».
RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 537.

1 – يقول HUREAU (G) أنه:

« Pendant l'exécution du contrat, tous les obligataires vont courir les mêmes dangers si leur débiteur fait de mauvaises affaires ou dilapide les fond prêtés. Si celui-ci vient de tomber en faillite, ils auront un intérêt identique à le remettre à la tête de ses affaires ou, au contraire, à exiger la liquidation de son entreprise ».
HUREAU Georges, Les pouvoirs des assemblées des obligataires, librairie Arthur ROUSSEAU et CIE, Paris, 1948, p 2.

2 – « La qualification juridique du droit de l'obligataire n'est pas douteuse il est créancier de la société ».
RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 537.

3 – فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 225.

4 – أنظر المادة 20 و المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438، مرجع سابق.

لكن تجدر الإشارة بالنسبة لسندات المساهمة[1]، أنه حسب نص المادة 715 مكرر 75: « لا تكون سندات المساهمة قابلة التسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار ».

وعلى ذلك يتمتع المقرض بحق دفع الفوائد وبحق إسترداد قيمة دينه. وأن عقد الإصدار هو الذي يحدد نسبة حساب الفائدة التي يحصل عليها المكتتب ونمطه. لكن قد تقوم الشركة بتخفيض نسبة الفائدة الشيء الذي يلحق ضررا بالمقرض. كما أنه قد تلحق به أضرارا بفعل التغيير في آجال دفع الفوائد المستحقة أي آجال إستحقاق الفوائد. هذا وتجدر الإشارة أن المشرع قد نصّ على عدم الجواز للشركة المصدرة بأي حال من الأحوال أن تفرض التسديد المسبق لسندات الإستحقاق إلا في حالة وجود شرط صريح في عقد الإصدار[2].

وفي الأخير، فإنّه إذا كان عقد الإصدار يحدّد حقوق المساهم، فهو يحدد أيضًا الضمانات الممنوحة للمقرض في إطار إسناد القرض[3]، فكل تعديل أو إلغاء لهذه الضمانات كليا أو جزئيا، فإنّها تنقص من الحماية المقرّرة لحاملي السندات، حيث أنها قد تلحق أضرارا بهم مستقبلا، ونحن نعلم أن المدخر يبحث قبل كل شيء عن تأمين إستثماره وسلامة توظيفاته.

3 – حق إنشاء تنظيم لحملة السندات:

إنّ الحل الذي كرّسته أغلب التشريعات المقارنة بغية حماية حقوق حاملي السندات، هو الحق في تشكيل تنظيم لمالكي سندات القرض، أي تنص معظم القوانين على تنظيم مالكي السندات في هيئة مستقلة عن الشركة عند كل إصدار للسندات، أي يكوّن حاملو السندات من الإصدار نفسه جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة. وعلى ذلك يستفيد حاملي السندات بحماية خاصة تختلف عن تلك المقررة للمساهم[4]. وهذا ما ذهب إليه القانون الجزائري في المادة 715 مكرر 78 ومكرر 88 التي تنص على أنه يكوّن حاملو سندات المساهمة أو الإستحقاق من

---

1 – « تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوّم على القيمة الإسمية للسند ».

المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المادة 715 مكرر 103 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – أنظر المادة 715 مكرر 105 و ما يليها من القانون التجاري، مرجع سابق. والمادتين 31 و32 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438، مرجع سابق.

4 – pour une vue générale de la question, se référer à :

- RIRERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 547 et ss.
- CONTIN Raphaël, Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, Librairies techniques, France, 1975, p 150 à 162.
- MERLE (Ph), op.cit, p 341 à 345.

نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة. وتتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية. ومهمة جماعة حاملي سندات المساهمة أو الإستحقاق تتمثل عموما في حماية حقوق مالكي سندات القرض وإتخاذ التدابير اللازمة لصيانة هذه الحقوق. هذا ويمثل جماعة أصحاب السندات وكيل أو عدة وكلاء يعيّنون في الجمعية العامة غير العادية، حيث يقومون بإسم المجموعة بجميع أعمال التسيير للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات الإستحقاق. هذا ويجوز لممثلي جماعة أصحاب السندات حضور جمعيات المساهمين، لكن بصفة إستشارية، أي يمكن مناقشة وإبداء الملاحظات في المواضيع المطروحة خلال تلك الإجتماعات، ولكن ذلك لا يخوّل لهم حق التصويت عند إتخاذ القرارات في الجمعية العامة. ولهم أيضًا الحق في الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين[1].

ومن بين التدابير التي قد تتخذها جماعة حاملي السندات، اللجوء إلى القضاء للمحافظة على حقوق حملة السندات وتمثيلهم، وإن كان من الممكن لكل حامل سند إتخاذ إجراءات فردية أمام القضاء لحماية مصالحه الشخصية، بإعتبار أن كل حامل لسند قرض يعتبر دائنا للشركة.

الفرع الثالث

زيادة رأس المال بطرح أسهم جديدة للإكتتاب فيها

الشركة لا تصدر أسهمها عند التأسيس فقط، فقد تصدر أسهما جديدة بقصد زيادة رأس مالها، حيث يتم طرح هذه الأسهم للإكتتاب العام يشترك فيه الجمهور والمساهمين القدامى. وزيادة رأس مال الشركة بهذه الطريقة يعتبر بمثابة تأسيس جزئي للشركة[2]، لذا يجب إتباع الإجراءات القانونية المتعلقة بإصدار الأسهم الأصلية، أي تلك التي طرحت للإكتتاب عند التأسيس سواء من حيث الإكتتاب وإجراءاته أو من حيث الوفاء بقيمته الإسمية، حيث كما سنرى يطبق على الإكتتاب بأسهم زيادة رأس مال بعض شروط الإكتتاب التأسيسي.

إنّ زيادة رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم جديدة تطرح للإكتتاب العام من شأنها أن تؤدي إلى دخول طائفة جديدة من المساهمين تزاحم المساهمين القدامى في ناتج الشركة، ومن ثم إفادة المساهمين الجدد والإضرار بالمساهمين القدامى[3].حيث أن الزيادة عن طريق أسهم جديدة يرتب إنخفاض القيمة الحقيقية للأسهم الأصلية وإرتفاع قيمة الأسهم الجديدة.

---

1 – أنظر المواد: 715 مكرر 78 إلى مكرر 80،
والمادة 715 مكرر 88 وما يليها من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 304.
ونغم حنا رؤوف ننيلس، مرجع سابق، ص 73.

3 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 306.

ولإبراز أكثر ما تقدم، نأخذ مثال لشركة مساهمة مقدار رأس مالها (1.000.000دج) مقسمة على (10.000سهم)، القيمة الإسمية للسهم هي (100دج). ونفترض أن قيمة الإحتياطي الذي وضعته الشركة وآفاق المردودية المستقبلية (perspectives de rentabilité futures) يبلغ (2.000.000دج)، ففي هذه الحالة ستكون القيمة الحقيقية للسهم هي (300دج) [(1.000.000 + 2.000.000)/(10.000)]. ونفترض أنه قامت الشركة برفع رأس مالها بمقدار (1.000.000دج) مدفوعة نقدا و مقسمة على (10.000سهم)، فإنّ في هذه الحالة نجد أن المساهم (س) قد لحقت به أضرار، حيث أنه إذا كانت القيمة الحقيقية للسهم التي يحوزها هي (300دج) فإنّه تنتقص قيمتها في هذه الحالة، حيث تصبح قيمة السهم هي (200دج) [(3.000.000 + 1.000.000)/(10.000 + 10.000)]. حيث أنه لو إفترضنا أن الشركة تمت تصفيتها، فإنّ القيمة الحقيقية للسهم ستتناقص من (300دج) إلى (200دج).

ويتبيّن من المثال المذكور أن المساهم الجديد الذي دفع (100دج) للسهم الواحد يحصل في الواقع على سهم قيمته الحقيقية أكثر من المبلغ الذي دفعه، بحيث تصبح قيمته الحقيقية (200دج)،في حين أن القيمة الحقيقية للسهم الأصلي تنخفض من (300دج) إلى (200دج). وعلى ذلك يتضح لنا ما لحق بالمساهمين القدامى من خسارة وما عاد على المساهمين الجدد من كسب. هذا ولن تتوقف خسارة المساهمين القدامى عند هذا الحد، بل ستتفاقم نتيجة إنخفاض القيمة السوقية للأسهم الأصلية، إذ كلما زاد عدد الأسهم كلما قلّ نصيب كلّ منها في الربح (في حالة ما إذا لم تحقق الشركة مردودية أكثر)، الأمر الذي يؤدي بدون شك إلى إنخفاض سعر الأسهم الأصلية في بورصة القيم المنقولة[1].

ولتجنب مثل هذه النتيجة، ولتحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والجدد، وتعويض ما نقص من حقوق الأسهم الأصلية، فإنّ غالبية القوانين المقارنة والقانون الجزائري تقرّ صراحة حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الإكتتاب بأسهم زيادة رأس المال. وإذا ما قرّرت الشركة إلغاء هذا الحق واللجوء إلى الجمهور غير المساهمين القدامى للإكتتاب فيها[2]، فيمكن للشركة إتباع حل آخر لتحقيق التوازن بين المساهمين الجدد والقدامى، وهو إصدار أسهم بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية أي ما يسمى بـــ "علاوة الإصدار".

---

1 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 308.

2 – إنّ إقدام جميع المساهمين على التمتع بحق الأفضلية وحصولهم على جميع أسهم الزيادة، سوف يؤدي إلى إنتفاء الحاجة للإكتتاب العام بأسهم الزيادة، ونرى أن هذه الحالة بمثابة إكتتاب مغلق بين المساهمين.

أولا – حق الأفضلية في الإكتتاب:

إنّ طريقة زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، يترتب عليه وجوب عرض أسهم الزيادة بطريق الإكتتاب العام، إذ يؤدي بإشتراك أشخاص آخرين من غير المساهمين القدامى، الأمر الذي يؤثر في مدى الحقوق التي يتمتع بها هؤلاء[1]. ولتفادي النتائج المترتبة على إشتراك غير المساهمين في الإكتتاب بالأسهم الجديدة، فقد أقّر القانون الجزائري وغالبية التشريعات المقارنة[2] الحلول التي يجب إتباعها، ومنها تقرير حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الإكتتاب بهذه الأسهم، وأقرّت أيضًا جواز إصدار الأسهم الجديدة بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية.

أ – التعريف بحق الأفضلية:

يعرّف حق الأفضلية بأنه: « أن يتمتع جميع المساهمين بحق الأولوية في الإكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، وذلك بنسبة ما يملكونه من أسهم »[3]. ويعتبر هذا الحق، الذي يسمى أيضًا بـــ "حق الإكتتاب غير القابل للتخفيض" (droit de souscription à titre irréductible)، من بين الحقوق المالية للمساهم، وهو حق شخصي وله وظيفة تحقيق المساواة[4]. مثل علاوة الإصدار فإنّ حق الإكتتاب بالأفضلية وسيلة للحفاظ على حقوق المساهمين القدامى للشركة[5].

وتكرّس المادة 694 من القانون التجاري حق الأفضلية في الإكتتاب بالأسهم الجديدة للمساهمين القدامى، حيث تنص: « تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الإكتتاب في زيادات رأس المال. للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، حق الأفضلية في الإكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال. ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن... ». فالقاعدة العامة المنصوص عليها هي

---

1 – يقول ROBLOT (R) et RIPERT (G) بأن حق الأفضلية في الإكتتاب:

« C'est la traduction légale du droit qui appartient à l'actionnaire sur l'actif social ; l'émission d'actions nouvelles viendrait diminuer la quotité de son droit ».

RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 621.

2 – مثلا الفصل 296 من مجلة الشركات التجارية التونسية، مرجع سابق.

Et l'art. L 225-132 (Anc. L.N° 66-537, 24 Juill. 1966, Art. 183). C. Com. Français.

ومن بين الدول التي لم تنص على حق الأفضلية بقوة القانون للمساهمين القدامى، القانون الإنجليزي.

V. SINGH (J), thès. préc, p 117.

3 – جاسم فاروق إبراهيم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008، ص 142.

4 – « Il a une fonction égalitaire ».

COZIAN Maurice et VIANDIER Alain, Droit des sociétés, 9ème édition, Litec, Paris, 1996, p 361.

5 – MERLE (Ph), op.cit, p 565.

أن لكل مساهم حق الأفضلية في الإكتتاب بالقدر الذي يتناسب مع الأسهم التي يملكها[1]، وهي قاعدة آمرة فكل شرط مخالف لذلك في القانون الأساسي يعتبر لاغيا.

لكن يلاحظ من خلال نص المادة أنه لا يثبت حق الأفضلية للمساهمين في جميع حالات الزيادة، بل هو مقصور على الزيادة التي تتم بواسطة أسهم نقدية تطرح للإكتتاب فقط، ولا يجوز أن يتمتع به بعض المساهمين دون البعض الآخر. و هذا تطبيقا لمبدأ المساواة بين المساهمين، لأنه حق تمّ إقراره قانونا للمساهمين القدامى. وإذا كانت الشركة قد أصدرت سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، فيستفيد المساهمون القدامى بحق الإكتتاب فيها بالشروط نفسها المنصوص عليها لإكتتاب أسهم جديدة، أي يكتتب كل مساهم بما يناسب قيمة أسهمه[2].

هذا ويعتبر القانون الجزائري أن هذا الحق من الحقوق الأساسية للمساهم، ونظّمه بنصوص آمرة، بحيث لا يجوز للجمعية العامة أو لمجلس الإدارة إلغاء هذا الحق إلا بالكيفيات المنصوص عليها، أو تقييده بقيود معينة، لأن الأحكام المتعلقة بهذا الحق تعد من النظام العام[3]، ولهذا يعد باطلا الشرط الذي ينص على تملك المساهم لعدد معين من الأسهم مباشرة هذا الحق أو أية شروط مماثلة تؤدي إلى تعطيل إستخدام هذا الحق[4].

ب – أحكام الأفضلية في الإكتتاب:

يحدد القانون الجزائري إجراءات وكيفيات مباشرة هذا الحق. فيجب أولا دعوة المساهمين إلى الإكتتاب بالأسهم، حيث يكون إعلام المساهمين بإصدار الأسهم الجديدة وكيفياتها عن طريق إعلان يحتوي خصوصا موعد إفتتاح الإكتتاب وقفله مع بيان وجود الحق التفاضلي للإكتتاب في الأسهم الجديدة لصالح المساهمين، وكذا شروط ممارسة هذا الحق، وبيان أيضًا القيمة الإسمية للأسهم[5].

---

1 – نشير أن الأسهم إذا كانت مثقلة بحق إنتفاع، فإنّ حق الأفضلية يعود لمالك الرقبة. وإذا أهمل مالك الرقبة ممارسة حقه، فإنّه يجوز لصاحب حق الإنتفاع أن ينوب عنه في الإكتتاب في الأسهم الجديدة أو يبيع الحقوق. (المادة 701 من القانون التجاري).

2 – أنظر المادة 715 مكرر 111 و المادة 715مكرر 117 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – يقول MERLE (Ph):

« Le droit de souscription est d'ordre public, et protégé pénalement ».
MERLE (Ph), op.cit, p 565.

وأنظر أيضا : SINGH (J), thès. préc, p 117.

4 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 143.

5 – عن البيانات الكاملة التي يحتويها الإعلان، أنظر المادة 9 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438، مرجع سابق.

ويجب على المساهمين إذا ما رغبوا في مباشرة هذا الحق القيام بذلك خلال المدة المحددة قانونا، ويكون حق الإكتتاب بالأفضلية قابلا للتداول إذا كان منفصلا عن السهم التي هي بنفسها قابلة للتداول. وللمساهمين التنازل بصفة فردية عن حقهم في الأفضلية في الإكتتاب.

1 – مدة ممارسة المساهمين لحق الأفضلية في الإكتتاب:

تحدد الجمعية العامة الإستثنائية، التي تقرّر أو ترخص زيادة رأس المال الحاصلة بطريقة إصدار أسهم نقدية، المدة المخصصة للمساهمين للإكتتاب في الأسهم الجديدة.

ولا يمكن أن يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الإكتتاب عن ثلاثين يوما إبتداءً من تاريخ إفتتاح الإكتتاب، كما يمكن قفل أجل الإكتتاب قبل الأجل المحدد له بمجرد القيام بممارسة جميع حقوق الإكتتاب غير القابلة للتخفيض[1]. كما يمكن للجمعية العامة الإستثنائية أو مجلس الإدارة المفوّض التي حدّدت الأجل، أن تمدّده في حالة عدم ممارسة جميع حقوق الإكتتاب غير القابلة للتخفيض.

فعند عدم مباشرة بعض المساهمين لحقهم المذكور، إما إهمالا أو لأسباب مالية تحول دون مباشرتهم لحقهم، أو أن القيمة المالية لهذا الحق ضئيلة، تدفع بالبعض إلى التنازل عن ممارسة هذا الحق[2]، وإذا إمتنع المساهمون جميعهم أو بعضهم عن مباشرة هذا الحق وإنقضت المدة المحددة لمباشرته، ومع ذلك بقيت أسهم غير مكتتب بها، فإنّ حق الأفضلية يسقط بإنقضاء هذه المدة بالنسبة لهؤلاء، وينتقل الحق المذكور في هذه الحالة إلى المساهمين الآخرين وبنسبة ما يملكونه من الأسهم القديمة وليس بنسبة الأسهم الجديدة التي إكتتبوا بها.

2 – ممارسة حق الأفضلية في الإكتتاب:

خلال فترة الإكتتاب، يمكن للمساهمين ممارسة حقهم في الإكتتاب غير القابل للتخفيض للأسهم المصدرة حسب نسبة مساهمتهم في رأس المال الإجتماعي. فمثلا شركة مساهمة ذات رأس مال يقدّر بـــ(20.000.000دج) مقسمة على (1000سهم)، قيمة السهم الواحد (20.000دج). ثمّ تقرّر زيادة رأس المال نقدا بـــ (200.000دج) فكل مساهم له 5 أسهم قديمة أن يكتتب سهم واحد جديد.

فالمساهم الذي يحوز على 500 سهم (يعني 50% من رأس المال) يكون له الحق في أن يكتتب بـــ 100 سهم جديد، وبالتالي سيصبح حائزا على 600 سهم من 1200 سهم بعد تحقيق الزيادة. فحصة المساهم في رأس مال الشركة يبقى ثابتا أي لا يتغير (50%).

---

1 – المادة 702 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 622.

وسنبيّن كيفية توزيع الأسهم الجديدة المكتتب فيها حسب نسبة قيمة أسهم كل واحد في الجدول التالي:

المساهم	عدد الأسهم الأصلية	النسبة الممثلة فـــي رأس المال	عدد الأسهم التي يحق الإكتتاب فيها
أ	500 سهم	%50	100 سهم
ب	100 سهم	%10	20 سهم
جـــ	150 سهم	%15	30 سهم
د	250 سهم	%25	50 سهم

لكن هل يجوز للمساهم التنازل عن حق الأفضلية بمقابل؟

3 – تداول حق الأفضلية في الإكتتاب:

ذهب بعض الفقهاء في فرنسا إلى القول بأن حق الأفضلية في الإكتتاب حق منقول منفصل عن السهم، وأن هذا الحق قابل للتداول[1]. تنص الفقرة 4 من المادة 694 من القانون التجاري على أنه يكون حق الأفضلية في الإكتتاب خلال مدة الإكتتاب قابلا للتداول، إذا كان منفصلا عن الأسهم التي هي بنفسها قابلة للتداول. وفي حالة المخالفة يكون ذلك الحق قابلا للإحالة بالشروط نفسها المقرّرة للسهم ذاته.

وعلى ذلك يمكن بيع حق الأفضلية، لأن من الثابت أن هذا الحق له قيمة مالية تتمثل في الإحتياطي المقتطع من الأرباح والمزايا الأخرى التي يتحصّل عليها من يرغب في شراء هذا الحق ومنها إشتراكه في شركة ناجحة ومستقرة[2].

4 – التنازل بصفة فردية عن حق الأفضلية في الإكتتاب:

إنّ المساهمين غير ملزمين بالإكتتاب بالأسهم الجديدة التي لهم حق فيها، حيث أن القانون الجزائري يخوّل حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الإكتتاب بالأسهم الجديدة لمن يرغب من المساهمين. فحق الأفضلية متروك لمشيئة المساهم فله أن يمارسه كما يحق له أن يمتنع عن الإكتتاب. ولا يمكن إرغام أو إجبار المساهم على الإكتتاب في زيادة رأس المال، لأن ذلك سيزيد أو يرفع من إلتزامات المساهمين، الشيء الذي تمنعه نص المادة 674 من القانون التجاري. فإذا لم يرغب من تقررت لصالحه كان له أن يتنازل عنها لغيره (المادة 5/694).

---

1 – V. MERLE (Ph), op.cit, p 566.

Et : RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 625.

2 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 151.

إنّ الحكم الوارد في نص هذه الفقرة هو نفسه الوارد في المادة 183 من القانون الفرنسي المؤرخ في 24جويلية 1966[1]، لكن الفرق أنه في فرنسا تمّ تنظيم كيفيات ونتائج عملية التنازل، التي تختلف حسب ما إذا كان قد تمّ هذا التنازل لصالح شخص مسمى أو دون تحديد المستفيد[2].

5 – جزاء عدم مراعاة أحكام حق الأفضلية في الإكتتاب:

زيادة على كون مخالفة حق الأفضلية تؤدي إلى بطلان زيادة رأس المال، نصّ المشرع الجزائري على جزاءات جنائية، حيث تنص المادة 823 من القانون التجاري على ما يلي: « يعاقب بغرامة من 20.000دج إلى 400.000دج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون والذين لم يقوموا عند زيادة رأس المال:

1 – بإفادة المساهمين حسب نسبة الأسهم التي يملكوها للتمتع بحق الأفضلية في الإكتتاب بالأسهم النقدية،

2 – الذين لم يتركوا للمساهمين أجل ثلاثين يوما على الأقل إبتداءً من تاريخ إفتتاح الإكتتاب ليمارسوا حقهم في الإكتتاب،

3 – الذين لم يقوموا بتوزيع الأسهم التي أصبحت متوفرة على المساهمين بسبب عدم وجود عدد كافٍ من الإكتتابات التفاضلية على المساهمين الذي إكتتبوا في الأسهم القابلة للنقص وعددا من الأسهم يفوق العدد الذي يجوز لهم الإكتتاب فيه عن طريق التفضيل بالنسبة لما يملكونه من حقوق.

لا تطبق أحكام هذه المادة في حالة إلغاء الجمعية العامة لحق الأفضلية في الإكتتاب ».

جـــ – حق الإكتتاب غير القابل للتخفيض، و الإكتتاب القابل للتخفيض:

يكون للمساهمين على نسبة مقدار الأسهم التي يملكوها حق الأفضلية في الإكتتاب بالأسهم النقدية التي يتم إصدارها لتحقيق زيادة رأس المال، أي يكون لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم الجديدة بنسبة ما يملكه من أسهم أصلية، ويسمى هذا الحق عندئذ بحق الإكتتاب غير المنتقص أو غير القابل للتخفيض (Le droit irréductible). وهناك أيضًا حق الإكتتاب غير القابل للتخفيض عندما يتم الإكتتاب بالأسهم الجديدة من طرف المحال إليهم أو المستفيدين من تنازل أحد المساهمين على حقهم في الأفضلية.

وإذا كان بعض المساهمين لم يكتتبوا بالأسهم التي تخوّل لهم بمقتضى الأحكام التي سبق ذكرها بشأن حق الأفضلية، فإنّ الأسهم غير المكتتب بها تسند للمساهمين الذين إكتتبوا بعدد من الأسهم يتجاوز العدد الذي كان يجوز لهم الإكتتاب به على وجه الأفضلية كل منهم بنسبة ما يملكه من

1 – Loi N° 66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales, JORF du 26-07-1966, p 6402.

2 – Art. 157-1 du décret N° 67-236 du 23-03-1967 sur les sociétés commerciales (modifié. D, N° 83-363, 2 mai 1983, Art. 7).

رأس المال وبقدر ما طلبه (المادة 695)، ويسمى هذا الحق بحق الإكتتاب على أساس قابل للتخفيض أو حق الإكتتاب المنتقص (Le droit réductible).

إنّ الإكتتاب بالأسهم على أساس قابل للتخفيض إلزامي يفرضه القانون، ولا يحتاج إلى أية موافقة أو ترخيص من طرف الجمعية العامة غير العادية، وذلك تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 823. في القانون الفرنسي، لا يمكن ممارسة حق الإكتتاب على أساس قابل للتخفيض إلا إذا وافقت ورخصّت به الجمعية العامة غير العادية، أو في حالة التفويض من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين[1].

إنّ توزيع الإكتتابات على أساس قابل للتخفيض بين المساهمين الذين طلبوا ذلك، يتم حسب نسبة ما يملكه كل واحد من رأس المال (أي بنسبة حقوق الإكتتاب الحائزين عليها) وفي حدود طلباتهم. ولتوضيح ذلك بمثال، نفترض شركة مساهمة مبلغ رأس مالها (10.000.000دج) مقسمة على (1000سهم)، القيمة الإسمية للسهم الواحد هو (10.000دج). تزمع هذه الشركة الرفع من رأس مالها بقدر (5.000.000دج) عن طريق إصدار (500) سهم جديد.

ويكون الإكتتاب على أساس غير قابل للتخفيض وعلى أساس قابل للتخفيض، على هذا النحو:

المساهم	عدد الأسهم	النسبة %	القيمة الإسمية	الحصة	حق الأفضلية في الإكتتاب	الإكتتاب على أساس غير قابل للتخفيض	الإكتتاب على أساس قابل للتخفيض
م1	100	%10	10.000	1.000.000	50	50	20
م2	130	%13	10.000	1.300.000	65	0	0
م3	300	%30	10.000	3.000.000	150	150	200
م4	50	%5	10.000	500.000	25	0	0
م5	80	%8	10.000	800.000	40	40	180
م6	200	%20	10.000	2.000.000	100	0	0
م7	140	%14	10.000	1.400.000	70	60	0
	1000	%100		10.000.000	500	300	400

1 − V. Art. L.225-133(Ord. N° 2004-604, 24 Juin 2004, Art. 8), C. Com. Français.

وعن الأسباب الداعية لإتخاذ مثل هذا الحكم يقول MERLE (Ph) أنه:

« L'exercice de ce droit constituait une complication importante (traitement des ordres de souscriptions, établissement d'un barème de répartition) alors qui ne portait généralement que sur moins d'un pour cent du capital. C'est pourquoi la loi du 3 Janvier 1983 a supprimé son caractère impératif. Désormais le droit de souscription à titre réductible ne peut être exercé que s'il a été expressément prévu par l'assemblée générale extraordinaire ».

MERLE (Ph), op.cit, p 567.

إنّ الإكتتاب بممارسة حق الأفضلية لم يسمح بتغطية كامل مقدار الزيادة، حيث يبقى 200 سهم، توزع بين المساهمين الذين طلبوا الإكتتاب على أساس قابل للتخفيض. هذا التوزيع سيتم حسب نسبة ما يملكه كل واحد من رأس المال أي من حق الإكتتاب، وفي حدود طلبات كل واحد:

المساهم	الإكتتاب على أساس قابل للتخفيض	عدد الأسهم بعد الإكتتاب على أساس غير قابل للتخفيض	الحصة من رأس المال	عدد الأسهم حسب الحصة التي يحوز عليها المساهم من رأس المال	توزيع الإكتتابات على أساس قابل للتخفيض
م1	20	150	%21 (20.83)	42	20
م3	200	450	%63 (62.5)	125	125
م5	180	120	%17 (16.66)	33	33
		720	%100	200	178

نلاحظ أن المساهم (م1) لا يحصل إلا على (20سهم)، وهو العدد الذي طلبه من مجموع 42 التي تعود له حسب حصته من رأس المال، وبذلك يبقى 22 سهم (200 – 178) لم يكتتب فيها، فتوزع بين المساهم (م3) و(م5)، دائما حسب حصة كل واحد من رأس المال.

المساهم	عدد الأسهم الحائز عليها بعد الإكتتاب على أساس غير القابل للتخفيض والقابل للتخفيض	الحصة من رأس المال	عدد الأسهم العائدة حسب الحصة من رأس المال	توزيع الإكتتابات على أساس قابل للتخفيض (2)
م3	575	%79	17 (17.38)	142
م5	153	%21	5 (4.62)	38
	728	%100	22	200

وعلى ذلك يكون التوزيع النهائي للأسهم المكتتب فيها على النحو الآتي:

المساهم	عدد الأسهم قبل الزيادة	%	الإكتتاب على أساس غير قابل للتخفيض	الإكتتاب على أساس قابل للتخفيض	توزيع الأسهم على أساس قابل للتخفيض	غير قابل للتخفيض + قابل للتخفيض	عدد الأسهم بعد الزيادة	%	الفروق
م1	100	%10	50	20	20	70	170	%11	%1
م2	130	%13	0	0	0	0	130	%9	%4-
م3	300	%30	150	200	142	292	592	%39	%9
م4	50	%5	0	0	0	0	50	%3	%2-
م5	80	%8	40	180	38	78	158	%11	%3
م6	200	%20	0	0	0	0	200	%13	%7-

%1-	%13	200	60	0	0	60	%14	140	م7
	%100	1500	500	200	400	300	%100	1000	

وأخيرا، إذ لم تبلغ جملة الإكتتابات المحققة مجموع الزيادة في رأس المال، أي لم تمتص الإكتتابات أسهم الزيادة لا عن طريق الحق غير القابل للتخفيض ولا عن طريق الحق القابل للتخفيض ، فإنّ الأسهم المتبقية توزع من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، إلا إذا قرّرت العامة غير العادية خلاف ذلك[1].

حيث يفهم أنه يمكن عرض الأسهم التي لم يقع إكتتابها للعموم، إذا قبلت الجمعية العامة صراحة هذه الإمكانية. وفي غياب ذلك لا تتحقق زيادة رأس المال.

وإذا كان حق الإكتتاب بالأفضلية من الحقوق المقرّرة للمساهمين القدامى، فيجوز للجمعية العامة الإستثنائية التي تقرّر أو ترخص في زيادة رأس المال أن تحذف أو تلغي حق الأفضلية في الإكتتاب، وذلك لعدة إعتبارات.

د – إلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب:

« إنّ حق الأفضلية ليس ثابت. و إن كانت القوانين الأساسية لا يمكنها المساس به، فإنّ إلغاؤه يمكن أن يتقرّر من طرف الجمعية العامة غير العادية »[2]. ويرى البعض أن إلغاء حق الأفضلية هو منفعة خاصة يمنح للغير[3]. هذا وتنص المادة 697 من القانون التجاري على أنه يمكن للجمعية العامة التي تقرر زيادة رأس المال، أن تلغي حق الأفضلية في الإكتتاب في مجموع زيادة رأس المال، سواءً للإكتتاب فيها من طرف الجمهور أو لصالح شخص أو أكثر من طائفة المساهمين أو غير المساهمين.

وتفصل الجمعية العامة تحت طائلة بطلان المداولة بهذا الشأن، بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب الحالة، وتقرير مندوبي الحسابات.

هذا وتجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد أي نص يحدد بيانات هذه التقارير، سواءً تلك التي تتعلق بالزيادة أو إلغاء حق الأفضلية. ويعاقب بالعقوبات المقررة في المادة 825 رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مندوبو الحسابات الذين منحوا عمدا أو وافقوا على البيانات غير الصحيحة التي وردت في التقارير المقدمة للجمعية العامة المدعوة للبث في إلغاء حق أفضلية المساهمين في الإكتتاب.

---

1 – المادة 696 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – MESTRE Jacques et PANCRAZI Marie- Eve, Droit commercial, 25ème édition, LGDJ, Paris, 2001, p 390.

3 – « On peut considérer qu'il s'agit d'un avantage particulier donné à un tiers ».

SINGH (J), thès .préc, p 118.

وعلى ذلك يجوز عدم الإعتداد بحق المساهم إذا إقتضت ذلك مصلحة الشركة، مثلا السماح بدخول مجمّع جديد أو رغبة في تخصيص الشركة الزيادة إلى دائن هام يقبل بتحويل ديونه إلى أسهم[1].

وعندما تلغي الجمعية العامة حق الأفضلية في إكتتاب المساهمين لصالح شخص أو أكثر من المساهمين، فإنّه لا يمكن للمستفيدين من الأسهم الجديدة إذا كانوا مساهمين، المشاركة في التصويت وذلك تحت طائلة بطلان هذه المداولة، ويتم حساب النصاب والأغلبية المطلوبين بعد طرح بعد طرح الأسهم التي يملكونها[2].

إنّ إلغاء حق الأفضلية دون تحديد أسماء المستفيدين، يسمح ويسهل عملية إصدار أسهم جديدة وتوظيفها عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار.

ثانيا – إصدار أسهم جديدة للإكتتاب العام:

تضمنت أحكام القانون التجاري شروط الإصدار وإجراءاته، وكيفية تحرير الأسهم المكتتب فيها.

أ – شروط الإصدار:

تعرضت المادة 698 من القانون التجاري لشروط إصدار الأسهم من طرف الشركة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار دون إستعمال حق الأفضلية في إكتتاب أسهم جديدة التي تمنح لصاحبها الحقوق نفسها القديمة، وتتمثل في:

1 – يجب أن يتم إصدار الأسهم الجديدة في أجل ثلاث سنوات إبتداءً من تاريخ إنعقاد الجمعية العامة التي قرّرت ذلك.

2 – بالنسبة للشركات التي تكون أسهمها مقيّدة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة، يكون سعر الإصدار على الأقل مساويا لمعدل الأسعار التي تحققها هذه الأسهم مدة عشرين يوما متتالية ومختارة من بين الأربعين يوما السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة إختلاف تاريخ الإنتفاع.

3 – أما بالنسبة للشركات التي لا تكون أسهمها مقيّدة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة، فيكون سعر الإصدار على الأقل مساويا، إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية مصادق عليها في تاريخ الإصدار، وإما لسعر يحدده خبير يعينه القضاء بناءً على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

---

1 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 622.

2 – المادة 700 فقرة 2 من القانون التجاري، مرجع سابق.

أما المادة 699 فقد تعرضت لشروط إصدار أسهم جديدة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار دون إستعمال حق الأفضلية في الإكتتاب بالأسهم ودون منح أصحابها حقوق الأسهم القديمة نفسها، وتتمثل فيما يلي :

1 – يجب أن يتم الإصدار في أجل سنتين إبتداءً من تاريخ إنعقاد الجمعية العامة التي قرّرت ذلك.

2 – تحدد الجمعية العامة غير العادية، بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وبناءً على تقرير خاص من مندوب الحسابات، سعر الإصدار أو شروط تحديد هذا السعر.

وعندما لا يتم الإصدار في تاريخ إنعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار، تفصل جمعية عامة غير عادية بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وبناءً على تقرير خاص من مندوب الحسابات، في الحفاظ على سعر الإصدار أو تعديله أو شروط تحديده، وفي غياب ذلك يكون قرار الجمعية الأولى باطلا.

ب – نشر إعلان للإكتتاب وإعداد بيان إعلامي:

عندما تلجأ الشركة إلى رفع رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بقدر الزيادة المراد تحقيقها طبقا لما قرّرته الجمعية العامة للمساهمين، عليها إتباع الخطوات ذاتها التي نصّ عليها القانون التجاري عند طرح الأسهم حين تأسيس الشركة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أي تطبيق بعض أحكام الإكتتاب الأصلي. ومن تلك الإجراءات إعداد إعلان إعلامي أو مذكرة إعلامية، وكذلك طبع بيان إعلامي ونشره، حيث تنص المادة 703 منه على أنه: « تقوم الشركة عند بداية الإكتتاب بإجراء الإشهار التي تحدد كيفياتها عن طريق التنظيم ». ولقد نظّمت هذه الإجراءات المواد من 8 إلى 12 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438، والتي تمت تكملتها بموجب نظام لجة ت.ع.ب.م رقم 96–02.

فعلى كل شركة تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، وضع إعلان أو مذكرة إعلامية ترمي إلى إعلام الجمهور، حيث تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من إتخاذ قراره عن دراية.

وعليه يجب أن يحتوي الإعلان على البيانات التالية:

– موضوع الشركة بإختصار،

– تاريخ إنتهاء أجل الشركة العادي،

– أصناف الأسهم الصادرة وخصائصها،

– الإمتيازات الخاصة المنصوص عليها في القانون الأساسي لفائدة كل شخص،

– شروط الإصدار في جمعيات المساهمين وممارسة حق التصويت والأحكام المتعلقة بمنح حق التصويت، إن إقتضى الأمر،

- الشروط الموجودة في القانون الأساسي التي تقيّد التنازل الحرّ عن الأسهم، عند الإقتضاء،
- الأحكام المتعلقة بتوزيع الأرباح، وتكوين الإحتياطات، وتوزيع فائض التصفية...

وإضافة إلى العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري، وفي إطار المهمة المنوطة بلجنة ت.ع.ب.م ألا وهي حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، وبغية إفادة المدخر- المستثمر بإعلام وافٍ يمكنه من إتخاذ قراره عن دراية، حدّدت اللجنة بيانات تكميلية تهدف إلى إفادة المستثمر بالوضعية المالية للمصدر، تطور نشاطه، وموضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها. حيث أنه وبالرجوع إلى تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03 نجد أنها فصّلت في محتوى هذه البيانات، خصوصا محتوى المعلومات التي تتعلق بالعملية، والمعلومات الخاصة بالمصدر ونشاطه، وفي مضمون الإعلام المالي.

حيث يجب أن يحتوي الإعلان على البيانات الخاصة بهدف عملية الإصدار، تخصيص الأموال هل هي لأغراض إستثمارية أو لتعزيز البنية المالية للشركة، إعطاء معلومات عن رأس مال الشركة من حيث تكوينه ووضعية تطوره أو التغيرات الذي عرفها، توزيع رأس المال، تحديد المساهمين الذين يحوزون مباشرة أوبصفة غير مباشرة على أكثر من 5% من رأس المال، التعريف بنشاط الشركة وحجم إنتاجها خلال السنتين الأخيرتين، المنشآت الأساسية للشركة، المعلومات الخاصة بالعاملين بها، المعلومات الخاصة بالإستثمارات التي تمّت المبادرة فيها خلال السنتين المنصرمتين، وكذا النزاعات المرفوعة أمام القضاء والتي لها تأثير على الوضعية المالية للمصدر و نشاطه ونتائجه. أضف إلى ذلك تحديد العقود الهامة التي أبرمتها الشركة، وكذلك التعهدات التي إلتزمت بها. و إضافة إلى ما سبق، نشر الجداول المالية للسنوات الثلاث الأخيرة من النشاط.

وعلاوة على المذكرة الإعلامية يقوم المصدر بطبع بيان إعلامي ونشره. ويلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية[1].

هذا ويدرج الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل ستة أيام على الأقل من تاريخ إفتتاح الإكتتاب[2]، ويوضع مع البيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مقر المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف، وهذا بعد الحصول على تأشيرة من لجنة ت.ع.ب.م[3].

---

1 - V. Instruction C.O.S.O.B, N° 97-03 (Annexe I).

2 - المادة 9 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، مرجع سابق.

3 - المادتان 4 و11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

جـــ – تحرير الأسهم المكتتب فيها:

نصت المادة 704 من القانون التجاري على إثبات عملية الإكتتاب عند الزيادة، حيث يثبت عقد الإكتتاب ببطاقة إكتتاب، حدّدت كيفياتها بموجب المادة 13 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 التي تنص: « يؤرخ ويوقع نشرة الإكتتاب المنصوص عليها في المادة 704 من القانون التجاري المكتتب أو وكيله الذي يكتب بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبة. وتسلّم له نسخة من هذه النشرة محرّرة على ورقة عادية. يبيّن في نشرة الإكتتاب ما يأتي: 1 – تسمية الشركة متبوعة برمزها، إن اقتضى الأمر، 2 – شكل الشركة، 3 – مبلغ الرأسمال، 4 – عنوان مقرّ الشركة، 5 – رقم تسجيل الشركة في السجل التجاري، 6 – موضوع الشركة بإختصار، 7 – مبلغ زيادة الرأسمال وكيفيّاته، 8 – المبلغ المكتتب في أسهم نقدية والمبلغ المستخرج وعنوان الشخص الذي يستلم الأموال، 10 – اللقب والإسم المستعمل وموطن المكتتب، وعدد السندات التي إكتتبها، 11 – بيان تقديم نسخة من نشرة الإكتتاب على المكتتب ».

هذا وتكون الأسهم المكتتب فيها نقدا واجبة الوفاء إجباريا بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الإسمية، وعند الإقتضاء، بكامل علاوة الإصدار[1]. وتجدر الإشارة أن الوفاء بقيمة الأسهم الجديدة جائز بطريق المقاصة مع ديون معينة المقدار ومستحقة الأداء من الشركة[2]. أما دفع الباقي من قيمة الأسهم الجديدة المكتتبة، فيتم الوفاء به مرة أو أكثر في أجل خمس سنوات إبتداءً من اليوم الذي تصبح فيه زيادة رأس المال نهائية ويجوز سحب الأموال المودعة الناتجة عن الإكتتاب النقدي بواسطة وكيل الشركة بعد إعداد شهادة المودع[3].

ويحصل إثبات الإكتتاب وعمليات التحرير للمساهمة المقرّرة عند الرفع من رأس المال بشهادة من المؤسسة المودعة لديها الأموال مقابل تقديم بطاقات الإكتتاب. ويثبت وفاء الأسهم بالمقاصة لديون مستحقة الأداء على الشركة بواسطة تصريح موثق صادر إما عن مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو موكليهما، حيث يقوم هذا التصريح الموثق مقام شهادة المودع لديه[4].

ونشير في الأخير، أن هذه الأحكام المتعلقة بتحرير رأس المال وإثبات الإكتتاب تنطبق أيضًا على الإكتتاب الذي ينحصر على المساهمين القدامى. وإذا لم تتحقق زيادة رأس المال في أجل ستة أشهر إبتداءً من إفتتاح الإكتتاب، تكون العملية باطلة، هذا ما تضمنته الفقرة 2 من المادة 705.

---

1 – المادة 705 /1 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المادة 688 من القانون نفسه.

3 – المادة 3/705 و4 من القانون نفسه.

4 – المادة 706 من القانون نفسه.

ثالثا – إصدار أسهم بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية (علاوة الإصدار):

يجوز للشركة بعد مباشرة نشاطها، عرض أسهم للإكتتاب بثمن يزيد عن قيمتها الإسمية، ويسمى الفرق بين القيمة الإسمية للسهم والقيمة التي صدر بها بـــ"علاوة الإصدار". وهي تفرض لتحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والجدد، ويسميها البعض بـــ "حق الدخول" (droit d'entrée)[1].

وهدف إصدار أسهم زيادة رأس المال بعلاوة الإصدار هو تعويض المساهمين القدامى عن إشتراك المساهمين الجدد في الإحتياطات والأرباح غير الموزعة والتي تمّ تحقيقها قبل إصدار أسهم زيادة رأس المال[2].

وفرض علاوة الإصدار مبرّرة عندما تكون الزيادة في رأس المال لا تخدم مجموع المساهمين، وبذلك إلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب. وبالتالي فإذا باشر مساهمو الشركة حقهم في الأفضلية بالأسهم الجديدة فلا مبرر لفرض هذه العلاوة.

ولقد تعرض المشرع الجزائري صراحة لعلاوة الإصدار في المادة 690 التي تنص: « تصدر الأسهم الجديدة إما بقيمتها الإسمية وإما بتلك القيمة مع زيادة علاوة الإصدار» . والغاية التي أرادها المشرع هو تعويض المساهمين القدامى عن الضرر الحاصل جراء دخول مساهمين جدد، حيث سيتمتع هؤلاء بالحقوق التي يتمتع بها المساهمون القدامى نفسها. فإذا إفترضنا أن شركة مساهمة ذات رأس مال (30.000.000دج) مقسمة على (30.000 سهم)، القيمة الإسمية للسهم (1000دج)، ونفترض أن قيمة الإحتياطي وآفاق المردودية المستقبلية للشركة يبلغ (15.000.000دج)، وقامت الشركة برفع رأس المال نقدا بقيمة (30.000.000دج) مع إلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب، مقسمة على (30.000 سهم)، فإنّ المساهم (س) الذي كان يحوز سهم قيمته الحقيقية هي (1500دج) قبل الزيادة ستلحق به أضرارا، حيث أن القيمة الحقيقية للسهم ستصبح (1250دج) [(30.000.000 + 4.500.000) / (30.000 + 30.000)].

لكن إذا تمّت الزيادة بعلاوة إصدار قدرها (500دج) للسهم الواحد، فإنّ القيمة الإسمية للسهم الذي

---

1 – MESTRE (J) et PANCRAZI (M–E), op.cit, p 390.

2 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 319.

ويقول RIPERT (G) et ROBLOT (R) :

« … Elle est souvent exigée au contraire lors de l'augmentation du capital social : Elle représente alors l'avantage fait au souscripteur nouveau entrant dans une société qui a déjà constitué des réserves ».

RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 279.

يملكه المساهم (س) سوف لا تتغير بعد زيادة رأس المال [(45.000.000 + 30.000.000 + 15.000.000) / (30.000 + 30.000)]. وعلى ذلك فإنّ قيمة السهم الجديد تشمل قيمته الإسمية (1000دج) مضافا إليها علاوة الإصدار (500دج).

أما الجهة التي يناط بها تقرير العلاوة فهي الجهة ذاتها التي تقرّر زيادة رأس المال، أي الجمعية العامة غير العادية حسب الكيفيات المنصوص عليها في المادة 691 التي تنص: « للجمعية العامة غير العادية وحدها حق الإختصاص بإتخاذ قرار زيادة رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالات. وإذا تحققت زيادة رأس المال بإلحاق الإحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار أو تحويل سندات الإستحقاق فتفصل الجمعية العامة خلافا لما ورد في المادة 674 أعلاه، حسب شروط النصاب والأغلبية المنصوص عليها في المادة 675 أعلاه... ».

أما عن الطبيعة القانونية لعلاوة الإصدار، فقد قضت محكمة النقض الفرنسية[1] أن علاوة الإصدار لا تدخل ضمن رأس مال الشركة ولا تزيده، وإنما هي حصة إضافية تدخل ضمن موجودات الشركة، وبذلك فإنّ علاوة الإصدار تضاف إلى حساب الإحتياطي، والشركة حرة بالتصرف في هذه العلاوة، بينما لا تملك مثل هذه الحرية بالنسبة إلى رأس المال.

ونلاحظ أن القانون الجزائري لم يوضح إستخدامات هذه العلاوة، لكنه يجيز أن تخصّص لتغطية نفقات الإصدار، أي تلك المبالغ التي تنفقها الشركة عند إصدار الأسهم الجديدة كمصاريف الإعلان عن الإكتتاب وطبع إستمارات الإكتتاب والعمولة التي يستحقها الوسيط الذي يتولى عملية التوظيف، حيث تنص المادة 719: « ... ويسوغ خصم هذه المصاريف من مبلغ علاوات الإصدار المتعلقة بهذه الزيادة ». وعلى ذلك فإنّ باقي العلاوة يضاف إلى الإحتياطي. والسبب في إضافته إلى الإحتياطي دون رأس المال هو في تقديرنا أن هذه العلاوة لا تقابلها أسهم تتمثل قيمتها في رأس مال الشركة.

وعلى ذلك، فإنّه مما سبق نلاحظ أن علاوة الإصدار ليست ربحا ولا تنتج عن عمليات الإستغلال التي تقوم بها الشركة، ولكنها تلحق بموجودات الشركة. ولذلك يعد هذا المبلغ المدفوع من المكتتب والمتمثل في علاوة الإصدار مقابلا لإنضمامه إلى شركة مستقرة، وأيضًا نظير إشتراكه في الأموال الإحتياطية التي تكون لدى الشركة والتي لم يساهم فيها.

هذه هي أحكام زيادة رأس المال عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار.

---

1 − Cass. Com. 9 Juillet 1952, cité par RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 620.

ومن خلال كل هذه الأحكام التي أتى بها المشرع لضمان سلامة عملية الإكتتاب وحماية المكتتبين، التي تلتمس الشركة منهم مساهمتهم في تأسيس الشركة وكذلك في تعزيز وتقوية رأس مالها، تعتبر من بين الأحكام الجديرة بالثناء وتستحق كل الإستحسان من طرفنا، بإعتبارها تدخل ضمن تحقيق الهدف المرجو وهو تشجيع الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. هذه الحماية نجدها مكرسة أثناء مسيرة وحياة الشركة، أين نجد أن المشرع أتى بأحكام من شأنها حماية حقوق المدخر الذي إستثمر أمواله والذي أصبح مساهما في هذه الشركة، حيث أن المشرع كرّس وسائل قانونية تسمح للمساهم بمراقبة الأموال التي إستثمرها.

المبحث الثاني

حماية المساهم في شركة المساهمة العامة

تعد شركات المساهمة من أنسب التنظيمات القانونية القادرة على الوفاء بمتطلبات العصر الحالي، وذلك لما لها من قدرة على تجميع رؤوس أموال كبيرة وإضطلاعها بالقيام بالنشاطات الإقتصادية ذات الأهمية البالغة[1].

هذا وإن كانت شركة المساهمة وليدة الرأسمالية ونتاجها المخيف[2]، إلا أنه لا يقلل من أهميتها ما وجه إليها من نقد بسبب ما رافق البعض منها من فضائح الغش والإحتيال والعبث بأموال المساهمين، لأننا نرى أنّ المخاطر المنسوبة للشركة لا تعد خللا في فكرتها، وإنما مرجع ذلك الخلل هو الفرد نفسه و القوانين المنظمة لها آنذاك. وبغرض إستبعاد أوجه النقد يكون الحل من خلال تشريع قادر على تنظيم مسارها خطوة بخطوة[3].والشيء الأكيد، أن شركة المساهمة هي العماد الأساسي لإقتصاد أية دولة، وتلعب دور هام في إنشاء وتسيير الرأساميل[4]. وتمثل شركة المساهمة شكلا ونموذجا للشركات التي يسمح لها باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار. وعلى ذلك فإنّ المشاركة في رأس مال الشركة تعطي لصاحبها صفة المساهم سواءً عن طريق الإكتتاب في أسهمها عند بدء تكوين الشركة أو آلت إليه ملكيتها بعد تأسيسها بأية طريقة من طرق إكتساب الملكية.

إنّ قاموس المصطلحات القانونية يعرّف المساهم بأنه: « حامل السهم في شركات الأموال »[5]، ولا يتضمن القانون التجاري تعريفا محددا يبيّن من هو المساهم، لكن من مجمل النصوص الواردة فيه، يمكن أن نعرّفه بأنه كل من إكتسب العضوية في شركة المساهمة، بتملكه أسهما فيها سواءً كان

---

1 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 5.

2 – يقول RIPERT (G):

« Une société par actions n'est pas créée pour autre chose que pour servir le capitalisme ».
RIPERT (G), op.cit, p 113.

3 – يرى الأستاذ RIPERT (G) أنّ:

« Le capitalisme moderne n'aurait pu se développer si la société par actions n'avait pas existé ».

ويضيف: « Si on veut défendre le capitalisme, il faut veiller sur la délicate machine qui en assure le fonctionnement, la réparer, la perfectionner au besoin. Si on veut le détruire, c'est cette machine qu'il faut arrêter ou supprimer ».
RIPERT (G), op.cit, p 51 et 54.

4 – ALAOUI Faïza , La protection des actionnaires des sociétés anonymes dans le Droit Marocain, Thèse pour le doctorat en Droit, univ. de Perpignan, 2004, p 13.

5 – « Titulaire d'une action de société de capitaux ».
Lexique des termes juridiques, Ed. Dalloz, Paris, 2007.

إكتسابه لهذه الأسهم عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها، أو كانت قد إنتقلت من مساهم آخر بأية طريقة من طرق إكتساب الملكية كالبيع أو الهبة، أو الوصية والميراث. ويكون المساهم في مركز قانوني يرتب عليه بعض الإلتزامات ويخوّله مباشرة العديد من الحقوق. فبإعتبار أن المدخر يعتبر عماد شركة المساهمة، فإنّه من الضروري توفير كل الوسائل والإطار اللازم لتشجيعه في الإستثمار والإكتتاب في رأس مال الشركة. وبناءً على ذلك فإنّ حقوق المساهمين وحمايتهم تكتسي أهمية بالغة، حيث يثير موضوع حماية المساهم في شركة المساهمة إهتماما قانونيا و فقهيا و قضائيا لأهميته في مجال شركات المساهمة، لأن قوامها لا يتم إلا بمشاركة المساهم في رأس مالها، فكان لا بد من توفير مناخ للشعور بالضمان والإطمئنان ليمارس حقوقه كاملة بمجرد إكتتابه في أسهمها[1]، فحماية المساهم تسمح بضمان الإستقرار في السوق المالية، وزيادة ثقة الجمهور للإستثمار في القيم المنقولة[2].

يذهب بعض الفقهاء إلى أن شركة المساهمة ذات طبيعة تنظيمية وهي في تركيبها تكاد تشبه الدولة الديمقراطية من حيث تعدد الهيئات فيها[3]، وأنّ المركز القانوني للمساهم في هذه الشركة مماثل لمركز المواطن في الدولة الحديثة من حيث أنه يتمتع بطائفة من الحقوق التي لا يمكن حرمانه منها. بل أن مركز المساهم هو أفضل من مركز المواطن، حيث أن بعض النظم الدستورية تمنع المواطن من الطعن بعدم دستورية القوانين التي تصدرها السلطات التشريعية، في حين أن المساهم

---

1 – عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، مصر، 2008، ص 7.

2 – ALAOUI (F), thès . préc, p 14.

3 – وقد كانت شركة المساهمة هي المعّبرة عن روح النظام الرأسمالي.

V. RIPERT (G), op.cit, p 109.

فهي من الناحية السياسية تعكس الأسلوب الديمقراطي في مباشرة النشاط الإقتصادي، حيث كان نظام هذه الشركة يقوم على الجمع بين مبدأ الإدارة والملكية وتوزيع إدارة الشركة بين هيئات متعددة ومتجانسة وتحديد إختصاص كل هيئة. وهي من الناحية الإقتصادية تجسد مبدأ الحرية الإقتصادية، حيث تتيح لكل مواطن حق المشاركة في المشروعات الإقتصادية سواءً عن طريق تأسيسها، أو الإكتتاب العام بأسهمها. إلا أن الأفكار المتقدمة أضحت أفكارا نظرية محضة لا يدعمها الواقع، حيث تتجلى في العمل ظاهرة ضعف الهيئة العامة للشركة في ممارسة دورها وتحكم مجلس الإدارة في إدارة الشركة.

– أنظر : جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 21.

Et voir aussi : DANGLEHANT (C), art. préc, p 219.

يستطيع الطعن أمام القضاء في القرارات التي تتخذها الجمعية العامة للشركة والتي تمس حقوقه المكتسبة[1].

وبقدر تعلق الأمر بالبحث عن الأساس القانوني لحقوق المساهم، فيجب الإشارة إلى أنه كان لتراخي الإعتبار الشخصي في الشركة المساهمة الأثر الواضح في تدخل المشرع لتنظيم أحكام هذه الشركة بقواعد آمرة، حماية لمصالح مجموع المساهمين ودائني الشركة وحماية الإدخار العام. و لذا نرى أن الأساس القانوني لحقوق المساهم هو القانون وليس عقد الشركة، حيث سنلاحظ أن القانون الجزائري قد حدّد هذه الحقوق بنصوص آمرة.

إنّ حماية المساهمين تفرض المساواة في المعاملة[2]، هذه المساواة لا يمكن خرقها دون رضاء كل واحد منهم. هذا الرضاء يكون سواء عند الدخول في الشركة بقبول قوانينها الأساسية، أو بعد ذلك بصفة بعدية في الجمعيات العامة[3]. حيث يترتب على تساوي القيمة الإسمية للأسهم وجوب تمتع المساهمين في الشركة بحقوق متساوية وخضوعهم إلى إلتزامات واحدة[4]، وقد أقرّت أحكام القانون التجاري مبدأ المساواة بين المساهمين في عدة نصوص منه.ومن المظاهر التشريعية لمبدأ المساواة بين المساهمين، نجد عدم جواز حرمان أي من المساهمين من إحدى حقوقه وأيضًا عدم جواز زيادة إلتزامات المساهم. فإذا كانت الجمعية العامة هي الجهاز السيد والأعلى في شركة المساهمة[5]، وهي التي تختص بتقرير السياسة العامة للشركة و إتخاذ القرارات المتعلقة بشؤونها، وإذا كان من المتفق عليه أن هذه الجمعية العامة تتمتع بصلاحيات واسعة لا يحد منها سوى الإلتزام بأحكام القانون أو عقد الشركة، وإذا كانت قرارات هذه الهيئة تصدر كقاعدة عامة وفق قانون الأغلبية[6]، فإنّ التساؤل قد يثار حول مدى جواز قيام الجمعية العامة بإتخاذ قرارات من شأنها المساس أو حرمان أحد المساهمين من حقوقه المقرّرة له بمقتضى القانون أو عقد الشركة؟.إنّ القانون الجزائري، وإن أقرّ للجمعية العامة بسلطات واسعة، إلا إنّه قيّد هذه السلطات بقيود عديدة

---

1 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 376.

2 – يعرّف الأستاذ CORDONNIER (P) المساواة بين المساهمين على أنها:

« Une identité de régime appliqué à chaque action pour les droits et obligations qu'elle représente, profitant aux actionnaires dans une mesure exactement proportionnelle au nombre d'actions de même valeur possédées par chacun d'eux ».

CORDONNIER (P), thès. préc, p 12.

3 – ALAOUI (F), thès. préc, p 11.

4 – أنظر المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري، مرجع سابق.

5 – ERFANI Mahmoud, L'information des actionnaires- Etude comparative, Thèse pour le doctorat d'Etat en Droit, Paris II, 1976, p 9.

6 – أنظر المادتين 674 و675 من القانون التجاري، مرجع سابق.

منها وجوب إحترام حقوق المساهمين وعدم جواز حرمان أحدهم من إحدى هذه الحقوق، لأنها مقرّرة بموجب نصوص قانونية لا يجوز مخالفتها، كما أن المشرع وضع نصوصا جزائية جراء منع وحرمان المساهم من التمتع بحقوقه المقرّرة قانونا. ويجمع الفقه على أنه لا يجوز للجمعية العامة للمساهمين إتخاذ قرارات بالأغلبية من شأنها حرمان أحد المساهمين من حقوقهم[1]، وذلك إستثناء للأحكام التي تخوّل هذه الهيئة إتخاذ قرارات بالأغلبية وفرضها على الأقلية رغم معارضتها، وذلك لأن هذه الحقوق هي أساسية ومتصلة بالنظام العام، وهي تستمد من صفة العضوية في الشركة[2]. ومن الأمثلة عن هذه القرارات فصله من الشركة، حرمانه من حقه في الأرباح أو منعه في المشاركة في الجمعية العامة أو إلغاء حقه في التصويت على القرارات المتخذة فيها.كما يعد مبدأ عدم جواز زيادة إلتزامات المساهم مظهرا أساسيا من مظاهر مبدأ المساواة بين المساهمين، حيث لا يجوز للأغلبية أن تتخذ قرارات من شأنها زيادة إلتزامات المساهم، وهذا المبدأ أقرّه القانون الجزائري بنص صريح[3]، وإن كان لم يحدد جميع الحالات التي يترتب عليها زيادة إلتزامات المساهم عن صدور القرار من الجمعية العامة، إلا أنه مع ذلك أشار إلى بعض تطبيقات المبدأ[4]. كما لا يجوز أيضًا للجمعية أن تقيّد حق المساهم في الحضور والمناقشة والتصويت في الجمعيات العامة بإشتراط تملك المساهم لعدد معين من الأسهم، لأن القانون الجزائري قرّر للمساهم الحقوق المتقدمة بغض النظر عن عدد الأسهم التي يملكها.

وبناءً على نص المادة 715 مكرر 42، فإنّ المساهم يتمتع بطائفة من الحقوق، يكون البعض منها ذا طبيعة مالية[5]، بينما يكون البعض الآخر ذو طبيعة غير مالية، ويطلق على هذه الحقوق بالحقوق غير المالية أو السياسية، لأنه تكفل للمساهم المشاركة في إتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة.

---

1 – يقول RIPERT (G) et ROBLOT (R) :

« La décision de la majorité n'est pas pourtant souveraine. Elle ne peut supprimer les droits de l'actionnaire… ».

RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 375.

2 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 30.

3 – أنظر المادة 674 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 – إنّ قرار تحويل شركة المساهمة إلى شركة تضامن قد يزيد من إلتزامات المساهمين، حيث أنهم سيصبحون مسؤولون من غير تحديد وبالتضامن عن ديون الشركة. ولهذا أقرّ المشرع في نص المادة 715 مكرر 17 أنه: « يتطلب التحويل إلى شركة تضامن موافقة كل الشركاء ».

و لا تقرر زيادة رأس المال بإضافة القيمة الإسمية للأسهم إلا بقبول المساهمين بالإجماع، أنظر في ذلك: نص المادة 689 من القانون التجاري.

5 – ولعل أبرز وأهم الحقوق المالية للمساهم هي الحق في قبض نصيبه من الأرباح التي تحققها الشركة، الشيء الذي نصت عليه المادة 715 مكرر 42، وقد كفل القانون الجزائري إجراءات الحصول على الأرباح وقرّر لها-

وعلى ذلك فإنّ المشرع إهتم بدور المساهمين في حياة الشركة بإعتبارهم ركيزة أساسية في إدارة الشركة، فهم أصحاب رأس المال وهم المكونون للجمعية العامة والتي تمثل السلطة العليا في الشركة. وركّز المشرع الجزائري على دور المساهم في إدارة الشركة خاصة في حضور إجتماعات الجمعية العامة والتصويت فيها (المطلب الأول). وحيث أن التصويت يرتبط إرتباطا وثيقا بالإطلاع المسبق على المستندات والوثائق التي تعرض على الجمعية العامة، فقد إهتم المشرع أيضًا بحق المساهم في الإطلاع عليها (المطلب الثاني). ولقد أكّد المشرع الجزائري على أهمية حقوق المساهم الأساسية وألزم الشركات بإحترامها وبعدم المساس بها في النظام الأساسي، ووفر لها نصوص جزائية بهدف حمايتها من جراء تصرفات الهيئات المكلفة بالتسيير في الشركة (المطلب الثالث).

المطلب الأول

المشاركة في إدارة الشركة وتقرير سياستها العامة

يمارس المساهم رقابته على الشركة فضلا عن وسائل منصوص عليها قانونا، فتدخله في شؤونها لرقابة ما إستثمره من أموال فيها لا يمكن أن يتحقق إلا بالمشاركة والتصويت في الجمعيات العامة بالمصادقة أو الرفض على المسائل المتداول فيها مثلا نتائج السنة المالية، تقرير توزيع الأرباح أو ضمّها في الإحتياط، أو تعديل عقد الشركة في الجمعيات العامة غير العادية. فمن خلال هذه الجمعيات يمكن للمساهم المشاركة في إدارة الشركة.

وعلى الرغم من عناية غالبية التشريعات المقارنة بهذه الطائفة من الحقوق وإقرارها بنصوص صريحة، التي تكفل للمساهم المشاركة في إتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة وضمان الرقابة على أعمال مجلس الإدارة عن طريق الإشتراك في مداولات الجمعيات العامة والتصويت على القرارات المزمع إتخاذها في إجتماعاتها، إلا أن جانبا من الفقه يثير الشكوك في كون المساهم قادرا على مباشرة هذه الحقوق والدفاع عنها[1]. إذ يكشف الواقع عن وجود ظاهرة

=حماية قانونية، ليس هذا فحسب وإنما تمتد الحماية إلى أهم الحقوق المالية للمساهم، وهو حقه في التصرف في السهم (المادة 715 مكرر 38 ومكرر 40) لذا فإنّه يجوز له أن ينقل ملكية أسهمه إلى الغير في أي وقت يشاء دون الحصول على موافقة المساهمين، تأسيسا على أن شركة المساهمة تقوم على الإعتبار المالي، ودون أن يترتب على ذلك حل الشركة أو تخفيض رأس مالها طالما هناك من يحل دائما محل المساهم في ملكية الأسهم. كما يعتبر البعض أن حق الأفضلية في الإكتتاب عند زيادة رأس المال من الحقوق المالية له.

V. DANGLEHANT (C), art. préc, p 220.

1 – BÉZARD Pierre, "Le pouvoir de "sanction financière directe", de la commission des opérations de bourse", les petites affiches, N° 8, 17 Janvier 1990, p 54.

إمتناع المساهمين عن مباشرة سلطاتهم في الإدارة، وذلك بتخلفهم عن حضور إجتماعات الجمعية العامة وعدم إشتراكهم في مداولاتها والتصويت على القرارات المتخذة من قبلها[1].

ويتحقق إشتراك المساهم في إجتماع الجمعيات العامة عن طريق مباشرته لحق الحضور فيها سواء كان الحضور أصالة أو نيابة، وكذلك من خلال مداولات الجمعية العامة وتقديم الأسئلة وإستجواب أعضاء مجلس الإدارة.إلا أنّ المساهم لايمكنه المشاركة في الجمعيات إلا بإستدعائه (الفرع الأول)، ولا يمكنه أن يصوّت إلا بعد سير الجمعيات وإنعقادها، فالتصويت يبرز ويبيّن فعلا مشاركته في إدارة شؤون الشركة (الفرع الثاني).

الفرع الأول

دعوة المساهمين لحضور إجتماعات الجمعية العامة والمشاركة فيها

تقيم التشريعات المقارنة البناء القانوني للشركة المساهمة وفقا للمفاهيم الديمقراطية في الإدارة، وعلى أساس تعدد الهيئات في الشركة وتحديد إختصاصات كل هيئة[2]. فعهدت للجمعية

---

1 – إنّ أسباب الإمتناع ترجع إلى طائفتين أولهما الأسباب النفسية والثانية الأسباب المادية:

أولا – الأسباب النفسية: التي تتمثل في بحث المساهم عن الأرباح دون إهتمامه بأداء أي دور داخل الشركة. كذلك نجد أن بعض المساهمين لا ينوون سوى القيام بتوظيفات داخل الشركة، حيث أن هؤلاء لا همّ لهم سوى تحقيق أكبر قدر من الأرباح من خلال قيامهم بعملية شراء الأسهم وإعادة بيعها. فالمساهم يهتم أكثر بحقوقه المالية عن حقوقه السياسية.

– أنظر: عماد محمد أمين السيد رمضان، مرجع سابق، ص 8.

V. aussi : DANGLEHANT (C), art. préc, p 221.

ثانيا – الأسباب المادية: وهذه الأسباب عديدة لعل أهمها: التشتت الجغرافي، إذ أن غالبية المساهمين موزعين على مناطق جغرافية متباعدة في البلد الواحد، الشيء الذي قد يكلفهم مبلغا كبيرا للتنقل– تزامن إجتماعات الجمعية العامة مع إنشغالات المساهمين، حيث أنه في الكثير من الأحيان يمارس المساهم أنشطة مهنية، تحول دون إمكانية حضور الجمعيات العامة.

V.ERFRANI (M), thès. préc, p 149.

ويمكن إضافة تزامن إجتماعات الجمعيات العامة السنوية، حيث أن العديد منها تنعقد في الفترة نفسها وأحيانا في اليوم نفسه، بل في الساعة نفسها، الأمر الذي يترتب عليه أن المساهم الذي يملك أسهما في شركات متعددة لن يكون قادرا على الحضور سوى إلى أحد هذه الإجتماعات. كما أن وجود أغلبية تحوز على السلطة في الشركة، تحول دون إهتمام باقي المساهمين والإمتناع عن حضور الإجتماعات. حيث أن هذه الأقلية كما تقول DANGLEHANT(C):

« Les minoritaires éprouvent un sentiment d'impuissance, puisque les décisions sont prises d'avance ».

DANGLEHANT (C), art. préc, p 226.

2 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 168.

العامة مهمة تقرير السياسة العامة للشركة والرقابة على نشاطها، بينما أوكلت لمجلس الإدارة[1] مهمة الإدارة الفعلية، والقيام بكافة الأعمال اللازمة لتحقيق أغراضها. وبناءً على ذلك تكون المشاركة الفعلية للمساهم في إدارة الشركة عن طريق إنتخابه عضوا في مجلس الإدارة[2]، أو عن طريق مباشرة الرقابة على إدارة الشركة من خلال المشاركة في إجتماعات الجمعية العامة والتصويت على القرارات المتخذة.

وبناءً على ذلك يعد حضور المساهم إجتماعات الجمعية العامة الوسيلة الأساسية التي تمكنه من المشاركة في تقرير السياسة العامة للشركة وضمان الرقابة على أعمال مجلس الإدارة (ثانيا)، ولا يمكن للمساهم معرفة موعد إنعقاد الجمعيات للمشاركة فيها إلا بإستدعائه (أولا).

أولا – إستدعاء المساهم:

من المعروف أن الجمعية العامة تتكون من جميع المساهمين، ولا تنعقد إلا مرة واحدة في السنة على الأقل، خلال الستة أشهر التي تلي إنتهاء السنة المالية[3]، أو إذا طرأت ظروف إستثنائية غير متوقعة تستدعي إتخاذ قرارات عاجلة.

وتعهد غالبية التشريعات المقارنة لمجلس إدارة الشركة مهمة دعوة الجمعية العامة للإنعقاد، وعلى ذلك فإنّه لا يمكن للمساهمين الإجتماع وحدهم[4]، بل تعود هذه المهمة إلى هيئة محددة تقوم بإستدعاء المساهمين لحضور الجمعيات التي ستعقد، كما يعتبر أيضًا دعوة لإعلام المساهم كذلك. فتستدعى الجمعيات العامة للإنعقاد عادة من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة[5]، أو من طرف مندوبي الحسابات في حالة الإستعجال[6]. والذي يهمنا بهذا الصدد هو بحث إمكانية تقديم طلب بدعوة الجمعية العامة للإنعقاد من قبل عدد من مساهمي الشركة.

---

1 – أو مجلس المديرين حسب الحالة، أنظر المادة 642 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – أنظر المواد 611 و644 و662 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – المادة 676 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op. cit, p 358.

5 – المادة 676 من القانون التجاري، مرجع سابق.

6 – المادة 715 مكرر 4 – 6 من القانون التجاري، مرجع سابق.

لا يوجد أي نص قانوني يخوّل للمساهم تقديم طلب دعوة الجمعية العامة للإنعقاد[1]، حيث أن القانون الجزائري صريح بوجوب إتخاذ إجراءات الدعوة من طرف مجلس الإدارة، وبالتالي فلا يجوز للمساهمين في تقديرنا إتخاذ إجراءات الدعوة بأنفسهم. ولا يمكن الإجتماع وحدهم، وهو الشيء الذي يشكّل نقصا في الأحكام القانونية السارية المفعول، لأن هذا الإجراء يبدو إجراءً إحترازيا مقررا لتفادي تقاعس أو إهمال مجلس الإدارة في توجيه الدعوة لإنعقاد الجمعية العامة. ومن الضروري أيضًا أن نبيّن بأن القانون الجزائري لا يتضمن أحكاما صريحة للكثير من التساؤلات التي يمكن أن تثار، مثلا ما الحكم الواجب إتباعه في حالة رفض المجلس طلب الدعوة إلى الإجتماع؟ هذا ويلاحظ أن قانون الشركات الفرنسي لعام 1966 قد نظّم هذا الحق، إذ بوسع رئيس المحكمة أن يعيّن وكيل يتولى على عاتقه دعوة الجمعية العامة للإنعقاد، ويجوز تقديم مثل هذا الطلب من قبل واحد أو أكثر من المساهمين الذين يملكون عشر رأس مال الشركة[2].

هذا ويجب إرسال الإستدعاءات إلى كل المساهمين دون إستثناء، ولم ينص المشرع الجزائري صراحة على طرق إستدعاء المساهم، ويمكن القول أنه ترك تنظيم هذا الأمر للشركة في قانونها الأساسي. وربما أن الوسيلة المعتادة والمعروفة في الإستدعاء تكون برسالة عادية أو برسالة موصى عليها أو بموجب الإتصال الإلكتروني أي برسالة إلى العناوين الإلكترونية[3]، وإما النشر في الجرائد أو في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية. فإذا كان المساهم معروف أي حائز على

---

1 – إنّه من الطبيعي أن يسمح لعدد من المساهمين طلب دعوة الجمعية العامة للإنعقاد. هذا الحق كان مسموح به في نص المادة 644 من القانون التجاري قبل التعديل و التي كانت تنص على أنه: « تدعى الجمعية العامة للإنعقاد من قبل مجلس الإدارة. كما يمكن أن تدعى أيضًا للإنعقاد: ... 1 – من طرف مندوبي الحسابات. 2 – من الوكيل المعين قضائيا، بطلب من كل معني في حالة الإستعجال أو من واحد أو أكثر من المساهمين الحائزين لعشر رأسمال الشركة... ».

والحالة الوحيدة أين يكون فيها للمساهم حق اللجوء إلى القضاء من أجل تعيين وكيل يكلف بإستدعاء الجمعية العامة، لإجراء التعيينات والمصادقة على التعيينات المشار إليها في المواد 617 و618 و665 من القانون التجاري، إذا أهمل مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة حسب الحالة القيام بالتعيينات المطلوبة أو إستدعاء الجمعية العامة لذلك.

2 – Art. L. 225-103 (Anc. L. N° 66-537, 24 Juill. 1966, Art 158) du C. Com. Français.

3 – L'Art. 120-1 (D.N° 2002-803, 3 Mai 2002, Art. 21) du décret du 23 Mars 1967 sur les sociétés commerciales stipule que : « Les sociétés qui entendent recourir à la télécommunication électronique en lieu et en place d'un envoi postal pour satisfaire aux formalités prévues aux articles 124, 125, 129, 131 et 138 doivent recueillir au préalable par écrit l'accord des actionnaires intéressés qui indiquent leur adresse électronique. Ces derniers peuvent à tout moment demander expressément à la société par lettre recommandée avec demande d'avis de réception que le moyen de télécommunication susmentionné soit remplacé à l'avenir par un envoi postal ».

أسهم إسمية يجوز إستدعاؤه برسالة عادية أو موصى عليها، لأنه مقيد في السجلات الإسمية للشركة، أما الأسهم لحاملها التي لا يعرف أصحابها، ويبقون مجهولين بالنسبة للشركة، فيتم إخطارهم عن طريق النشر في الجرائد المؤهلة لذلك أو في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية. ويستخلص من نص المادة 816 من القانون التجاري أنه تكون نفقة الإرسال على المساهمين. وطبقا لأحكام هذه المادة أيضًا، يجب على الشركة إستدعاء أصحاب الأسهم الحائزين منذ شهر واحد على الأقل على سندات إسمية إما برسالة عادية أو برسالة موصى عليها على نفقتهم، إذا نّص عليها القانون الأساسي أو بناءً على طلب المعنيين بالأمر.

ويستدعى كل المالكين الشركاء للأسهم المشاعة[1] دون إستثناء، إلا أن المشاركة لا تكون إلا من طرف واحد منهم يمثلهم أو بوكيل، وكذلك يستدعى المنتفع للجمعيات العامة العادية، بينما مالك الرقبة للجمعيات العامة غير العادية. كما يستدعى مالك الأسهم المرهونة للجمعيات العامة بالرغم من أن الأسهم في أيدي الدائن[2].

ويجب أن يتضمن الإستدعاء جملة من البيانات والتي لم ينص عليها المشرع الجزائري، ولعل البيانات الواجب ذكرها هي: إسم الشركة، نوع الشركة، مبلغ الرأس مال الإجتماعي، عنوان المقر الإجتماعي، رقم قيدها في السجل التجاري، تاريخ وساعة ومكان إنعقاد الجمعيات العامة، بيان أيضًا إذا كانت الدعوة للإنعقاد في دورتها العادية أو لدورتها غير العادية أو جمعية طارئة، وأيضًا جدول الأعمال، وعند الإقتضاء تحديد مكان إيداع الأسهم لحاملها وتاريخ الإيداع وآجاله لكي يمنح لصاحبها الحق في المشاركة في الجمعيات[3].

هذا ونلاحظ أيضًا أن المشرع الجزائري لم يحدد لنا كالتشريعات الأخرى[4] المدة التي يجب أن تمضي ما بين إرسال الرسائل الموصى عليها أو نشر إعلان الإستدعاء وتاريخ إنعقاد الجمعيات

---

1 – إنّ المشرع الجزائري لم ينص صراحة على ذلك، إلاّ أنه من المنطقي أن يتم إستدعاء كل المالكين الشركاء على الشيوع، وهو الشيء الذي نصّ عليه المرسوم الفرنسي رقم 67–236 حول الشركات التجارية في المادة 2/125.

2 – المادة 1/679 و2 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – أنظر البيانات الواجب ورودها في الإستدعاء للجمعيات العامة في القانون الفرنسي:

Art. 123 (D. N° 83-363, 2 Mai 1983, Art. 21) du décret 23 Mars 1966 sur les sociétés commerciales.

4 – مثل القانون الفرنسي في نص المادة 126 من المرسوم المتعلق بالشركات التجارية المؤرخ في 23 مارس 1967 التي تنص:

« Le délai entre la date, soit de l'insertion ou de la dernière des insertions contenant un avis de convocation, soit de l'envoi des lettres, (D. N° 2002-803, 3 Mai 2002, Art. 24) « Soit de la transmission de la convocation par télécommunication électronique », et la date de l'assemblée, est au moins de quinze jours sur première convocation et de six jours sur convocation suivante.-

العامة لا في الإستدعاء الأول، ولا في الإستدعاء الثاني عند عدم توفر النصاب القانوني اللازم لصحة مداولتها.

إن المساهم في القانون الجزائري حاليا لا يتمتع بحق إعلام دائم بأحوال الشركة، حيث يمتد الإعلام ليشمل الأوراق والمستندات أثناء حياة الشركة وفي أي وقت من السنة من للوقوف على أحوال الشركة ماليا وإداريا كي يستطيع ممارسة دور الرقابة. ففي هذه الحالة يكون للمساهم إعلاما دائما بتردده على الشركة طوال السنة، فيعرف إنعقاد الجمعيات، فيطلب من الشركة إعلامه حتى يتسنى له تحضير مشاريع القرارات. وقد كان المشرع الجزائري قد نصّ في المادة 645 من القانون التجاري قبل التعديل على جعل الأجل ما بين إنعقاد الجمعيات العامة وإخطار المساهم ثلاثين يوما على الأقل لتقديم مشاريع القرارات. أما حاليا فإن المشرع لا يكرس حق إعلام دائم للمساهم، وحصره بثلاثين يوما فقط قبل إنعقاد الجمعية العامة. و نجد في الإعلام قبل ثلاثين يوما أنّه من بين الوثائق المبلغة للمساهمين أو الموضوعة تحت تصرفهم نص مشاريع القرارات التي قدمها المساهمون. فنتساءل عن المدة التي يمكن أن يحضّر فيها المساهم مشاريع القرارات وتقديمها للشركة؟

إن نوع وطبيعة مشاريع القرارات التي يمكن أن يتقدم بها المساهم، تأتي بعد إحاطته بالمعلومات الخاصة بالشركة، والذي يقرّر ويقترح مشروع قرار يراه مناسبا. لذا يجب تمديد مدة الإعلام بصفة كافية كي يتسنى للمساهم الإطلاع على المعلومات وتقديم مشاريع قرارات بناءا عليها، وتبليغها لباقي المساهمين في وقت كاف قبل إنعقاد الجمعية العامة.

ويجب أن يتضمن الإستدعاء جدول الأعمال الذي يكمل بمشاريع قرارات المساهم، حتى يتمكن هذا الأخير من معرفة وتقدير أهمية الإجتماع وتحضير تدخلاته عند الإقتضاء، فلجدول الأعمال أهمية قصوى في هذا الصدد.

وبصفة عامة يجب أن تتضمن دعوة المساهم لحضور الجمعيات العامة على كل المعلومات الضرورية واللازمة للمساهم، لتجعله قادر على المشاركة وممارسة حقه في التصويت بكل دراية لتمكينه من رقابة الأموال المستثمرة في الشركة.

ثانيا – مشاركة المساهم في الجمعيات العامة:

يعد حضور المساهم إجتماعات الجمعية العامة للشركة الوسيلة الأساسية التي تمكنه من المشاركة في تقرير السياسة العامة للشركة وضمان الرقابة على أعمال مجلس الإدارة [1]. حيث

=En cas d'ajournement de l'assemblée par décision de justice, le juge peut fixer un délai différent ».

1 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 175.

تبدأ مرحلة دخول المساهمين إدارة الشركة بحضور إجتماعات الجمعية العامة، فلكل مساهم الحق في حضور الجمعيات العامة، وهو يمثل أحد الحقوق الأساسية التي يستمدها من صفته كشريك، ولا يجوز النص في النظام الأساسي على منع المساهم من ممارسة هذا الحق لتعلقه بالنظام العام ويستمد شرعيته من القانون [1]، وهو حق فردي مخوّل لكل مساهم أيا كان نوع الأسهم التي يحوزها، وكذا الوضع بالنسبة لأصحاب الأسهم لحاملها فقرّر لهم المشرع الحق في حضور الجمعيات العامة. فكل مساهم له حق الحضور بصفة دورية لكل إجتماع أو بصفة طارئة أو عارضة، فهو حق أساسي لكل مساهم لا يجوز حرمانه منه أيا كان نوع السهم الذي يحوزه أو مهما كان حجم الأسهم التي يحوزها، فيثبت الحضور لأصحاب الأسهم لحاملها كما لأصحاب الأسهم الإسمية. وإن كل مساهم يحمل ولو سهما واحدا حتى ولو كانت ملكيته على الشيوع فيثبت له حق الحضور طالما أنه يتمتع بهذه الصفة وقت دعوة الجمعية للإنعقاد.

إن الأصل والمبدأ إذن، أن حق المشاركة في الجمعيات يرجع لكل مساهم دون إستثناء ولو كان يمتلك سهما واحدا ومهما كان نوعه، إذ أن الجمعيات "**عامة**" ، وتعني كل المساهمين. إلا أن مبدأ حق المشاركة في الجمعيات يطرح بعض الصعوبات في تحديد صاحب الحق. فإذا كان السهم محل شيوع، فإنه من الصعب تطبيق مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة طبقا لنص المادة 715 مكرر 32.ويكون السهم محل شيوع مثلا في حالة الإرث، فيصبح مالكي السهم عدة أشخاص. فبالرغم من وجوب إعلامهم وإستدعائهم جميعا، إلا أنه لا يمكن لهم المشاركة جميعا في هذه الجمعيات، لذا أوجب المشرع أن يمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو بوكيل وحيد. فإذا لم يحصل الإتفاق، عيّن الوكيل من القضاء بناءٌ على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمه الإستعجال [2].

وكما يمكن أن يكون السهم محل شيوع، يمكن أن يكون أيضا محملا بحق إنتفاع. فقاعدة عدم قابلية السهم للتجزئة أو الإنقسام لا تتعارض مع كون السهم محملا بإنتفاع[3]. فملكية السهم هي غير مقسمة، ولكن المبدأ يبقى دائما، وهو تمثيل السهم من شخص واحد فقط، فهل هو المالك أو المنتفع؟ تناولت المادة 1/679 الإجابة عن ذلك، فيرجع الحق في التصويت في الجمعيات العامة للمنتفع، ولمالك الرقابة في الجمعيات العامة غير العادية. و عليه يعود الحق في المشاركة في الجمعيات العامة العادية للمنتفع، ولمالك الرقبة في الجمعيات غير العادية. فللمنتفع أن يشارك في الأعمال

---

1 – أنظر المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المادة 2/679 من القانون نفسه.

3 – أنظر المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري، مرجع سابق.

العادية للتسيير، خاصة القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح للإستفادة من حقه في التمتع، بينما لمالك الرقبة أن يشارك في القرارات الهامة التي تمس ملكيته للسهم[1].

ويمكن أن يكون السهم أيضًا موضوع رهن، وعليه فإنّ المشاركة في جمعيات المساهمين لا تعود إلا للمدين الراهن حسب نص المادة 3/679: « ويمارس حق التصويت من مالك الأسهم المرهونة »، فحق التصويت لصيق بحق المشاركة في الجمعيات.

أما أصحاب السندات، فطبيعة الصلة بينهم والشركة هي علاقة دائنية ، حيث يحضر ممثلو جماعة حاملي سندات المساهمة جمعيات المساهمين، ويمكن إستشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال، بإستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم، ويمكنهم التدخل أثناء الجمعية. كما يمكن لهم الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين[2]، و يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الإستحقاق حضور جمعيات المساهمين لكن بصفة إستشارية. كما لهم الحق في الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين، إلا أنه لا يجوز لحملة سندات الإستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة (المادة 715 مكرر 91).

ومن خلال ما سبق، فإنّ القانون الجزائري أعطى لكل مساهم الحق في الحضور أيا كان عدد الأسهم التي يملكها، ذلك أن منع المساهم من الحضور بإشتراط حيازة عدد معين من الأسهم يترتب عليه حرمانه من الحقوق الأخرى المرتبطة بحق الحضور، كالحق في التصويت والحق في مناقشة وإستجواب أعضاء الإدارة الممثلين بالإجتماع، وهي حقوق أساسية، وهو ما أدركه المشرع الجزائري.

إلا أنّ حق مشاركة المساهم في الجمعيات يبدو أنه حق مقيّد يخضع لعدة إعتبارات. حيث يمنع المساهم من التصويت، وبالتالي من المشاركة في الجمعيات كجزاء على عدم الوفاء بالمبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام بإكتتابها، حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون وفي القانون الأساسي للشركة، إذا كانت الشركة قد أنذرته شهر من قبل وطالبته بالدفع، وإنقضت المدة ولم يدفع. فالأسهم التي لم يسدد مبلغ الأقساط المستحقة منها في الآجال المحدّدة، لا تخّول لصاحبها الحق في الحضور والتصويت في الجمعيات العامة وتخصم لحساب النصاب القانوني[3].

---

1 – مكي فلة، رقابة المساهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، بحث للحصول على درجة الماجستير في العقود والمسؤولية، جامعة الجزائر، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، 1997 – 1998، ص 42.

2 – أنظر المادتين 715 مكرر 79 ومكرر 80 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – أنظر المادتين 715 مكرر 47 ومكرر 48 من القانون التجاري، مرجع سابق.

ويتعيّن على المساهم إثبات صفته حتى يسمح له بحضور إجتماعات الجمعية العامة. وإثبات هذه الصفة هو أمر يسير في التشريعات التي تأخذ بنظام الأسهم الإسمية ومنها القانون الجزائري، إذ ما على المساهم سوى إبراز شهادة الأسهم ومقارنتها بهويته الشخصية. حيث أن هذه الأسهم مقيّدة في سجلات الشركة بإسم مالكيها، فيكفي للمساهم أن يثبت هويته. و في الكثير من الأحيان تقوم الشركة بمنح المساهم بطاقات الدخول (Cartes d'admissions) لتجنب مراقبة الهوية عند دخول قاعة الجلسات. أما الأسهم لحاملها فقد تكون مقيّدة في حساب يمسكه وسيط مالي. ففي هذه الحالة فإنّ إثبات صفة المساهم تكون بإستظهار شهادة يعدّها ذلك الوسيط ماسك الحسابات[1].

ويلاحظ أن القانون الجزائري لا يشترط حضور المساهم بنفسه إجتماعات الجمعيات العامة، وإنما يجيز له أن يختار وينيب من يمثله في هذه الإجتماعات، لأن أغلب المساهمين يستحيل لهم الحضور نظرا لتعدد الأسباب التي تخص كل مساهم[2]، لذلك أتاح المشرع الجزائري للمساهم أن يفوّض غيره في الحضور، وذلك ضمانا لمشاركة المساهم في إدارة الشركة وتقرير سياستها العامة بالنيابة. وإن كان المشرع الجزائري لم ينص على الوكالة للحضور والمناقشة والتصويت إلا ضمنيا في نص المادة 681 بمناسبة التحدث عن ورقة الحضور، إلا أنه لم يشر فيها إلى إذا ما كانت هذه الوكالة يشترط أن تكون لمساهم آخر أو زوجه كما نصّ عليه قبل التعديل[3]. وكان من الأفضل حسب تقديرنا أن يحصر القانون الجزائري صراحة التوكيل بأعضاء الشركة أو أزواجهم ، حيث أن الجمعيات العامة هي جمعيات المساهمين، يجب أن تضمّ فقط أصحاب المصلحة، وذلك حرصا على عدم إطلاع الآخرين على أسرار الشركة من خلال حضورهم لإجتماعاتها، وإطلاعهم على مركزها المالي وخططها المستقبلية. فلذلك يجب أن يشترط في الوكيل أن يكون مساهما أو زوجا له الذين تجمعهما أو تربطهما مصلحة واحدة حتما.

إنّ المشرع الجزائري نصّ كما تبيّن سابقا، بجواز حضور وكيل عن المساهم دون أن يتضمن قواعد تفصيلية تبيّن أحكامها، مما يتعّين الرجوع إلى القواعد العامة المقرّرة بصدد عقد

---

1 – V. RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 341.

2 – لفكرة النيابة في الحضور بعض الفوائد العملية، حيث أنها تعد – وبحدود معينة – حلاً لظاهرة غياب المساهمين عن حضور إجتماعات الجمعية العامة. كما أنّ لها أهمية كبيرة في تحقق النصاب الواجب لصحة الإجتماع، إذ لولاها لتعذر في كثير من الأحيان عقد الإجتماع بسبب سلبية غالبية المساهمين وتخلفهم عن حضور هذه الإجتماعات.

3 – كانت تنص المادة 646 من القانون التجاري قبل التعديل على: « يجوز للمساهم أن ينيب عنه مساهما آخر أو أن ينيب عنه زوجه ».

الوكالة. هذه الوكالة تعتبر نيابة إتفاقية[1]، وبالتالي يجب أن تكون مكتوبة، وهو الشيء الذي يستنتج من نص المادة 681 من القانون التجاري. ويجوز أن تكون الوكالة عامة تفيد صحة التمثيل في الجمعية العامة دون تحديد المسائل التي سيتم بحثها، ويجوز أن تكون الوكالة خاصة بأن يحدد المساهم "الموكل" المسائل التي يجوز للوكيل الإشتراك في مناقشتها أو التصويت بإتجاه معيّن. وهذا الأمر جائز بحسب القواعد العامة التي تجيز تخصيص الوكالة بتخصيص الموكل به وتعميمها بتعميمه[2]. هذا ونتساءل، هل يمكن للوكيل أن يشارك في عدة جمعيات بالوكالة نفسها، أو أن كل جمعية عامة تقابلها وكالة جديدة؟ لم ينص المشرع الجزائري على ذلك، مما يستوجب الرجوع إلى القواعد العامة، حيث تنص المادة 586 من القانون المدني: « تنتهي الوكالة بإتمام العمل الموكل فيه أو بإنتهاء الأجل المعين للوكالة... ». ولهذا نقول أنه يجوز أن تكون الوكالة لإجتماع واحد أو أكثر، ويكون التوكيل الصادر لإجتماع معين صالحا لحضور الإجتماع الذي يؤجل إليه لعدم إكتمال النصاب. أي لا يصلح هذا التوكيل إلا للجلسة التي وقع إسناده بمناسبتها، وهو يشمل الجلسة التي تستأنف فيها الأعمال عند اللجوء إلى تعليقها.

و جرى العمل في بعض الدول على أن تقوم الشركة بإعداد وكالات على بياض[3]، وترسلها إلى المساهمين وتطلب منهم التوقيع عليها فقط، على أن يترك لمجلس الإدارة تحديد شخص الوكيل المناسب للإنابة عن المساهم. وقد ذهب البعض إلى القول بأن مثل هذا الإجراء تقتضيه الحاجات العملية، حيث أن الأسهم مبعثرة في أياد عديدة ولا يمكن مطالبة المساهمين المقيمين في جهات نائية

---

1 – إلى جانب النيابة الإتفاقية التي يستطيع المساهم اللجوء إليها في حالة إستحالته الحضور والمشاركة شخصيا، هناك نيابة قانونية لمجموعة من المساهمين يستحيل عليهم إستحالة مطلقة المشاركة بنفسهم في الجمعيات، مثل الشخص المعنوي، وفاقد الأهلية أو ناقصها. فعن نيابة الشخص المعنوي المساهم للمشاركة في الجمعيات العامة لم يتناولها القانون التجاري، لذا يجب الرجوع إلى القواعد العامة، حيث تنص المادة 50 من القانون المدني: «يتمتع الشخص الإعتباري بجميع الحقوق... يكون لها خصوصا: ... نائب يعبر عن إرادتها ». وثاني نيابة قانونية هي نيابة الشخص عديم الأهلية أو ناقصها، ففي مثل هذه الحالة فإنّ الممثل القانوني لهذا الشخص هو المؤهل لإدارة أمواله، وله سلطة المشاركة في الجمعيات تأسيسا على الأسهم التي يمتلكها الشخص عديم أو ناقص الأهلية، حتى ولو كان هذا الممثل ليس بمساهم في الشركة (أنظر أحكام النيابة الشرعية، المادة 81 وما يليها من القانون رقم 84-11، المؤرخ في 9 جوان 1984، يتضمن قانون الأسرة المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2006).

2 – أنظر المادتين 573 و574 من القانون المدني، مرجع سابق.

3 – يعرف المرسوم الفرنسي حول الشركات التجارية الصادر سنة 1967 مثل هذا النظام، ويطلق عليه بالفرنسية (Mandats en blanc).

V. RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 342.

القدوم إلى مركز الشركة مع ضآلة ما يملكون من أسهم. كما أن التفويض على بياض يمكن أن يسمح الوصول إلى نصاب الجمعية العامة، ويمنح لها السلطات التي يصل بها إلى عدد من الأصوات المطلوبة للتصديق على القرارات[1]. بيد أن هذا النظام قد يؤدي إلى تحكم أعضاء مجلس الإدارة وهيمنتهم على إصدار القرارات في الجمعية العامة عن طريق إختيار ما لا يعارض توجهات المجلس. كما أن الفقه والقضاء قد إنتقد هذا النظام لأنه يؤدي إلى إختيار الأشخاص الذين يضمنون الدعم لمجلس الإدارة والذين يقومون بالتصويت على مشاريع القرارات المقدمة من قبل المجلس دون النظر إلى مصلحة الشركة. كما أنّ هذا النظام يؤدي إلى تنازل المساهم عن حقه في التصويت لمجلس الإدارة بصورة غير محدودة[2].

ويتوجب علينا أخيرا تقويم نظام النيابة أو الوكالة في الحضور، إذ أنه على الرغم من الفوائد العملية التي يحققها هذا النظام، إلا أنه يمكن أقلية المساهمين تملك عدد قليل من الأسهم من أن تحصل على أكبر عدد ممكن من الوكالات، ومن ثم تمثيلهم لعدد كبير من المساهمين الشيء الذي يؤدي عمليا إلى حصول فئة معينة من المساهمين أكبر عدد من الوكالات وحيازتهم لأكبر عدد ممكن من الأصوات نتيجة لتمثيلهم أعدادا كبيرة من المساهمين، وهيمنة هؤلاء على عملية إصدار القرارات في الجمعية العامة بالشكل الذي يخدم مصالحهم. و من الضروري أن نبيّن بأن القانون التجاري لا يحدد عدد الأسهم التي يمثلها المساهم بصفته وكيلا عن الغير.

عليه ندعو إلى تنظيم أحكام النيابة في الحضور بقواعد يمكن من خلالها تلافي الإنتقادات الموجهة إلى هذا النظام، وبالشكل الذي يحقق الفائدة المرجوة منه قانونا[3].

إنّ حضور الجمعيات العامة يعطي للمساهم أو ممثله الحق في الإشتراك في المداولات، التي تتم في الجمعية العامة ومناقشة الموضوعات المدرجة في جدول الأعمال. وهذا الحق يتطلب ضرورة إعلام المساهمين بمضمون جدول الأعمال قبل مدة مناسبة ليتمكنوا من التعرف على طبيعة الأعمال المدرجة فيه تمهيدا لمناقشته. حيث يُفهم من نص المادتين 676 و3/820 من القانون التجاري، أن كل دعوة إلى إجتماع الجمعية العامة يجب أن يرفق بها جدول بأعمال الإجتماع. فجدول الأعمال يعد إذن ضمانة للمساهمين، وذلك لأن المداولات سوف تنصب على

---

1 – أنظر: عماد محمد أمين السيد رمضان، مرجع سابق، ص 156.

2 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 182 و183.

3 – يقول الأستاذ TUNC (A) أنه:

« Sans réglementation, le mandat est une invitation ouverte à l'auto-perpétuation et à l'irresponsabilité de la direction. Maintenu dans certaines limites, il peut se révéler l'instrument qui sauvera la société anonyme ».

TUNC André, Le Droit Américain des sociétés anonymes, Economica, coll. Etudes juridiques comparatives, Paris, 1985, p 191.

القضايا المدرجة فيه، ومن ثمّ فإنّه يلفت أنظارهم إلى هذه القضايا فيستعدون لبحثها، وفي ضوء أهميتها وتعلقها بمصالحهم يقرّرون الحضور من عدمه. ومن جهة أخرى، فإنّه يعد ضمانة لأعضاء مجلس الإدارة بعدم مفاجأتهم بمناقشة موضوع يأتي بمبادرة من المساهم، حيث لا يكون لديهم متسع من الوقت لبحثه والرد على الإستفسارات التي تثار بشأنه[1]. إلا أن قاعدة عدم جواز المداولة بغير المسائل المدرجة فيه تجد بعض الإستثناءات. حيث يمكن للجمعية العامة عزل واحد أو بعض من الأعضاء القائمين بالإدارة أو مجلس المراقبة، وتقوم بإجراءات تعويضهم[2]، حيث أنه قياسا على ذلك، إذا تمّت إستقالة أحد الأعضاء أثناء جلسة الجمعية العامة، فيمكن لهذه الأخيرة تعيين خلف له أي تبديله في الحين رغم أن هذه المسألة لم تكن مدرجة في جدول الأعمال[3].

هذا وإن كانت قاعدة عدم جواز المداولة بغير المسائل المدرجة في جدول الأعمال تفيد بعدم جواز إضافة قضية أو موضوع لم يكن يتضمن هذا الجدول، فإنّها تفيد أيضًا عدم جواز حذف أية قضية أو موضوع منصوص عليه في جدول الأعمال.

ويجوز أيضًا للجمعية العامة الفصل في المسائل المستعجلة وغير المتوقعة التي تطرأ أثناء الإجتماع والذي يطلق عليه الفقه "طوارئ الجلسة"، حيث أن ضرورة أو خطورة بعض المسائل تستدعي سرعة الفصل فيها دون إنتظار عقد إجتماع آخر وإدراجها في جدول أعماله. ولعل من أبرز الأمثلة على طوارئ الجلسة إكتشاف مخالفات أو أخطاء تتحقق بها مسؤولية عضو في مجلس الإدارة وتعد مبررا لعزله[4].

وعلى أية حال، فإنّه يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الحضور في جلسة الجمعية العامة، حيث يقدم إليها بعد تلاوة تقريره جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة. زيادة على ذلك، يجب أن يشير مندوبو الحسابات في تقريرهم إلى إتمام المهمة التي أسندت إليهم طبقا للمادة 715 مكرر4 من القانون التجاري[5]. ويحق للمساهم مناقشة البيانات الواردة في

---

1 − V. RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 361.

2 − أنظر المواد 613 و645 و 662 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 − RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit,p 361.

4 − جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 187.

5 − أنظر المادة 3/676 من القانون التجاري، حيث تنص على حضور مجلس الإدارة ومندوب الحسابات الذي يعد حضورا ضروريا لتلاوة تقاريرهم. ويقول ERFARNI (M) أنه:

« Les commissaires aux comptes, s'ils assistent à l'assemblée, doivent être conscients que leur présence donne une caution aux dirigeants de la société. Ceci peut les conduire à intervenir dans les discussions sous réserve de ne pas s'immiscer dans la gestion et de ne pas enfreindre le secret professionnel ».

ERFANI (M), thès. préc, p 149.

التقارير والوثائق التي يعدها مجلس الإدارة كالميزانية السنوية وحساب الأرباح والخسائر، كما يحق له أيضًا إستجواب أعضاء مجلس الإدارة عند مناقشة التقارير المقدمة في الإجتماع، وتقديم الأسئلة لطلب الإيضاحات بشأن البيانات الواردة فيها[1].

إلا أن التساؤل الذي يثار في هذه الحالة هو إلى أي مدى يلزم مجلس الإدارة بالإجابة عن أسئلة المساهمين وإستفساراتهم؟ إنّ القانون الجزائري لا يتضمن أي حكم صريح بمدى إلزام أعضاء مجلس الإدارة بالإجابة عن تساؤلات المساهمين، مع ذلك فإنّنا نرى بوجوب ولزوم الإجابة، لأن الغاية من إجتماعات جمعية المساهمين هي مشاركة المساهم في إتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة، وهذا يتطلب أن يعزّز قناعته بشأن المسائل المطروحة في جدول الأعمال، وذلك بالسؤال عنها والحصول على الإجابة الكافية[2]. وحسما لكل خلاف يدور حول نطاق هذا الإلتزام نرى أنه من الضروري أن يتدخل المشرع الجزائري قصد إيضاح هذه المسألة أي ليحدد مدى إلتزام المجلس بالإجابة عن تساؤلات المساهمين، إذ أن سكوت القانون ربما يثير الخلاف حول مدى أو نطاق هذا الإلتزام[3].

وأخيرا ينبغي الإشارة إلى أنّ القانون الجزائري لا يتضمن نصا صريحا بالجزاء المترتب على القرار الذي يصدر من الجمعية العامة، والذي يُحرم فيه المساهم من حق المناقشة وتقديم الأسئلة[4].

نستخلص مما سبق أن المشرع أراد توسيع قاعدة الحضور رغبة في جذب المساهم تجاه الجمعية العامة، فلم يشترط نصاب معين للحضور، ولم يتطلب نوعا من الأسهم سواءً أكانت إسمية أو لحاملها. فالحضور يرتب أهمية للمساهم ليتمكن من ممارسة حقوقه الأخرى كمناقشة وإستجواب أعضاء مجلس الإدارة الممثلين بالإجتماع ، وما قد يكشف بالإجتماع يحتاج إلى مناقشة و توجيه

1- ERFANI (M), thès. préc, p 150.

2 – يرى البعض أنه يجب تخصيص وقت كافٍ للمناقشة، ويجب على المسيرين الإجابة بصفة دقيقة بقدر الإمكان للأسئلة الموجهة والمطروحة عليهم.

V. ERFANI (M), thés. préc, p 149.

3 – في هذا الصدد نجد أن القانون المصري (المادة 72 من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة رقم 159 لسنة 1981) يقرّر صراحة بأن مجلس الإدارة ملزم بالإجابة عن أسئلة المساهمين بالقدر الذي لا يعرض مصالح الشركة للضرر، فإذا رأى المساهم أن الرد غير كافٍ إحتكم إلى الجمعية العامة ويكون قرارها بهذا الشأن واجب التنفيذ.

أنظر : جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 188 و189.

4 – بينما تقرر المادة 72 من قانون رقم 159 لسنة 1981 المصري، السالف الذكر، صراحة البطلان كجزاء لهذه المخالفة.

أسئلة إليهم. ويُعتبر حق الحضور من أهم الحقوق الأساسية لإرتباطه بكثير من الحقوق الأخرى للمساهم، بإعتباره وسيلة لمشاركته في الإدارة، وأعطي لجميع المساهمين الحق في الحضور تطبيقا لقاعدة المساواة بينهم.

بعد مناقشة المواضيع المدرجة في جدول الأعمال تأتي مرحلة التصويت.

الفرع الثاني

التصويت

الحق في التصويت هو أحد الحقوق الفردية الأكثر أهمية للمساهم في إدارة الشركة، والذي يسمح له بالمشاركة في صنع القرارات بالجمعية العامة. والحق في التصويت هو أحد الحقوق التي يتمتع بها المساهم جراء ملكيته للأسهم[1].

ويعد حق المساهم في التصويت الوسيلة الأساسية التي تضمن له المشاركة الفعّالة في تقرير شؤون الشركة وإتخاذ القرارات المتعلقة بها. وهو ما يستخلص من نص المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري التي تنص: « الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل إكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية. وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في إنتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجبها قانونها الأساسي أو بموجب القانون... ».

إلا أن أحكام هذا الحق أثارت خلاف في الفقه بصدد طبيعة حق التصويت في كونه حقا فرديا للمساهم أم أنه وظيفة، أي هل هذا الحق يباشر تحقيقا لمصالح المساهم الفردية أم تحقيقا لمصالح مجموعة المساهمين؟ إذ يذهب بعض من الفقهاء إلى أن التصويت في الجمعية العامة يعتبر حقا فرديا يهدف إلى تحقيق المصالح الشخصية[2]، بينما يقرّر البعض الآخر منهم أن التصويت ليس حقا فرديا وإنما هو حق وظيفي يباشر تحقيقا لمصالح الشركة[3].

إلا أن هذه الفكرة غير خالية من النقد، حيث يمكن للمساهم أن لا يولي إهتماما لهذا الحق، وأن غياب المساهمين كما تمّ إيضاحه سالفا هي ظاهرة مألوفة في سير الجلسات. أضف إلى ذلك، أنه في القانون الجزائري يقرر للمساهم حق الحضور والتصويت في الجمعية العامة دون أن يلزمه بالحضور أو بالتصويت.

---

1 – عماد محمد أمين السيد رمضان، مرجع سابق، ص 73.

2 – أنظر بهذا الصدد: جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 190 و191.

3 – « Un droit- fonction ». V. RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 381.

إنّ حق التصويت هو حق منصوص عليه قانونا، ولا يجوز المساس به. هذا ويؤكد القضاء الفرنسي بصفة واضحة، على أنه لا يجوز للقانون الأساسي للشركة أن ينص على إلغاء حق التصويت العائد للمساهم[1]. إلا أن القانون يمكن أن يحدد الحالات التي يمكن فيها إلغاء حق التصويت، بإجازته إصدار أسهم دون حق التصويت[2].

كما ينص المشرع على الحالات التي يمكن فيها حرمان المساهم من حق التصويت، بالرغم من أنّ له حق المشاركة في الجمعيات، سواءً كجزاء له، أو حين يكون له فيه مصلحة شخصية. فيمكن أن يحرم المساهم من حق التصويت كجزاء إذا لم يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام بإكتتابها[3]، أو عند عدم التصريح عند تجاوز عتبات المساهمة[4]. كما يمكن إلغاء حق التصويت إذا كانت للمساهم أو طائفة من المساهمين مصلحة شخصية عند المصادقة على اللوائح المعروضة على الجمعية. ففي حالة تقديم حصة عينية للشركة، وعندما تتداول الجمعية العامة التأسيسية حول الموافقة على حصة عينية، فلا تؤخذ في حساب الأغلبية، كما سبق دراسته، أسهم مقدم الحصة، وليس له صوت في المداولة لا لنفسه ولا بصفته وكيلا، بالرغم من مشاركته في الجمعيات. كذلك عن زيادة رأس المال، عندما تقرر الجمعية العامة غير العادية إلغاء حق التفاضل في إكتتاب المساهمين لصالح شخص أو أكثر. فلا يمكن للمستفيدين من الأسهم الجديدة التصويت، ولا يتم حساب النصاب والأغلبية المطلوبين إلا بعد طرح الأسهم التي يملكونها. وأخيرا لا يجوز للقائم أو القائمين بالإدارة أن يشتركوا في التصويت ولا تؤخذ في الإعتبار أسهمهم لحساب النصاب والأغلبية، عند المصادقة على الإتفاقيات التي أبرموها مع الشركة سواءً كانت بصفة مباشرة أو غير مباشرة[5].

إنّ القاعدة العامة في القانون الجزائري وغالبية التشريعات المقارنة[6]، هي تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم، بمعنى أن لكل سهم واحد صوتا واحدا، ولكل مساهم عددا من الأصوات

---

1 – Cass.Com, 9 Février 1999, cité par RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 382.

2 – يجيز القانون الفرنسي إصدار أسهم ذات أفضلية في الأرباح التي ليس لها حق التصويت "Actions à dividende prioritaire sans droit de vote" وذلك بموجب:

Loi N° 78-741 du 13 Juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises. JORF du 14-07-1978, p 02799(Art. 14).

كما يجيز القانون الجزائري إصدار شهادات الإستثمار التي تمثل حقوقا مالية ولا تعطي لصاحبها الحق في التصويت، وذلك حسب نص المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري.

3 – أنظر المادتين 715 مكرر 47 ومكرر 49 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 65 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

5 – أنظر المادة 628 الفقرة الأولى والأخيرة من القانون التجاري، مرجع سابق.

6 – مثلا المادة 174 من قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966، مرجع سابق.

يساوي عدد أسهمه التي تمثل رأس مال الشركة[1]، « فكل سهم يقابله صوت »[2]. وهذه القاعدة تجد أساسها في مبدأ المساواة بين المساهمين، إذ يترتب على تساوي القيمة الإسمية للأسهم وجوب الإقرار لجميع الأسهم بحق تصويت متساوٍ[3]. و تطبق هذه القاعدة على كل السهم سواء كانت أسهم رأس مال أو أسهم تمتع[4].

إلا أن لهذه القاعدة إستثناءات، يمكن أن يكون مصدرها القانون أو القانون الأساسي للشركة. فيسمح القانون بإنشاء أسهم ممتازة، تخوّل صاحبها إلى جانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم بعض المزايا الخاصة كالأولوية في الحصول على نصيب من الأرباح أو من فائض التصفية وتسمى في هذه الحالة أسهم الأولوية (Actions de priorité)، أو تلك التي تمنح أصحابها عددا من الأصوات في الجمعية العامة للشركة زيادة على تلك المقرّرة للسهم العادي ،وتعرف هذه السهم في هذه الحالة بالأسهم متعددة الأصوات (Les actions à vote plural)[5]. وقد نصت المادة 715 مكرر 44 من القانون التجاري على: « يمكن تقسيم الأسهم العادية الإسمية إلى فئتين إثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية: تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بإمتياز الأولوية في الإكتتاب لأسهم أو سندات إستحقاق جديدة ». فالأسهم الممتازة بأنواعها، قد يتم إصدارها لتحقيق أهداف معينة، مثلا لإغراء الجمهور للإكتتاب في الأسهم سواءً عند تأسيس الشركة أو عند الرفع من رأس مالها، إلا أن حسب رأينا أن مثل هذه الأسهم غير خالية من المخاطر التي يمكن أن تحدث والتي لا يمكن تجاهلها، إذ أنه من شأنها أن تؤدي إلى تحكم وسيطرة أقلية من المساهمين على الشركة، وشل وضعف الدور الرقابي المخوّل لأغلبية المساهمين في الجمعيات العامة على إدارة الشركة[6].

كما يمكن للقانون الأساسي للشركة تحديد عدد الأصوات التي تعود إلى كل مساهم، بشرط أن يكون التحديد مقررا أو مفروضا على كل الأسهم بدون تمييز فئة عن أخرى، ما عدا الأسهم العادية الإسمية التي قرّر لها حق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، كما سبق وأن تناولناه سالفا. حيث تنص المادة 685 من القانون التجاري على أنه: « يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد

---

1 – أنظر المادتين 684 و715 مكرر 42 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – « A capital égal vote égal ».

3 – « Le principe d'égalité entre les actionnaires impose la proportionnalité du nombre des voix à la quotité du capital souscrit ».
RIPERT (G) et ROBLOT(R), op.cit, p 382.

4 – المادة 1/684 من القانون التجاري، مرجع سابق.

5 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 200.

6 – أنظر في هذا الصدد: فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 200 و201.

الأصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعيات، بشرط أن يفرض هذا التحديد على جميع الأسهم دون تمييز فئة عن أخرى ». ويشمل هذا التحديد لعدد الأصوات كل الجمعيات سواءً جمعية عادية أو غير عادية أو جمعية خاصة، مادام أن النص لم يحدد نوعها.

أما عن كيفية مباشرة حق التصويت، فيستخلص من نص المادتين 3/674 و675 من القانون التجاري بأنه يمكن إجراء التصويت برفع الأيدي أو عن طريق الأوراق أي الإقتراع. فعلى ذلك، فالتصويت يمكن أن يكون علنيا وبطريقة رفع الأيدي أو سريا أي يتم التصويت بإبداء الرأي في بطاقات. و نرى أنه من الضروري الإشارة إلى التطورات الحديثة في القانون الفرنسي، والتي أقرّت ما يسمى بنظام التصويت بالمراسلة (vote par correspondance). و كحّل لظاهرة غياب المساهمين عن حضور الجمعيات العامة، وضمانا لمشاركة المساهم بصوته في القرارات التي تتخذ بالجمعية العامة، ومن ناحية أخرى لتجنب عملية التفويض على بياض، فقد أجاز القانون الصادر في 3 جانفي 1983[1] نظام التصويت بالمراسلة، وعدّ كل نص يرد في القانون الأساسي بخلاف ذلك عديم الأثر. إنّ التصويت بالمراسلة يمكن أن يباشره المساهم في كل الجمعيات، فبعد إستدعاء المساهم للمشاركة فيها، يمكن أن يطلب من الشركة أن ترسل له إستمارة تصويت بالمراسلة،و على نفقة هذه الأخيرة. فإستمارة التصويت هذه تسمح للمساهم بإبداء رأيه في كل مسألة واردة بجدول أعمال الجمعية العامة[2].

ونعتبر أن نظام التصويت بالمراسلة أحسن من الوكالة في التصويت، لأنه من اليسير معرفة رأي المساهم سواءً بالموافقة أو عدم الموافقة[3]. لكن قد يترتب عنه بعض النتائج لاسيما إحداث الجمود في الجمعيات العامة وفي مداولاتها، حيث يزيل المناقشات وإستجواب أعضاء مجلس الإدارة، حيث يعتبر إنتقاصا للمداولات داخل الجمعية العامة[4]. والتصويت السليم هو الذي تؤتى ثماره من خلال تلك المناقشات في الجلسة بعد سماع وجهات النظر المختلفة والإطلاع على الأوراق والوثائق المقدمة بالإجتماع[5].

---

1 − Loi N° 83-1 du 3 Janvier 1983, sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, JORF du 04-01-1983, p 162 (Art 25).

2 − RIPERT (G) et ROBLOT (R), op. cit, p 344.

3 − يقول GUYON (Y):

« Le vote par correspondance réalise une notable démocratisation des assemblées, puisqu'il permet de voter contre les résolutions proposées par les dirigeants, sans avoir à se déplacer ou de désigner un mandataire spécial ».

GUYON Yves, "Les droits des actionnaires minoritaires", R.D.B.B, N° 17, Janvier / Février, 1990, p 36.

4 − RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 343.

5 − عماد محمد أمين السيد رمضان، مرجع سابق، ص 158.

المطلب الثاني

الإطلاع على المعلومات والحصول عليها

لكي يتمكن المساهم من المشاركة في المداولات التي تتم في إجتماعات الجمعية العامة بصورة فعّالة والتصويت على القرارات المطروحة في جدول الأعمال، فلا بدّ أن يكون على بيّنة كافية وفكرة واضحة عن سير أعمال الشركة وطبيعة نشاطاتها والمشاريع التي قامت بها أو التي تنوي القيام بها وحقيقة مركزها المالي. ولا يتحقق علم المساهم بما تقدم إلا بإطلاعه على السجلات التي يلزم القانون الشركة بمسكها، وكذلك حصوله على المعلومات التي تتضمنها التقارير والوثائق التي تصدرها الشركات في فترات دورية[1]. فإعلام المساهم بالمستندات والوثائق وسيلة لإنارته لممارسة حق التصويت[2].

ويقرّر القانون التجاري الجزائري كبقية القوانين المقارنة، لكل مساهم الحق في أن يعلم سلفا بما سوف يبحث في إجتماع الجمعية العامة من موضوعات وما يطرح من تقارير، سواءً عن طريق نشر هذه المعلومات وإرسالها للمساهمين (الفرع الأول)، أو بإطلاع المساهمين عليها في مركز الشركة عن طريق وضعها تحت تصرفهم (الفرع الثاني).

الفرع الأول

الوثائق التي يتم إرسالها إلى المساهمين

تلتزم الشركة بأن تبلغ المساهمين أو أن تضع تحت تصرفهم قبل ثلاثين يوما من إنعقاد الجمعية العامة[3]، جملة من الوثائق حددتها المادة 678 من القانون التجاري.

فإضافة إلى نص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، ونص مشروع القرارات التي قدمها المساهمون وبيان أسبابها، يجب على الشركة إرسال تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية، وإرسال المعلومات الخاصة بالحالة المدنية للقائمين بالإدارة أو المرشحين لتولي وظائف الإدارة، إضافة إلى بعض الوثائق، حسب الحالة، الخاصة بالجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية.

أولا – تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية العامة:

رعى المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري على توفير معلومات كاملة للمساهم حول إدارة أعمال الشركة وسيرها. فيجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب نص المادة

---

1 – جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 209.

2 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op.cit, p 348.

3 – لا يتمتع المساهم في الجزائر بإعلام دائم يتم طوال أيام السنة كالمساهم في فرنسا.
V. Art. L. 225-117 (Anc. L. N° 66-537, 24 Juill. 1966, Art. 170) C. Com. Français.

678 من القانون التجاري، عند قفل كل سنة مالية تقديم تقرير مكتوب للجمعية العامة حول سير شؤون الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنفرطة. وهو نفس التقرير الذي يُتلى أثناء جلسة الجمعيات العامة من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين قبل تقديم جدول حساب النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة[1]. ويعتبر هذا التقرير مصدرا هاما وأساسيا في إعلام المساهم. حيث أنه نظرا لأهميته فهو معروض لرقابة مندوبي الحسابات[2]، حيث أن هؤلاء يقومون من جهة بالتصديق على إنتظام وصدق الحسابات، ومن جهة أخرى التدقيق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة وفي الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها. هذا ويجب أن يتم عرض التقرير بصفة واضحة ودقيقة حول نشاط الشركة، وعند الإقتضاء عن الفروع التابعة لها خلال السنة المنفرطة، نتائج هذا النشاط والتطورات المحققة أو الإزدهار الذي عرفته، أو الصعوبات التي واجهتها، وأيضًا الآفاق المستقبلية.

ويقع على عاتق مجلس الإدارة واجب إعلام المساهمين، و أن يوضح بدقة كلما فرضت ذلك الحاجة، الوثائق المحاسبية التي يعرضها عليهم[3].

هذا ويجب إخبار المساهمين بكل التغيرات التي تطرأ على تركيبة الشركة أو فروعها ومساهمات هذه الأخيرة، وكل ما يتعلق بنشاطها ، وذلك بإبداء معلومات تسمح بإعطاء فكرة عن واقع أنشطتها، ليس فقط بتقديم مبلغ رقم الأعمال، لكن بذكر معطيات غير مالية مثل الكمية المنتجة أو التي تم تسويقها وبيعها، وهو الشيء الذي يُظهر بوضوح للمساهم التطور المحقق أو العكس الركود أو التضاؤل الملحوظ. حيث يجب على الشركة أن تقارن بين نشاطاتها و نتائجها. كما يجب الذكر في التقرير جميع المعلومات المتعلقة مثلا بإعادة التنظيم أو التحويل، الإستثمارات الجديدة التي بادرت بها الشركة أو البدء في نشاط جديد أو النزاعات الجماعية للعمل...[4].

هذا أيضا وحسب نص المادة 732 مكرر1 من القانون التجاري: « عندما تأخذ شركة، خلال سنة مالية؛ مساهمة في شركة يوجد مركزها بالجزائر، أو تحصلت على أكثر من نصف رأسمال هذه الشركة، يذكر ذلك في التقرير الذي يقدم للشركاء والمتعلق بالعمليات التي يتم إجراؤها خلال السنة المالية، وعند الإقتضاء، في تقرير محافظي الحسابات، يشير مجلس الإدارة أو مجلس

---

1 – المادة 676 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – ERFANI (M), thès. préc, p 44.

4 – Ibid, p 46 et ss.

المديرين أو المسير في تقريره إلى نشاط الشركات التابعة حسب مجال النشاط كما يظهر النتائج المحصّل عليها ».

أما فيما يتعلق بالآفاق المستقبلية التي يجب أن يحتويها التقرير، فهو الجانب الذي يهم أكثر المساهمين والمستثمرين[1].

ثانيا – الحالة المدنية للقائمين بالإدارة والمرشحين لتولي مناصب الإدارة:

حسب نص المادة 678 من القانون التجاري، يجب على الشركة أن تبلغ للمساهمين أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العامين وألقابهم ومواطنهم، أو عند الإقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو مديرية أو إدارة.

هذا ونعتقد من قراءة نص المادة السالفة الذكر، أنها تنطبق على الأشخاص الطبيعية وليس على الأشخاص المعنوية، التي يمكن أن تكون قائمة بالإدارة أو عضو في مجلس المراقبة والتي تعيّن ممثلا لها[2]، فقائمة القائمين بالإدارة[3] ستكون ناقصة أو غير كاملة إذا لم تحتو على تسمية الشركة، رأس مالها، مقر الأشخاص المعنوية كعضو داخل مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة، وأيضًا إسم ممثلها الدائم.

أما عن مصطلح "الشركات الأخرى"، فيرى البعض أنها تخص الشركات التجارية والمدنية على السواء[4].

هذا وإذا تضمن جدول الأعمال تعيين أو عزل القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة أو أعضاء مجلس المديرين، فيجب على الشركة إفادة المساهمين بالمعلومات الآتية:

– إسم ولقب وسن المرشحين والمراجع المتعلقة بمهنهم ونشاطاتهم المهنية طيلة السنوات الخمسة الأخيرة، ولاسيما منها الوظائف التي يمارسونها في شركات أخرى.

– مناصب العمل أو الوظائف التي قام بها المرشحون في الشركة وعدد الأسهم التي يملكونها أو يحملونها فيها.

والسؤال الذي يمكن طرحه، ما هي المعلومات الواجب توفيرها للمساهمين عند التجديد في عهدة القائمين بالإدارة؟ حسب إعتقادنا، نرى أنه يجب توفير نفس المعلومات المفصّلة كما هو الشأن مع المترشحين الجدد.

1– ERFANI (M), thès. préc, p 49.

2 – أنظر المادتين 612 و663 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – نلاحظ أن المادة 678 من القانون التجاري لم تنص على أسماء الأعضاء في مجلس المراقبة.

4 – ERFANI (M), thès. préc, p 70.

ثالثا – الوثائق الخاصة بالجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية:

تلتزم الشركة بإبلاغ المساهمين أو وضع تحت تصرفهم قبل إنعقاد الجمعية العامة العادية، إضافة إلى الوثائق السابق ذكرها، جدول حسابات النتائج والحصيلة (Le bilan)، مع تقرير خاص لمندوب الحسابات المبّين لنتائج الشركة ليس فقط للسنة المالية المنفرطة،و لكن للسنوات الخمس الأخيرة، أو كل سنة مالية مقفلة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة، إذا كان عددها يقل عن خمسة[1]. وهو الشيء الذي يسمح للمساهم أن يكون على دراية بأمور الشركة وعلى وضعيتها الإقتصادية والمالية وتطوراتها بمقارنته ميزانية أو حصيلة عدة سنوات، لكن بشرط أن تكون هذه الميزانيات قد وُضعت بالطريقة نفسها، تسهيلا للمساهم للمقارنة، وهو الشيء الذي أكدته المادة 717، حيث تنص: « يتم حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية في كل سنة مالية حسب نفس الأشكال ونفس الطرق التقديرية المستعملة في السنين السابقة. غير أنه في حالة عرض تعديل، تبت الجمعية العامة في التعديلات المعروضة، بعد الإطلاع على الحسابات الموضوعة حسب الأشكال والطرق القديمة والجديدة وبناء على تقدير مجلس الإدارة أو القائمين الإدارة، حسب الحال وتقرير مندوبي الحسابات... ».

أما إذا تعلق الأمر بجمعية عامة غير عادية، فيجب إبلاغ المساهمين أو وضع تحت تصرفهم، تقرير مندوبي الحسابات الذي يقدم إلى الجمعية عند الإقتضاء، وهو ما أشارت إليه المادة 7/678 من القانون التجاري. لكن نص هذه المادة لم تبيّن لنا ما هي هذه التقارير، إلا أننا بإستقراء أحكام القانون التجاري نجد أنه يقصد بها :

–تقرير مندوب الحسابات الذي يقدم للجمعية العامة غير العادية، التي تقرّر زيادة رأس المال مع إلغاء حق التفاضل في الإكتتاب، والتي تفصل فيه تحت طائلة بطلان المداولة بهذا الشأن بناء على تقرير مندوبي الحسابات وتقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين[2]. حيث تحدد هذه التقارير شروط زيادة رأس المال، وأسباب إلغاء حق التفاضل الذي يؤدي إلى حرمان المساهم من هذا الحق، لفائدة شخص آخر أو عدة أشخاص.

–وكذلك في حالة تحويل الشركة إلى شركة من نوع آخر، أي تغيير الشكل القانوني للشركة، يجب على مندوبي الحسابات إعداد تقرير يشهدون فيه أن الأصول تساوي على الأقل رأس مال الشركة، ويقدم للمساهمين قبل إنعقاد الجمعية العامة غير العادية[3]، لأن هذا التغيير من شأنه زيادة

---

1 – أنظر المادة 5/678 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 697 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – أنظر المادتين 715 مكرر 15 ومكرر 16 من القانون التجاري، مرجع سابق.

إلتزامات المساهمين، إذ تصبح مسؤولية المساهمين تضامنية إذا ما تقرّر التحوّل إلى شركة تضامن، ومن جهة أخرى الإخلال بالحقوق الأساسية للمساهم، إذ يتحول السهم وهو قابل للتداول إلى حصة لا يمكن إحالتها إلا برضاء جميع الشركاء[1].

-كما يتم الترخيص بإصدار سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم من طرف الجمعية العامة غير العادية والتي تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، و بناء على تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، أي الذي يتعلق بالأسس المقترحة للتحويل[2]. وللمساهم أساسا حق الأفضلية في الإكتتاب في سندات الإستحقاق القابلة للتحويل، كما يمكن للجمعية العامة أن تلغي هذا الحق كذلك[3].

هذه هي الوثائق التي يجب على الشركة تبليغها للمساهم ثلاثين يوما قبل إنعقاد الجمعية العامة، أو أن تضعها تحت تصرفه. ونفهم من خلال نص المادتين 678 و818 من القانون التجاري، أنه يستطيع المساهم إشتراط طلب إرسال الوثائق موضوع الإعلام[4].

الفرع الثاني

الوثائق التي توضع تحت تصرف المساهمين

توضع تحت تصرف المساهم مجموعة من المعلومات للإطلاع عليها خلال الخمسة عشر يوما السابقة لإنعقاد الجمعية العامة العادية، ويسمح هذا الإعلام للمساهم بالمشاركة الفعلية في الجمعية على بيّنة ودراية. و موضوع هذا الإعلام حدّدته المادة 680 من القانون التجاري، حيث أنها تعدد هذه الوثائق على سبيل الحصر. حيث تنص هذه المادة أنه يحق للمساهم أن يطلع خلال تلك المدة على ما يلي:

---

1 – أنظر المادة 560 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 715 مكرر 116 من القانون نفسه.

3 – أنظر المادتين 715 مكرر 117 ومكرر 118 من القانون نفسه.

4 – القانون الفرنسي ينص صراحة أن للمساهم حق مطالبة الشركة بإرسال الوثائق إليه. كما نص على إمكانية الإرسال بالوسائل الإلكترونية للإتصال. حيث تنص المادة 138 من مرسوم 23 مارس 1967 على:

« A compter de la convocation de l'assemblée et jusqu'au cinquième jour inclusivement avant la réunion, tout actionnaire titulaire de titres normatifs peut demander à la société de lui envoyer à l'adresse indiquée, les documents et renseignements visés aux articles 133 et 135. La société est tenue de procéder à cet envoi avant la réunion, et à ses frais (D. N° 2002-803, 3 Mai 2002, Art. 31).Cet envoi peut être effectué par un moyen électronique de télécommunication mis en œuvre dans les conditions mentionnées à l'art 120-1, à l'adresse indiquée par l'actionnaire ».

– الجرد[1] وجدول حسابات النتائج[2] والوثائق التلخيصية[3] ووثيقة الميزانية (الحصيلة)، وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة.

– تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع للجمعية[4].

– المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات، والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين أعلى أجر، مع العلم أن عدد هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة.

هذا وآخر وثيقة يجب أن توضع تحت تصرف كل مساهم، والتي تضمنتها المادة 3/819 من القانون التجاري، هي قائمة المساهمين المحددة في اليوم السادس عشر لإجتماع الجمعية العامة والمتضمنة أسماء وألقاب وموطن كل صاحب أسهم مقيد في ذلك التاريخ في سجل الشركة، وعدد الأسهم التي يملكها كلّ مساهم، وذلك بطبيعة الحال قبل خمسة عشر يوما من إنعقاد الجمعية العامة.

---

1 – تنص المادة 716 من القانون التجاري على أنه: « عند قفل كل سنة مالية، يضع مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة، جردا بمختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ... ». وعليه يجب عرض جردا مفصلا للمساهم للإطلاع عليه. فمختلف أصول الشركة يعني كل ما تملكه الشركة، ومختلف الديون يعني كل ما عليها.

« L'inventaire, on entend généralement l'état détaillé de toutes les valeurs actives et passives de la société au jour de la clôture de l'exercice ».

ERFANI (M), thès .préc, p 87.

2 – وثيقة جدول حسابات النتائج تشمل حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح، حيث تعمد المشرع الجزائري بجمعها في وثيقة واحدة.

3 – الوثائق التلخيصية، هي وثائق تلخص وضعية الشركة خلال السنة المالية الماضية، ويجب أن تلخص النقاط الأساسية لتقارير مجلس الإدارة أو المديرين حسب الحالة، وكذلك يجب أن تشير إلى التطورات المحققة، المشاكل التي واجهتها الشركة، وأبعاد المستقبل.

مكي فلة، مرجع سابق، ص 11.

4 – يلتزم مندوب الحسابات بإعداد تقرير عام يشير فيه إلى إتمام المهام المسندة إليه طبقا للمادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري. ويجب أن يتضمن تقرير مندوبي الحسابات على بيانات حول التعديلات المقترحة في تقديم الحسابات طبقا للمادة 2/717 من القانون التجاري، والمخالفات والأخطاء التي لاحظوها أثناء ممارسة مهامهم، لاسيما تلك التي تتعلق بإيداع أسهم الضمان من طرف القائمين بالإدارة وأعضاء مجلس المراقبة (أنظر المادتين 621 و660).و هناك تقارير يقدمها مندوب الحسابات في ظروف خاصة، من أهمها المصادقة على الإتفاقيات المبرمة بين الشركة و أحد القائمين بإدارتها(أنظر المادة 628). كما أنه هناك تقرير آخر يوضع تحت تصرف المساهم في المقر الرئيسي للشركة في ظرف الخمسة عشر يوما السابقة لإنعقاد الجمعية العامة غير العادية المدعوة للنظر في مشروع الإدماج أو الإنفصال. و على مندوب الحسابات القيام بتقرير يتضمن طرق الإدماج وخاصة عن مكافأة الحصص المقدمة للشركة المدمجة (absorbante) (أنظر المادة 750 وما يليها).

هذه هي الوثائق التي يجب أن توضع تحت تصرف المساهم للإطلاع عليها خلال مدة خمسة عشر يوما التي تسبق إنعقاد الجمعية العامة. ويجب أن توضع هذه الوثائق تحت تصرف المساهم بمركز الشركة أو بمديرية إدارتها، وهو ما يستخلص من المادة 819 من القانون التجاري.

وعلى ذلك فإنّ للمساهم حق الإطلاع، سواء في مركز الشركة أو في مقر مديرية إدارتها، على كل الوثائق والمعلومات التي توضع تحت تصرفه. فحق الإطلاع مخوّل لكل مساهم، ولكل واحد من المالكين الشركاء للأسهم المشاعة، ولمالك الرقبة والمنتفع بالأسهم[1]. كما يمكن لحاملي سندات المساهمة وممثلي جماعة أصحاب سندات الإستحقاق، وحاملي شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط نفسها المطبقة على المساهمين[2].

هذا وإن كان للمساهم حق الإطلاع بنفسه على وثائق الشركة الموضوعة تحت تصرفه، نتساءل حول مدى إمكانية جواز وكالة مساهم لغيره في مباشرة هذا الحق، أو اللجوء إلى خبير يساعده؟ وهل يستطيع أخذ نسخة منها؟

إنّ القاعدة العامة في القانون الجزائري تقر للمساهم مباشرة حق الإطلاع على سجلات الشركة بنفسه، ولا يتضمن هذا القانون ما يفيد جواز وكالة من مساهم لغيره في مباشرة هذا الحق، سواءً كان هذا الغير من المساهمين أو من غيرهم[3]. حيث أن إحتمال تعرض مصالح الشركة للضرر يكون قائما إذا كان الوكيل المكلف بمباشرة هذا الحق من غير المساهمين في الشركة، لذا يتشدد بعض الفقهاء في أمر جواز وكالة المساهم لغيره في مباشرة هذا الحق. حيث لا يجيز الوكالة إلا إذا كان الوكيل مساهما، فيجوز عندئذ إنابته لمباشرته حق الإطلاع، ولكن بالشروط ذاتها التي يناب بها عند مباشرته حق الحضور والتصويت في الجمعية العامة، بيد أن البعض الآخر من الفقه يرى بأن إنابة غير المساهم لا يتعلق بالنظام العام بل يتعلق بحق خاص للشركة، ومن ثم فإنّه يجوز النص في نظام الشركة على جواز إنابة الغير للإطلاع[4]. وعلى أية حال فإنّه لا يمكن حسب تقديرنا الأخذ بهذه الأحكام عندنا، لأن القانون التجاري لا يتضمن نصوصا صريحة تجيز إنابة المساهم لغيره في مباشرة الإطلاع. كما لم ينص المشرع الجزائري على إمكانية المساهمين للإستعانة بخبير في مساعدتهم في

---

1 – أنظر المادة 682 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – أنظر المواد 715 مكرر 69 ومكرر 80 ومكرر 91 من القانون نفسه.

3 – هذا و يسمح القانون الفرنسي للوكيل الذي عيّنه المساهم لتمثيله في الجمعية العامة الإطلاع على الوثائق. حيث تنص المادة 141 من المرسوم المؤرخ في 23 مارس 1967 المتعلق بالشركات التجارية، على ما يلي:

« L'actionnaire exerce les droits reconnus par les articles 139 et 140 par lui-même ou par le mandataire qu'il a nommément désigné pour le représenter à l'assemblée ».

4 – أنظر : جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 229.

مباشرة حق الإطلاع، كما عمدت بعض التشريعات على النص عليه[1]. وهو الشيء الذي يعتبر هاما في حد ذاته، لأن الغالبية العظمى من المساهمين يفتقرون إلى الخبرات الفنية والكفاءة، التي تمكنهم من الحكم وتقدير أهمية القرارات التي إتخذها مجلس الإدارة وأثرها في السياسة العامة في الشركة، كما أنهم لا يتمتعون بخبرة لتحليل ومعرفة البيانات التي ترد في ميزانية الشركة أو دفتر الجرد، إذ يلاحظ أن هذه البيانات تتسم بشكل عام بالدقة وبصعوبة الفهم، مما يجعل الأمر عسيرا لإستخلاص المعلومات الوافية عنها من قبل المساهمين.

وعلى ذلك نعيب على النصوص الحالية عدم تمكينها المساهم من الإستعانة بخبير يقدم له المساعدة أثناء الإطلاع، ولا شك أن نظام الإستعانة بخبير من شأنه أن يحقق الحماية للمساهمين الذين لا يمتلكون الخبرة والكفاءة لتقدير صحة المعلومات الواردة في السجلات والوثائق والكشف عن المخالفات المرتكبة من قبل أعضاء مجلس الإدارة. ولا يمكن الإعتراض على هذا النظام كونه من شأنه إطلاع الغير على أسرار الشركة، وذلك لأن الخبير مثل غيره من ذوي المهن، ملزم بالمحافظة على أسرار المهنة. وعليه نأمل أن يضاف إلى النصوص الواردة في القانون التجاري الحالي حكما مقتضاه بأنه يجوز للمساهم الإطلاع على سجلات الشركة بنفسه وله أن يستعين بخبير يقدم له المشورة الكافية بهذا الشأن.

هذا ولا يجوز للمساهم، حسب أحكام القانون التجاري الحالي، أخذ نسخة من الوثائق الموضوعة تحت تصرفه[2]، بعدما كان قد نصّ عليها المشرع في المادة 684 من القانون التجاري المعدّلة بالمرسوم التشريعي رقم 93-08، حيث أنه أجاز للمساهم أخذ نسخة من الشركة بنفسه أو بواسطة وكيله عن كل الوثائق[3]. وعلى ذلك فإنّ حق الإطلاع برأينا يبقى ناقصا إذا لم يتبعه حق أخذ نسخة من هذه الوثائق، لأن الإقرار بحق الإطلاع دون الحق في أخذ نسخة يجعل المساهم في إستحالة مطلقة لحفظ المعلومات. وبإعتبار أنّ حق الإطلاع الذي كرّسه المشرع، يجب أن يسمح

---

1 – L'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 ».

2 – يقصد بأخذ نسخة، إستعمال كل وسيلة تسمح للمساهم حفظ كل المعلومات التي إطلع عليها عند مراجعة الوثائق الموضوعة تحت تصرفه، سواءً بواسطة آلة نسخ أو آلة تسجيل الصوت.

V. ERFANI (M), thès. préc, p 95.

3 – نصت المادة 684 من القانون التجاري قبل التعديل على: « لكل مساهم طوال السنة، أن يطلع أو أن يأخذ نسخة من مركز الشركة بنفسه أو بواسطة وكيله عن كل الوثائق التي قدمت للجمعيات العامة خلال السنوات الثلاث الأخيرة، مع محاضر هذه الإجتماعات ».

للمساهم بالتعرف على وضعية الشركة للمشاركة والتصويت في الجمعيات بكل دراية بإصدار قرار دقيق، فإنّ أخذ نسخة عند الإطلاع هي نتيجة حتمية وضرورية.

هذه هي أهم حقوق المساهم التي أقرّها المشرع الجزائري، وهي وسائل خصّصها المشرع للمساهم لرقابة حسن سير الشركة، حيث جعله رقيبا عليها بإعتباره صاحب رأس المال، ويلزم بالمحافظة عليه من العبث به من طرف القائمين بالإدارة، وذلك عن طريق مشاركته فيها ضمانا لحسن سير الشركة. وبالمقابل فإذا حرم من ممارسة هذه الحقوق أو واجه عقبات في إستعمال هذه الوسائل التي تسمح له ببسط رقابته ، فإنّ المشرع يحمي المساهم بفرض جزاءات توقف وتردع هذه الأفعال.

المطلب الثالث

جزاء الإخلال بحقوق المساهم

نظّم المشرع كل مرحلة تمر بها الشركة، ووضع جزاءات عند خرق هذه الأحكام القانونية. ويظهر أن الإنشغال بحماية المساهم الذي إستثمر أمواله في الشركة كان المبرر الأساسي لوضع النصوص الردعية الواردة في القانون التجاري[1]. حيث وفّر المشرع للمساهم، كما سبق دراسته، وسائل رقابة على الشركة، إلا أنه لا يمكن لهذا الأخير أن يلعب دورا فعالا إلا إذا وفّر له المشرع وسائل قانونية تضمن حقوقه من جراء بعض الأفعال التي يقوم بها القائمين بالإدارة التي قد تمسّ حقوقه وتضرّ بمصالحه (الفرع الأول)، كما تضمن له ممارسة رقابته على ما إستثمره من أموال في الشركة من إعلام ومشاركة (الفرع الثاني)، وتصويت في الجمعيات (الفرع الثالث)، فتقرّرت هذه الحماية بوضع جزاءات مدنية وجزائية تضع حدا لكل التجاوزات والإنحرافات الصادرة من مسيري الشركة.

الفرع الأول

المخالفات المتعلقة بمديرية شركات المساهمة وإدارتها

إهتم القانون الجزائري بنشاط وتسيير شركات المساهمة، فالهدف كما سبق قوله هو حماية المساهم، حيث وضع المشرع ترسانة من النصوص الردعية تضع المساهم في مأمن وتحميه. ومن أجل ضمان مثل هذه الحماية، يلزم القانون القائمين بالإدارة أو المسيرين إحترام بعض القواعد المفروضة في التسيير. وعند خرق هذه الأحكام القانونية يتعرض أصحابها لجزاءات.

---

1 – BELLOULA Tayeb, Droit pénal des sociétés commerciales, Ed. Dahlab, Alger, 1999, p 14.

أولا – عدم إحترام الإلتزام بمسك المحاسبة:

إنّ مسك المحاسبة المالية من أهم العناصر والأمور في تسيير أية شركة تجارية. وخصّ المشرع الجزائري عدة قوانين تناولت قواعد المحاسبة[1].

إنّ مسك محاسبة مالية يعد إلتزاما خصّه المشرع بجزاءات. فبموجب أحكام المواد 813 و818 و819 من القانون التجاري، نجد أنه يشكّل مخالفة كل من الأفعال التالية:

أ – عدم وضع الحسابات الخاصّة بالنشاط:

إنّ وضع محاسبة خاصة بنشاط الشركة يسمح للمساهم بفرض رقابته على تسيير الشركة. وعلى ذلك يعاقب بالغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج الرئيس والقائمون بالإدارة أو المديرون العامون الذين يتخلفون في كل سنة مالية عن وضع حساب الإستغلال العام، وحساب الخسائر والأرباح والجرد والميزانية والتقرير الكتابي عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المنصرمة[2].

إنّ التخلف عن إعداد مثل هذه الوثائق يعرّض صاحبها إلى عقوبات جزائية دون الحاجة إلى إثبات القصد الجنائي فيها[3].

ب – عدم توجيه أو تقديم للمساهمين الوثائق الحسابية:

نصت المادة 818 من القانون التجاري على معاقبة رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون بالعقوبة ذاتها المذكورة آنفا، إذا لم يوجهوا للمساهم الوثائق السابق ذكرها، إذا كان قد طلبها المساهم.

---

1 – إنّ المحاسبة كانت موضوع عدة نصوص قانونية، نذكر من بينها تلك التي لها علاقة بموضوعنا:

– أمر رقم 75–35 مؤرخ في 29 أفريل 1975 يتضمن المخطط الوطني للمحاسبة، ج ر عدد: 37 لـ 09 –05– 1975.

– قرار مؤرخ في 23 جوان 1975 يتعلق بكيفية تطبيق المخطط الوطني للمحاسبة، ج ر عدد: 24 لـ 23 –03– 1976.

– قانون رقم 07–11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج ر عدد:74 لـ 25 –11– 2007.

2 – المادة 813 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – BELLOULA (T), op. cit, p 46.

جـــ – عدم إبلاغ المساهمين بالوثائق الحسابية المتعلقة بالسنوات المالية الثلاثة الأخيرة:

حسب نص المادة 4/819 من القانون التجاري، يعاقب القائمون بالإدارة بغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج، إذا لم يضعوا تحت تصرف المساهم وذلك في أي وقت من السنة بمركز الشركة أو بمديرية إدارتها : حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانيات وتقارير مجلس الإدارة وتقارير مندوبي الحسابات وأوراق الحضور ومحاضر الجمعيات العامة للسنوات المالية الثلاثة الأخيرة والمقدمة للجمعية العامة.

ثانيا – توزيع أرباح صورية:

من أبرز الحقوق المالية للمساهم هو الحق في قبض نصيبه من الأرباح التي تحققها الشركة. والأرباح بشكل عام هي عبارة عن المبالغ التي تضاف إلى ذمة الشركة وتكون المحصلة الإيجابية للعمليات التي تباشرها، ويكون تحقق الأرباح محاسبيا عن طريق المقارنة بين التكاليف التي تنفقها الشركة وبين العائد الإجمالي، ومن مجموع هذه العائدات يتكون الربح الإجمالي للشركة في سنتها المالية[1]. ويستوجب القانون الجزائري أن تكون هذه الأرباح حقيقية ناتجة عن مختلف الوثائق المحاسبية الممسوكة. إنّ العقاب المقرّر (خمس سنوات حبس كحد أقصى) حسب نص المادة من 811 القانون التجاري، يوحي لنا بخطورة هذا الفعل. حيث أن توزيع أرباح صورية سيؤدي إلى التقليل أو التقليص من الرأس مال الإجتماعي للشركة الذي يعتبر ضمانا للدائنين، وتغليط المساهمين، الغير والجمهور أو المدخر الذي يوّد إستثمار أمواله في الشركة، عن الحالة المالية الحقيقية للشركة[2].

وعلى ذلك يعاقب بالحبس من سنة واحدة إلى خمس سنوات والغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون الذين يقومون عمدا، في غياب قائمة الجرد أو عن طريق قوائم جرد مغشوشة، توزيع أرباح صورية على المساهمين.

ثالثا – تقديم ميزانية غير مطابقة للواقع:

حسب نص المادة 811 فقرة 3 من القانون التجاري يعاقب رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون بالعقوبات نفسها السالفة الذكر، « الذين يتعمدون نشر أو تقديم ميزانية للمساهمين غير مطابقة للواقع، لإخفاء حالة الشركة الحقيقية ولو في حالة عدم وجود توزيع الأرباح ».

---

1 – RIPERT (G) et ROBLOT (R), op. cit, p 386.

2 – BELLOULA (T), op. cit, p 52.

إنّ نص المادة يهدف إلى معاقبة "تقديم ميزانية غير مطابقة للواقع" (présentation de bilan inexact)، إلا أننا نتساءل حول معنى مصطلح "غير مطابقة للواقع"، هل يشمل الأخطاء المادية التي يمكن أن تحدث عند إعداد الميزانية؟ يرى البعض[1] أن هذه الأخطاء المادية التي من شأنها المساس و التعديل جذريا من الحالة المالية الحقيقية للشركة لا يمكن التذرع بها لنفي المسؤولية الجنائية على صاحبها، عكس الأخطاء المادية البسيطة التي يمكن الأخذ بها ولا ينطبق النص عليها، خصوصا أن نص المادة السالفة الذكر تستوجب لتوفر الجريمة إرادة واعية أي يتعمد تقديم ميزانية للمساهم غير مطابقة للواقع.

رابعا – إستعمال أموال الشركة أو سمعتها أو السلطة عن سوء نية:

يعاقب المشرع الجزائري إستعمال أموال الشركة أو سمعتها لأغراض شخصية (أ)، كما يعاقب إستعمال السلطة أو الأصوات مخالفة لمصالح الشركة (ب).

أ – إستعمال أموال الشركة أو سمعتها لأغراض شخصية:

تعاقب المادة 4/811 من القانون التجاري بالجزاءات ذاتها المذكورة آنفا: « رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون الذين يستعملون عن سوء نية أموال الشركة أو سمعتها في غايات يعلمون أنها مخالفة لمصلحتها لأغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة... ». فالنص يستوجب إستعمال أموال الشركة لأغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة. فمتى تعارضت المصالح يتدخل المشرع للحفاظ على مصالح الشركة التي يمكن أن يمسّ بها المسّير المساهم، كتخصيص سيارة الشركة للإستعمال الذاتي، إلا إذا كان بموافقة صريحة من المساهمين. أما إستعمال سمعة الشركة من أجل غايات شخصية، مثلا تقديم المسّير ضمانا لتأمين ملاءة (solvabilité) شخص أجنبي، وهو العمل الذي يضرّ بمصالح الشركة[2].

ب – إستعمال السلطة أو الأصوات مخالفا لمصالح الشركة:

يعاقب القائمون بالإدارة بالعقوبات نفسها المذكورة سالفا، الذين يستعملون عن سوء نية وبصفاتهم هذه، ما لهم من السلطة أو حق التصرف في الأصوات إستعمالا يعلمون أنه مخالف لمصالح الشركة لبلوغ أغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة. فالشيء الأساسي هو إثبات أن إستعمال هذه السلطات أو الأصوات يكون مخالفا ومتعارضا مع مصالح الشركة. و هو سهل بيانه أو تأكيده عند التعسف في إستعمال السلطة،

---

1 – BELLOULA (T), op. cit, p 55.

2 – Ibid, p 61.

لكن صعب إثباته عندما يتعلق الأمر بإقامة الدليل في إستعمال الأصوات عن سوء نية ضد مصالح الشركة. ومن الأمثلة الحية عن سوء إستعمال السلطة، رفض المسيرين لصفقة مربحة للشركة من أجل السماح لشركة أخرى يحوزون فيها على مصالح على الحصول على هذه الصفقة، أو دفع الشركة لديون شخصية تكون في ذمة المسيرين... [1].

الفرع الثاني

المخالفات التي تمس إعلام المساهم وإستدعائه ومشاركته في الجمعيات العامة

وضع المشرع الجزائري جزاءات مدنية وجزائية عند عدم إحترام التدابير القانونية المقرّرة لضمان إعلام المساهم قبل إنعقاد الجمعيات العامة وإستدعائه للمشاركة فيها.

أولا – مخالفة عدم إعلام المساهم:

إذا رفضت الشركة تبليغ، كليا أو جزئيا، الوثائق المتضمنة المعلومات الواردة في المادتين 678 و679 من القانون التجاري، أو أن تضعها تحت تصرف المساهم والمالكين الشركاء للأسهم المشاعة ومالك الرقبة والمنتفع بالأسهم[2]، يستطيع المساهم اللجوء إلى القضاء بطريق الإستعجال لتحصيل حقه في ذلك. فيجوز للجهة القضائية أن تأمر بناءً على طلب المساهم الذي رفض طلبه، الشركة بتبليغ هذه الوثائق تحت طائلة الإكراه المالي، وهو ما تضمنته أحكام المادة 683 من القانون التجاري.

كما يمكن للمساهم أن يرفع دعوى بطلان أعمال ومداولات الجمعية العامة التي إجتمعت دون توفير إعلام المساهم، وذلك طبقا للقواعد المنصوص عليها في بطلان الشركات، حيث تنص المادة 733 من القانون التجاري على ما يلي: « لا يحصل بطلان شركة أو عقد معدل للقانون الأساسي إلا بنص صريح في هذا القانون أو القانون الذي يسري على بطلان العقود...

لا يحصل بطلان العقود أو المداولات غير التي نصت عليها الفقرة المتقدمة إلا من مخالفة نص ملزم من هذا القانون أو من القوانين التي تسري على العقود ». حيث يستخلص من الفقرة المتقدمة أنه لا بطلان إلا بموجب نص صريح أو قاعدة ملزمة، وبالتالي فإنّ إخلال الشركة بوضع تحت تصرف المساهم أو تبليغه الوثائق المحدّدة في النصوص القانونية السالفة الذكر الشيء الذي يسمح له في رقابة الشركة، يُبطل مداولات الجمعية العامة، لأنها تعد قواعد آمرة لا يجوز مخالفتها، والإعلام شرط من شروط إنعقاد الجمعيات العامة.

---

1 – BELLOULA (T), op. cit, p 63 et 64.

2 – المادة 682 من القانون التجاري، مرجع سابق.

هذا ويجوز للمحكمة التي تتولى النظر في دعوى البطلان أن تحدد أجلا ولو تلقائيا للتمكن من إزالة السبب المؤدي للبطلان. كما لا يسوغ لها أن تقضي بالبطلان في أقل من شهرين من تاريخ إفتتاح الدعوى. وعلى ذلك، فعلى المحكمة إعطاء مهلة لتصحيح الوضع، وتتقضي دعوى البطلان إذا إنقطع السبب في اليوم الذي تتولى فيه المحكمة النظر في الأصل إبتدائيا[1]. وإذا حكم القاضي ببطلان أعمال ومداولات الجمعية العامة، فلا يجوز الإحتجاج به تجاه الغير حسن النية وهو ما تضمنته أحكام المادة 742 من القانون التجاري. هذا، تتقادم دعوى بطلان أعمال ومداولات الجمعيات بإنقضاء ثلاث سنوات إعتبارا من تاريخ حصول البطلان[2]. وتتقادم الدعوى الرامية إلى تعويض الضرر اللاحق بالمساهم المبنية على الأعمال والمداولات، بثلاث سنوات إعتبارا من التاريخ الذي إكتسب فيه حكم البطلان قوة الشيء المقضي فيه[3].

هذا و يجوز حسب نص المادة 715 مكرر 24 من القانون التجاري للمساهمين، بالإضافة إلى دعوى التعويض عن الضرر الذي لحق بهم شخصيا، أن يقيموا منفردين أو مجتمعين دعوى على الشركة بالمسؤولية ضد القائمين بالإدارة .

هذا من الناحية المدنية، أما من الناحية الجزائية، فيعاقب بغرامة تتراوح ما بين 20.000دج و200.000 ج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون الذين لم يضعوا تحت تصرف كل مساهم بمركز الشركة أو بمديرية إدارتها في أجل خمسة عشر يوما الوثائق المحددة والتي عددتها المادة 819 من القانون التجاري وهي كالآتي:

– الجرد وحساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية وقائمة القائمين بالإدارة.

– تقارير مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات التي تعرض على الجمعية،

– نص وبيان الأسباب المتعلقة بالقرارات المقترحة وكذا المعلومات الخاصة بالمرشحين لمجلس الإدارة عند الإقتضاء،

– المبلغ الإجمالي المصادق عليه من طرف مندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص الذين يتلقون أعلى الأجور بإعتبار أن عدد الأشخاص يتغير بين 10 أو 15 حسب عدد العاملين الذي يتجاوز أو يقل عن مائتين من ذوي الأجور.

---

1 – أنظر المادتين 735 و736 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المادة 740 من القانون نفسه.

3 – المادة 743 من القانون نفسه.

– قائمة المساهمين المحددة في اليوم السادس عشر السابق لذلك الإجتماع والمتضمنة أسماء وألقاب وموطن كل صاحب أسهم مقيد في ذلك التاريخ في سجل الشركة، وكذا عدد الأسهم التي يمتلكها كل مساهم.

أما إذا كانت جمعية عامة غير عادية، فيجب وضع تحت تصرف المساهم خمسة عشر يوما قبل إنعقادها نص القرارات المقترحة وتقرير مجلس الإدارة، وعند الإقتضاء تقرير مندوبي الحسابات ومشروع الإدماج.

وبمجرد عدم وضع تحت تصرف المساهم في الآجال المحددة وثيقة من الوثائق المذكورة، تقع المخالفة وتترتب عقوبات مالية دون الحبس. ويمكن للمساهم إثبات ذلك بكافة الطرق مثل الإعذار أو محضر يُعدّه مُحضر قضائي يثبت عدم الإمتثال لأمر صادر من المحكمة القاضي بإلزام تقديم المعلومات تحت غرامة مالية.

كما يعاقب المشرع على مخالفة عدم إعلام المساهم بوضع الوثائق تحت تصرفه، فإنه يعاقب أيضا في حالة عدم إرسالها إذا كان المساهم قد طلبها، فطبقا للمادة 818 من القانون التجاري يعاقب بذات الغرامة السالفة الذكر، رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون الذين لم يوجهوا لكل مساهم نموذج وكالة إذا كان قد طلبه بالإضافة إلى:

– قائمة أسماء القائمين بالإدارة،

– نص مشاريع القرارات المقيدة في جدول الأعمال وبيان أسبابها،

– بيان مختصر عن المرشحين لمجلس الإدارة عند الإقتضاء،

– تقارير مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات التي تقدم للجمعية،

– حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية، إذا كان الأمر يتعلق بالجمعية العامة العادية.

ثانيا – مخالفة عدم إستدعاء المساهم ومشاركته في الجمعيات العامة:

إن للمساهم حق في إستدعائه للمشاركة في الجمعيات التي ستعقد، وبإبداء رأيه بالحضور فيها والتصويت، وهو حق من حقوقه الشخصية التي تلتصق بملكيته للسهم. وعلى ذلك فيحق له المطالبة بإبطال الجمعيات المنعقدة لإنعدام شرط قبلي من شروط إنعقادها ألا وهو إستدعاء المساهم للمشاركة في أعمالها والتصويت فيها. ويتم إستدعاء المالكين الشركاء للأسهم المشاعة بصفة فردية، كما يستدعى للجمعية العامة العادية المنتفع ومالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية.

وعلى ذلك يحق لهؤلاء رفع دعوى على المسؤولين في حالة عدم إستدعائهم. كما يعاقب القانون بغرامة تتراوح من 20.000دج إلى 200.000دج رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها الذين

لم يستدعوا لكل جمعية سواء كانت عادية أو غير عادية في الأجل القانوني أصحاب الأسهم الحائزين منذ شهر واحد على الأقل على سندات إسمية، إما برسالة عادية أو برسالة موصى عليها على نفقتهم، إذا كان قد نص عليها القانون الأساسي أو بناء على طلب المعنيين بالأمر، وهذا ما تضمنته أحكام المادة 816 من القانون التجاري. حيث تكون المخالفة قائمة بعدم إرسال رسالة الإستدعاء أو إرسالها خارج الآجال القانونية للمساهمين الحائزين على أسهم إسمية منذ شهر على الأقل قبل تاريخ إنعقاد الجمعيات.

كما يعاقب، حسب المادة 817 من القانون التجاري، رئيس شركة المساهمة بغرامة من 20.000دج إلى 100.000دج الذي لم يحط علما المساهمين بموجب رسالة موصى عليها بالتاريخ المحدد لإنعقاد الجمعية قبل خمسة وثلاثين يوما على الأقل من التاريخ المحدد للإنعقاد. كما يلاحظ أن نص هذه المادة لا يعاقب إلاّ رئيس الشركة الذي يعتبر المسؤول الأول عن الإستدعاء ولا يشمل القائمون بالإدارة ولا المديرون العامون.

وإستدعاء المساهم لا يمكن أن يكون إلا بدعوة الجمعية العامة للإنعقاد. و على ذلك سلط المشرع في المادة 815 من القانون التجاري عقوبة الحبس من شهرين إلى ستة أشهر والغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط على، رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها والذين لم يعملوا على عقد الجمعية العامة العادية خلال الستة أشهر التي تلي إختتام السنة المالية، أو عند التمديد في الأجل المعّين بقرار قضائي، وذلك حماية للمساهم وللشركة من تلاعبات مسيّريها.

كما يعاقب هؤلاء أيضا بالحبس من شهرين إلى ستة أشهر وبغرامة تتراوح من 20.000دج إلى 200.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، في حالة ما إذا أصبح المال الصافي للشركة بسبب الخسائر الثابتة بمستندات الحساب، أقل من ربع رأس المال، وإمتنعوا متعمدين عن إستدعاء الجمعية العامة غير العادية في الأربعة أشهر التي تلي المصادقة على الحسابات المثبتة للخسائر لأجل البت عند الإقتضاء في حل الشركة مسبقا، وإذا تعمدوا أيضًا عدم إيداع القرار المصادق عليه من الجمعية العامة بكتابة ضبط المحكمة بعد نشره في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، أو في جريدة مختصة بقبول الإعلانات القانونية وقيده بالسجل التجاري، وهذا ما تضمنته أحكام المادة 832 من القانون التجاري.

وإلى جانب تسليط الجزاء المدني على منع المساهم من المشاركة في الجمعيات العامة كما سبق ذكره، يسلط أيضا جزاءً جنائيا منصوصا عليه في المادة 2/814 والمتمثل بالحبس من ثلاث أشهر إلى سنتين وبغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل من

يمنع المساهم عمدا من المشاركة في جمعية المساهمين. وتقوم المخالفة حتى ولو لم تتخذ الجمعية قرارا. إذ يمكن أن يكون هذا المنع هدفه إقامة حاجز حتى لا يتوافر النصاب[1] الذي إشترطه المشرع في المادتين 674 و675 من القانون التجاري.

الفرع الثالث

جزاء المساس بحق التصويت وسير الجمعيات

كان هدف المشرع وراء فرض وجوب إعلام المساهمين قبل إنعقاد الجمعيات العامة هو « تمكينهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها »[2].

إنّ القانون خوّل وسائل للمساهم تسمح له برقابة سير الشركة، فضلا عن حقه في المراجعة والإطلاع على وثائق الشركة، المشاركة في الجمعيات المنعقدة وإمكانية التصويت عن دراية.

ولم يكتف القانون بتقرير حق المساهم في التصويت فقط، وإنما يضمن ويحمي ممارسته له، عن طريق وضع جزاءات عند الإخلال به (أولا)، كما ضمن له المشرع حسن سير الجمعيات (ثانيا).

أولا – الجزاء المتعلق بالمساس بحق التصويت:

وضع المشرع جزاءات عند المساس بحق التصويت، إذا كان التصويت دون صفة أو عند المساس بحرية التصويت، أو إستعمال الأصوات في الجمعيات العامة عن طريق الغش. كما نصّ على جزاءات عند خرق مبدأ المساواة في التصويت.

أ – التصويت دون صفة:

نصّ المشرع الجزائري في المادة 804 من القانون التجاري على أنّه: « يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنتين وبغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:...

– كل من يتقدم زورا للمشاركة في إنتخاب مجلس المساهمين مباشرة أو بواسطة شخص آخر كمالك للأسهم... ».

وتتعلق هذه المخالفة بكل الجمعيات سواءً كانت عادية أو غير عادية، فنص المادة جاء عاما حيث وردت عبارة « في جمعية المساهمين » ولم تحدد نوع الجمعية. وتقوم الجريمة بتوافر ثلاثة عناصر ألا وهي:

1 – التقدم زورا للتصويت سواءً مباشرة أو بواسطة شخص آخر والتظاهر بصفة المساهم أي كمالك الأسهم بمعنى إدعاء الإستفادة بحق مع العلم بأنه ليس صاحب الحق الحقيقي.

---

1 – مكي فلة، مرجع سابق، ص 100.

2 – أنظر المادة 677 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – المشاركة في التصويت في الجمعيات، إذ أن مجرد المشاركة في الجمعيات العامة دون التصويت فيها لا تعتبر مخالفة حسب نص المادة السالفة الذكر، التي جاء فيها صراحة « المشاركة في إنتخاب مجلس المساهمين ».

3 – توافر سوء النية، التي تستخلص بعلم المشارك أنه ليس بمالك الأسهم أو أنه ليس بوكيل قانوني. ولا يهم أن يكون هذا التصويت قد أثّر في نوعية وطبيعة القرار المتخذ أو لم يؤثر، ونص المادة واضح الدلالة.

ب – المساس بحرية التصويت:

نصّ المشرع الجزائري على الجزاء المتعلق بالمساس بحرية التصويت، وذلك بالمعاقبة بالجزاءات السالفة الذكر، كل من حصل على منح أو ضمانات أو سمح له بمزايا الإستفادة من التصويت في إتجاه ما أو يمتنع عن المشاركة فيه، وكذلك الأشخاص الذين ضمنوا أو وعدوا بهذه المزايا، والذي يطلق عليه إسم "التصويت في إتجاه معين" (Vote orienté) [1]. وهو ما تضمنته أحكام الفقرة 4 من المادة 814 من القانون التجاري.

ولقيام المخالفة يستوجب أن يكون هناك إتفاق مسبق بين المساهم الذي له حق التصويت والغير، الذي يمكن أن يكون صاحب سندات إستحقاق أو شخص غريب عن الشركة أو حتى مساهم آخر، إذ أنّ النص لم يحدد صاحب أو مرتكب المخالفة. كما أن النص جاء بعبارة عامة تشمل جميع الإمتيازات أيا كانت طبيعتها، ولا يهم كذلك أن يكون قد تمّ التصويت أو لم يتم، فيكفي فقط أن يكون هذا الإتفاق هادفا للتأثير على التصويت في إتجاه معيّن.

والأكيد أن يكون صاحب المخالفة سيء النية، تعمد إرتكابها بمحاولة التأثير على تصويت المساهم في إتجاه معيّن.

جـــ – التعسف في إستعمال حق التصويت:

تعاقب المادة 811 فقرة 5 من القانون التجاري رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون الذي يستعملون عن سوء نية وبصفاتهم هذه ما لهم من السلطة أو حق التصرف في الأصوات إستعمالا يعلمون أنه مخالف لمصالح الشركة لبلوغ أغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة. وتكون العقوبة هي الحبس من سنة واحدة إلى خمس سنوات وبغرامة من 20.000دج إلى 200.000دج أو بإحدى هاتين العقوبتين.

والمسألة الجوهرية التي تطرح في هذا الصدد، هو كيفية إثبات أن إستعمال السلطة أو الأصوات كان مخالفا لمصلحة الشركة؟ إقامة الدليل بشأن التعسف في إستعمال السلطة سهل، لكنه صعب

---

1 – V. BELLOULA (T), op.cit, p 65.

عندما يتعلق الأمر بإثبات التعسف في إستعمال حق التصويت. ولا تهم نتيجة التصويت، فالمخالفة تتم بمجرد إستعمال السلطة أو الأصوات إستعمالا للمصلحة الشخصية لمسّير الشركة، أما إذا كانت لمصلحة الشركة فلا تقع المخالفة. ومن هذا تظهر صعوبة الإثبات كما سبق لنا وأن قلناه. كما تتوفر سوء النية بمجرد توفر هذه الأفعال.

د – ضمان مبدأ المساواة في التصويت:

قرّر المشرع جزاءات من أجل ضمان المساواة في التصويت في الجمعيات العامة. فطبقا لنص المادة 684 من القانون التجاري، يجب أن يكون حق التصويت المرتبط بأسهم رأس المال أو الإنتفاع متناسبا مع حصة رأس المال التي تنوب عنها. ولكل سهم صوت على الأقل. ويعتبر كل شرط مخالف لذلك باطلا.

كما نصت المادة 700 من القانون التجاري، بصدد تقرير الجمعية العامة غير العادية إلغاء لصالح شخص أو أكثر حق التفاضل في إكتتاب المساهمين، حيث أنه في هذه الحالة لا يمكن للمستفيدين من الأسهم الجديدة، إذا كانوا مساهمين، المشاركة في الإنتخابات، وذلك تحت طائلة بطلان هذه المداولة، فلا تحسب أسهمهم في النصاب والأغلبية المطلوبين.

إذن ففي كل هذه الحالات، للمساهم الذي له مصلحة في ذلك أن يطالب بالبطلان مستندا إلى هذه المواد حماية لحقه في رقابة الشركة، بالإضافة إلى مطالبته بالتعويض.

كما نصّ المشرع الجزائري على عقاب رئيس الجلسة وأعضاء مكتب الجمعية الذين لم يحترموا أثناء إجتماع جمعية المساهمين الأحكام المتعلقة بحق التصويت واللصيق بالأسهم. وتكون العقوبة غرامة من 20.000دج إلى 50.000دج، وهذا ما تضمنته أحكام المادة 821 من القانون التجاري.

وتوجد كذلك مخالفة عند ممارسة حق التصويت من مالك الرقبة والمنتفع والمالك على الشيوع والدائن المرتهن في حالة عدم إحترام أحكام المادة 679 بأن يصوتوا جميعا، أو التصويت الذي يباشره مالك الأسهم غير المدفوعة.

ثانيا – الجزاء المتعلق بسير الجمعيات العامة:

أثناء إنعقاد الجمعيات العامة يستوجب المشرع مسك ورقة الحضور، كما يستوجب إثبات قرارات الجمعية المنعقدة بمحضر. وعلى ذلك يعاقب حسب نص المادة 820 من القانون التجاري بغرامة من 20.000دج إلى 50.000دج رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها:

1 – الذين لم يقدموا عمدا أثناء كل إجتماع للجمعية العامة العادية للمساهمين ورقة الحضور موقعة من المساهمين الحاضرين والوكلاء مصادق عليها من مكتب الجمعية والمتضمنة:

أ – أسماء وألقاب وموطن كل مساهم حاضر وعدد الأسهم التي يملكها وكذلك عدد الأصوات الملحقة بهذه الأسهم،

ب – أسماء وألقاب وموطن كل وكيل وعدد أسهم موكليه وكذلك عدد الأصوات الملحقة بهذه الأسهم،

جـ – أسماء وألقاب وموطن كل مساهم ممثل وعدد الأسهم التي يملكها وكذا عدد الأصوات الملحقة بهذه الأسهم أو عدد التفويضات المسندة لكل وكيل عند عدم وجود هذه الإشارات.

2 – الذين لم يلحقوا بورقة الحضور التفويضات المسندة لكل وكيل،

3 – الذين لم يقوموا بإثبات قرارات كل جمعية مساهمين بمحضر يوقع من طرف أعضاء المكتب ويحفظ بمركز الشركة في ملف خاص، ويثبت فيه تاريخ ومكان إنعقاد الجمعية، كيفية الإستدعاء، جدول الأعمال، تشكيل المكتب، عدد المساهمين المشاركين في التصويت، مقدار النصاب القانوني، المستندات والتقارير المقدمة للجمعية، مع ملخص المناقشات ونص القرارات المطروحة للتصويت ونتيجة التصويت.

تلك هي الجزاءات المدنية والجنائية التي خصّها المشرع لحماية حقوق المساهم وضمانا لممارسة حقه في رقابة ما إستثمره من أموال في الشركة، أي حماية إدخار المساهم الذي يعتبر الدعامة الأساسية لقيام ونشاط شركات المساهمة.

ويمكن القول بأن إقرار المشرع للمساهم/المدخر–المستثمر وسائل رقابة تمكنه من المشاركة في شؤون الشركة حفاظا على أمواله المستثمرة، ليست كافية وحدها لزرع الإطمئنان في نفس المساهم بل يجب حماية ممارستها. كل هذه الأحكام تدفع بجمهور المدخرين بعدم إكتناز أموالهم وتشجعهم على إستثمارها في قيم منقولة تصدرها شركات المساهمة، وتوجيهها لغرض إنجاز مشاريع إقتصادية كبرى. بإعتبار أن هذه الوسائل المكرّسة تمكنه من معرفة كيفية إدارتها حتّى يطمئن على أمواله وربحه المتأمل.

إذا كان للمساهم الحق في تقرير السياسة العامة للشركة ومراقبتها عبر الوسائل المخوّلة له، ومن خلال الجزاءات المترتبة عن خرق وعدم إحترام تلك الحقوق، يساهم إلى حدّ كبير في صون حقوقه، بالإضافة إلى ضمان المساواة بين المساهمين، إلا أن أحكام القانون التجاري لم تتضمن نصوصا بشان مركز أقلية المساهمين.

فإذا كان للمساهم حق الأفضلية في الإكتتاب في زيادات رأس المال الشيء الذي يسمح له الإحتفاظ بنفس المركز و بنفس الحقوق في الشركة،إلا أن المشرع منح إمكانية للجمعية العامة غير العادية أن تلغي حق الأفضلية، ما يمكنّ الأغلبية أن تمس هذا الحق مرتكزة على أساس قانوني. وإذا كان للأقلية الحق في إعلامها حول سياسة تسيير الشركة وكيفية إستعمال أموالها المخصّصة للإستثمار ومآلها، الشيء الذي يسمح لها بدون شك، بناءً على هذه المعلومات، بمراقبة تسيير الشركة ومنع الإنحرافات التي تنجر عن سوء التسيير، إلا أن الأغلبية ما دامت تحوز معظم رأس مال الشركة، فلها وحدها الحق في إتخاذ قرارات بشأن تسيير شؤون الشركة.

فالأقلية في الشركة لا يمكن لها المشاركة في القرارات المتخذة من طرف الأغلبية بشأن تسيير الشركة عملا بمبدأ أو بقاعدة الأغلبية (Loi de la majorité) التي لها سلطة تسيير الشركة وفرض سياستها العامة[1].

وعلى ذلك فإنّ الضرر الذي قد يلحق بالأقلية، هو أنه حين إتخاذ القرار والمصادقة عليه، فإنّه لا يمكن لهم مناقشته وتعديله.

لكن هل يجب حماية الأقلية وتعديل مبدأ أو قاعدة الأغلبية في الشركة التي يتمخض عنه إبعاد الأقلية من المشاركة الفعلية في تسيير الشركة؟

إنّ حق الأغلبية هو حق مشروع، وهو ما يتناسب مع قيمة الدعم المالي الذي إستثمرته في الشركة[2]، زد على ذلك أن المساهم الذي يستثمر أمواله في القيم المنقولة، فإنّ عليه أن يتحمل مخاطر الإستثمار الذي يحتمل سواءً الربح أو الخسارة. لذا فإنّه من غير المنطقي وليس من الصواب الإعتقاد و القول بوجوب حماية الأقلية من المخاطر الإقتصادية[3].

---

1 – تقول DANGLEHANT (C):

« La minorité dans les sociétés de capitaux, notion qui n'est pas homogène, a pour caractéristique juridique essentielle de ne pas pouvoir décider de la gestion de la société. Celle-ci est du ressort des majoritaires en application de la loi de la majorité gouvernant la société anonyme ».

DANGLEHANT (C), art. préc, p 217 et 218.

ويقول أيضًا BÉZARD (P) و CHAPUT (P) في هذا الصدد أنه:

« L'expression "Actionnaires minoritaires" est une commodité de langage et il serait plus exact de lui substituer celle d'actionnaires non associés à la gestion ».

BÉZARD Pierre et CHAPUT Pierre, "La commission des opérations de bourse (C.O.B) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés", Rev. Soc, 1982, p 481.

2 – « L'actionnaire majoritaire peut légitimement exercer son "droit économique" et assurer sa responsabilité de majoritaire pour décider du meilleur avenir de la société ».

FAUGÉROLAS Laurent, "La protection des minoritaires dans le titre V du règlement général du conseil des marchés financiers ». in mélanges A.E.D.B.F, T 2, Sous la dir. de MATTOUT Jean-Pierre et DE VAUPLANE Hubert, La revue banque éditeur, Paris, 1999, p 202

3 – GUYON (Y), art. préc, p 35.

فالأقلية لها الحق في التأكد والتحقق من أن التسيير منتظم، ولها أن تنتقد نمط التسيير، لكن ليس لها الحق في أن تفرض وجهة نظرها[1].

إنّ وضع تدابير أكثر حمائية لصالح الأقليات، مثل إشراكهم في مجلس الإدارة[2]، سيسمح بدون شك المساس وعرقلة عمل المجلس وفعاليته[3].

إذا كان حق الأغلبية هو حق مشروع، إلا أن الأقلية تتضرر كذلك منه بفعل إستحواذ الرقابة في الشركة، لذا يجب أن تكون روح القوانين تميل إلى إرساء التوازن بين حقوق الفئتين، لكن كيف يمكن إرساء أو تكريس ذلك؟

إنّ إستحواذ الرقابة في الشركة والتغيير أو التحويل في الرقابة (transferts de contrôles)، من شأنه أن يعيد النظر ويضع محل نقاش مبدأ المساواة بين المساهمين. إنّ الإختلال أو الإنقطاع في المساواة الذي ينجر عن عملية تحويل رقابة الشركة من طبيعته الإضرار بمصالح المساهمين الذين يشكلون أقلية.

فمن جهة، نجد أن أسهم المساهمين الذين يحوزون على الأغلبية في الشركة ويستحوذون على الرقابة، لها قيمة معتبرة إذا ما أرادوا بيعها، سواءً بالسعر الذي يقترحه المساهمين الذين يشكلون أقلية، أو بسعر السند المحدد في تسعيرة السوق.

ومن جهة أخرى، عندما يكون إستحواذ الرقابة في الشركة من طرف شركة أخرى، فإنه تظهر لدى الأقلية إنشغالات، وتعتبر أن هذا التغيير في مراقبة الشركة سيكون له إنعكاس على حقوقهم الشخصية. حيث أن التغيير الذي حدث في تركيبة المساهمين داخل الشركة، يجعل من قيمة الأسهم التي يملكونها تنتقص[4]، كيف يكون ذلك؟

---

1 − GUYON(Y), art. préc, p 38.

2 − وهو الحل الذي إتخذته بعض الدول الأجنبية مثل الولايات المتحدة الأمريكية.

V. DANGLEHANT (C), art. préc, p 236.

3 − يقول GUYON (Y) أنه:

« Un a statut trop protecteur des minoritaires risquerait par conséquent de favoriser les chantages et de provoquer des blocages. Certes la mission traditionnelle du Droit est la protection des faibles contre les forts. Mais la faiblesse n'est pas, en elle-même, source de légitimité .Il y'a des minoritaires abusifs, tout autant que des majoritaires égoïstes ou dictatoriaux, le Droit doit trouver le juste équilibre entre le respect du pouvoir majoritaire, nécessaire à une gestion efficace de la société, et l'octroi de garanties fondamentales aux minoritaires ».

GUYON (Y), art. préc, p 35.

4 − « La réorganisation de la structure de l'actionnariat que suppose le changement de contrôle fait d'eux des détenteurs de titres résiduels dont la valeur aura été considérablement dépréciée ».

AMMAR (H), thès. préc, p 164.

إن المساهم في الأصل يبقى حر في أن ينسحب من الشركة ويضع حدا لعلاقته التعاقدية معها، وذلك ببيع الأسهم التي يملكها. فعندما تكون أسهم الشركة غير مقيدة في البورصة، فيمكن له أن يتعامل أو أن يتصرف في القيم المنقولة عن طريق الحوالة[1]، ولذلك نجد أن مبدأ الحرية العقدية هو الذي يطبق، يعني أن سعر التنازل سيكون هو السعر المتفق عليه. و عندما تكون أسهم الشركة مقيدة في البورصة، فإن سعر البيع سيكون محددا من طرف السوق وفقا لقاعدة العرض والطلب. ففي كلتا الحالتين، فإن المساهم سيستفيد من سعر مرض له وعادل.

لكن إذا ما أرادت أقلية المساهمين بيع سنداتها فإن سعر هذه الأخيرة سيكون منخفضًا جدا، بل أكثر من ذلك، فإنه قد يحدث أن لا يجدوا من يشتريها .

ومن خلال ذلك يبدو جليا وجوب التدخل لتنظيم عملية إنسحاب الأقلية من الشركة، وذلك بالعمل على جبر الأضرار التي ستلحق بها، والوسيلة التي تحقق ذلك هو تقرير لصالح الأقلية الحق في الإنسحاب وفق إجراء منظّم عن طريق: عرض عمومي للشراء ويكون إجباريا، أو الإلتزام بضمان دفع السعر المسجل في البورصة[2]. وهو الشيء الذي نصت عليه ونظّمته بعض القوانين مثل

---

1 – إن مصطلح الحوالة (Cession) يعني إنتقال ملكية القيم من البائع إلى المشتري دون وساطة، خارج السوق المنظّمة وهي البورصة. وتتم هذه العملية وفق إجراء التراضي.

V. VALUET Jean-Paul, "Monopoles des prestataires de services d'investissement", Dictionnaire Joly- Bourse et produits financiers, T. II, Joly éditions, Paris, 1997-1, p 32.

2 – تعرّف(DECOOPMAN (N حق الإنسحاب بأنه:

« La faculté donnée aux actionnaires minoritaires de faire racheter leurs titres à un prix d'expert lorsque la prise de contrôle d'une société leur cause un préjudice, et plus généralement lorsqu'un changement important dans la vie ou la situation d'une société, imposé par la majorité à la minorité est susceptible de déprécier les droits de celle-ci ».

DECOOPMAN Nicole, La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, Ed. Economica, Paris, 1980, p 175.

من خلال هذا التعريف يتضح أن الإنسحاب من الشركة إختياري وليس إجباري على الأقلية، وفي هذا الصدد تقول DANGLEHANT (C) على أنه:

« Dans ce cas ils peuvent imposer aux minoritaires de se retirer de la société. Il s'agit alors d'une expropriation des minoritaires, contraire au principe démocratique du droit de la propriété ».

DANGLEHANT (C), art. préc, p 225.

وفي هذا السياق يقول أيضًا GUYON (Y):

« Si le minoritaires peut contraindre la société à lui acheter ses actions, l'inverse devrait aussi être admis. Sans doute cette exclusion peut sembler contraire aux principes constitutionnels qui régissent le droit de propriété, puis qu'elle revient à établir une sorte d'expropriation pour cause d'utilité privé ».

Guyon (Y), art. préc, p 39.

القانون التونسي، حيث تنص المادة 6 من القانون عدد 117 لسنة 1994[1] على أنه: « على كل شخص أو مجموعة محددة من الأشخاص يصدر عنهم عرض شراء كتلة من الأوراق المالية تمكن الحصول على أغلبية حقوق الإقتراع ويشار إليها بكتلة النفوذ في شركة مساهمة عامة، أن يتقدموا بمطلب في العرض يوجه إلى هيئة السوق المالية التي تبت فيه وتشير على الطالب إذا ما كان عليه التقدم بعرض عمومي للشراء، أو الإلتزام بضمان دفع السعر المسجل بالبورصة ». وتضيف المادة 7 منه: « إذا توصل شخص بمفرده أو بالتحالف إلى إكتساب عدد من الأوراق المالية يمكنه من الحصول على أغلبية حقوق الإقتراع في شركة مساهمة عامة، يمكن لهيئة السوق المالية أن تأمره إما بالقيام بعرض عمومي لشراء، وإما بالإلتزام بضمان دفع السعر المسجل بالبورصة طبقا للشروط المحددة بالترتيب العام للبورصة ».

فمن خلال هاتين المادتين، نلاحظ أن المشرع التونسي يقرّر حق إنسحاب أقلية المساهمين عندما يتم توصل شخص إلى الحصول على أغلبية حقوق التصويت في الشركة، أو إذا كان يستهدف شراء كتلة من الأوراق المالية تسمح له بالحصول على الأغلبية.

ونعيب على المشرع الجزائري عدم نصّه على حق إنسحاب الأقلية من الشركة وتنظيم كيفياته. وبذلك فإنه لا يضمن للأقلية خيار التنازل عن سنداتها بسعر عادل وفي ظروف تسود فيها المساواة، علما أن تكريس هذا الحق وهذا الإجراء وتنظيمه عند إستحواذ مجموعة على رقابة شركة، سيسمح بدون شك بتعويض الضرر الذي لحق بالأقلية.

إنّ العمل على تطوير وتشجيع الإدخار المستثمر في القيم المنقولة الذي تصبو إليه السلطات العمومية، يفرض إتخاذ موقف ومسعى يأخذ في الحسبان مسألة حماية مصالح جميع فئات حملة القيم المنقولة، وهذا بإختلاف مراكزهم.

وإنطلاقا من هذه الرؤية للأمور، نعتبر أنه بإمكان هيئة السوق في الجزائر العمل بتكريس جملة من الأحكام الخاصة لحماية أقلية المساهمين، وهذا لما لها من تفويض للسلطة التنظيمية، وكذا قدرتها على تقديم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية.

---

1 – قانون عدد 117 لسنة 1994 مؤرخ في 14 نوفمبر 1994، يتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، الرائد الرسمي عدد 90 لسنة 1994، المؤرخ في 15-11-1999، ص 1970.

الفصل الثاني

تنظيم بورصة القيم المنقولة

سبقت الإشارة إلى أن السوق الثانوية هي تلك التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها، وهي تلعب دورا هاما في توفير السيولة للمستثمرين الذين إشتروا الأوراق من السوق الأولية، إذ تتيح لهم دائما فرص بيعها بسعر معروف وقتما يريدون. كما يمكن أن تكون السوق الثانوية سوقا منظّمة أو غير منظّمة[1]. فالسوق المنظّمة وهي البورصة، يتم التعامل فيها طبقا لقوانين وإجراءات رسمية، وتشرف عليها هيئات حكومية متخصصة، ويقتصر التداول فيها على الأوراق المالية المسجلة في جداولها.

وعلى ذلك تعرّف بورصة القيم المنقولة على أنها: « سوق المعاملات التي تخص القيم المنقولة فقط والتي تصدرها الدولة والأشخاص المعنوية العامة، والشركات ذات الأسهم. فشراة وباعة القيم المنقولة لا يتفاوضون مباشرة لكن يعطون أوامر الشراء أو البيع لوسطاء متخصصين يطلق عليهم إسم "سماسرة القيم المنقولة" »[2].

فالبورصة هي سوق منظّمة، و هو ما يعني بأن المعاملات التي تتم فيها غير متروكة لإرادة حملة القيم المنقولة أو الوسطاء، وإنما خاضعة لقواعد قانونية محددة[3]. حيث إهتم المشرع الجزائري

---

1 – هي أسواق عرفية ليس لها نظام رسمي ولا يوجد لها مكان محدد أو موضع جغرافي تتم فيه العمليات التي تجري على أوراق مالية لا تتوافر فيها الشروط المطلوبة للقيد في الجداول الرسمية للأسواق المنظمة، ومن ثم يطلق عليها السوق غير الرسمية (Marché hors côte). فهي بذلك أسواق غير رسمية لم تنشأ بقرار من السلطات العامة بل فرضها الواقع العملي، كما أنها سوق ليس لها مكان محدد تعقد فيه الصفقات، حيث يتم التعامل من خلال شبكة إتصالات قوية تربط بين التجار والسماسرة والمستثمرين، كما يتم التعامل في الأوراق المالية غير المسجلة في جداول الأسواق الرسمية (المنظمة). غير أن إطلاق التداول في السوق غير المنظمة على هذا النحو كان عرضة للنقد على أساس أنها لا تقدم ضمانات كافية للعملاء، فأخضعتها الدولة في بعض البلدان مثل فرنسا لنوع من التنظيم.

أنظر في ذلك: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، مرجع سابق، ص 69 وما يليها.

2 – GASMI Mohammed, La bourse des valeurs mobilières de Tunis, mémoire de D.E.A, Tunis III, 1981, p 15

3 – يقول ARSOUZE (C) في هذا الصدد:

« La bourse est un marché réglementé, en ce sens que les transactions ne sont pas laissées à l'initiative des porteurs ou des intermédiaires, mais font l'objet d'une réglementation précise parfois qualifiée de "police du marché" ».

ARSOUZE Charles, Procédures boursières : Sanctions et contentieux des sanctions, thèse pour le doctorat, univ. Paris I, Panthéon - Sorbonne, 2007, p 26.

بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، ببناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة، حيث أنشأ "لجنة ت.ع.ب.م" وأسند لها مهمة حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير السوق وشفافيتها، وكلف "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة" بمهمة التسيير، كما فرض المشرع نظام الإيداع المركزي على جميع القيم المقيدة في البورصة، ويتم هذا الإيداع لدى "المؤتمن المركزي على السندات" المستحدث بموجب القانون رقم 03-04 (المبحث الأول). كما إهتم المرسوم التشريعي السالف الذكر بأهم المتدخلين في السوق وهم الوسطاء في عمليات البورصة، وذلك بتنظيم المهنة (المبحث الثاني).

المبحث الأول

تنظيم أجهزة بورصة القيم المنقولة

أسّست بورصة القيم المنقولة في الجزائر بموجب نص قانوني، والتي تعتبر إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص العامة الأخرى والشركات ذات الأسهم التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار. فحسب نص المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04، فإنّه تسهر على ذلك ثلاث هيئات هي:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،
- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،
- المؤتمن المركزي على السندات.

وعلى ذلك أنشأ المشرع الجزائري شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة (المطلب الأول). ونظرا لإتصال نشاط السوق بالمصالح الإقتصادية للدولة، فإنّ السلطات العامة تحرص على بسط رقابتها على سوق القيم المنقولة لضمان سلامة عملياتها، حيث أنشأ المشرع لجنة ت.ع.ب.م لضمان ذلك (المطلب الثاني). كما عمل على إنشاء المؤتمن المركزي على السندات بموجب التعديل الأخير، والذي يهدف إلى تطوير السوق ورقيّها بإستحداث نظام سريع وفعّال لتداول القيم المنقولة من خلال تنظيم عملية تسوية السندات وتسليمها، والذي له إنعكاس إيجابي على سوق البورصة بجعلها جذابة للمدخرين، وذلك عبر التقليل من مخاطر نقل ملكية السندات (المطلب الثالث).

المطلب الأول

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تمّ إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10 بهدف الإتيان بحلول ووسائل جديدة في ميدان حماية المدخر-المستثمر في القيم المنقولة، وهذا بتعزيز التركيبات والأجهزة التي كانت قائمة قبل ذلك[1]. وفي هذا الإطار، تمّ التعديل الكلي لهذه الأجهزة، لاسيما من ناحية أنظمتها الأساسية، وأيضا من ناحية دورها في العمليات المنجزة في السوق المالية.

وتعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة جهاز من أجهزة البورصة، حدّد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسرعة المطلوبة.

ورغم أنّ هذه الشركة تمّ إنشاؤها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-169، إلا أنها عرفت تغييرات وتطورات من عدة جوانب بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، الشيء الذي يُظهر لنا الرغبة الجديدة للمشرع في التأطير الصارم لهذه الشركة، آخذا في الإعتبار التطورات التي حدثت على الإقتصاد الوطني.

هذا ونلاحظ أنه بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، فإنّ بورصة القيم المنقولة تكتسي الشكل القانوني لشركة ذات أسهم، الشيء الذي يعكس لنا جليا التوجه الذي إتخذته السلطات العمومية والمتمثل في تجسيد مبدأ تحرير السوق المالية تبعا للخيارات الإقتصادية والسياسية المتبناة.

و الأهم في دراستنا الحالية، هو توضيح كيف عزّز المشرع من خلال هذا الجهاز المتمثل في شركة ت.ب.ق.م حماية المدخر؟

فالتنظيم الصارم لهذه الشركة من خلال تحديد نظامها الأساسي (الفرع الأول) وكذا التحديد بدقة لمهامها (الفرع الثاني)، له صدى وأثر مباشر لأنه سيسمح بدون شك بحماية الإدخار والمدخر.

الفرع الأول

خصوصية القانون الأساسي لشركة ت.ب.ق.م

أنشئت هذه الشركة لأداء المهام الموكلة إليها بموجب هذا القانون، من طرف أشخاص معنوية هي البنوك والمؤسسات المالية عددها إثنى عشر بنك ومؤسسة مالية[2]، تمّ إعتمادها من طرف لجنة

---

1 - أنظر المرسوم التنفيذي رقم 91-169، مرجع سابق، لاسيما المادة 13 وما يليها.

2 - يتعلق الأمر بـــ CN.E.P/Banque – B.N.A – B.A.D.R – C.P.A – B.D.L – C.N.M.A – U.A – S.A.A – C.A.A.T – C.A.A.R – C.C.R – B.E.A.
ISMAIL Nouredine, "La bourse d'Alger", Revue convergence, éditée par la banque extérieure d'Algérie, N° 4, Novembre 1999, p 5. --

ت.ع.ب.م كوسطاء في عمليات البورصة بصفة إنتقالية، طبقا للمادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10[1]، وكذلك طبقا للمرسوم التنفيذي رقم 94-176[2].

وبما أن الحد الأدنى لمساهمات الوسطاء في رأس مال الشركة قدر بإثنين مليون دينار جزائري، تأسست بذلك شركة ت.ب.ق.م برأس مال قدره أربعة وعشرون مليون دينار جزائري. لكن بتاريخ 15 جويلية 1999 قام الأعضاء المؤسسين للشركة بالتنازل عن حصتهم في هذه الأخيرة لصالح الوسطاء الماليين الجدد المعتمدين من طرف اللجنة[3].

إنّ المشرع الجزائري و بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 حدّد لنا بدقة الشكل القانوني لبورصة القيم المنقولة أي تكتسي الشكل القانوني لشركة أسهم تتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة، ويكون المساهمون فيها الوسطاء في عمليات البورصة[4]. وتمّ التأكيد على ذلك في المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-01 الذي يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة[5]: « إنّ شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص "شركة" والمنصوص عليها في المرسوم

= نقلا عن: حمليل نوارة، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة ماجستير، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2002-2003، ص 86.

1 - تنص المادة 61 أنه: « يمكن إنتقالا ولمدة لا تتجاوز خمس سنوات، إبتداءً من تاريخ صدور هذا النص، أن تعتمد اللجنة كوسطاء في عمليات البورصة، الأشخاص المعنويين التابعين لفئات محددة في مرسوم تنفيذي. وبهذه الصفة يمكن هؤلاء الأشخاص المعنويين أن يكتتبوا في أسهم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ».

2 - مرسوم تنفيذي رقم 94-176 مؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد : 4 لـــ 26-06-1994.

3 - ويتعلق الأمر بـــ:

- S.O.G.F.I، المنشأة من طرف C.A.A.T و C.P.A.
- ERRACHED EL MALI، المنشأة من طرف B.E.A و C.C.R.
- S.P.D.M، المنشأة من طرف B.A.D.R و C.A.A.R.
- S.O.F.I.C.O.P، المنشأة من طر ف B.N.A و S.A.A.

أنظر: حمليل نوارة، مرجع سابق، ص 87.

4 - أنظر المادتين 15 و16 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

5 - نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-01 مؤرخ في 18 نوفمبر1997 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر عدد: 87 لـــ 29-12-1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 03-04 المؤرخ في 18 نوفمبر2003، ج ر عدد: 73 لـــ 30-11-2003.

التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو 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 ».

حيث يفهم أن هذه الشركة تخضع لأحكام القانون التجاري، كما تخضع أيضا لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 وأنظمة لجنة ت.ع.ب.م[1].

وعلى ذلك فإنّه من المهم إستخلاص الخصائص الأساسية لهذه الشركة ذات الأسهم، والتي تبرز لنا خصوصيات هامة تخرج عن القواعد العامة بالنسبة لشركات المساهمة.

فمن جهة أولى، يجب التذكير بأنّ الشركة تعرّف على أنها: « عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو إعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهدف إقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق إقتصاد أو بلوغ هدف إقتصادي ذي منفعة مشتركة »[2]، فالعقد يستوجب حتما تلاقي وتوافق إرادات الأطراف، حيث يشكّل الرضاء الشخصي جوهر كل عقد شركة[3]. حيث نستنتج أنه نتيجة لحرية هذه الإرادات، فإنّ أطراف العقد أحرار في تحديد الإسم الإجتماعي و المقر الإجتماعي للشركة، الشكل القانوني وأيضا موضوع هذه الشركة التي أسست.

لكن من قراءة نص المواد 15 و16 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فإنّه يتبين لنا عكس ذلك. فكل العناصر التي من المفروض متروكة لحرية المتعاقدين، فهي مفروضة من طرف المشرع.

فهي شركة مساهمة يتم تكوينها فقط من طرف الوسطاء في عمليات البورصة، ومقرها الجزائر العاصمة ويكون موضوعها الإجتماعي هو تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة[4]. كما أن الحد الأدنى للرأس مال الإجتماعي للشركة وكذلك المساهمة الدنيا للوسطاء في ع.ب غير متروكة لحرية المتعاقدين، وإنما هي خاضعة لقواعد محدّدة كما سنرى لاحقا.

وعلى ذلك فإنّ شركة ت.ب.ق.م هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في ع.ب المعتمدون قانونا من طرف لجنة ت.ع.ب.م، فصفة المساهم في هذه الشركة محدّدة مسبقا.

كما لا يصبح إعتماد الوسيط في ع.ب إعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسطا من رأس مال شركة ت.ب.ق.م[5]. حيث حدّدت المساهمة الدنيا للوسيط في ع.ب في رأس مال الشركة

---

1 – يعني أن هذه الشركة تخضع لأنظمة لجنة ت.ع.ب.م، وكذا أحكام القانون التجاري ما لم تتناقض مع أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2 – المادة 416 من القانون المدني، مرجع سابق.

3 – GUYON (Y), Droit des affaires, op.cit, p 92.

4 – أنظر المواد 2 و15 و16 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

5 – المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

بمليوني دينار. وفي حالة إعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة، يزداد الرأس مال الإجتماعي للشركة بمقدار الحصة التي يقدمها هذا الوسيط الجديد. وفي حالة إنسحاب وسيط يعاد شراء حصته في رأس مال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين في الشركة. حيث تحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي للشركة. غير أنّ المساهمة في الرأس مال الإجتماعي للشركة لا يمكن في أي حال من الأحوال أن تسمح لوسيط في ع.ب فرض سلطة رقابته على هذه الشركة[1].

إنّ هذه الأحكام تثير بعض الملاحظات:

– فمن جهة أولى، نجد أن المساهمين في هذه الشركة لا يمكن أن يكونوا إلا وسطاء في ع.ب، حيث تنص المادة 16 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 « تمثل رأسمال الشركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة »، هذا يبيّن أن غرض الشركة يختلف تماما عن موضوع الشركات التجارية الأخرى، فهو يتمثل في تسيير بورصة القيم المنقولة، والتي تمثل أهمية كبيرة بالنسبة للإقتصاد الوطني، فلذلك فإنّه من المنطقي فرض مثل هذه الأحكام من أجل القيام بمهام تسيير بورصة القيم المنقولة على أحسن وجه، وبذلك حماية المدخر.

– ومن جهة ثانية، وبالرجوع إلى نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–01، والمتعلق بمساهمة الوسطاء في رأس مال شركة ت.ب.ق.م، نجد أنها تحدّد المساهمة الدنيا في رأس مال الشركة بمليوني دينار، والحد الأدنى للشركاء في شركة المساهمة هو سبعة شركاء، هذا يعني أن رأس المال الأدنى للشركة هو أربعة عشر مليون دينار، إذا كان هناك حقا سبعة وسطاء في ع.ب[2]. كما أنه يلاحظ أن المشرع في المرسوم التشريعي رقم 93–10 لم يحدد الحد الأدنى للوسطاء المساهمين، فقد يكون العدد أقل من سبعة مساهمين، كما تمّ تحديده في القانون التجاري

=والمادة 13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03 ،مرجع سابق.

Et : L'Art. 8 de l'instruction C.O.S.O.B N° 97/01 du 20 Novembre 1997 Fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse. (Annexe **II)**

1 – أنظر نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–01، مرجع سابق.

2 – بإعتبار أن ش.ت.ب.ق.م شركة ذات أسهم فلا يجب أن يقل عدد المساهمين فيها عن سبعة، وبالتالي يكون الحد الأدنى للرأس مال هو 14 مليون دينار ما دام أن المساهمة الدنيا لكل وسيط تقدر بمليوني دينار. فبذلك فإنّ اللجنة تكون قد إشترطت في رأس مال الشركة 14 مليون دينار كحد أدنى للرأس مال، وهو غير مطابق لأحكام القانون التجاري، أين جعل القانون الحد الأدنى لرأس مال شركة الأسهم مليون دينار، إذا لم تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، وخمسة ملايين دينار في حالة اللجوء إليها (المادة 594). وما دام أنّ شركة ت.ب.ق.م هي شركة تؤسس بين الوسطاء في ع.ب، فإنها لا تلجأ إلى الجمهور للإكتتاب في أسهمها، فإنه يجب أن يكون الحد الأدنى لشركة ت.ب.ق.م هو مليون دينار جزائري.

لتأسيس شركة المساهمة[1]. فإذا كانت شركة ت.ب.ق.م هي شركة مساهمة، فهذا يعني أنّ الحد الأدنى للمساهمين لا يجب أن يقل عن سبعة، حيث جعل المشرع إنخفاض هذا العدد مقرونا بحل الشركة[2]. فإذا كان عدد الأعضاء المؤسسون لهذه الشركة هم إثنى عشر عضوا كما تمّ الإشارة إليه، الذين تنازلوا عن حصصهم للوسطاء المعتمدين الجدد الذين إشتروا منهم بحصص متساوية، وقد كان عدد هؤلاء الوسطاء أربعة. فلو طبقنا أحكام القانون التجاري تطبيقا كاملا، لكان مصير الشركة هو الحل.

– ومن جهة ثالثة، وبالرجوع إلى أحكام المادة 596 من القانون التجاري، نجد أنه يجب أن يكتتب رأس مال شركة المساهمة بكامله، وتكون الأسهم المالية مدفوعة عند الإكتتاب بنسبة الربع (1/4) على الأقل من قيمتها الإسمية، وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها، إلا أنه فيما يخص رأس مال شركة ت.ب.ق.م فإنّه يدفع بالكامل من طرف الوسطاء حسب المساهمة التي تعود على كل وسيط.

كما أنه من الخصائص الأخرى لهذه الشركة، هو أن النصوص القانونية كرّست مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، حيث أن رأس مال الشركة يكتتب من طرف الوسطاء في ع.ب حصرا ويدفع بالكامل ويملك بالتساوي بينهم بصفة مستمرة. إلا أنه في حالة إنسحاب وسيط يعاد شراء حصته في رأس مال الشركة من طرف الوسطاء الآخرين في الشركة، وتحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي للشركة[3]. وفي حالة إعتماد وسيط جديد في ع.ب يزداد الرأس مال الإجتماعي للشركة بمقدار الحصة التي يقدمها هذا الوسيط الجديد.

هذا ويلاحظ أيضا أن تأسيس شركة ت.ب.ق.م و الأحكام المطبقة عليها لا تخضع كلها للقواعد العامة، بل نلاحظ أن المشرع يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذلك تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للشركة ت.ب.ق.م، لموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي

---

1 – المادة 592 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – تنص المادة 715 مكرر 18: « تتخذ الجمعية العامة غير العادية قرار حل شركة المساهمة الذي يتم قبل حلول الأجل ». وتنص المادة 715 مكرر 19 على أنه: « يجوز للمحكمة أن تتخذ قرار حل الشركة، بناء على طلب كل معني، إذا كان عدد المساهمين قد خفض إلى أقل من الحد القانوني منذ أكثر من عام، ويجوز لها أن تمنح الشركة أجل أقصاه ستة أشهر لتسوية الوضع، ولا تستطيع إتخاذ قرار حل الشركة إذا تمت هذه التسوية يوم فصلها في الموضوع ».

3 – كانت تنص المادة 3 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–01 المعدلة بموجب النظام رقم 03–04 ،على أنه في حالة إنسحاب الوسيط تعاد شراء حصته في رأس مال الشركة بحصص متساوية من طرف وسطاء مساهمين آخرين في الشركة.

لجنة ت.ع.ب.م. ويمكن للوزير المكلف بالمالية بناء على تقرير معلّل من طرف لجنة ت.ع.ب.م وبصفة إحتياطية، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة وإستخلافهم، في إنتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة، وهو ما تضمنته المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04.

هذا ويلاحظ كذلك أن العمولات التي تتلقاها الشركة عن العمليات التي تجري في البورصة، تحدد قواعد حسابها من طرف لجنة ت.ع.ب.م حسب أحكام نص المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. و أتخذت كيفيات تطبيق هذه المادة بموجب النظام الصادر عن لجنة ت.ع.ب.م رقم 09-03[1]، حيث حدّدت نسبة العمولة التي تحصلها شركة ت.ب.ق.م عن المعاملات التي تجري في البورصة كما يلي:

- بالنسبة لسندات رأس المال بـــ: 0.15% من مبلغ العملية.
- بالنسبة لسندات الدين بـــ: 0.10% من مبلغ العملية.

ولا يمكن أن يقل مبلغ العمولة عن 10 دنانير ولا يفوق 100.000دج، ويدفع العمولة بائع و مشتري السندات المتداولة في البورصة عن طريق الوسطاء في ع.ب.

وحدّدت نسبة العمولة التي تحصلها شركة ت.ب.ق.م عن الهيئات والشركات التي تكون سنداتها محل قبول للتداول في البورصة بـــ 0.05% من المبلغ الإسمي المقبول، ولا يمكن أن يفوق مبلغ هذه العمولة 2.500.000 دينار جزائري.

وتقوم شركة ت.ب.ق.م بتحديد كيفيات تحصيل العمولات التي تم ذكرها أعلاه.

وتجدر الإشارة في الأخير، أن شركة ت.ب.ق.م تمارس مهامها تحت رقابة لجنة ت.ع.ب.م[2]، جهاز خارجي عن الشركة، وهو الشيء الذي يؤكد ما تمّ ذكره على أنها شركة مهنية من نظام خاص، لأن الرقابة المقرّرة لشركات الأسهم، يقوم بها مجلس المراقبة الذي هو جهاز داخلي ينتخب أعضاؤه من قبل الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية[3].

ويمكن القول كخلاصة، أنه رغم أن الشركة هي ذات نظام خاص لها أحكام خاصة بها غير مألوفة، إلا أنّه لا يمكن لنا القول أنها لا تمت بأية صلة لشركات المساهمة المقرّرة في القانون

---

1 - نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 09-03 مؤرخ في18 نوفمبر2009، يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج ر عدد: 45 لـــ 08-08-2010.

2 - المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

3 - أنظر المادة 662 من القانون التجاري، مرجع سابق.

التجاري، فإنّ بعض الأحكام تبقى مطبقة على شركة ت.ب.ق.م[1]، التي تعتبر مع ذلك شركة مهنية من نظام خاص، غرضها مختلف عن الشركات الأخرى، فهي هيئة تسهر على إدارة سوق البورصة، الشيء الذي يبرر تدخل المشرع الجزائري في تحديد قانونها الأساسي، وتنظيمها بصرامة.

الفرع الثاني

مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

عهد المرسوم التشريعي رقم 93-10 عدة مهام لشركة ت.ب.ق.م. هذه المهام المحددة تعكس لنا جليا أهمية هذا الجهاز في تسيير السوق المالية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى، السير الحسن لمختلف العمليات المالية المنجزة فيها. فعلى ذلك، فإنّ البعض يعطي وصف "المؤسسة المالية المتخصصة" لنظيرتها في فرنسا وهي "شركة البورصات الفرنسية"[2]. هذه الصفة مبررة نظرا "للمهام الدائمة للصالح العام" التي منحها لها المشرع [3].

إنّ المهام الموكلة للشركة تتجسد في حماية الصالح العام أي حماية المصلحة العامة لجمهور المدخرين – المستثمرين.

كما يرى الفقه بأن "المهام الدائمة للصالح العام" أوسع من "مهمة المرفق العام" (Mission de service public)، حتى و إن كان يُعترف لهذه الأخيرة بصلاحيات السلطة العامة، والتي لا تباشرها ولا تعرفها المهام الدائمة للصالح العام[4]. وعلى ذلك، فإنّه هناك مهام الصالح العام عندما يكون هناك إتمام لوظائف التدخل الإقتصادي لحساب الدولة، أو عندما يكون هناك ممارسة إختصاصات السلطة العامة[5].

---

1 – مثلا وجوب إيداع العقود التأسيسية والعقود المعدلة لدى المركز الوطني للسجل التجاري، وإتمام إجراءات القيد في السجل التجاري...

2 – إنّ "Société des Bourses Françaises" التي كانت سائدة في فرنسا قبل تعديل 1996، لها المهام نفسها الموكلة لشركة ت.ب.ق.م، نظيرتها في الجزائر. حيث يقول DE VAUPLANE (H) BORNET (J- P):

« La Société des Bourses Françaises est une institution financières spécialisée ».

DE VAUPLANE (H) et BORNET Jean-Pierre, Droit de la bourse, Ed. LITEC, Paris, 1994, p 44.

3 – « Celle-ci se justifie au regard de la "mission permanente d'intérêt public", confiée par l'Etat ».

Ibid, p 46.

4 – « Cette notion est plus large que celle de "mission de service public", même si cette dernière inclut la reconnaissance de prérogatives de puissance publique que la mission permanente d'intérêt public n'exerce pas nécessairement ».

Ibid.

5 – « Il y'a mission d'intérêt public lorsqu'il y'a accomplissement de tâches d'intervention économique pour le compte de l'Etat ou lorsqu'il y'a exercice de prérogatives de puissance publique ».

Ibid.

حيث أن هذه المهام المعهودة لهذه الهيئة تبرر وجود "مراقب البورصة" داخل بورصة القيم المنقولة من أجل التأكد من مطابقة نشاطها لطبيعة المهام المتمثلة في تحقيق الصالح العام.

لكن السؤال المطروح، ما هي المهام ذات الصالح العام التي يجب أن تباشرها شركة ت.ب.ق.م؟

حسب نص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، تكلف شركة ت.ب.ق.م بالخصوص :

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة،
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة وإجتماعاتها،
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة،
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة،
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها،
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة،
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

إنّ هذه المهام الجديدة تعكس لنا رغبة المشرع في خلق هيئة جديدة، و هي شركة ذات أسهم، مكرسا بذلك مبدأ تحرير السوق المالية تبعا للتوجهات الإقتصادية للدولة.

و على ذلك فإنّ هذه الشركة تتولى وضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لقيام السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات بالسرعة المطلوبة. و يتعلق الأمر بمقر بورصة القيم المنقولة وكل ما يستلزم من وسائل مادية كوسائل الإعلام الآلي اللازمة للنشاط اليومي لمختلف العمليات المنجزة في السوق المالية.

فحسب روح النصوص القانونية، يجب أن تكون هذه الهياكل الفنية والإدارية من شأنها ضمان السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة، وهذه الهياكل ستسمح بتوثيق أو تسجيل العمليات المنجزة والأسعار الحاصلة في الأسواق والعمليات المسجلة لديها. كما تحدد شركة ت.ب.ق.م رزنامة إجتماعات التسعيرة للسنة المدنية. كما تتم تسعيرة القيم بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية، وفق الأنماط والإلتزامات الخاصة بشركة ت.ب.ق.م[1].

كما تقوم شركة ت.ب.ق.م بنشر المعلومات المتعلقة بالعمليات والأسعار و الإعلانات والبلاغات التي توجب النصوص القانونية نشرها. إنّ النشر يمثل وسيلة هامة من أجل جلب المدخر وتعبئة إدخاره لإستثماره في البورصة. حيث أن إعلام المدخر بصفة مستمرة، يوضح لنا بصفة جلية شفافية السوق، الشيء الذي يضع المدخر في ثقة كاملة.

---

1 – أنظر المادتين78 و81 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

هذا و تضبط شركة ت.ب.ق.م شكل ومضمون ودورة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة. حيث تتضمن النشرة الرسمية لجدول التسعيرة كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند إجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم. كما أن هذه النشرة المحرّرة بعد كل حصة تسعيرة والمنشورة في الآجال المحددة من قبل شركة ت.ب.ق.م، هي وسيلة النشر الرسمية و تخص ما يأتي:

- معلومات السوق،
- المعلومات حول القيم ذات السعر القار،
- المعلومات الضرورية لحسن سير السوق[1].

كما تقوم شركة ت.ب.ق.م بنشر المقرر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، المرسل إليها بشأن قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة الصادر عن لجنة ت.ع.ب.م[2]، و تتأكد أيضا من أن القيم المنقولة التي قدمت الشركة بشأنها القبول في التداول في البورصة كان محل مذكرة إعلامية، ويجب التصديق عليه من قبل اللجنة قبل نشره[3].

إنّ البورصة هي سوق ليست مفتوحة بصفة آلية لكل المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة، وإنما فقط على القيم التي تكون محل قيد وقبول بناءً على طلب المصدر، وذلك بإتباع إجراءات محددة مسبقا.
إنّ قيد القيم المنقولة في البورصة، هو الإجراء الذي يسمح لمثل هذه الأوراق بالتداول في السوق المنظمة، ويسمح للهيئات المصدرة بالإستفادة من مزايا هذا التداول، ولا سبيل لتحقيق ذلك إلا بوضع هذه القيم تحت تصرف المستثمرين.
إنّ قبول القيم المنقولة من الإختصاصات المنوطة بلجنة ت.ع.ب.م[4]، التي تراقب مدى توافر الشروط المطلوبة للقيد ومدى إحترام إجراءات هذا القيد. وعلى هذا الأساس تصدر قرارها سواءً بالقبول أو بالرفض .
إنّ القانون الجزائري يأخذ بمبدأ وحدة السوق، وأورد مجموعة من الشروط لقبول قيد القيم المنقولة في الجدول الرسمي[5]، منها شروط خاصة بالشركة المصدرة، وشروط خاصة بالأوراق المالية.

---

1 – أنظر الماد تين13 و88 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم97–03، مرجع سابق.

2 – المادة 22 من النظام نفسه.

3 – المادة 2/41 من النظام نفسه.

4 – المادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

5 – تنص المادة 77 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03 على: « إنّ السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سوق وحيد يتضمن سوق لسندات رأس مال وسندات الديون ». متى تمّ قبول القيم في السعر الرسمي بإعتباره–

فبالنسبة للشروط الخاصة بالشركة المصدرة فتتمحور أساسا في:

- أن تكون شركة أسهم مؤسسة طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري.
- أن لا تقل قيمة رأس مالها الذي تمّ وفاؤه عن مائة مليون دينار.
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% من رأس المال الإجتماعي للشركة على الأقل.
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تمّ خلالها تقديم طلب القبول، ما لم تقرر لجنة ت.ع.ب.م خلاف ذلك.
- تقديم تقرير تقييمي لأصولها، ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، عدا أحد أعضائها.
- أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة. و إن لم تكن للشركة مثل هذه الهيئة فتلتزم بتنصيبها خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها في التداول في البورصة.

يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك[1].

- وأخيرا تشترط المادة 17 من النظام السالف الذكر، أن تعيّن الشركة وسيطا في ع.ب يكلف بمتابعة إجراءات القبول والإدخال.

أما بالنسبة للشروط الخاصة بالأوراق المالية، فهي تتمحور فيما يأتي:

- يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها.
- يجب أن توزع سندات رأس المال على جمهور يقدر بـــ 300 مساهم على الأقل، يملكون فرادى 5% على الأكثر من رأس المال الإجتماعي، وذلك يوم الإدخال على أبعد تقدير.

=سوق وحيد، خلافا لما هو معمول به في النظام الفرنسي مثلا أين يوجد أكثر من جدول ولكل واحد شروط قبول خاصة به،

(V. DEFOSSE Gaston et BALLEY Pierre, La bourse des valeurs, coll. Que sais je ?, Ed. Bouchène, Alger, 1998, p 21 et 22).

فإنّ التعامل عليها يتم طبقا لنظام التداول المعمول به إلى أن يتم شطبها بقرار من الجهاز نفسه الذي يملك سلطة القيد. و شطب القيم المنقولة يعني إخراجها من تسعيرة السوق، ومتى تمّ ذلك فيمكن التعامل عليها بدون الوساطة التي يفرضها المشرع على القيم المقبولة في البورصة.

V. BEN MESSOUDI Hatem, Privatisation et dynamique de la bourse des valeurs mobilières de Tunis, mémoire de D.E.A, Tunis II, faculté des sciences économiques et de gestion, 1992-1993, p 165.

1 – أنظر المواد 30، 31، 32، 34، 36، 43 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

– أن يكون سعر سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة، على الأقل مائة مليون دينار يوم الإدخال.

– أن تكون سندات الديون هذه موزعة على الأقل بين مائة حائز، وذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير[1].

وإذا توافرت الشروط المذكورة سابقا في الشركة المرشحة للقيد والقبول، فيتم هذا القبول بإتباع بعض الإجراءات تتلخص في تقديم طلب قبول للجنة ت.ع.ب.م وإيداع مذكرة إعلامية لديها، وتوقيع إتفاقية مع شركة ت.ب.ق.م.

إنّ تقديم طلب القبول يكون أمام لجنة ت.ع.ب.م، ويكون مدعما بملف يحتوي خصوصا على ما يلي:

1 – وثائق عامة، تتضمن ما يلي:

– معلومات خاصة بالشركة، تسميتها، شكلها القانوني، رأس مالها، قائمة أسماء القائمين بالإدارة وأعضاء مجلس المراقبة.

– معلومات عن تاريخ تسجيل الشركة بالسجل التجاري، تاريخ القيد، ورقم التعريف الضريبي.

– معلومات عن الأوراق المالية محل القبول: نوعها، عددها، السعر المقترح لإدخالها.

– وصفا عاما عن نشاط الشركة وفروعها، إذا وجد لها فروع.

– مشروع المذكرة الإعلامية المعدة وفقا لتعليمات اللجنة[2].

2 – وثائق تتضمن معلومات عن رأس مال الشركة، حيث تبيّن الشركة في هذه الوثائق تطور رأس مالها منذ تأسيسها، وكل الزيادات والتخفيضات التي طرأت عليه إلى غاية تقديم الطلب، وذكر عدد الأسهم المعنية بالإدخال، أسماء المساهمين المهمين في الشركة الذين يحوزون أكثر من 5% من رأس مالها، وعدد الأسهم التي يحوزونها، وصف الحقوق و الإلتزامات المرفقة بالأسهم محل الإدخال، تقارير توزيع الأرباح، كيفية توزيعها ومقاديرها...[3].

3 – وثائق إقتصادية ومالية، تشمل خصوصا:

– بيان حول تطور النشاط الصناعي والتجاري للشركة منذ تأسيسها.

– تنظيم الشركة وهيكلتها.

– درجة المنافسة التي تواجهها الشركة وموقعها بين الشركات المنافسة.

---

1 – أنظر المواد 33، 44، 45، 46 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

2 – Guide de la bourse et des opérations boursières : La bourse d'Alger, coll. Guides. Plus, MLP éditions, Alger, 1998, p 19.

3 – Ibid, p 19 et 20.

– بيان حول الوضعية المالية للشركة مدعمة بجداول مالية مقارنة بالسنوات الخمسة السابقة لطلب القبول.

– نسختان من حسابات الشركة...[1].

4 – وثائق قانونية، تتضمن ما يلي:

– خمس نسخ من القانون الأساسي للشركة مرفقة بتعديلاته والتصديق عليها،

– خمس نسخ من شهادات القيد في السجل التجاري،

– نسخ من تقارير الجمعية العامة التي قررت فتح رأس مالها للجمهور مرفقة بمداولات مجلس الإدارة،

– خمس عينات من شهادات الأسهم والسندات المراد إدخالها في البورصة،

– خمس وثائق تثبت وضعية الشركة تجاه كل من صندوق الضمان الإجتماعي وصندوق التقاعد، وكذا خمس نسخ تشهد بأن الشركة قد قامت بدفع الضرائب المستحقة[2].

وبهذا فالشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في البورصة عليها أن ترسل للجنة كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها، وكل وثيقة للإعلام الإقتصادي والمالي، ويتعين على الشركة الحصول على تصديق اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم ملف القبول. كما عليها أن ترفع إلى علم اللجنة كل تعديل يطرأ على عنصر من العناصر المكونة لملف القبول بين تاريخ إيداع الملف وتبليغ مقرر اللجنة[3].

ولا تكتفي اللجنة بطلب القبول فحسب، فتشترط أيضا على الشركة الراغبة في إدخال قيمها للتداول في البورصة أن تودع مذكرة إعلامية للتأشير عليها[4]. ويكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل مقرر يصدر من اللجنة، التي تتخذ قرارها خلال الشهرين اللذين يتبعان إستيلام شركة ت.ب.ق.م. ملف طلب القبول، أو إذا طلبت اللجنة معلومة تكميلية، في مهلة الشهر الذي يلي إستيلام الطلب. ويرسل المقرر إلى شركة ت.ب.ق.م من أجل إدراجه في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة[5].

وبعد حصولها على الموافقة والتأشيرة على المذكرة الإعلامية تتجه الشركة العارضة كمرحلة ثانية، لإبرام إتفاقية التسجيل (convention d'inscription) مع شركة ت.ب.ق.م. ومضمون هذه الإتفاقية يتمحور حول تاريخ الإدخال، سعر الإدخال والإجراء المناسب للإدخال. ولقد كان ذلك

---

1 – Guide de la bourse et des opérations boursières,op.cit, p 21 et 22.

2 – Ibid, p 22 et 23.

3 – أنظر المادتين 25 و28 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

4 – المادة 16 من النظام نفسه.

5 – أنظر المادة 22 من النظام نفسه.

موضوع مقرر صادر عن شركة ت.ب.ق.م[1]، حيث نص هذا المقرر على نوعين من التسجيلات: التسجيل الأولي (inscription initiale) الخاص بالشركة التي ترغب في إدخال قيمها المنقولة في البورصة لأول مرة، والتسجيل الإضافي (inscription additionnelle) الخاص بالشركة التي سبق لها أن قيّدت قيمها في البورصة.

وتتلقى شركة ت.ب.ق.م لقاء هذه الإتفاقيات أتاوى محددة بموجب المقرر رقم 99-09[2]. ففي التسجيل الأولي للأسهم يدفع عليه أتاوة قدرها 200.000دج، و300.000دج بالنسبة للسندات. أما في التسجيل الإضافي فتقدر مصاريفه ب 100.000دج للأسهم و150.000دج للسندات. وعلى الشركة التي تبرم إتفاقية التسجيل أن تدفع مصاريف سنوية أخرى هي أتاوى إبقاء السند في سجلات أو جدول البورصة، تدفع عند نهاية كل سنة من الإتفاق بمبلغ يكون جزء منه ثابت قدره 500.000دج، وجزء متغير هو 10.000دج عن كال مائة أمر يدوّن في سجل شركة ت.ب.ق.م.

أما قبول سندات القرض التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية، فإنّها تقبل في المفاوضات بقوة القانون إذا طلب مصدرها ذلك. ويكون الأمر كذلك بالنسبة لسندات القرض التي تصدرها الأشخاص المعنوية الأخرى وتضمنها الدولة أو جماعة محلية، إذا طلب مصدرها أو ضامنها ذلك[3]. ولذلك فإنّ إدخال هذه السندات الصادرة عن الدولة والأشخاص العامة أو تلك التي تضمنها، فلا تخضع لإجراءات القبول المذكورة أعلاه، وليس للجنة أي سلطة في قبول أو رفض مثل هذه السندات في البورصة.

فبعد القبول يتم إدخال القيم في البورصة، فيمكن القيام بتوزيع السندات على الجمهور أثناء المرحلة التي تسبق تسعيرتها الأولى في السوق في إطار توظيف مضمون أو توظيف بين الجمهور ينجز من قبل مؤسسة أو أكثر مؤهلة للقيام بذلك، لكن بشرط أن تعطي شركة ت.ب.ق.م موافقتها. وفي حالة توظيف مسبق في التسعيرة، ترسل المؤسسة التي تقود العمليات إلى شركة ت.ب.ق.م كشفا إجماليا مفصلا عن نتيجة التوظيف، وتكون هذه النتيجة محل إعلان في البورصة تنشره شركة ت.ب.ق.م[4].

---

1 – Décision SGBV, N° 98-01 relative aux procédures d'introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information.

2 – Décision SGBV, N° 99-09 Fixant le montant des frais d'inscription et de maintien d'un titre à la côte et des autres frais spécifiques.

3 – المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

4 – المادتان 48 و49 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

كما تضبط شركة ت.ب.ق.م الإجراء المتبع بالنسبة لكل إدخال بالإتفاق مع المدخلين ووسطاء ع.ب المكلفين بالإدخال وفق أحد الإجراءات التالية:

- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدود.
- الإجراء العادي.

فالإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يمكّن شركة ت.ب.ق.م، عندما يكون رأس مال الشركة موزعا على الجمهور بمقدار كافٍ، من تسجيل قيمته في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، وذلك إبتداءً من سعر إدخال تصادق عليه شركة ت.ب.ق.م على أساس شروط السوق. ويتم اللجوء إلى الإجراء العادي في الحالات التالية :

- إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية.
- إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم.
- إدخال القيم المثيلة للسندات التي سبق تحديد سعرها[1].

أما إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، فمضمونه هو وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر محدد سلفا، بعد أن يستقر إختيار الأطراف على هذا الإجراء، تتولى شركة ت.ب.ق.م إعلام الجمهور عن طريق النشرة الرسمية بنوع العملية المزمع القيام بها، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح لهذه السندات وكيفية توزيعها[2].

أما إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، هو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات، مع تحديد السعر الأدنى الذي يقبل به المصدرون التنازل عنها. مثل الإجراء السابق تتولى شركة ت.ب.ق.م نشر بيانات العملية وإجراءاتها في النشرة الرسمية.

وتجمع شركة ت.ب.ق.م كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في ع.ب وتتولى فرزها. ولا تقبل إلا أوامر الشراء المتوافقة مع العرض والسعر المحدد ذاته، أما الأوامر التي يبتعد حدّها عن العرض الأدنى بصورة غير عادية فيحق للشركة ت.ب.ق.م أن تلغيها[3].

---

1 – المادتان 56 و57 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

2 – المادتان 54 و65 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

3 – المواد 59، 60، 61، 62، 63 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

وتنهي شركة ت.ب.ق.م إلى علم الجمهور و الأعوان في السوق عن إفتتاح إدخال قيمة منقولة عن طريق نشر إعلانات في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة. ويذكر هذا البيان على وجه الخصوص البيانات الآتية:

- هوية الشركة المصدرة،
- الوسيط أو الوسطاء في ع.ب المكلفون بتتبع إجراءات القبول والإدخال،
- عدد السندات وطبيعتها وخصائصها،
- السعر المقترح من طرف المدخلين،
- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى،

وبصفة عامة كل التوضيحات الضرورية لإعلام الجمهور[1].

ومهما يكن الإجراء المقرّر فإنّ شركة ت.ب.ق.م مؤهلة لكي تطلب من الآمرين إيداع المبالغ الضرورية لدى الوسطاء في ع.ب لتسوية العمليات التي بادروا بها، أو لكي تودع المبالغ في حساب مفتوح لدى المؤسسة التي يتم تعيينها من طرف شركة ت.ب.ق.م ويجوز لها أن تقرر تأجيل إدخال قيمة إلى تاريخ لاحق، لاسيما إذا لاحظت، بالنظر لأوامر الشراء المقدمة للسوق، أنّ السعر المحدد في نهاية التسعيرة قابل لأن يكون أعلى بصفة غير عادية من سعر العرض المعلن عنه، أو أنه قد يؤدي إلى تخفيض هام في أوامر الشراء المقبولة، وتقوم بتبليغ قرارها بتأجيل تاريخ الإدخال والتاريخ المحدّد لإدخال جديد عن طريق الإعلان وعند الإقتضاء، توضح شركة ت.ب.ق.م إجراء الإدخال الجديد المختار والشروط الجديدة المقررة[2].

وفي إطار المهام المنوطة بها، تكلف شركة ت.ب.ق.م بتنظيم عمليات مقاصة للمعاملات في البورصة وكذا مراقبتها. وفي حالة عدم تسليم سندات أو نقود وسيط في ع.ب في التاريخ المنصوص عليه في نظام لجنة ت.ع.ب.م، تدرج شركة ت.ب.ق.م وضعيات الوسيط المعني التي لا يمكن حلها، كمقاصة معلقة. كما تتولى شركة ت.ب.ق.م بإنتظام مراقبة تسويات الرأساميل وتسليم السندات التي تبقى معلقة وتتخذ التدابير المناسبة عندما ترى أن الآجال التنظيمية لم يراعيها وسيط في ع.ب. وعندما يتهاون وسيط عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف شركة ت.ب.ق.م يصرّح بخلله ويمكن تصفية المعاملة وفق إجراء إعادة شراء العرض في أجل تحدده شركة ت.ب.ق.م، التي تخبر اللجنة فورا بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم مباشرة[3].

---

1 – أنظر المادتان 50 و51 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق .

2 – المادتان 53 و54 من نظام لجنة ت.ب.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

3 – المواد 128، 141، 142، 143 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

إنّ قيد وقبول السندات في جدول التسعيرة الرسمية للبورصة ليس دائم ، إذ تارة قد تشطب منه، إما تلقائيا عند حلول أجل إستحقاق سندات الدين أو بمناسبة زوال الشركة المصدرة، أو طواعية بطلب من الشركة المصدرة، وتارة أخرى كجزاء من شركة ت.ب.ق.م التي توصي اللجنة بذلك[1]. وإن كان الشطب طواعية من طرف المصدر عن طريق عرض عمومي للسحب، يقدم طلب سحب السندات المسعّرة لشركة ت.ب.ق.م للتحقيق وترسل إلى لجنة ت.ع.ب.م للحصول على التأشيرة المسبقة، وتقوم بنشر بلاغ فتح العرض العمومي للسحب بمجرد أن يتم التصريح بقبوله. وفي كل الأحوال يكون شطب القيم من جدول الأسعار محل مقرر يصدر عن اللجنة وينشر بيان الشطب في النشرة الرسمية للتسعيرة من طرف شركة ت.ب.ق.م[2].

هذا وإن كانت شركة ت.ب.ق.م تقوم بتنظيم حصص التسعيرة، فإنّها في هذا الإطار يمكن أن تتدخل لإلغاء سعر التداول، وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر. كما يمكن لها إلغاء معاملة معينة. وفي الحالتين يكون القرار محل بيان يدرج في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة[3].

وفي إطار مهام هذه الشركة أيضا، فإنّه يمكن لها تحديد في مجال إختصاصاتها كيفيات تطبيق النظام العام للبورصة في شكل تدبير ذي طابع داخلي أو بلاغات أو مقررات. لكن تعرض هذه المقررات للتصديق على لجنة ت.ع.ب.م، وتكون المقررات التي تتخذها بخصوص تنظيم السوق وسيره نافذة بمجرد وضعها تحت تصرف الجمهور أو المعنيين حسب الحالة، ما لم يحدد أجل لتنفيذها. وتسهر شركة ت.ب.ق.م في إطار إحترام قواعد تنظيم السوق وسيره، على شرعية العمليات المنجزة من طرف الوسطاء في ع.ب أو من طرف الأشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركات، كما تكلف بمراقبة سير التداول. ويجب إشعار اللجنة بكل إخلال أو مخالفة لقواعد السوق أو إتفاق بين متدخلين إثنين أو أكثر أو أي تجاوز آخر من شأنه المساس بسلامة السوق[4].

---

1 – تنص المادة 4 من مقرر شركة ت.ب.ق.م رقم 98–04 على:

« Le règlement général de la C.O.S.OB prévoit que la S.G.B.V peut recommander à la C.O.S.OB la radiation de valeurs mobilières. La S.G.B.V effectue annuellement un examen systématique de l'ensemble des valeurs mobilières négociées à la bourse et établit les titres susceptibles d'être radiés de la côte. La S.G.S.V informe les sociétés concernées de l'éventualité d'une décision de radiation de titres par la C.O.S.O.B. La S.G.B.V, après accord de la C.O.S.O.B, peut décider le maintien des titres d'une société à la côte, à la condition que la société émettrice prenne et respecte des engagements dont elle lui précise la teneur,quant à l'activité et à la liquidité du marché de ses titres ».

Décision S.G.B.V N° 98-04 Concernant les règles de suspension des négociations et de la radiation de la côte de valeurs mobilières inscrites à la bourse.

2 – أنظر المواد من 69 إلى 75 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

3 – المادة 103 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

4 – المادتان 3 و87 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

هذين المهامين يتوافقان مع مهام مراقب إجتماعات البورصة الذي تفوّضه لجنة ت.ع.ب.م[1]، التي تتمثل في السهر على إحترام الأحكام القانونية والتنظيمية، وهذه المهمة تذكرنا بفكرة "المهام الدائمة للصالح العام". حيث أنه حسب البعض، هذه المهمة هي التي تبرر تواجد وحضور مراقب البورصة ليتأكد ويضمن بأن نشاط هذه الشركة مطابقا لموضوع المهمة الموكلة إليها، و هي مهمة تكريس المصلحة العامة[2].

و مما سبق قوله، نجد أن المشرع تدخل لتحديد النظام الأساسي للشركة، كما حدّد مهامها بدقة، والتي تمارسها دائما تحت رقابة لجنة ت.ع.ب.م[3].

المطلب الثاني

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تمّ إنشاء لجنة ت.ع.ب.م قصد تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، حيث منح المشرع الجزائري للجنة مهمة حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق وشفافيتها. وقد سبق أن قلنا أنه من أجل ذلك خوّلت النصوص القانونية المتضمنة في المرسوم التشريعي رقم 93-10 للجنة سلطة تنظيم سوق القيم المنقولة عن طريق سن أنظمة، وفي هذا المقام تعتبر اللجنة إن صحّ التعبير "الجهاز التشريعي" لسوق البورصة (l'organe législatif). ليس هذا فقط، فقد خوّل لها كذلك سلطة الرقابة والمراقبة من أجل إحترام التنظيم الساري المفعول، وتعتبر بذلك اللجنة "سلطة السوق" (l'Autorité du marché). هذه الرقابة جد هامة لأنها تضمن أمن وسلامة السوق والمعاملات، وتعطي للمستثمر الضمان و الإطمئنان بوجود "حارس في السوق". حيث أنه مهما بلغت درجة التحرير للإقتصاد الوطني، فإنّ الدولة ترفض ترك هذا المجال يخرج عن نطاقها ومراقبتها، حيث يجب حماية المدخر و إتخاذ الإجراءات الوقائية من المخاطر التي يمكن أن تتمخض عن نظام ليبرالي وحشي وغير أخلاقي، وهو روح إنشاء مثل هذه المؤسسة.

إن المهام الموكلة للجنة، تبرّر و تفسّر السلطات الجد هامة التي خولّها المشرع لها[4].

---

1 – أنظر المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المرجع السابق. والمادة 86 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

2 – DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P),Droit de la bourse, op.cit, p 46.

3 – المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

4 – وهو الموضوع الذي يكون محل دراستنا في الباب الثاني من هذا البحث، في إطار الحماية المؤسساتية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إنّ الأحكام الواردة في القانون المنشيء للجنة، تضمنت التنظيم الإداري والمالي لها (الفرع الأول)، كما تضمنت بعض العناصر أو المعايير التي يمكن من خلالها إستخلاص الطبيعة القانونية للجنة، ما دام أن المشرع لم يكيّفها صراحة (الفرع الثاني).

الفرع الأول

التنظيم الإداري والمالي للجنة ت.ع.ب.م

إنّ دراسة التنظيم الإداري والمالي للجنة، يوجب علينا التطرق إلى تشكيلتها وسير أعمالها (أولا)، وكذلك إلى كيفية تمويلها عبر التطرق إلى عائداتها المالية (ثانيا).

أولا – تشكيلة اللجنة وسير أعمالها:

عمد المشرع إلى تحديد صفة أعضاء اللجنة، ورعى في ذلك إنشاء تركيبة ملائمة، تعكس متطلبات وخصوصيات السوق المالية. فالهدف الذي أراد المشرع تحقيقه هو إنشاء هيئة تضمّ أعضاء وأعوان قادرين على تنظيم ومراقبة العمليات المتعلقة بالمجال المالي و البورصي، الشيء الذي لن يتحقق إلا إذا كانوا مختصين وعلى دراية بأصول السوق المالية.

أ – صفة الأعضاء:

نصّ المرسوم التشريعي رقم 93–10 على تشكيلة اللجنة، وذلك في نص المادة 22 منه. حيث تتكون اللجنة من رئيس وستة 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 إكتسباها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.

لكن بالرجوع إلى القانون رقم 03–04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93–10، نجد أن المشرع كرّس العدد نفسه في التشكيلة، إلا أنه أحدث بعض التغييرات مسّت بصفة الأعضاء، لتصبح التشكيلة كما يلي:

– رئيس معّين لعهدة تدوم أربع سنوات[1] بموجب مرسوم تنفيذي يتخذ في إجتماع الحكومة، بناءً على إقتراح الوزير المكلف بالمالية، وتنهى مهامه بالطريقة نفسها[2].

---

1 – المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

2 – المادتان 2 و3 من المرسوم التنفيذي رقم 94–175 مؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 ماي 1993،المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد: 41 لـــ26–06–1994 .

- قاضي يقترحه وزير العدل،
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية (هذا العضو إستحدثه القانون الجديد)،
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي،
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة،
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

ويتم تعيين هؤلاء بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية لعهدة تدوم أربع سنوات، وتنهى مهامهم بالطريقة نفسها[1]. ويجدد نصف تشكيلة اللجنة، فيما عدا الرئيس، كل سنتين، والتجديد لا يكون طول مدة الإنتداب الأول لممارسة اللجنة[2].

إنّ تشكيلة اللجنة على هذا المنوال، يستدعي منا إبراز بعض الملاحظات في شأن ذلك. فأعضاء اللجنة يمثلون عدة قطاعات قريبة من المجال المالي والبورصي أي يعّينون حسب قدراتهم في هذين المجالين، فهم مختارون بالنظر إلى معرفتهم وتخصصهم . الشيء الذي يسمح، بالنظر إلى مركزهم القانوني وسمعتهم، بخلق الثقة بين الجمهور[3]. كما أن تحليل تشكيلة اللجنة، توحي لنا أن طرق تعيين الأعضاء مختلفة، فهناك تعيينات مباشرة بناءً على إقتراح، أو الإختيار على أساس قائمة محددة. كما أن إقحام العنصر القضائي ضمن الأعضاء، وإن كان لا يضفي الطابع القضائي على اللجنة بإعتبار أن أغلبية الأعضاء هم من غير سلك القضاء، هو جد هام نتيجة درايته بالقانون و للإحاطة به، وبالنظر إلى الدور الذي سيلعبه على مستوى اللجنة في فض النزاعات والخلافات الناشئة[4]. كما أن العضو المختار والمقترح من المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين، وإدراجه ضمن تشكيلة اللجنة هو هام جدا نظرا لتخصصه ومؤهلاته وكفاءته في ميدان المحاسبة، للتدقيق في صحة المعلومات المنشورة في إطار

---

1 – المادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم 94–175، مرجع سابق.

2 – أنظر المادتان 23 و62 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

3 – « … La philosophie même de ce type d'institution suppose que le choix se porte sur des personnes, en raison de leur compétence, de leur statut et de leur notoriété, d'inspirer la confiance au public ».
GENTOT Michel, Les autorités administratives indépendantes, Ed. Montchrestien, Paris, 1991, p 55.

4 – يرى CONAC (P-H) أنه:
« La prédominance des juristes à la S.E.C résulte du fait que la connaissance du droit est indispensable pour apprécier s'il y'a eu violation de la loi, pour mener des enquêtes dans le respect du droit de la défense et enfin pour appliquer ou demander aux tribunaux fédéraux l'imposition des sanctions ».
CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB) et la securities an exchange commission (SEC), LGDJ, Paris, 2002, p 83.

اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، حيث أن مراقبة الإعلام والسهر على نشر إعلام موثوق منه من بين إهتمامات اللجنة كما سيتم دراسته في الباب الثاني من بحثنا هذا. فتواجد هذا العضو إلى جانب العضو الذي يقترحه محافظ بنك الجزائر هو منطقي، بالنظر إلى العلاقات الوطيدة الموجودة بين السوق المالية وهاتين المؤسستين.

هذا ونلاحظ أن النص السالف الذكر، قد ألغى من تركيبة اللجنة "العضوان الذين يختاران لما لهما من خبرة إكتساباها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي"، كما تمّ تحديده في المادة 22 قبل التعديل. إلا أننا نعتقد أن وجود مثل هؤلاء المهنيين قد يكون لهم دور أساسي في التنظيم الفعّال للسوق، لما لهم من خبرة ودراية في هذا المجال[1].

هذا ونلاحظ في الأخير، أن هدف المشرع من خلال هذه تشكيلة هو تأطير و توحيد الجهود للإسهام في تنظيم السوق والرقابة على شفافيته وحسن سيره.

ب – هيكلة اللجنة:

لقد نص المرسوم التشريعي رقم 93–10 على أن تكون للجنة قصد تسييرها أمانة مزودة بمصالح إدارية وتقنية[2]. أما عن تنظيم هذه المصالح وسيرها ووضعية مستخدميها القانونية، فقد أحالتنا الفقرة الثانية من المادة 29 إلى اللائحة التي تصدرها اللجنة. وبالرجوع إلى هذه الأخيرة [3]، تتمثل هذه المصالح في:

– الأمين العام الذي تلحق به خلية الإتصال والعلاقات العمومية،
– مستشارين لدى رئيس اللجنة،
– الهياكل الآتية:
– مديرية تطوير ومراقبة السوق،
– مديرية الإعلام والعمليات المالية،

---

1 – هذا ويقول أيضًا TEYSSIER (D)أنه:

« La présence de professionnels au sein du régulateur présente un autre avantage, celui d'une meilleure acceptation de son action par les opérateurs… un système de normes élaborées uniquement par l'Etat ne couvrirait pas de manière efficace les pratiques professionnelles qui sont de plus en plus complexes et variées… ces derniers apportent leurs compétences techniques et font valoir les besoins des professionnels que l'Etat pourrait avoir du mal à appréhender correctement ».

TEYSSIER (D), thès. préc, p 44 et 45.

2 – المادة 29 من المرسوم التشريعي في 93–10، مرجع سابق.

3 – نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة ت.ع.ب.م، ج ر عدد: 8 لـــ 31–12–2001.

– مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

ويتم تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام، تحت سلطة رئيس اللجنة. وتسند إدارة هياكل اللجنة إلى مديرين يساعدهم في تأدية مهامهم، حسب الحالة، نواب مديرين أو مكلفون بمهمة و رؤساء دراسات. ويمكن للرئيس أن يفوّض توقيعه حسب الكيفيات المحددة في النظام الداخلي. وتحدد رواتب المستخدمين وتصنيفهم بقرار من الرئيس بعد إستشارة اللجنة [1].

إن إحداث هذه المديريات سيسمح بدون شك بالتكفل الفعلي بالوظائف المخّولة قانونا للجنة من أجل حسن سير السوق وحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة[2].

كما نلاحظ أن للجنة الحرية المطلقة في توظيف مستخدميها، والشيء الذي يدعم ذلك هو منحها الشخصية المعنوية، وهذا بالنتيجة سيسمح من دون شك بتوظيف أعوان تتوفر فيهم الخبرات المتعددة واللازمة، مؤهلين للسهر على حسن سير السوق.

جـــ – سير أعمال اللجنة:

نصت المادة 26 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 على مصادقة اللجنة على نظامها الداخلي خلال إجتماعها الأول. وبالرجوع إلى هذا النظام الداخلي يتبيّن لنا كيفية سير أعمال اللجنة من خلال:

1 – إنعقاد إجتماعات اللجنة:

تجتمع اللجنة مرة واحدة على الأقل في الشهر، أو أكثر كلما إقتضى الأمر ذلك.

وتنعقد اللجنة بناءً على دعوة من طرف رئيسها أو بناءً على طلب ثلاثة أعضاء على الأقل المكونين للجنة. إنّ الإستدعاء إلى الإجتماع يكون مرفوقا بجدول أعمال الجلسة، ويتم إرساله إلى أعضاء اللجنة، وذلك خمسة أيام على الأقل قبل تاريخ الجلسة، إلا إذا كانت هناك ضرورة أو إستعجال لا تسمح بمراعاة هذه الشروط.

2 – مداولات اللجنة:

لا تستطيع اللجنة أن تتداول وأن تتخذ قرار ما لم يتوافر النصاب القانوني المتمثل في الأغلبية المطلقة للأعضاء. وإذا لم يتوافر النصاب القانوني يقرّر الرئيس تأجيل الجلسة أسبوعا بعد ذلك. وإذا حدث غياب أو مانع للرئيس، فيمكن للأعضاء الحاضرين تعيين رئيسا للجلسة من بينهم.

---

1 – أنظر المادة 4 وما يليها من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–03، مرجع سابق.

2 – يلاحظ أن المصالح الإدارية والتقنية المتواجدة في إطار اللجنة قليلة بالمقارنة مع بعض الأنظمة مثل النظام الأمريكي. راجع في ذلك: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، مرجع سابق، ص 187 و188.

ويمكن للرئيس إتخاذ قرار بمفرده إن دعت الضرورة الملحة لذلك أو وجود إستعجال نظرا للطابع الخاص لمهام اللجنة، وذلك بعد إستشارة أعضاء اللجنة عن طريق الإتصال بهم، ولكن يجب عرضه على اللجنة في الجلسة القادمة للمصادقة عليه. وإن لم تحدث المصادقة فإنه يوقف آثاره بالنسبة للمستقبل. وتكون إجتماعات اللجنة سرية، لكن يمكن إشراك في جلساتها مستخدميها من المصالح الإدارية والتقنية، أو كل شخص يمكن أن ينير اللجنة حول بعض المسائل المقيدة في جدول أعمالها[1].

أما عن الواجبات الواقعة على عاتق أعضاء اللجنة ومستخدميها، فإنّ المادة 40 من النظام الداخلي تجيز العمليات المنصبة على القيم المنقولة تحت قيد إحترام أحكام المادة 39 منه، مثلا لا يمكن لأي عضو القيام بتلك العمليات خلال الخمسة عشر يوم التي تلي منح التأشيرة من طرف اللجنة على المذكرة الإعلامية. بيد أن نص المادة 25 من المرسوم التشريعي رقم 33-10 كان صريحا في ذلك، حيث ورد كما يلي: « لا يجوز للرئيس ولجميع المستخدمين الدائمين في اللجنة، أن يقوموا بأية معاملات تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة ». حيث نلاحظ أن نص المادتين 39 و40 من النظام الداخلي للجنة تتعارض تماما مع أحكام القانون.

ثانيا – الموارد المالية للجنة:

تستمد اللجنة مواردها المالية من الأتاوى التي تؤخذ عن الأعمال والخدمات التي تؤديها (أ)، كما تخصص لها إعانة تسيير من ميزانية الدولة (ب).

أ – الأتاوى كمصدر أساسي لتمويل اللجنة:

نصت المادة 27 من المرسوم التشريعي رقم 33-10 على أنه: « تؤخذ أتاوى عن الأعمال والخدمات التي تؤديها اللجنة ». أما عن تحديد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها، فقد أحالتنا الفقرة الثانية من المادة نفسها إلى التنظيم، الذي جاء لتحديد الجهات الملزمة بدفع الأتاوى[2]. أما نسب هذه الأتاوى والكيفيات التي تحصّل بها اللجنة فقد تمّ تحديدها بقرار من وزير المالية[3].

وبناءً على هذه النصوص التنظيمية، تتمثل هذه الأتاوى التي تحصّلها اللجنة على الأعمال والخدمات التي تؤديها بـــ:

---

1 – V. Les articles 7 et suivants du règlement intérieur de la C.O.S.O.B (Annexe **III**).

2 – مرسوم تنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998، يتعلق بالأتاوى التي تحصّلها لجنة ت.ع.ب.م، ج ر عدد: 34 لـــ 24-05-1998.

3 – قرار مؤرخ في 02 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 والمتعلق بالأتاوى التي تحصّلها لجنة ت.ع.ب.م، ج ر عدد :70 لـــ 20-09-1998.

– إتاوة على التأشيرات الممنوحة عند إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أو عند العرض العام لبيع القيم المنقولة أو شرائها أو تبادلها التي تحدد بنسبة 0.075% من مبلغ الإصدار أو العرض العمومي تسددها الهيئة المصدرة أو المبادرة بالعرض العمومي. حيث لا يجب أن يفوق مبلغ الأتاوى خمسة ملايين دينار.

– إتاوة عند طلب إعتماد وسيط في ع.ب التي تحدد بمبلغ 200.000دج، وكذا عند تسجيل عون مؤهل للقيام بمفاوضات في البورصة المقدرة بـــ50.000دج يسددها الوسيط في ع.ب.

–إتاوة عند طلب إعتماد هيئات ت.ج.ق.م المحدّدة ب 100.000 دج.

– إتاوة عند قيام اللجنة بالتحقيق لدى الوسطاء في ع.ب، التي تحدد بمبلغ 2500دج عن كل يوم وعن كل محقق، يسددها الوسيط في ع.ب.

– إتاوة عند دراسة النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحدد سير البورصة، المحددة بـــ 10.000دج لكل ملف معالج يسدده الطالب.

– إتاوة تحصل على شركة ت.ب.ق.م، المحددة بـــ 15% من مبلغ العمولات التي تحصّلها هذه الشركة عن عمليات البورصة.

كما تتقاضى اللجنة عمولة سنوية من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تطبيقا لنص المادة 52 من الأمر رقم 96–08، حدّد مبلغها وكيفيات حسابها بموجب قرار وزير المالية المؤرخ في 5 أوت 1998[1]، وذلك بنسبة 0.05% من الأصل الصافي لهذه الهيئات مثلما يسجل في الـــ31 ديسمبر من كل سنة. كما تدفع العمولة السنوية في مدة أقصاها 31 مارس من كل سنة. وتحصّل العمولة من طرف مصالح اللجنة.

ب – المصادر الثانوية:

إلى جانب الأتاوى التي تتلقاها اللجنة عن الأعمال والخدمات التي تؤديها عن طريق مختلف مصالحها الإدارية، خصّصت كذلك للجنة إعانة تسيير من ميزانية الدولة[2].

لكن حسب أحكام المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، كان المشرع صريحا في مسألة إستقلالية اللجنة من جانبها المالي، حيث نصّت:« ... تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي ». لكن الإقرار بتخصيص إعانة تسيير من ميزانية الدولة، أي تمويل اللجنة من ميزانية

---

1 – قرار مؤرخ في 5 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96–08 المؤرخ في 10 يناير 1996، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـــ.ت.ج.ق.م)، (ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)، ج ر عدد:70 لـــ 20 –09–1998.

2 – المادة 28 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

الدولة، أمر يشكك أو يؤثر في مسألة الإستقلالية من الناحية المالية، والتي تظهر حسب رأينا إستقلالية مالية نسبية.

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية للجنة

إنّ دراسة الطبيعة القانونية لهيئة معينة يعني إعطاء تكييف لها بالنظر إلى الأشخاص القانونية الموجودة، وإدراجها ضمن فئة معينة أو قالب قانوني معين، المهم هو أن توفّر أو تشتمل على نفس خصائص هذه الفئة.

وعموما، عندما ينشئ المشرع هيئة جديدة، فهو يعطي تكييف لها، لكن في بعض الحالات يسكت عن ذلك. ففي هذه الحالة فإنّ التكييف لا نجده في النصوص القانونية، ويعود الأمر لمساهمة القضاء والفقه لتقديم التكييف الملائم[1].

إنّ النص القانوني المنشئ للجنة ت.ع.ب.م لم يتضمن أية إشارة إلى تحديد الطبيعة القانونية لهذه الهيئة. وأمام غياب تكييف قانوني صريح للجنة، نحاول من خلال دراستنا، البحث عن طبيعتها القانونية معتمدين في ذلك تحليل الأحكام القانونية المتعلقة بها.

أولا – غياب تكييف تشريعي:

تنص المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بعد التعديل بموجب القانون رقم 03-04 على أنه: « تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية و الإستقلال المالي ». من خلال هذا النص، نجد بأنّ المشرع لم يعط تكييف قانوني للجنة، لكن يمكن القول بأنّ طبيعتها القانونية ممكنة التحديد.

إنّ دراسة بعض النصوص القانونية التي من خلالها أنشأ المشرع بعض الهيئات، تسمح لنا التمييز بين فئتين: الفئة الأولى، المشرع يعلن صراحة عن الطبيعة القانونية لهذه الهيئات، الفئة الثانية، عكس الأولى فإنّ المشرع يسكت عن ذلك.

فعن الفئة الأولى من المؤسسات، فإنّ المشرع يعلن أو يصرّح عن الطبيعة القانونية للهيئة في المواد الأولى من النص القانوني، ونذكر على سبيل المثال الأمر رقم 03-11[2]، الذي يعتبر: « بنك

---

1 – « Le législateur agit, crée, mû par une volonté qu'il appartient à la doctrine comme au juge de qualifier et de synthétiser ».

HOFNUNG Michel – Guillaume, "Réflexions sur la nature juridique de la commission des opérations de bourse", Revue du Droit public de la science politique en France et à l'étranger, Sep. – Oct. 1982, p 1344.

2 – أمر رقم 03-11 لـــ 26 أوت 2003 يتعلق بالنقد والقرض المعدل و المتمم ، مرجع سابق.

الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي »، أو القانون رقم 07/90[1] الذي يعتبر مجلس الإعلام: « ... سلطة إدارية مستقلة ضابطة، تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي... »، أو المرسوم الرئاسي رقم 02-408[2] الذي أنشأ مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي تسمى "المعهد الديبلوماسي والعلاقات الدولية".

أما عن الفئة الثانية من المؤسسات أو الهيئات، فإنّ المشرع إختار أن لا يفصح عن طبيعتها القانونية، فإلى جانب لجنة ت.ع.ب.م هناك بعض الهيئات الأخرى ترك المشرع طبيعتها القانونية غير محددة، نذكر على سبيل المثال قانون النقد والقرض الساري المفعول، لم يكيّف ولم يشر صراحة في ظل أحكامه إلى الطبيعة القانونية "للجنة المصرفية".

إنّ سكوت المشرع عن تحديد الطبيعة القانونية لهيئة ما، ينتج عنه عادة تضارب شديد بين الفقه والقضاء الذي تمّ إخطاره لتكييف هذه الهيئة. إنّ عدم تحديد الطبيعة القانونية لبعض الهيئات حسب تقديرنا، راجع إلى صعوبة إدراج هذه الهيئات ضمن الفئات أو الأشخاص التقليدية للقانون الإداري، وليس من الصدفة أن أغلبية الهيئات التي لم تكيّف هي هيئات للتدخل في المجال الإقتصادي.

أمام غياب تكييف تشريعي، تبدو الضرورة الملحة لمساهمة الفقه والقضاء في إعطاء تكييف ملائم. فتظهر مساهمة الفقه من خلال الدراسات الخاصة لتفسير النصوص القانونية أو عبر دراسة العناصر القانونية الواردة فيها. فالأهمية التي تنبثق من تحديد الطبيعة القانونية، هي أهمية نظرية وعملية في الوقت نفسه. فإن لم تحدد الطبيعة القانونية بشكل صريح أو حدّدت بشكل يترك مجالا للتأويل، سينتج عنه دون ريب تدخل الفقه والقضاء لسد مثل هذا النقص. ضف إلى ذلك،أنّ الممارسين (praticiens) يتساءلون عن الطبيعة القانونية لأعمال هذه الهيئة، والنظام القانوني المطبق على المنازعات.

---

1 – قانون رقم 90-07 مؤرخ في 03 أفريل 1990 يتعلق بالإعلام، ج ر عدد: 14 لـــ 04-04-1990.

2 – مرسوم رئاسي رقم 02-408 مؤرخ في 26 نوفمبر 2002، يتضمن إنشاء المعهد الديبلوماسي والعلاقات الدولية، ج ر عدد :79، لسنة 2002. أنظر أيضًا: المرسوم التنفيذي رقم 89-234 المؤرخ في 19ديسمبر 1989، يتضمن إنشاء وكالة وطنية لمسح الأراضي(ج ر عدد: 54 لـــ 20-12-1989)،وهي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المدنية و الإستقلال المالي.

V. aussi : Le décret exécutif N° 91-104 du 20 Avril 1990 érigeant l'agence nationale télégraphique de presse "Algérie presse service" en établissement public à caractère industriel et commercial. JO N° : 19 du 24-04-1991.

و رغم الفراغ التشريعي إلا أنّه يعود الفضل للفقه و القضاء تحديد ما هي طبيعة القواعد التي ستطبق على هذه الهيئة، و ما هي الجهة القضائية المختصة بالنظر في منازعاتها[1].

إذا كان المشرع قد سكت عن إعطاء تكييف للجنة ت.ع.ب.م، إلا أنه يمكن القول أنّ طبيعتها قابلة للتحديد، بالنظر إلى وجود بعض العناصر الهامة المذكورة في النص المنشيء لها.

فيمكن إستخلاص نية المشرع سواءً من خلال الأعمال التحضيرية إن وجدت[2]، أو من خلال دراسة المؤشرات (indices) المذكورة في النص المنشئ، مثل تحديد المركز القانوني كالشخصية المعنوية أو الإستقلال المالي، أو الطابع التخصصي لعمل اللجنة (le caractère spécialisé). حيث أن التحديد الدقيق لمهام اللجنة يعبّر عن طابع التخصص لهيئة معينة[3]، أو المؤشرات التي تنبثق من السلطات المخوّلة لها التي توحي لنا أنها تتمتع بصلاحيات السلطة العامة، وكذا النظام القانوني الذي يخضع له أعضاؤها ومستخدميها[4].

ومن خلال هذه المؤشرات نتساءل هل اللجنة سلطة إدارية أم سلطة قضائية؟.إلا أن البعض يرى أن التمتع بالشخصية المعنوية يضفي على هذه الهيئة صبغة المؤسسة العامة (Etablissement public)[5].

من خلال هذه المؤشرات، يمكن تقديم تكييفين. الأول يرتكز على إحدى السلطات التي تتمتع بها اللجنة وهي سلطة توقيع الجزاء، الشيء الذي يسمح بتكييفها على أنها سلطة قضائية. أما الثانية ترتكز أكثر على الإستعارة (par mimétisme)، فالمشرع عندما نظّم السوق المالية وأنشأ لجنة

---

1 – « … Va alors revenir à l'interprète, et notamment au juge pour se prononcer et dire par la même ce qu'est la nature du droit applicable à l'institution et quelle juridiction a compétence à l'égard de son contentieux ».
CHAPUS René, Droit administratif général, T 1, 5ème édition, Montchrestien, Paris, 1990, p 115.

2 – « … Si le silence des textes est supplée par une indication précise de ses travaux préparatoires : dans le compte rendu des débats à l'issue desquels la loi a été votée ou dans l'exposé des motifs du décret…, on va trouver une manifestation de volonté clairement exprimée (et non contredite d'autre part) de donner à l'établissement une qualification déterminée ».
Ibid, p 116.

3 – « L'institution spécialisée doit s'en tenir à l'exercice de la mission ou des missions connexes qui lui ont été attribuées et qui sont définies en termes précis ».
Ibid, p 258.

4 – أنظر المرسوم التنفيذي رقم 94–175، مرجع سابق. ونظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–03، مرجع سابق.

5 – V. HOFNUNG (M-G), art. préc, p 1345.

ت.ع.ب.م فإنّه قد أخذ الكثير من نظيره الفرنسي، الشيء الذي لا يمنعنا من تكييفها مثل ما فعله نظيره الفرنسي على أنها سلطة إدارية مستقلة[1].

ثانيا – هل اللجنة سلطة قضائية ؟:

إنّ السلطة يمكن أن تكون قضائية أو إدارية، فما هو المعيار الذي يجب الأخذ به لإعتبار هيئة معينة قضائية أم لا؟

عند دراسته للمؤسسات القضائية، يرى الأستاذ PERROT (R) أنه:

« Deux conditions paraissent exigées : Il faut que d'une part, l'organe ait été institué par une loi, et que d'autre part, il présente tous les traits spécifiques d'une juridiction »[2] .

هل تعتبر اللجنة سلطة قضائية بالنظر إلى هذين المعيارين؟

صحيح أنّ اللجنة أنشئت بموجب قانون، إلا أنه لا يوجد أي دليل يسمح لنا بأن نقول على أنها ذات طبيعة قضائية.

أما عن المعايير الواجب توافرها للقول بأننا أمام هيئة قضائية، فهي إما معايير مادية أو شكلية[3].

إنّ تواجد العنصر القضائي في تشكيلة اللجنة ليس معيارا كافيا للقول بأنها سلطة قضائية، بدليل أننا نجد أن المجلس الأعلى للقضاء مشكلا من قضاة، إلا أنه ليس بسلطة قضائية[4]، كما أن كيفية تعيين العنصر القضائي في اللجنة وباقي الأعضاء لدليل على الطابع غير القضائي لهذه الأخيرة. كما أنه إذا كانت إستقلالية القضاء تجاه السلطة التنفيذية مكرسة دستوريا، فإنّه يجب أن تبرز من خلال التعيين، النقل، الترقية والتأديب[5]، وهو الشيء الذي يغيب في لجنة ت.ع.ب.م، حيث يتم التعيين من طرف السلطة التنفيذية.

---

1 – Art. 89 de la loi N° 96-597 du 02 Juillet 1996 de modernisation des activités financiers. JORF N° 154 du 04 -07- 1996.

2 – PERROT Roger, Institutions judiciaires, Montchrestien, France, 1994, p 267.

3 – Sur les critères de l'acte juridictionnel,
V. KERNALEGUEN Francis, Institutions judiciaires, 3ème édition, Litec, groupe Lexis Nexis, éditions du Juris-classeur, Paris, 2003, p 11 et ss.

4 – أنظر القانون العضوي رقم 04–12 مؤرخ في 06 سبتمبر 2004 يتعلق بتشكيل المجلس الأعلى للقضاء وعمله وصلاحياته، ج ر عدد:57 لـــ 08 -09- 2004.

5 – يختص المجلس الأعلى بتعيين القضاة ونقلهم وترقيتهم ورقابة إنضباطهم والتأديب.
أنظر المادة 155 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المصادق عليه في إستفتاء 28 نوفمبر 1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96–438 مؤرخ في 07 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم، ج ر عدد: 76 لـــ 08–12– 1996.
و المادة 18 وما يليها من القانون العضوي رقم 04–12، مرجع سابق.

كما أنّ عمل القاضي يتمحور في فض النزاعات المطروحة عليه بإصدار أحكام وقرارات، إلا أن ذلك لا ينطبق على اللجنة. فصحيح أنها تتدخل في الفصل في النزاعات عن طريق التحكيم أو التأديب، لكن هذا التدخل لا يكون على كل النزاعات وليس في مواجهة جميع المتدخلين في البورصة[1]، عكس الجهات القضائية التي تفصل في كل نزاع يطرح أمامها. كما أن فصل اللجنة في النزاعات ليس بصفة نهائية، بدليل أن قرارات اللجنة محل طعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة[2]، بمعنى أن الفصل النهائي يكون من إختصاص السلطة القضائية.

كما أنّ سلطة الجزاء التي تتمتع بها اللجنة، فهي تنحصر في عقوبات تأديبية تتمثل في الإنذار، التوبيخ، وسحب الإعتماد، وكذا الغرامات المالية، دون أن يتعدى الأمر صدور عقوبات سالبة للحرية، التي تكون فقط من اختصاص السلطة القضائية.

كما أنه، بالرغم من أنّ الإجراءات المتبعة أمام اللجنة تشترك وتشبه تلك المتبعة أمام القضاء مثل إحترام حقوق الدفاع[3]، إلا أنّ ذلك لا يعني أنّ اللجنة سلطة قضائية، إذ هناك الكثير من الهيئات الإدارية تراعي مثل هذا الإجراء رغم طابعها الإداري. والهدف من هذا الإجراء هو ضمان حقوق الأفراد وحمايتها ومنع التعسف فيها.

ومن خلال كل ذلك يظهر لنا الطابع الإداري للجنة، أي نستبعد عنها الطبيعة القضائية، فهي سلطة إدارية تصدر قرارات إدارية وليست جهة قضائية تصدر أحكاما أو قرارات قضائية. وتتوافر في لجنة ت.ع.ب.م الشروط التي وضعها الفقه لإعتبارها سلطة إدارية[4].

---

1 – تكون اللجنة مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على البورصة. وتكون مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في ع.ب، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية.

أنظر المادتان 52 و53 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

3 – أنظر المادتان 38 و56 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق

4 – عند دراسته للسلطات الإدارية يرى الأستاذ SABOURIN (P) أنه:

« A la question : Sommes-nous en présence d'une autorité administrative, nous proposons de répondre par les deux démarches suivantes : - Sommes-nous en présence tout d'abord d'une personne publique ? - Sommes-nous en présence d'un phénomène de représentation explicatif des relations juridiques de cette personne et de ceux qui l'animent ? Si la réponse est positive aux deux questions, nous sommes en présence d'une autorité administrative ».

SABOURIN Paul, Recherches sur la notion d'autorité administrative en Droit Français, LGDJ, Paris, 1966, p 374.

ونرى أن هذه الشروط متوافرة لدى لجنة ت.ع.ب.م، التي تعتبر سلطة إدارية حسب مفهوم الأستاذ SABOURIN (P):

« 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,-

ثالثا – هل لجنة ت.ع.ب.م سلطة إدارية مستقلة؟:

يرى البعض أنّ الهيئات الإدارية المستقلة مجردة من الشخصية المعنوية، حيث يرى الأستاذ HOFNUNG (M-G) أنه:

« S'agissant de la nature juridique de la C.O.B, la question de la personnalité morale se présentera d'abord. En effet, si on répond par la positive, la discussion s'arrêtera rapidement en raison du nombre limité d'hypothèses possibles, la C.O.B, sera un établissement public »[1].

وعليه ، فإنّ تكييف لجنة ت.ع.ب.م على أنها مؤسسة عامة فهو مبرّر من خلال تمتعها بالشخصية المعنوية.

فإذا قبلنا هذا التكييف، فإنّ الإشكال المطروح: هل هي مؤسسة عامة؟ ومن أي نوع؟ هل هي مؤسسة عامة ذات طابع إداري أم مؤسسة عامة ذات طابع صناعي وتجاري؟

إنّ أهمية التمييز بينهما تبرز من النتائج المختلفة التي تترتب عنها. حيث أن كل هيئة تخضع لنظام قانوني متميز عن الأخر.

فإذا كانت المؤسسة العامة ذات الطابع الإداري تحكمها أصلا قواعد القانون العام ومنازعاتها خاضعة لإختصاص المحاكم الإدارية في علاقاتها مع مستخدميها، المنتفعين والغير، فإنّ المؤسسات العامة ذات الطابع الصناعي والتجاري تخضع في علاقاتها للقانون الخاص وإختصاص المحاكم العادية.

وعن المعايير المعتمدة لتمييز بينهما يقول الأستاذ CHAPUS (R) أنه:

« Un service ne sera reconnu industriel et commercial que si aux trois point de vue - objet, origines des ressources, modalités de fonctionnement, il ressemble à une entreprise privée »[2] .

=des actes juridiques dont les conséquences- droits et obligations- seront directement imputables à la personne publique ».
SABOURIN (P),op.cit, p 375.

1 – HOFNUNG (M.G), art. préc, p 1345.

و يقول GENTOT (M) أنّه :

« … les autorités administratives indépendantes se défininssent : … Par leur appartenance à la mouvance de la personne morale que constitue l'Etat puisqu'ils ne sont jamais dotés de la personnalité juridique, mais participent à une activité de commandement ou de contrôle qui relève de la responsabilité de l'Etat… ».
GENTOT (M), op. cit, p 48.

2 – CHAPUS (R), op.cit, p 444.

فبإعتبار أن لجنة ت.ع.ب.م تسهر على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، وتسهر كذلك على تنظيم و ضمان السير الحسن للسوق المالية، فإنّها بذلك تعتبر ضامنة للنظام العام في المجال البورصي.

هذه المهام تعود أصلا للدولة التي تمارسها عن طريق اللجنة، التي تمثل وسيلة تدخل الدولة في المجال المالي والبورصي. وبناءً على ذلك فإنّ عمل اللجنة لا يمكن أن تباشره مؤسسة خاصة، وهي بذلك إدارية. كما أن كيفيات تسيير اللجنة (les modalités de fonctionnement) لا تشبه تلك المتعلقة بالمؤسسة الخاصة، كما تمّ تناوله في إطار دراسة تشكيلة اللجنة وسير أعمالها. أما عن مصدر موارد اللجنة، فإنّ دراستنا لتنظيمها المالي ، بيّنت لنا إستقلاليتها المالية النسبية، بإعتبار أن المصدر الرئيسي لمواردها يتأتى من السوق على شكل أتاوى تحصّلها.

فإذا كان حسب قول CHAPUS (R):

« … que les ressources du service proviennent, au moins principalement, des redevances (Ayant le caractère de prix) perçues sur les usagers, en contrepartie de prestations fournies, va dans le sens de son caractère industriel et commercial »[1].

فإنّه يمكن أن نستخلص حسب وجهة نظره ، أن اللجنة يتوافر فيها شرط يسمح لتكييفها بمؤسسة صناعية وتجارية.

فإذا تمّ تكييف اللجنة على أنها مؤسسة عامة ذات طابع إداري من زاويتي موضوع نشاطها، وكذا كيفيات تسييرها، إلا أن مصدر مواردها ذات طبيعة تدفعنا للقول بأنها ذات طابع صناعي وتجاري.

وعلى ذلك لا يمكن أن تكون اللجنة في آن واحد ذات طابع إداري، ومن جهة أخرى ذات طابع صناعي وتجاري، ولا يمكن القول بأنها فئة جديدة من الأشخاص القانونية، أي مؤسسة عامة ذات وجهين (Etablissement public à double visage).

إذا كان توفر الشخصية المعنوية حسب آراء البعض، لا يسمح بتكييف الهيئة على أنها سلطة إدارية مستقلة، إلا أنه ليس بمعيار حاسم. حيث أن التكييف بإستعمال القياس، يسمح لنا بالقول أنّ هناك هيئات تتمتع بالشخصية المعنوية كيّفها المشرع صراحة بسلطة إدارية مستقلة[2].

---

1 – CHAPUS (R), op.cit, p 446.

2 – أنظر على سبيل المثال:

– المادة 1/59 من القانون رقم 90–07 المتعلق بالإعلام، التي تنص: « يحدث مجلس أعلى للإعلام، وهو سلطة إدارية مستقلة ضابطة، تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، تتمثل مهمتها في السهر على إحترام أحكام هذا القانون ».
(نشير أن المجلس الأعلى للإعلام قد تمّ حلّه بموجب المرسوم التشريعي رقم 93–13، مؤرخ في 26أكتوبر1993، يلغي الأحكام الخاصة بالمجلس الأعلى للإعلام التي يتضمنها القانون رقم 90–07 المؤرخ–

فإن لم تكيّف اللجنة صراحة في النص المنشئ لها، إلا أنه هناك عناصر تسمح بتكييفها على أنّها سلطة إدارية مستقلة:

فهي سلطة: أي أنها ليست مجرّد هيئة إستشارية، وإنما تتمتع بسلطة إصدار قرارات يعود إختصاصها الأصلي للسلطة التنفيذية[1]. وتعتبر اللجنة سلطة ضابطة في مجال السوق المالية، حيث تنازلت الدولة المتمثلة في وزير المالية عن العديد من صلاحياتها، وبالتالي عن سلطة الضبط لصالح لجنة ت.ع.ب.م التي تقوم بوضع القواعد الخاصة بتسيير السوق المالية وتأطيرها، مثل ما فعل وزير التجارة لصالح مجلس المنافسة[2].

=في 03 أفريل 1990، ج ر عدد: 69 لــ27-10-1993 ، الذي أصدر بشأن تطبيقه المرسوم الرئاسي رقم 93-252 المؤرخ في26 أكتوبر 1993 يتعلق بالمجلس الأعلى للإعلام،ج ر عدد: 69 لــ27-10-1993.

- أنظر المادة 43 من القانون رقم 01-10 مؤرخ في 3 يوليو 2001 يتضمن قانون المناجم، (ج ر عدد: 35 لــ 04-07-2001)، التي تنص: « تمارس مهام تسيير المنشآت الجيولوجية والممتلكات المنجمية ومراقبة المناجم، من قبل أجهزة لها صفة سلطة إدارية مستقلة.
- تتمتع هذه الأجهزة بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي ».

- أنظر المادة 1/23 من الأمر رقم 03-03 يتعلق بالمنافسة: « تنشأ لدى مجلس الحكومة سلطة إدارية تدعى في صلب النص مجلس المنافسة، تتمتع بالشخصية القانونية والإستقلال المالي ».

أمر رقم 03-03 مؤرخ في 19 يوليو 2003 يتعلق بالمنافسة، المعدل و المتمم، ج ر عدد: 43 لــ 20 -07-2003.

- المادة 112 من القانون رقم 02-01 مؤرخ في 5 فيفري 2002، المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات، ج ر عدد :8 لــ 06-02-2002، حيث تعتبر لجنة ضبط الكهرباء والغاز هيئة مستقلة تتمتع بالشخصية القانونية والإستقلال المالي.

1 - ZOUAÏMIA Rachid, « Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique", revue Idara, N° 28,2004, p 30.
-Voir Aussi sur la notion d'autorité administrative, GUEDON Marie-José, Les autorités administratives indépendantes, LGDJ, Paris, 1991, p 53 et ss.

2 - يقول TEYSSIER (D):

« La régulation est une fonction du droit. Elle sert à maintenir l'équilibre du système qu'est le droit. La régulation est la caractéristique du droit qui est apparu avec l'Etat providence. Le droit vise alors à la régulation des comportements et sert à atteindre des objectifs que l'Etat a fixés… La régulation synthétise alors les différents aspects que prendrait le droit dans une société confrontée à cette crise (La crise de l'Etat providence) et la globalisation. Elle est, en cela, directement liée à l'institution des autorités administratives indépendantes… Les A.A.I vont se voir confier de nouvelle tâches distinctes de celles habituellement accomplies par l'administration .Ce sont ces tâches qui seront désignées sous le vocable de régulation. La régulation traduit donc une nouvelle vision du rôle de l'Etat. Elle implique la mise en place d'un tiers régulateur qui va intervenir en tant qu'arbitre du jeu social… La régulation semble dés lors se présenter comme une alternative à la réglementation qui représente le mode classique d'intervention de l'Etat et à l'autorégulation qui est un mode de gestion autarcique--

وهي ذات طابع إداري: فاللجنة سلطة إدارية وليست قضائية كما سبق لنا قوله، حيث تتمتع بسلطة إصدار أنظمة وقرارات فردية كقرار التأشير والإعتماد، و تسهر على تنفيذ هذه القرارات، و أن الإختصاص في منازعاتها يعود إلى القضاء الإداري.

وهي مستقلة: أي عدم خضوع اللجنة لأية رقابة سلمية كانت أو وصائية[1].

ومن خلال تحليل كل الأحكام الواردة في النص المنشئ للجنة، توصلنا إلى اعتبارها سلطة إدارية مستقلة وليست هيئة إدارية عادية كالهيئات الإدارية التقليدية المعروفة ضمن المنظومة القانونية للدولة، وليست أيضا سلطة قضائية (وهو الشيء الذي يضع حدا للجدال الدائر بخصوص التكييف القانوني للجنة)، وهو التكييف نفسه الذي تتمتع به لجنة عمليات البورصة الفرنسية فقها وقانونا.

المطلب الثالث

المؤتمن المركزي على السندات

يندرج إنشاء المؤتمن المركزي على السندات ضمن إطار إستكمال البناء المؤسساتي للسوق المالية الذي قام به المشرع الجزائري بموجب القانون رقم 03-04، ويهدف خصوصا إلى تحديث نظام تسوية المعاملات التي تقع على السندات داخل البورصة أو خارج التسعيرة، خصوصا بإحداث تغيير في النظام القانوني للسندات نحو نظام إلغاء الدعامات المحسوسة (dématérialisation)[2].

إنّ القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 يعزّز خيار إلغاء الدعامات المحسوسة للقيم المنقولة والقيد في الحساب، وذلك بوضع حيز التطبيق نظام مؤسساتي جديد للإيداع والقيد المركزي للسندات وتسييرها من خلال إنشاء مؤتمن مركزي على السندات وإحداث نشاط

---

d'un système par ces membres. Toutefois, elle parait surpasser les deux notions et les englober, réglementation et autorégulation devenant donc deux moyens parmi d'autres de la régulation ».
TEYSSIER (D), thès. préc, p 21 et ss.

1 – عن فكرة الإستقلالية ترى DECOOPMAN (N) أنه:

« Dans le cadre des missions qui lui sont confiées par le législateur et de ses responsabilités internationales, il revient à l'A.M.F (Qualifiée autorité publique indépendante) d'élaborer sa propre politique et de définir par quels moyens elle entend la mettre en œuvre ».
DECOOPMAN Nicole, "Autorité des marchés financières – statut", J.cl, Banque- crédit- Bourse, Fasc. 1510, 2004, N° 6, p 4.

وعن مظاهر ومدى إستقلالية السلطات الإدارية المستقلة، راجع:

ZOUAÏMIA (R), art. préc, p 34 et ss.

2 – Bull. COSOB : « Le dépositaire central des titres », N° 4 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 5.

مسك الحسابات وحفظ السندات[1]. تتمثل وظيفة المؤتمن المركزي على السندات في حفظ السندات لحساب المنخرطين فيه وتنفيذ عمليات التسليم مقابل التسوية النقدية.

فالساحات المالية للدول المتطورة عملت على ضمان أمن نظام تسوية السندات وتسليمها من خلال خدمات شركات للإيداع المركزي. هذا وفرضت النصوص القانونية المستحدثة نظام الإيداع المركزي على جميع الأوراق المالية المقيّدة في البورصة. ويتم إيداع هذه الأوراق لدى المؤتمن المركزي على السندات عن أحد أعضاء الإيداع. وبإيداع هذه الأوراق تتحول إلى قيود حسابية، يتولى حفظها وإدارتها وسيط مكلف بمسك الحسابات– حفظ السندات مرخص له بذلك. و يتولى المؤتمن المركزي نقل ملكية السندات تنفيذا لعقود التداول في البورصة بالتحويل بين حسابات العملاء لدى ماسكي الحسابات – حافظي السندات المفتوحة لدى المؤتمن المركزي.

إنّ إزالة الكيان المادي للأوراق المالية أدى إلى ظهور علاقات قانونية جديدة إستدعت التنظيم، وكذلك إستدعت ضرورة إعادة النظر في التنظيم القانوني للعمليات المرتبطة بتسوية السندات.

إنّ القيد في الحساب من بين أهم المستجدات التي أتى بها المشرع الجزائري، والتي مسّت بالسوق المالية، والتي تعكس رغبة المشرع في تطوير هذه السوق وإضفاء الأمن على المعاملات. إنّ القيد في الحساب مرتبط بإزالة الكيان المادي للقيم المنقولة[2]. حيث أنه من المعروف أن العمليات التي تتم على القيم المنقولة في البورصة ما هي في الحقيقة إلا عبارة عن عقود بيع بغرض نقل ملكية السندات المطروحة في سوق التداول، ونقل الملكية لا يتم إلا بتنفيذ المتعاقدين لإلتزام كل منهما تجاه الآخر، بأن يسلم الوسيط البائع السندات والوسيط المشتري الثمن في الوقت نفسه، وهو ما يطلق عليه "تسوية العملية"، لذا كان لا بدّ من وجود نظام لتسوية العمليات بسرعة وكفاءة ويحقق لأطرافها الحصول على حقوقهم على نحو واضح مما يؤدي في نهاية الأمر إلى إستقرار سوق القيم المنقولة وزيادة إقبال المستثمرين على التعامل فيها. ومن هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة فقدان الأوراق المالية لكيانها المادي، وذلك من خلال الإيداع والقيد المركزي الذي يمكن من الوصول للحيازة المركزية للأوراق المالية وتحويلها من صورتها المادية إلى قيود دفترية ليسهل تداولها، ويمكن من تطبيق نظام "التسليم مقابل الدفع" بطريقة أكثر فاعلية لتلافي السلبيات الموجودة في نظام التعامل المادي، والتي تتمثل في وجود مخاطر كبيرة ناتجة عن إتمام التسويات المالية فيما بين الوسطاء، فضلا عن وجود مخاطر كبيرة ناتجة عن إحتمال تزوير أو تلف الأوراق أو إحتمال سرقتها،

1 – أنظر المادتان 19 مكرر 1 و19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم، مرجع سابق.

2 – Bull. COSOB, N° 4 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 13

بالإضافة إلى بطء دورة التداول في السوق وعدم توافق مثل هذا النظام مع المعايير المتبعة من قبل أسواق المال العالمية[1].

إنّ إزالة الطابع المادي وما يستلزمه القيد في الحساب، والذي يسمح بتحديث نظام إدارة السندات، من بين العناصر الأساسية اللازمة لحسن سير الأسواق المالية حسب المعايير الدولية، والتي تساهم في رقيّها[2].

إذا كان القانون التجاري[3] يسمح لشركات المساهمة بإصدار قيم منقولة، التي يمكن أن تكتسي إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب[4]، إلا أن الإيداع المركزي سيسمح بتحول الأوراق المالية المقيدة بالبورصة أو غير المقيّدة إلى قيود في الحساب. حيث أن الوضع الحالي يدفعنا إلى القول أن المشرع يأخذ بنظام الإيداع المركزي مع بقاء الدعامات المادية للأوراق المودعة محتفظة بخصوصيتها. حيث أن الدعامات المادية للأوراق المالية تبقى محفوظة في خزائن، لا تتحرك ولا تجرى عليها عمليات تسليم وتسلم فعلية، لكن العمليات الواردة عليها تجرى من خلال القيود الحسابية[5].

ويمكن إرجاع هذا التوجه الجديد إلى مساوئ النظام التقليدي لتداول القيم المنقولة ذات الدعامات المادية، والتي يريد المشرع إستبدالها تدريجيا. حيث أن الورقة المالية التي تتجسد في شكل دعامة محسوسة يتم تداولها في صورتها المادية، حيث أنه عند إنعقاد عملية التداول، يتم تسليم وتسلّم الأوراق المالية والمدفوعات النقدية[6]، وهو نظام منتقد من وجوه عدة: أولا، إنّه يؤدي إلى تكبد

---

1 – الضبع أشرف، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 183 و184.

2 – Bull. COSOB, N° 4 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 13.

3 – المواد 715 مكرر 34 إلى مكرر 38 التي أدرجت بموجب المرسوم التشريعي 93–08 المؤرخ في 28 أفريل 1993، مرجع سابق.

4 – هذا يعني أنّ الإلغاء المادي والقانوني للدعامات المحسوسة إختياري. فالمشرع لم يعمّم هذا النظام على جميع الإصدارات.

5 – إنّ بداية نشاط المؤتمن المركزي على السندات سيسمح بتكريس تحول السندات المقيّدة بالبورصة من شكلها المادي إلى قيود حسابية. ومن أجل ذلك فقد تمّ جمع السندات المادية التي أصدرتها EGH El Aurassi وERIAD Setif وSAIDAL SPA، وتمّ تحويلها إلى قيود حسابية، سواءً من خلال النص في القوانين الأساسية للشركة بالتحول من نظام الأسهم الإسمية إلى أسهم لحاملها القابلة للتعريف، أو من خلال إيداع صاحب الأسهم الإسمية سنداته لدى ماسك الحسابات – حافظ السندات الذي يسلم له وصلا بذلك.

V. Bull. COSOB, N° 4 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 32.

6 – أنظر المواد من 132 إلى 140 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، الملغاة بموجب النظام رقم 03–01 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد:73 لـــ 30 –11–2003.

الجهات المصدرة نفقة باهظة ومشقة كبيرة لطباعة السندات والتوقيع عليها وتعديل بياناتها. ثانيا، إنّ الورقة المالية في صورتها المادية هي عرضة لخطر الضياع والتلف والتزوير، وهو ما يؤدي إلى مشكلات عديدة عند تداولها في البورصة. ثالثا، إن الدعامات المحسوسة للسندات تحتاج إلى الكثير من الوقت والجهد لحفظها وإدارتها وتسوية المعاملات الواردة عليها. رابعا، إنّ الدعامات المحسوسة كانت تعوق الإنتقال السريع والآمن للأوراق المالية إلى الملاك الجدد [1]. وعلى ذلك فإنّه يمكن إرجاع إزالة الكيان المادي للقيم المنقولة إلى عاملين رئيسيين، أولهما هو حماية جمهور المستثمرين حاملي الأوراق المالية من مخاطر التلف والفقد والتزوير، وثانيهما، زيادة كفاءة السوق وسيولته بما يسهّل عمليات المقاصة والتسوية على هذه الأوراق. ولعل هذين السببين هما ما دفعا المشرع الجزائري إلى إنتهاج ذات النهج الذي سلكه المشرع الفرنسي مثلا[2].

وتفاديا للمساوئ السابقة، تبنى المشرع الجزائري نظام الإيداع والقيد المركزي بموجب القانون رقم 03-04 مقتديا في ذلك بالنظم المطبقة في أسواق المال الأجنبية خاصة النظام الفرنسي، الذي يحقق العديد من المزايا لحاملي القيم المنقولة والوسطاء الذي يتعاملون بها، وهو ما ينعكس إيجابا على السوق المالية وعلى الإقتصاد الوطني. حيث يؤدي هذا النظام الجديد إلى تسهيل حصول مالكي السندات على حقوقهم المالية في مواجهة الجهة المصدرة، وإتمام عمليات البيع والشراء بينهم في وقت قصير ومقبول وبأمان كامل، ودون الحاجة إلى إجراءات كثيرة. كما أنّ هذا النظام يوفر للجهة المصدرة العديد من المزايا مثل توفير بيانات دقيقة عن مالكي السندات، وتنفيذ العمليات المقررة على القيم مثل توزيع الأرباح والمستحقات المالية، كما يسمح بتفادي النفقات الباهظة التي تتكبدها الجهة المصدرة في طباعة الأوراق المالية أو كذلك حماية الأوراق المالية للجهة المصدرة من خطر التزوير و السرقة و التلف و الضياع و تخفيف الأعباء الملقاة عليها بقيد نقل ملكية الورقة المالية في دفاترها، ومتابعة العمليات المقررة عليها[3]. كما أن التعامل على القيم في ظل هذا النظام

---

1 – أنظر في عيوب الدعامات المحسوسة للأوراق المالية:

– فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص 6 وما يليها.

Et voir aussi : LASSALAS Christine, L'inscription en compte des valeurs : La notion de propriété scripturale, LGDJ, Paris, 1997, p 63.

Et : Bull. COSOB, N° 04 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 5.

2 – عن إزالة الدعامات المحسوسة للقيم المنقولة في القانون الفرنسي، أنظر:

BROWN Trevor et PAROLAI Richard, "L'analyse juridique de l'activité de conservation globale", Banque et Droit, N° 41, Mai – Juin 1995, p 29 et ss.

3 – فضلي هشام، مرجع سابق، ص 11 و12.

V. aussi : Bull. COSOB, N° 04 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 6.

يؤدي إلى عدم إنتقال ملكية الأوراق فيه بالتسليم المادي لها وإنما من خلال تسوية العمليات من خلال القيد الدفتري- المحاسبي.

كل هذه المزايا التي يوفرها النظام الجديد من سرعة تداول الورقة المالية وحصول حامليها على المستحقات المالية في المواعيد المحددة، تؤدي إلى تشجيع المستثمرين على توظيف مدخراتهم في السوق المالي.

هذا ويحقق نظام الإيداع المركزي أيضا السيطرة الكاملة على القيم من خلال تحويلها من حالتها المادية إلى مجرد قيود دفترية-محاسبية[1]. حيث تهدف عملية الإيداع المركزي إلى إحداث تغييرات جذرية في شكل الورقة المالية والتعاملات الواردة عليها، ويتم ذلك عبر أدوات الإيداع التي إستحدثها القانون.

ويقوم نظام الإيداع على فكرة تجميع مركزي للأوراق المالية لدى شركة مهنية ذات طابع خاص. وبإيداع تلك الأوراق يتم تجريدها من دعامتها المحسوسة وتحويلها إلى قيود في الحساب، يقوم بإدارتها وحفظها وسيط مالي مرخص له بذلك، وتنتقل ملكيتها بالتحويل (virement) من حساب إلى حساب آخر. ومادام أن إيداع الأوراق المالية المقيّدة في البورصة وتحويلها إلى قيود حسابية إجباري، فإنّه لا يجوز العودة مرّة أخرى إلى الدعامات المادية[2]، لذا فإنّ نظام الإيداع لا يرمي إلى حفظ الأوراق المالية على غرار عقد الوديعة، وإنما يهدف إلى إحداث تغيير جذري في شكل الورقة والتعاملات الواردة عليها[3].

ومن خلال كل ذلك نستخلص أن نظام الإيداع المركزي يرمي إلى تحقيق غايات عديدة من بينها تجميع الأوراق المالية وحفظها مركزيا، تحويلها إلى قيود حسابية، تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين بصفة جماعية عن طريق تسوية السندات وتسليمها.

وسعيا إلى تحقيق الأهداف السابقة، أنشأ المشرع مؤتمنا مركزيا على السندات (الفرع الأول)، وأسند له مهام تتمحور في إدارة نظام الإيداع المركزي (الفرع الثاني).

الفرع الأوّل

تأسيس المؤتمن المركزي على السندات

تتضمن المادة 19 مكرر 1 و المادة 19مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 مبدأين هامين: الأول هو تحول الأوراق المالية ذات الدعامات

---

1 - الضبع أشرف، مرجع سابق، ص 186.

2 - DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op. cit, p 38 et ss.

3 - فضلى هشام، مرجع سابق، ص 25.

المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، والثاني هو حلول الوسطاء الماليين محل عملائهم في تنفيذ عقود التداول الواردة على القيم المنقولة.

وتحقيقا لذلك، أقام المشرع نظاما قانونيا للإيداع المركزي، على رأسه شركة مهنية ذات طابع خاص ويكون من أعضائه الوسطاء والجهات التي يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة وتداول الأوراق المالية وتنفيذ الإلتزامات المتفرعة عنها.

أولا – النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات:

تنص المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم: « تمارس وظائف المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم... » فبموجب هذا النص إستحدث المشرع نظام الإيداع والقيد المركزي كضمانة للأطراف ووسيلة مساعدة للتسوية، ويهدف المشرع من ذلك تطوير السوق المالية في الجزائر لتواكب الأسواق المالية الأجنبية والوصول إلى تطبيق المعايير الدولية، مما يؤدي إلى تزايد ثقة المستثمرين في السوق المالية الجزائرية، وقدرتها على الوفاء بإحتياجاتهم الإستثمارية ، الدخول والخروج من السوق بأمان، والوصول إلى نظام آمن و سريع لتسوية عمليات تداول القيم المنقولة بما يشمله من تيسير نقل ملكية القيم المنقولة وتحويل الأموال.

إنّ المؤتمن المركزي على السندات شركة مهنية ذات طابع خاص، خصّها المشرع بأحكام قانونية خاصة ، وهذا أمر طبيعي نظرا لأهمية الشركة إقتصاديا، وأثرها على السوق المالية بصفة خاصة والإقتصاد الوطني بصفة عامة.

ونظرا لكون المشرع قد إشترط أن تتخذ الشركة شكل شركة مساهمة، فإنّ الأحكام القانونية لهذه الشركة تنطبق في الأصل على تكوينها، لذا فإنّنا سوف نكتفي بالقواعد الخاصة للمؤتمن المركزي على السندات، تاركين القواعد العامة التي تنطبق على شركات المساهمة بصفة عامة.

فالمؤتمن المركزي على السندات شركة مهنية تحمل تسمية تجارية: "الجزائر كليرينغ" (Algérie clearing) [1]، تتسم بخصائص معينة من حيث شكلها وإجراءات تأسيسها وملكية أسهمها. فالمؤتمن المركزي يتخذ شكل شركة مساهمة يتم تأسيسه وفقا للأوضاع والإجراءات المقرّرة قانونا. لكن يلاحظ أنه يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته إلى موافقة وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة ت.ع.ب.م[2]، الشيء الذي يجعلنا نقول أنه شركة ذات نظام خاص. ويتكون رأس ماله المقدر بخمسة وستين مليون دينار من مساهمات مؤسسيه وهم: البنك الخارجي ، القرض

1 – أنظر: الإستعلام عن المؤتمن المركزي على السندات.
www.cosob.dz, p 2. Consultation du 16 Octobre 2006.

2 – المادة 19 مكرر 2/2 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

الشعبي الجزائري ، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط/بنك، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، مؤسسة الرياض – سطيف. ولا يفتح رأس مال شركة المؤتمن المركزي إلا لـــ:شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الشركات المصدرة للسندات، الوسطاء في عمليات البورصة.

و تعتبر كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين في الشركة بقوة القانون، و يمكنهما ممارسة هذا الحق بناءً على طلبهما. ويخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس مال المؤتمن المركزي إلى موافقة لجنة ت.ع.ب.م، بناءً على إقتراح من مجلس الإدارة [1].

وبناءً على ذلك، يتأكد بأنّ المؤتمن المركزي شركة مهنية ذات طابع خاص، لأن المشرع يحصر ملكية أسهمها على مساهمين محددين مسبقا. وتكون أسهم الشركة مملوكة لهم حسب قدر مساهمتهم. حيث حدد كما رأينا الرأس مال الإجتماعي الأدنى للشركة، كما تمّ تحديد المساهمة الدنيا في رأس المال الإجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف لجنة ت.ع.ب.م[2]، الذي يقدّر بمليوني دينار. وفي حالة قبول مساهم جديد، يزداد الرأس مال الإجتماعي بمقدار الحصة التي يقدمها هذا المساهم الجديد. ولا يجوز التصرف في أسهم شركة المؤتمن المركزي، حيث أنه في حالة إنسحاب مساهم يعاد شراء حصته في الرأس مال الإجتماعي للمؤتمن المركزي من طرف المساهمين الآخرين، وتحدد كيفيات إعادة الشراء في القانون الأساسي له[3]، الذي يخضع كما رأينا لموافقة وزير المالية، بعد أخذ رأي لجنة ت.ع.ب.م.

هذا وتدار شركة المؤتمن المركزي بواسطة مجلس إدارة، ويخضع كذلك تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة ت.ع.ب.م، وهو الشيء الذي لا نجده في شركات المساهمة الأخرى[4]. وبصفة إحتياطية، يمكن لوزير المالية بناءً على تقرير معلل من لجنة ت.ع.ب.م، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين وإستخلافهم، في إنتظار تعيين مدير عام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة[5].

---

1 – المادة 19 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

2 – نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–05 مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الإجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد:73 لـــ 30–11–2003.

3 – المادة 3 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–05، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 610 وما يليها من القانون التجاري، مرجع سابق.

5 – المادة 19 مكرر 3/2 من المرسوم التشريعي 93–10، مرجع سابق.

ونظرا لأهمية الشركة إقتصاديا بحكم المهام الموكلة لها، فإنّنا نجد أنّ المشرع أخضع ممارسة أنشطة الشركة لرقابة سلطة السوق أي لجنة ت.ع.ب.م[1].

ثانيا – الإنخراط في المؤتمن المركزي على السندات:

سبق لنا وأن أشرنا إلى أن المادتين 19 مكرر 1 ومكرر 2 تتضمن مبدأين هامين: الأول هو تحول القيم المنقولة ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، والثاني هو حلول الوسطاء الماليين محل عملائهم في تنفيذ عقود التداول الواردة على القيم المنقولة. فلذلك أقام المشرع نظاما قانونيا للإيداع المركزي، على رأسه شركة المؤتمن المركزي على السندات، ويكون المنخرطين فيه هم الوسطاء والجهات التي يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة القيم المنقولة وتنفيذ الإلتزامات المتفرعة عنها.

ويكون عضو الإيداع المركزي أي المنخرط في المؤتمن المركزي على السندات، هو الأصل أمام شركة الإيداع في التصرفات المتعلقة بالورقة المالية، فالشركة لا تتعامل مع مالكي الأوراق وإنما مع الوسطاء. ولذلك فإنّنا يجب أن نفرق بين مستويين من العلاقات القانونية: المستوى الأول، هو علاقة الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة المالية مع العملاء، وهي علاقة تعاقدية يحكمها العقد وما ورد في قانون سوق المال والقوانين الأخرى. أما المستوى الثاني، هي علاقة الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطها بالورقة بشركة المؤتمن المركزي على السندات. وفي هذا المستوى، فإنّ الوسيط المالي لا يعد وكيلا عن عملائه، وإنما هو أصيل في شركة حفظ وتداول الأوراق المالية، وبهذه الصفة يكتسب عضوية الإيداع المركزي[2].

هذا، ويسمح الإنخراط في المؤتمن المركزي على السندات للوسطاء الماليين بالإنضمام إلى النظام الذي تديره الشركة، والذي يشمل: تجميع الأوراق وحفظها مركزيا، تحول القيم المنقولة إلى قيود حسابية، إتمام عمليات التسوية وتسليم السندات بصفة جماعية.

وتطبيقا لنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، حدّد نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، علاقات المؤتمن المركزي والمستفيدين من خدماته.

أ – الجهات المرخص لها بالإنخراط:

تنص المادة 6 من النظام السالف الذكر، على أنه يمكن أن ينخرط في المؤتمن المركزي كل من: البنوك والمؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة، المتخصصون في قيم الخزينة

---

1 – المادة 19 مكرر 4 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

2 – فضلى هشام، مرجع سابق، ص 97.

العامة المرخص لهم لممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف وبالإكتتاب في مجموع السندات المصدرة وبمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات أو إدارتها، الأشخاص المعنويون المصدرون لسندات مقبولة في عملياته، المؤتمنون المركزيون على السندات الأجانب. كما يمكن الإنخراط لكل المؤسسات الأخرى الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات السالف ذكرها.

ب – إجراءات الإنضمام:

تتقدم الجهة طالبة الإنخراط بتقديم ملف إداري إلى شركة المؤتمن المركزي، يتضمن بالخصوص، حسب نص المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، على:

- طلب قبول،
- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي،
- نسخة محيّنة من القانون الأساسي.

هذا ويحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط.

ويتخذ مجلس إدارة شركة المؤتمن المركزي قرار إنخراط عضو ما، ويبلغ هذا القرار في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ إستيلام مجموع المستندات المكونة للملف[1].

هذا ويلاحظ أن الأحكام القانونية لم توضح هل يمكن لصاحب الشأن التظلم على قرار رفض الإنخراط و جهة التظلم ، والمدة المقررة لرفعه. هذا السكوت يجعلنا نفهم أن النصوص القانونية لم تمنح لشركة المؤتمن المركزي أية سلطة تقديرية إزاء الطلب المقدم. فعضوية الإيداع المركزي تكون للجهات المنصوص عليها في النظام السالف الذكر، متى توافرت الشروط المحددة.

هذا ومتى توافرت في الوسيط المالي الشروط التي تتطلبها النصوص القانونية، فإنّه يحق له الإنضمام إلى عضوية الإيداع. ويتعيّن في هذه الحالة إبرام إتفاق مكتوب بين المنخرط وشركة المؤتمن المركزي. حيث يكون قبول منخرط ما موضوع إتفاقية إنخراط تربطه بالمؤتمن المركزي. وتحدد هذه الإتفاقية على الخصوص واجبات ومسؤوليات كل من المؤتمن المركزي والمنخرط، وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد. وتحدد عن طريق إتفاقيات القواعد الخاصة التي تحكم العلاقات والحقوق والواجبات بين المؤتمن المركزي من جهة، والكيانات المسيرة للأسواق وغرف المقاصة والمؤتمنين المركزيين الأجانب من جهة أخرى. كما يعد المؤتمن المركزي نظاما داخليا

---

1 – المادة 8 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

يلاحظ أنّ المادة 8 تنص على أنه يتخذ المؤتمن المركزي قرار إنخراط عضو ما، دون أن تحدد الجهاز الذي يتخذ هذا القرار. لكن نشرة لجنة ت.ع.ب.م لسنة 2003، أشارت إلى أنّ هذا القرار يتخذه مجلس الإدارة.

يدرج فيه قواعد الأخلاقيات المطبقة على الأشخاص الموضوعين تحت مسؤوليته أو العاملين لحسابه. ويخضع وضع النظام الداخلي وتعديلاته إلى التأشيرة المسبقة للجنة ت.ع.ب.م[1].

وبعد ذلك يفتح المؤتمن المركزي حسابا جاريا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل إنخراطها، ويرمز إلى كل حساب جار برمز المنخرط المخصص له[2].

هذا ويسدد المنخرطون سنويا حق الإنخراط في المؤتمن المركزي، الذي يقرّر جدول حقوق الإنخراط[3].

جـــ - الشطب من العضوية:

يفقد عضو الإيداع المركزي صفة العضوية ويتم شطبه من المؤتمن المركزي حسب نص المادة 9 من النظام رقم 03-01 في الحالات الآتية: « ...

- بناءً على طلبه، إما أن يتخلى عن النشاطات التي إنخرط من أجلها في المؤتمن المركزي وإما بإعتباره ماسك حسابات - حافظ، فيقرر توكيل ماسك حسابات - حافظ آخر للقيام بكل المهام المنوطة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، وإما بإعتباره مصدرا، فالقيم التي أصدرها قد تمّ شطبها من المؤتمن المركزي.

- بموجب عريضة من كل سلطة منحت الإعتماد، عندما يصبح المنخرط غير مستوفٍ لشروط التأهيل المطلوبة لممارسة نشاطاته ».

وعندما يتوقف منخرط في المؤتمن المركزي عن ممارسة نشاطه، أو بإعتباره ماسك حسابات - حافظ ويعطي توكيلا إلى ماسك الحسابات - حافظ آخر للقيام بكل المهام المتصلة بنشاط الحفظ أو جزء من هذه المهام، فإنّه يعلم في هذه الحالة المؤتمن المركزي بذلك، وهذا بموجب رسالة موصى عليها مع وصل الإستيلام في أقرب الآجال.

ويقوم المؤتمن المركزي في حالة إنهاء نشاط المنخرط بإقفال حساباته الجارية بمجرد أن تصل هذه الحسابات إلى درجة الرصيد اللاغي[4].

---

1 - أنظر المواد 3 و4 و5 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

2 - المادة 20 من النظام نفسه.

ويترتب عن الحسابات الجارية التي يفتحها المؤتمن المركزي للمنخرطين لديه تحصيل: عمولة تسيير تعد على أساس عدد وقيمة السندات الموجودة في الحسابات التي فتحها المؤتمن المركزي بإسم المنخرطين لديه، وكذلك عمولة الحركة ويتم تحصيلها على كل كتابة محاسبية في الحساب الدائن أو المدين تقيد في حساب المنخرطين. (المادة 59 من النظام السالف الذكر).

3 - أنظر المادتين 58 و61 من النظام نفسه.

4 - المادتان 10 و11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

ومن خلال ما تمّ تناوله، لا يعني أن المنخرطين في الإيداع المركزي يمثلون شركة الإيداع المركزي للأسباب الآتية: أولا، إنّ المؤتمن المركزي كشخص معنوي يستقل عن الأشخاص المساهمين والمنخرطين فيه. ثانيا، إنّ مركز عضو الإيداع أو المنخرط هو مركز قانوني مزدوج، ففي علاقته مع زبائنه هو وسيط مالي ينظم نشاطه في هذه الحالة قانون السوق المالي والقوانين الأخرى، وفي علاقته بالمؤتمن المركزي هو عضو في نظام يهدف إلى تحقيق غاية السوق المنظّمة التي تكفل سرعة تداول السندات وضمان حقوق المستثمرين في البورصة.

الفرع الثاني

مهام المؤتمن المركزي على السندات

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ في عقد الوديعة العادية، وإنّما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، وإلى تحقيق سرعة تداول السندات وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال، بتقليل المخاطر التي تحيط بعمليات التداول[1].

إنّ نظام الإيداع المركزي يقوم على فكرة تحول السندات من شكلها المادي المحسوس إلى قيد حسابي، يتم نقل ملكيتها بالتحول من حساب إلى حساب آخر. و تبدو جليا التغييرات العميقة التي أدخلها المشرع سنة 2003 على عملية تداول القيم المنقولة، من خلال التعرض إلى مهام المؤتمن المركزي على السندات. وتتمحور هذه المهام الواردة في نص المادة 19 مكرر 2 في حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها (أولا)، وتسيير نظام تسوية السندات وتسليمها (ثانيا). فالمؤتمن المركزي ليس مالكا للسندات التي يقوم بحفظها، ولا يمكن أن يقف موقف الطرف المقابل في العمليات التي تعالجها أنظمته. فنشاطه وهدفه يتمثل في حفظ السندات والدفع مقابل تسليم السندات في أقصر الآجال.

أولا – حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها:

إنّ قيد السندات في الحساب مرتبط بإلغاء الكيانات المادية للقيم المنقولة، ولا يغيّر القيد في الحساب من حقوق صاحب السندات ومن طبيعة العلاقة التي تربطه بالشركة المصدرة[2]، لأن

1 – فضلي هشام، مرجع سابق، ص 56.

2 – Bull. COSOB, N° 4 (Numéro spécial), 2003, p 13.

التعديل ينصب على شكل السند من دعامته المحسوسة إلى قيد حسابي وليس على جوهر الحقوق المرصودة لحامل السند[1].

هذا ويقتصر نشاط المؤتمن المركزي على القيم المنقولة، بإستثناء الأوراق التجارية والأوراق الأخرى، ويجوز أن يشمل نشاط الشركة على القيم المنقولة الأجنبية. وعلى هذا الأساس نصت المادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01 على أنه: « يمكن أن يقبل المؤتمن المركزي في عملياته:

– الأسهم وغيرها من السندات التي تتيح أو يمكن أن تتيح الوصول، مباشرة أو غير مباشرة، إلى الرأسمال أو إلى حقوق التصويت والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد.

– سندات الدين المستحق الذي يمثل كل منها حق الدائنية على الشخص المعنوي الذي يصدرها والقابلة للتحويل عن طريق التسجيل في حساب أو المناولة باليد بإستثناء الأوراق التجارية وسندات الصندوق.

---

1 – ترى الأستاذة LASSALAS (Ch) بأنّ القيد في الحساب يعّبر عن فكرة الملكية القيدية (propriété scripturale)، ويكون لصاحب السند على القيود الحسابية كافة إمتيازات المالك ، ويشمل ذلك الإستعمال فتكون لحامل السند حقوق التصويت ورهن السند، والإستغلال المتمثل في حق حامل السند في قبض منافع الشيء كالأرباح والتصرف والذي يتجسد في التنازل عن الملكية. حيث تقول:

« La monnaie scripturale et les valeurs dématérialisées constituent toujours des actifs, même si le titre a été modifié et il existe une propriété portant sur les valeurs scripturales de la même façon qu'il existerait une propriété sur ces valeurs si elles étaient encore matérialisées par un titre papier ».(p 147).

V. LASSALAS (Ch), op.cit, p 144 et ss.

وترى أيضا LASSALAS (Ch) أن قيد الأوراق المالية في الحساب يمثل شكلا من أشكال الحيازة، يصلح سندا لإكتساب الملكية القيدية. و يرتكز هذا الرأي على نص المادة 2279 من القانون المدني الفرنسي، والتي تقرّر أن حيازة المنقول بحسن نية تنقل ملكية المنقول إلى الحائز، حيث تقول:

« La perspective d'un droit de propriété portant sur les valeurs scripturales amène, inévitablement, à envisager leur possession et bien qu'ils ne s'agissent pas de biens tangibles, il convient de leur appliquer les dispositions de l'article 2279 du code civil ». (p 202).

Ibid, p 198 et ss.

هذا وجاء في حيثيات قرار محكمة النقض الفرنسية الصادر في 30 ماي 1996 أنه:

« Or, en décidant de dématérialiser les titres, le législateur a poursuivi un objectif de simplification intégrant les moyens modernes de gestion, sans avoir pour autant cherché à réduire les garanties données à l'acquéreur en lui retirant sa qualité de propriétaire ni davantage à transformer les titres en une variété nouvelle de valeur monétaire scripturale et fongible ».

DINTILHAC Jean-Pierre, « Effets de la dématérialisation des titres de valeurs mobilières, (Conclusions relatives à l'arrêt Cass. Crim du 30 Mai 1996) », R.J.D.A, 8 – 9/1996, EDITIONS Francis LEFEBRE, p 729.

– حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

– السندات من نفس الطابع المصدرة على أساس الحقوق الأجنبية.

يجب أن تكون هذه السندات موافقة لسير الحسابات الجارية كما هو محدد في الفصل الثالث أدناه ».

ولعل الأهم ونحن بصدد دراسة السوق المنظّمة، أنه يتمّ قبول السندات المقيّدة بالبورصة بقوة القانون لدى المؤتمن المركزي، حيث جاء في نص المادة 13 من النظام نفسه أنّه: « يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجّلة في سوق مقننة جزائرية، ولا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار ».

هذا ويقوم المؤتمن المركزي بالترقيم القانوني للسندات التي قبلها وتكون محل حفظ، الذي يكتسي إما شكل سندات إسمية والتي تقيد في حساب تمسكه الشركة المصدرة أو أحد وكلائها، أو سندات مجهولة الإسم لكن قابلة للتعريف بها يمسكها وسيط مالي، يلتزم بإحترام السر المهني وبعدم الإفصاح عن إسم مالك السندات لحاملها[1].

تبدأ عملية الإيداع المركزي بقيام الشخص المعنوي المصدر للورقة المالية بقيدها لدى المؤتمن المركزي الذي يقبلها في عملياته[2]. فبالنسبة للإصدارات السابقة، فإذا أراد مالكها بيعها فعليه إختيار ماسك حسابات – حافظ السندات الذي يقوم بفتح حساب لصاحبها بعد التوقيع على

---

1 – يعرّف السند لحامله القابل للتعريف (Titre au porteur identifiable) على أنه:

« Un titre dont l'identité du propriétaire peut être communiqué par le dépositaire central des titres à la demande de la société émettrice ayant inscrit cette possibilité dans ses statuts. La quantité des titres détenus par chacun des propriétaires lui est également indiquée ».

Bull. COSOB, N° 04 (Numéro spécial), Juillet 2003, p 12.

إنّ ماسك الحسابات والمؤتمن المركزي هم وحدهم الذين يعلمون من هو المالك الحقيقي للسندات، فلا يمكن لأي مصدر آخر أو جهة إدارية سواءً كانت مالية أو ضريبية الحصول على معلومات حول الحسابات المقيّدة، إلا إذا كانت متأتية من السلطة القضائية بموجب تحقيق قضائي، أو في إطار التحقيق الذي تباشره لجنة ت.ع.ب.م في إطار المهام القانونية التي أوكلت لها.

(Bull. COSOB, N° 04 -Numéro spécial-, Juillet 2003, p 10 et 12.)

كما يمكن للشركة أن تتحصل على المعلومات المتعلقة بحامل أسهمها، حيث تنص المادة 33 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–01 على أنه: « يمكن الشركات المصدرة التي قررت قانونا، أحقية القيام في كل وقت بتعريف حائزي سنداتها التي تحوّل عاجلا أو آجلا الحق في التصويت في جمعية المساهمين، أن تطلب من المؤتمن المركزي جمع هذه المعلومات لدى المنخرطين لديه من ماسكي الحسابات – الحافظين.

يحدد المؤتمن المركزي شروط تنفيذ هذا التعريف الذي يوضح على الخصوص عناصر التعريف الواجب تقديمها والآجال الواجب إحترامها ».

2 – أنظر المواد 12 و13 و14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–01، مرجع سابق.

إتفاقية حساب تحدد مبادئ سير حساب السندات[1]. فإذا كان يحوز الشخص على سندات في شكل شهادات مادية، وقرّر المصدر تسجيل هذه السندات في الحساب (إزالة الطابع المادي)، فيجب زيادة على ذلك تقديم طلب تسجيل في الحساب وتسليم الشهادات الإسمية التي بحوزته، ويسلم له ماسك الحساب وصلا بذلك. وبعد تصديق الشركات المصدرة على شهادات مالكها، يقيدها ماسك الحسابات في الجانب الدائن لحساب الشخص ويسلّمه كشف حساب يشهد على تسجيل السندات التي تمّ تسليمها في شكل شهادات مادية[2]. وعلى ذلك يلتزم مالك الورقة المالية بتسليمها للمؤتمن المركزي عن طريق أحد ماسكي الحساب – حافظي السندات المنخرطين فيه.

وبتسليم السندات إلى المؤتمن المركزي بالنسبة للإصدارات القديمة، أو إذا قررت الشركة إصدار سندات مقيدة في الحساب، فيتم تحويل السندات إلى قيود حسابية يجرى تداولها بطريق التحويل من حساب إلى آخر.

وفي إطار مهمة حفظ السندات يتكفل المؤتمن المركزي في محرراته الحسابية، ضمن حساب إصدار، بمجموع السندات التي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته. وعلى ذلك يتأكد المؤتمن المركزي من أن مبلغ حساب الإصدار يساوي في كل وقت مبلغ السندات المبينة في الحسابات الجارية للمنخرطين فيه، مع مراعاة السندات الموجودة قيد التخصيص والمسجلة في حسابات مؤقتة[3]. هذا وتنص المادة 17 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01 على أنه: « عندما لا يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي كتابيا يحتفظ المؤتمن المركزي ماديا، في خزائنه، بالسندات المودعة لديه. وعندما تكون هذه السندات إسمية فقط، فإنّها تسجل بإسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين ». وتضيف المادة 18 من النظام نفسه على أنه: « عندما يكون إصدار السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي إصدارا أجنبيا، فإنّ المؤتمن المركزي يحتفظ بالسندات حسب طريقة تداولها، إما ماديا في خزائنه وإما في حساب مفتوح بإسمه لدى مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية أجنبية. وعندما تكون هذه السندات إسمية فقط، فإنّها تسجل إما مباشرة بإسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف في هذه الحالة كوكيل لمالكيها الحقيقيين، وإما بإسم مؤتمن مركزي أو مؤسسة بنكية يفوّضها المؤتمن المركزي لهذا الغرض. يوضع المؤتمن المركزي، فيما يخص كل إصدار من إصدارات السندات الأجنبية

---

1 – أنظر المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02 مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر عدد 73 لـــ في 30-11-2003.

2 – أنظر إستعلام لجنة ت.ع.ب.م عن ماسك الحساب – حافظ السندات.
www.cosob.dz, Consultation du 16 Octobre 2006.

3 – المادتان 15 و16 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

المقبولة، الشكليات الواجب القيام بها لكي تقيد في الجانب الدائن لحساب جار لسندات مكتسبة في سوق أجنبية ».

هذا وبتسليم الورقة المالية إلى المؤتمن المركزي بالنسبة للإصدارات القديمة، وقبولها بالنسبة للإصدارات الجديدة، تتحول السندات إلى قيود حسابية يجري تداولها بطريق التحويل من حساب إلى آخر. و يكون القيد الحسابي للسندات مزدوجا مرة لدى المؤتمن المركزي، ومرة أخرى لدى ماسك الحسابات – الحافظ، لذلك تكون الحسابات المفتوحة للعملاء لدى ماسك الحسابات متطابقة مع الحساب المفتوح لماسك الحسابات لدى المؤتمن المركزي. وعلى ذلك تنص المادة 19 من النظام نفسه على أنه: « يتأكد المؤتمن المركزي بإستمرار، فيما يخص إصدار للسندات المذكورة في المادتين 17 و18 أعلاه والمقبولة في عملياته، من أن مجموع السندات التي يحوزها في خزائنه أو في حساب لدى هيئة أجنبية تساوي مجموع الأرصدة التي يحوزها المنخرطون لديه في حساباتهم. كما يقوم المؤتمن المركزي بعمليات التدقيق الدورية في خزائنه ورقابة المستندات المحاسبية المستلمة من الهيئات المؤتمنة ».ومن خلال ذلك نرى أنه ينصرف إلتزام شركة المؤتمن المركزي بالحفظ المادي والقانوني للقيود الحسابية التي حلت محل الدعامات المحسوسة للسندات. فالمؤتمن المركزي لا يتعامل مباشرة مع العملاء، حيث يتم الإيداع عن طريق قيام المالك بإيداع الأوراق المالية لدى ماسك الحسابات المنخرط الذي يقوم بإعادة إيداع هذه الأوراق في حسابه الجاري المفتوح لدى المؤتمن المركزي. حيث أن ماسك الحسابات تربطه علاقة عقدية مع زبونه الذي يفتح حساب لصالحه، وتربطه كذلك علاقة مع المؤتمن المركزي التي تكون موضوع إتفاقية إنخراط تحدد واجبات ومسؤوليات كلاهما، وكذا تعريفات الخدمات وكيفيات التسديد. حيث يقوم المؤتمن المركزي بفتح حسابات لديه للمنخرطين، حيث تنص المادة 20 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01 على ما يلي: « يفتح المؤتمن المركزي حسابا جاريا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل إنخراطها، ويرمز إلى كل حساب جار برمز المنخرط المخصص له.

يجزأ الحساب الجاري للمنخرط إلى حسابات منفصلة فيما يخص كل قيمة من القيم المحازة، وعندما يحوز المنخرط سندات يكون جزء منها لحاملها وجزء منها إسميا، فإنّ الحساب يجزأ إلى حساب سندات لحاملها وحساب سندات إسمية.

وتقيد في الحسابات الجارية للمصدرين الأرصدة من السندات الإسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى المصدر نفسه.

وتسجل الحسابات الجارية لماسكي الحسابات – الحافظين الأرصدة من السندات لحاملها والسندات الإسمية التي أسند صاحبها مهمة إدارتها إلى ماسك الحساب – الحافظ ».

وتستوجب المادة 21 من النظام نفسه: « ... أن تكون أرصدة المنخرطين المدرجة في دفاتر المؤتمن المركزي متمايزة بحسب مختلف فئات الحائزين التي تحددها لجنة ت.ع.ب.م. ويتم هذا التمييز عن طريق تجزئة الحساب الجاري للمنخرط إلى عدة حسابات فرعية ». حيث تقوم شركة المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية بين الحسابات المفتوحة لديها، فتقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحوّلة لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الأخير لدى المؤتمن المركزي. وتقيد في الجانب المدين السندات التي يحوّلها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناءً على طلبه. فيكون تحريك القيود الحسابية بموجب أوامر التحويل من حساب إلى آخر، سواءً كانت مصدرة مباشرة من صاحب الحساب المدين، وإما مصدرة من المؤتمن المركزي في إطار معالجة العمليات على السندات التي قررها المصدرون، وإما متأتية آليا عقب إتمام نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمن المركزي[1].

ولعل الشيء الذي يوفره المؤتمن المركزي هو ضمان نقل ملكية السندات، الذي لا يتم بالإتفاق بين البائع والمشتري وإنما بطريق التحويل من حساب إلى حساب آخر عند إتمام تسوية العمليات التي تتم على السندات. أي يقوم المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية عقب إتمام عملية التسوية، أي بتحويل السندات محل العملية من حساب العميل البائع لدى ماسك الحسابات – البائع إلى حساب العميل المشتري لدى ماسك الحسابات – المشتري.

أما فيما يخص إدارة الحسابات فإنّه حسب نص المادة 31 من النظام رقم 03-01، يتخذ المؤتمن المركزي كل التدابير للسماح بممارسة الحقوق المتصلة بالسندات المقيدة في الحساب، فيمكن له أن يحصل في حساب مفتوح لدى مؤسسة بنكية مباشرة من المصدر أو وكيله، لحساب المنخرطين لديه، المبالغ المستحقة لهم بعنوان القيام بدفع حصة أرباح أو فوائد، أو سداد سندات دين مستحق لهم، أو أي منتوج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزونها في حساب جار. كما يمكن أيضا للمؤتمن المركزي أن يفتح للمنخرطين لديه حسابات قسائم لحصص أرباح أو فوائد، أو حسابات سداد دين مستحق لهم أو أي منتوج آخر يتصل بالأرصدة التي يحوزها في حساب جار.

كما يوفر المؤتمن المركزي للهيئة المصدرة المعلومات الإسمية أي المعلومات الخاصة بتعريف الحائزين على سنداتها. ويمكن له أن يصدر شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المودعة في حساب جار، وتكون مرقمة. ولهذه الشهادات قيمة إستظهار السندات أو القسيمات،

1 – المادتان 23 و24 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

ويترتب عنها إعداد قائمة تلخيصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة[1].

ومن خلال ما سبق، وفي إطار المهام المرتبطة بحفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية للسندات وإدارتها، يقوم المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية ونقل المبالغ النقدية بين حسابات الوسطاء الماليين تنفيذا لعقود التداول التي تم إبرامها. و لضمان سلامة منظومة الإيداع والقيد المركزي، تم تكليف المؤتمن المركزي بإجراء المطابقة بين السندات المودعة لديه بشأن كل إصدار يقوم به الشخص المعنوي المصدر، وبين عدد السندات المقيدة في الحساب الدائن للمنخرطين لديه. كما تم تكليفه أيضا بفرض رقابة مستمرة على الحسابات المفتوحة لديه للتأكد من صحتها ومطابقتها لحساباته ودفاتره.

ثانيا – تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها:

تعتبر عملية التسوية من أهم العمليات التي تتم في سوق بورصة القيم المنقولة، فهي من أهم المراحل التي يمر بها نظام تداول القيم المنقولة، ولها تأثير ملحوظ وفعال على زيادة كفاءة السوق. فالتسوية هي العملية اللازمة لإكتمال تداول القيم المنقولة وإنتقال ملكيتها وحصول أطراف الصفقات على حقوقهم لأن العمليات التي تتم في البورصة، ما هي في الحقيقة إلا عقود بيع بغرض نقل ملكية القيم المعروضة في سوق التداول. ونقل الملكية لا يتم إلا بتنفيذ المتعاقدين لإلتزام كل منهما تجاه الطرف المقابل بأن يسلم البائع السندات والمشتري الثمن، وهذا ما يطلق عليه تسوية العملية أي تنفيذ عملية البيع، ولما كانت نجاعة (efficience) سوق البورصة تتوقف على سرعة العمليات المنجزة فيها وتأمينها، فإنه ظهر من الضروري إيجاد نظام لتسوية العمليات التي تتسم بالسرعة والنجاعة، الشيء الذي يحقق لأطراف تلك العمليات الحصول على حقوقهم لأنه في نهاية الأمر، تأمين عمليات التداول وضمان نقل الملكية له تأثير على إستقرار السوق المالية وزيادة إقبال المستثمرين على التعامل فيها.

إنّ عمليات التسوية هي آخر حلقة من سلسلة إجراءات عمليات تداول القيم المنقولة، ولها درجة من الأهمية. الشيء الذي دفع المشرع الجزائري ليعيد النظر في الإطار القانوني المنظّم للسوق المالية من أجل العمل على تطويره وإستكمال ما نقصه من أحكام وقواعد لازمة لسيره ، ومن ذلك إفراد عمليات تسوية السندات والتسليم والإيداع والقيد المركزي بأحكام خاصة. إنّ المشرع الجزائري بموجب القانون رقم 03-04 إستحدث نظام الإيداع المركزي كضمانة للأطراف ووسيلة مساعدة للتسوية، وكان ذلك تماشيا ومواكبة للأسواق المالية للدول المتطورة، الشيء الذي يزيد من ثقة

1 – المادتان 33 و34 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

المستثمرين، من خلال معرفتهم على أنهم يتدخلون في سوق مالية تضمن لهم نظام آمن لتسوية عمليات تداول القيم المنقولة بما يشمله من تيسير نقل ملكية السندات وتحويل الأموال. ويمكن تعريف التسوية بأنها :« مجموعة الإجراءات التي علّق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية محل التداول في بورصات الأوراق المالية »[1]. فإذا كانت إجراءات التداول هي تلك الإجراءات التي تتم قبل أن يلتقي الإيجاب والقبول في البورصة وتنتهي بتمام هذا الإلتقاء، فإنّ إجراءات التسوية هي تلك التي تبدأ من نهاية إجراءات التداول في البورصة وحتى تمام التسديد في السجلات. وعلى ذلك فإذا كانت إجراءات التداول هي إجراءات إنشائية لعملية البيع، فإنّ إجراءات التسوية هي إجراءات تنفيذية لعملية البيع ذاتها[2].

ولما كانت إجراءات التسوية مستقلة عن إجراءات التداول، خصّها نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01 بأحكام ممّيزة ومفصلة. فمن خلال تفحص أحكام هذا النظام يمكن إستنتاج خصائص إجراءات التسوية على أنها إجراءات إلزامية، وتتسم بالسرعة، وتسمح بالإنجاز الآلي والمتزامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها، وهي إجراءات تكتمل بموجبها عملية التداول و التعامل، وتستقر المراكز القانونية لأطرافها بما يجعلها إجراءات ختامية.

إنّ عملية التسوية لا تجرى بين أطراف عقود البيع أو الشراء، أو بين الوسطاء الماليين كل منهم في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة، بل تجري بين وسيط مالي من جانب وشركة المؤتمن المركزي من جانب آخر، على أساس مجموع عمليات البيع والشراء التي أجراها في نهاية كل حصة تداول في البورصة، بمعنى أنها إجراءات تقوم بها هيئات أو أجهزة منفصلة ومستقلة عن أطراف عملية التداول.

وحسب نص المادة 38 من النظام السالف الذكر، يرتكز نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين:

- التصديق على العمليات،

- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر.

وتتم هاتان الوظيفتان، من جهة، بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات، نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصدري الأوامر (Le sous- système

1 – الضبع أشرف، مرجع سابق، ص 164.

2 – المرجع نفسه، ص 165.

d'ajustement entre négociateurs et intermédiaires habilités donneurs d'ordres)، ونظام فرعي للقرن بين طرفي الصفقة (Le sous- système d'appariement)[1]، ومن جهة أخرى نظام فرعي لحل العمليات (Le sous- système de dénouement).

وعلى ذلك تمر عمليات التسوية بإجراءات عدة حتى تمام إنتقال ملكية القيم المنقولة المتداولة ودفع الأموال التي تمثل قيمتها.

وتبدأ عملية المقاصة، التي تكلف بتنظيمها شركة ت.ب.ق.م[2]، والتسوية عند تنفيذ عمليات تداول القيم المنقولة بسلسلة من الخطوات و الإجراءات لإستكمال عملية نقل ملكية السندات ودفع ثمنها بأمان[3].

وتتضمن هذه العملية الخطوات الرئيسية الآتية:

- التصديق أو التأكيد على تفاصيل عملية تداول القيم المنقولة.
- تسليم القيم المنقولة من البائع إلى المشتري.
- دفع الأموال من المشتري إلى البائع.

وتتم عملية التسليم مقابل الدفع. و بإنتهاء عمليتي التسليم والدفع يكون تمام عملية التسوية.

فبعد أن يتم تثبيت التداولات المنجزة في حصة البورصة، ضمن الآجال والشروط التي تأمر بها شركة ت.ب.ق.م[4]، يسمح النظام الفرعي لضبط الأوامر (وهي إحدى النظم الفرعية للتصديق التي يسيرها المؤتمن المركزي) للوسطاء جامعي الأوامر وللمتداولين بالإتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة قانونا، حيث يرسل المتداول، بعد كل صفقة ، إشعارا بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر الذي يجيب برسالة موافقة أو رفض. ويجب على الوسيط جامع الأوامر أن يقدم رده في أجل مضبوط قانونا يكون أقل من أجل التسليم المعمول به. وفي غياب الرد في حدود الأجل يصدق على الإشعار بالتنفيذ بفعل الواقع بواسطة النظام. كما يعلم المؤتمن المركزي المتداولين

---

1 – و نحن بصدد دراسة سوق البورصة، فإنّ بحثنا سوف لن ينصب على دراسة النظام الفرعي للقرن الذي يشمل العمليات المنجزة خارج السوق المنظمة قانونا.

أنظر المادة 47 وما يليها من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–01، مرجع سابق.

2 – تنص المادة 128 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03: « تكلف ش.إ.ب.ق، بتنظيم عمليات مقاصة المعاملات في البورصة ومراقبتها ». حيث أنّ إجراء المقاصة لعمليات التداول تتحدد على أساسها صافي حقوق وإلتزامات كل من البائع والمشتري.

3 – تنص المادة 130 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03 على أنه: « في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره، يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعنية ويفقد البائع ملكيته عليها ». لكن لا تنتقل ملكية القيم المنقولة إلا بإستكمال إجراءات التسوية.

4 – المادة 131 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

يوميا بوضعية إشعارهم بالتنفيذ: إن كان مقبولا أم قيد التصديق أمر مرفوضا من طرف جامعي الأوامر. والموافقة على الإشعار الذي يسجله النظام يعتبر غير قابل للرجوع فيه (irrévocable)، ويترتب عنه إصدار النظام الفرعي، الذي يسّيره المؤتمن المركزي لحساب الأطراف المعنية، "أمرا بالتسليم مقابل الدفع" (Ordre de livraison contre paiement). وترسل هذه الأوامر إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها، التي يتلقاها إضافة إلى أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة قانونا[1].

ويعتبر حل العمليات آخر مرحلة وآخر إجراء في نظام تسوية السندات وتسليمها، أي آخر مرحلة لإكتمال عملية التسوية[2]، حيث يتم فيه قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي، ويقوم بنك الجزائر بالتسديد النقدي. حيث تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام التسوية والتسليم محل إتفاقية مع المؤتمن المركزي[3].

هذا و تنص المادة 56 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01 على : « يعالج النظام الفرعي لحل العمليات يوميا الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متوالية تتم في غضونها دراسة عمليات التسوية سطرا سطر .

ويتمثل كل طور في التصديق على حل العمليات التي عاين النظام بشأنها وجود رصيد كاف في شكل سندات فيما يخص المسلم وفي شكل نقود فيما يخص المستلم. وتتمثل مراكز السندات المرجعية في أرصدة الحسابات الجارية للسندات التي تمّ إقفالها عقب الطور الأخير. وتتمثل مراكز النقود المرجعية في المبالغ التي أرسلها بنك الجزائر.

وفي حالة عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في إنتظار طور المعالجة الموالي ».

وتضيف المادة 57 ما يلي: « على إثر كل طور ينجزه النظام الفرعي لحل العمليات، تعتبر العمليات التي خضع إختتامها للتصديق مختتمة نهائيا بموجب النظام. ونتيجة لذلك، يبلغ المؤتمن المركزي بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم القيام بصفة متلازمة بقيد ما يأتي في دفاتر الحسابات:

---

1 – أنظر المواد 43 و44 و45 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

2 – « Le dénouement d'une instruction peut être défini comme son exécution : débit d'un compte titres et crédit corrélatif d'un autre compte titres ; débit d'un compte espèces et crédit corrélatif d'un autre compte titres. La dénouement est dit irrévocable lorsqu'il ne peut être remis en cause sans l'accord de chacune des parties intéressées ».
GOUTAY Philippe, "Transfert de propriété des titres cotés", J-Cl, Banque – crédit- bourse, Fasc. 2085, Ed du Juris-Classeur, 2004, p 12.

3 – أنظر المادة 36 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-01، مرجع سابق.

– عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين، وهي الحسابات التي يديرها المؤتمن المركزي.

– وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين، وهي الحسابات التي يديرها بنك الجزائر ».

هذا وفي حالة عدم التسوية والتسليم، تنص المادة 141 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03 على ما يلي: « في حالة عدم تسليم سندات أو نقود وسيط في عمليات البورصة في التاريخ المنصوص عليه في النظام، تضع (ش.إ.ب.ق) وضعيات الوسيط المعني التي لا يمكن حلها وضعية مقاصة معلقة ». وتضيف المادتان 142 و143 من النظام نفسه أنه تتولى شركة ت.ب.ق.م بإنتظام مراقبة تسوية رؤوس الأموال وتسليم السندات التي تبقى معلقة، وتتخذ التدابير المناسبة عندما ترى أن الآجال التنظيمية لم يراعيها الوسيط. إنّ تهاون الوسيط عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف شركة ت.ب.ق.م يصرّح بخلله، و يمكن تصفية المعاملة وفق إجراء العرض الذي تحدده شركة ت.ب.ق.م ،التي تخبر لجنة ت.ع.ب.م فورا بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم مباشرة. ويتحمل الوسيط المخل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة من جراء عدم تسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات.

ومن خلال ما سبق ذكره، نستخلص أن نقل ملكية الأوراق المالية يتم بالقيد الدفتري أو الحسابي، حيث يلتزم المؤتمن المركزي بتحريك القيود الحسابية والمدفوعات النقدية بين الحسابات المفتوحة، عقب إتمام عملية التسوية. ويقع عليه إلتزام بإجراء أعمال المطابقة والمراقبة للقيود الحسابية.

وأهم المبادئ التي يقوم عليها نظام التسوية الذي يسّيره المؤتمن المركزي هي:

1 – التسليم مقابل الدفع.

2 – وساطة شركة المؤتمن المركزي بين الوسطاء الماليين في تنفيذ الإلتزامات الناشئة عن عمليات التداول، والمتعلقة بإستيلام القيم وسداد قيمتها.

وفي الأخير يمكن القول أن الدافع الرئيسي إلى إنشاء المؤتمن المركزي على السندات الذي إستحدثه المشرع سنة 2003، هو تشجيع وحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة من خلال السعي إلى تحقيق الأهداف الآتية: سرعة تداول القيم المنقولة، وتقليص الفترة الزمنية اللازمة لإنتقال ملكية القيم المنقولة، تقليل المخاطر الناتجة عن تسليم وإستيلام القيم ذات الكيانات المادية، تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع.

المبحث الثاني

تنظيم الوساطة في عمليات البورصة

سعى المشرع الجزائري إلى بناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة وحمايته. حيث إهتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 بدور العنصر البشري أي العاملين والمتدخلين في البورصة، وأهم العاملين في هذا المجال هم وسطاء البورصة. كما كرّس المشرع وجوب الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة.

إنّ القانون الجزائري كأغلب التشريعات الأجنبية يوجب تدخل سماسرة (وسطاء) في بيع وشراء القيم المنقولة، إلا أنّ الإستثناء نجده في الدول الأنجلوساكسونية التي لا تعرف إحتكار سماسرة القيم المنقولة لتداول هذه الأوراق[1]. وبالرجوع إلى المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم93-10 فإنّه: « لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة، إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة ». وإستنادا إلى ذلك، وضع المشرع إلتزامات على عاتق البائعين والمشترين وأوجب وساطة أشخاص أطلق عليهم إسم "الوسطاء في ع.ب"[2]. فما هي الدوافع التي تكمن وراء وجوب توسيط فئة من الأشخاص؟

إنّ اللجوء إلى مهني في حدّ ذاته ضمانة لحماية مصالح الأطراف غير المعتادة على التعامل في البورصة وتجهل قواعدها وإجراءاتها. فيهدف تدخل الوسطاء إلى حماية المستثمرين، إذ عادة ما لا تتوفر لديهم خبرة في مجال الإستثمار في القيم المنقولة، ولم يألفوا الإستثمار في هذا المجال. و حتى لا يقعوا ضحية المضاربين المحترفين، فقد أوجب المشرع، كما سبق وأن قلنا، تدخل أشخاص تتوفر لديهم الخبرة والملاءة و يحترمون أخلاقيات المهنة، بالإضافة إلى التخصص والعلم بأصول السوق. كما أن حصر التعامل في القيم المنقولة على هؤلاء يشكّل ضمانا لحسن سير السوق وحمايته وتوحيد القواعد السائدة فيه[3]. كما أن إقرار المشرع إحتكار الوساطة من شأنه منع الأشخاص من التعامل في القيم المنقولة خارج السوق، ويعتبر وسيلة ناجعة تساعد على تنشيط السوق. كما أنه الوسيلة المثلى لضمان وحدة السوق، أي سعر وحيد على سند معين[4]، و يسمح

---

1 – HAMADI Salem, Le banquier intermédiaire en bourse, mémoire de D.E.A, Section Droit privé, Tunis III, 1993, p 12.

2 – تنص المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: « يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد إعتماد من لجنة ت.ع.ب.م، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية ».

3 – أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص 3 و4.

4 – VALUET (J-P), art. préc, p 9.

أيضا بالمواجهة العلنية للعروض والطلبات على السندات، والذي من شأنه الحصول على سعر يعبّر عن القيمة الحقيقية للسندات. حيث أن جمع وتركيز الأوامر وتنفيذه عن طريق وسطاء متخصّصين وسيلة لتحقيق هذه التسعيرة[1].

وعليه تطبيقا لنص المادة 5 السالفة الذكر، يلزم لوجوب توسيط وسطاء في ع.ب في تداول القيم المنقولة توافر شرطين: أن يكون التعامل واردا على قيم منقولة، وأن تكون هذه القيم مقبولة بالبورصة[2]. فإذا توافرت هذه الشروط فلا يجوز بيع وشراء القيم المنقولة إلا بتدخل الوسطاء.

إنّ التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في ع.ب لم يغفل من المشرع، الذي أتى بتنظيم، ونصّ على التدابير اللازمة لكل سوق مالية، والتي تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية في السوق، كما تهدف إلى وضع الثقة وزرعها في نفوس المدخرين. حيث أن هؤلاء كما سبق قوله، في حاجة إلى ضمانات خاصة متعلقة بالرقابة على السوق والوسطاء، نشر معلومات موثوق منها ومستمرة، وأخلاق مهنية للوسطاء الذين يتعاملون معهم ويضعون الثقة فيهم. هذا المرسوم حدّد مهام لجنة ت.ع.ب.م، ولتحقيق أهدافها، منح لها سلطة سن أنظمة فيما يخص إعتماد الوسطاء والقواعد المهنية المطبقة عليهم، ونطاق مسؤوليتهم ومحتواها والضمانات التي يجب أن يوفروها لزبائنهم[3]. إلى جانب هذه السلطة التنظيمية، منح المشرع للجنة سلطة الرقابة والمراقبة على العمليات التي تستلزم تدخل الوسطاء. هذه الرقابة جد هامة لأنها تضمن أمن وسلامة السوق والمعاملات، وتعطي للمدخر الضمانة والدليل على وجود "حارس في السوق".

إنّ سياسة الدولة المتمثلة، كما سبق قوله، في جلب وتعبئة الإدخار هيمنت وأثرت على النصوص القانونية المتعلقة بالبورصة، الذي لا يمكن تحقيقه إلا عن طريق تكريس قواعد قانونية فعّالة لحماية هذا الإدخار وزرع الثقة في نفوس المدخرين. وعليه، فإنّ تنظيم نشاط ومهنة الوساطة في البورصة لم يفلت من هذه التوجهات الجديدة. ومن أجل ذلك، فقد نظّم المشرع بصرامة هذه المهنة بتأطيرها عن طريق تسطير الخطوط العريضة لها في المرسوم التشريعي رقم 93-10، الذي نصّ على المبادئ الأساسية المتعلقة بإحتكار الوساطة في البورصة من طرف الوسطاء، ونظامهم القانوني، ويحيل الباقي إلى أنظمة لجنة ت.ع.ب.م. أما النصوص الأخرى التي وردت في هذا المرسوم

---

1 – RABUT Albert, "Agents de change: Organisation de la profession", J- Cl.Com, T. **II**, 1983, Fasc. 320, p 23.

2 – إنّ عبارة "قيما منقولة في البورصة" الواردة في النص تعني تلك المقبولة بالبورصة، حيث كان النص بالفرنسية أكثر دلالة ووضوحا.

« Toute négociation portant sur des valeurs mobilières admises en bourse ne peut intervenir qu'au sein de celle-ci et par l'entremise d'intermédiaires en opérations de bourse ».

3 – المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

فتخص جهاز الوصاية على السوق، والتي تحدد الإطار العام الذي من خلاله يمارس هؤلاء الوسطاء نشاطاتهم.

فيما يخص مهنة الوسيط، فإنّ القدر الأساسي يرد في الأحكام والترتيبات التي وضعتها أنظمة اللجنة. فالأحكام والنصوص القانونية التي وضعت حيّز التطبيق تميل وتركز خاصة على تحديد رقابة مؤسساتية (contrôle institutionnel) صارمة للدخول إلى المهنة[1]، وإعطاء إطار مهني (un cadre professionnel) لنشاطاتهم المتعددة.

هذا ونتساءل حول طبيعة الضمانات المكرّسة من قبل المشرع الجزائري من خلال رسمه للنظام القانوني للوسيط في ع.ب هذه الضمانات تظهر من خلال فحص القواعد القانونية التي تحدد الوضعية القانونية للوسطاء، والتي تبرز لنا خصوصية مركزهم القانوني (المطلب الأول)، بالإضافة إلى المسؤولية التي تقع على عاتقهم من جراء ممارسة هذه المهنة (المطلب الثاني).

المطلب الأول

خصوصية المركز القانوني للوسيط

من الأمور المشتركة في جميع بورصات الأوراق المالية في العالم، أن التداول في قاعات تلك الأسواق يتم عن طريق وسطاء مرخصين للقيام بذلك. فكل من يريد التعامل في البورصة بائعا أو مشتريا، عليه أن يختار وسيط عنه يكلّفه بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء الخاصة به مقابل عمولة معينة.

وبالرجوع إلى المادتين 5 و6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، يذكر المشرع نشاط مفاوضة القيم المنقولة كنشاط أصلي، والذي لا يمكن ممارسته إلا من طرف شركات تجارية تنشأ خصيصا لذلك، أو من طرف البنوك والمؤسسات المالية[2].وبفعل عملية الوساطة في إبرام الصفقة التي يباشرها الوسيط، فما هي الطبيعة القانونية للوسيط و كذلك عملية الوساطة التي يباشرها؟ و ما هي صفة الوسيط في تلك العملية، فهل يعتبر شخصا مدنيا أم تاجرا أم موظفا عاما؟. ويفيد تحديد الطبيعة القانونية على هذا النحو، في تحديد النظام القانوني الذي يخضع له، أي هل يخضع لنظام

---

1 – هذا ما سيتم دراسته ضمن الفصل الثاني من الباب الثاني من هذا البحث.

2 – تنص المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 على ما يلي: « على المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين التي تقدم طلبا لإعتمادها من أجل ممارسة نشاط الو.ع.ب تبرير وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان إستقلالية التسيير، لاسيما المحاسبة، بين نشاط الو.ع.ب ونشاطات الأشخاص المعنويين المشار إليهم ».

التجار و إلتزاماتهم ويشهر إفلاسه إذا توقف عن الدفع؟ وهل يخضع كذلك لإختصاص المحاكم التجارية؟ ... الخ. إنّ تحديد هذه الطبيعة القانونية تستوجب علينا تمييز الوسيط عن الوسطاء الآخرين (الفرع الأول)، وإعطاء تكييفا قانونيا له (الفرع الثاني)، ومن ثمّ إبراز خصائص النشاط الذي يباشره (الفرع الثالث).

الفرع الأول

تمييز الوسيط في ع.ب عن باقي الوسطاء

إنّ بيع وشراء القيم المنقولة المقبولة بالبورصة يتم عن طريق وسطاء. إنّ تدخل هؤلاء في إبرام الصفقة إجباري ويتم داخل البورصة. فعملية الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة، لا شك أنها تتفق مع السمسرة العادية (أي السمسرة طبقا للقواعد العامة) في أن كلاهما وساطة بين متعاملين، فكل منهما عقد يمهد لإبرام عقود أخرى. فإلى أي مدى تنطبق القواعد العامة للسمسرة على الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة بالبورصة؟ وهل يعتبر الوسيط سمسارا عاديا؟.

السمسرة (Le courtage)، هي الوساطة في الأعمال، ويقوم بها شخص يسمى سمسارا يأخذ في مقابل ذلك أجرا يسمى "عمولة السمسرة". والسمسار يقوم بتعريف المتعاقدين أحدهما بالآخر، والتقريب بين وجهتي نظرهما وتقديم المعلومات التي تفيد في إبرام الصفقة[1]. و يقوم بعمله بناءً على عقد بينه وبين العميل الذي وسّطه وكلّفه بالبحث عن متعاقد آخر، أو بإقناع شخص معين بالتعاقد. وبناءً على ذلك يمكن تعريف السمسرة: « عقد يلتزم بمقتضاه السمسار في نظير عمولة يتقاضاها من عميله إما بالعثور على شخص يرتضي التعاقد مع العميل، وإما بإقناع شخص معين، عن طريق التفاوض بالتعاقد مع هذا مع هذا العميل »[2]. وعقد السمسرة هو من عقود المعاوضة، لأن كل من طرفيه يسعى للحصول على مقابل ما يؤديه وهو من جانب آخر عقد إحتمالي، لأن السمسار لا يستحق أجره إلا إذا نجح في مسعاه. كما أنه عقد ملزم للجانبين، فالعميل الملتزم بدفع العمولة للسمسار، الذي يلتزم بدوره بإنجاز ما كلّف به والبحث عن شخص يقبل التعاقد مع عميله. والأصل أن تدخل السمسار إختياري، بمعنى أن كل شخص حرّ في التعاقد مباشرة دون تدخل سمسار[3].

والسمسار وسيط يعمل بإسمه الشخصي، وبكل إستقلال عن أطراف التعاقد الأصلي الذي يسعى هو لإبرامه دون أن يتدخل في هذا العقد. فمهمة السمسار هي التقريب بين شخصين يرغبان في التعاقد،

---

1 – علي حسن يونس، العقود التجارية وعمليات البنوك، دار الجماعي للطباعة، مصر، 1967، ص 83.
Et V. BOULOC Bernard, "Courtier", Rep.Com, T II, Ed. Dalloz, Paris, 1997, p 1.

2 – البارودي علي، العقود التجارية وعمليات البنوك، الدار الجامعية، بيروت، 1986، ص 85.

3 – علي جمال الدين عوض، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، د.تا، ص 111.

فهو يبحث مثلا عن بائع أو مشتري، مؤجر أو مستأجر، ويتفاوض معه لإقناعه بالتعاقد مع عميله. فهو إذن يقوم بعمل مادي (acte matériel)، على خلاف الوكيل العادي (Mandataire) أو الوكيل بالعمولة (Commissionnaire). فالوكيل العادي يتعاقد بإسم ولحساب موكله، والوكيل بالعمولة يتعاقد بإسمه الشخصي لحساب موكله، أي أنّ كلا هما يقوم بعمل قانوني (acte juridique) لحساب الموكل[1].

فلا شك أنّ السمسرة العادية تتفق مع الوساطة في البورصة، بإعتبار أن كلاهما عملية وساطة بين متعاملين، غير أنهما يختلفان في وجوه كثيرة:

1 – إذا كانت السمسرة طبقا للقواعد العامة مهنة مباحة يستطيع كل شخص أن يباشرها متى إلتزم بالقانون، فإنّ الوساطة في البورصة لا يجوز لأي شخص مباشرتها إلا بعد الحصول على إعتماد لممارسة النشاط من طرف لجنة ت.ع.ب.م بعد التحقق من توافر الشروط المطلوبة[2]، وهو ما يجعل الوساطة في البورصة مهنة منظّمة وليس سمسرة حرة. ومن جهة أخرى، فإنّه لا يجوز إجراء أية عملية وساطة على تداول القيم المنقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة، حيث أن عملية التداول لا تصح إلا إذا تمّت على يد وسيط مرخّص له بذلك، حيث تنص المادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 على: « يتعرض كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام المادة 5 أعلاه، لعقوبات سوء الإئتمان المنصوص عليه في قانون العقوبات..، ويمكن طلب إلغاء المعاملات التي تمت على هذا النحو أمام المحكمة ». هذا يعني أنّ تدخل الوسيط إجباري في بيع وشراء القيم المنقولة المقبولة بالبورصة، فلا يجوز للبائع والمشتري أن يبرما صفقة دون توسط. في حين أنّ تدخل السمسار طبقا للقواعد العامة إختياري، فكل متعاقد حر في أن يتعاقد مباشرة أو عن طريق سمسار.

2 – إن مهمة السمسار طبقا للقواعد العامة موضوعها أعمال مادية تتمثل في البحث عن شخص يتعاقد مع العميل الذي وسّطه. و نتيجة لذلك ينتهي عمل السمسار بمجرد تلاقي الإيجاب والقبول حتى يبدأ نشاطه للتوسط في عمل آخر، فليس مطلوب منه أن يكون وكيلا ولا نائبا عن أحد طرفي العقد الأصلي، ولا شأن له بتنفيذ هذا العقد. أما الوسيط في البورصة، فعلى العكس من ذلك، فهو يتلقى أمر العميل بالبيع أو الشراء، ويبحث لدى زملائه الوسطاء عن عرض يطابق رغبة

---

1 – أنظر: القليوبي سميحة، شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص 214.

Et voir : Le GALL Jean-Pierre, Droit commercial (les activités commerciales), 10ème édition, Dalloz, Paris, 1995, p 115.

2 – المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

عميله (من حيث الكمية، السعر...). ويتعاقد بإسمه الشخصي مع الطرف الآخر، ويلتزم أمام عميله وأمام من يتعاقد معه بإتمام تنفيذ العقد، أي تسليم القيم المنقولة للمشتري والثمن إلى البائع[1].

فالوسيط في.ع.ب في هذه الحالة يعتبر وكيلا بالعمولة، لأن الوكيل بالعمولة هو شخص يباشر التصرفات بإسمه الشخصي لحساب شخص آخر يسمى الموكل (Commettant) بمقتضى عقد وكالة بالعمولة، ويبدو أمام الغير وكأنه المتعاقد الأصلي[2].

إذا كان عقد الوكالة بالعمولة من العقود التجارية التي تكسب من يحترفها صفة التاجر، فإنه يشترط أن تتوافر الأهلية التجارية في القائم بأعمال الوكالة بالعمولة، إلا أن الوسيط يجب عليه أن يحصل على إعتماد لممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة. زد على ذلك، أن الوكيل بالعمولة مسؤول عن تنفيذ عقد الوكالة بالعمولة وفقا لتعليمات وأوامر موكله، كما أن مسؤولية الوكيل بالعمولة لا تشمل ضمان تنفيذ العقد مع الغير طالما لم يصدر منه خطأ، بمعنى ألا يُسأل عن عدم التنفيذ الذي يرجع إلى من تعاقد معه. وبمقتضى ذلك أنه إذا ما تعاقد الوكيل مع أحد الأشخاص ثمّ تبيّن بعد إجراء صفقة عدم ملاءته لتنفيذ العقد، أو لم يقم بتسليم المبيع، فإنّ الوكيل بالعمولة غير مسؤول لعدم صدور خطأ من جانبه. فالموكل هو الذي يتحمل في نهاية الأمر إعسار أو إفلاس أو تقصير المتعاقد مع وكيله بالعمولة لأن التعاقد قد يتم لحسابه. وتطبيقا لذلك، إذا كان الوكيل بالعمولة مكلفا بالبيع، فهو لا يضمن وفاء الغير بالثمن، وإذا كان مكلفا بالشراء فهو لا يضمن حسن التسليم من الغير[3]. أما الوسيط فهو وكيلا بالعمولة ضامنا (Commissionnaire ducroire) لأنه ينفذ أمر عميله في إبرام الصفقة، ويضمن لهذا العميل تمام التنفيذ، أي يضمن تنفيذ الطرف الآخر الذي تعاقد معه لإلتزاماته[4].

3 – السمسار العادي يتوسط في أية صفقة لديه خبرة أو معلومات بشأنها [5]، أما الوسيط في ع.ب. فهو متخصص في نوع واحد من العمليات، هو الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة في

---

1 – أنظر المادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

2 – BOULOC Bernard, « Commissionnaire »,Rep.Com, T. II, Ed. Dalloz, Paris, 1997, p 2 et 3.

3 – القليوبي سميحة، شرح العقود التجارية، مرجع سابق، ص 66.

4 – أنظر في هذا الخصوص:

RABUT Albert, Le Droit des bourses des valeurs et des agents de change, Litec, Paris, 1983, p 235 et 236.

Et : RIPERT Georges et ROBLOT René, Traité de Droit commercial, T II, 14ème édition, LGDJ, Paris, 1994, p 106.

5 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص 6.

البورصة، ويحظر عليه أن يباشر أي نشاط تجاري آخر لحسابه[1].

وأمام تعدد النشاطات التي يمكن للوسيط في ع.ب. مباشرتها[2]، تختلف صفة الوسيط حسب طريقة تدخله في إبرام الصفقة ونشاطه. ففي تسيير حافظة القيم المنقولة بموجب وكالة، نجده في مركز الوكيل. إلا أنّ الإختلاف الموجود في هذه الحالة أن الوكالة العادية تبرعية ما لم يتفق على غير ذلك[3]، في حين أن تسيير حافظة القيم المنقولة بموجب وكالة تكون مقابل أجر. أما في نشاط السعي المصفقي أو التوظيف المالي[4]، فنجد أنّ دور الوسيط في هذه الحالة هو البحث والعثور على مكتتبي ومشتري الأصول المالية، وإقتراح قيما منقولة أو بيعها، وهو ما ينطبق مع وصف السمسار طبقا للقواعد العامة. وهو ما يجعل الوسيط في ع.ب له نظام قانوني خاص، فلا تطبق عليه القواعد العامة في السمسرة، بل يخضع لقواعد مختلطة تجمع بين أحكام السمسرة والوكالة بالعمولة والوكالة العادية أحيانا، هذا حسب طريقة وصفة تدخله في إبرام الصفقة، وطبيعة نشاطه.

الفرع الثاني

التكييف القانوني للوسيط

من بين النشاطات التي يباشرها الوسيط في ع.ب، نشاط الوساطة في تداول القيم المنقولة كنشاط أصلي، والذي أنشئ خصيصا لممارسة هذا النشاط دون غيره من الأشخاص. فهؤلاء الوسطاء يتدخلون في بيع وشراء القيم المنقولة المقبولة في البورصة والتي لا تعتبر ملكا لهم. و هو ما تضمنه نص المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

هكذا فإنّ أوامر شراء أو بيع القيم المنقولة تنفذ في البورصة عن طريق وسطاء. وبما أنّ نشاط الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة يعتبر نشاطا أصليا للوسيط، نتساءل في هذا الصدد، ما هو التكييف القانوني لهذه الوساطة؟

إنّ الوسيط يتلقى أوامر الشراء أو البيع من زبونه، ويقع على عاتقه تنفيذ أوامره، ويتقيد بحدود الأمر المرسل إليه. وفي هذا المقام يتدخل الوسيط بإسمه ولحساب زبونه. حيث يتعّين على الوسطاء أن يبرموا مع زبائنهم عقود وكالة[5]، تؤدي إلى تحرير إتفاقية فتح حساب بين الزبون والوسيط ماسك الحسابات – الحافظ والتي تحتوي على بنود إجبارية حددها نظام لجنة ت..ع.ب.م رقم

1 – المادة 29 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

3 – أنظر المادة 581 من القانون المدني، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، والمادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

5 – المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

03-02[1]. حيث يوكل الزبون الوسيط في ع.ب مهمة تنفيذ الأوامر لحسابه في السوق والتي قبلها. وفي هذا المقام يتدخل الوسيط بإسمه الشخصي ولحساب زبونه وهو بذلك وكيلا بالعمولة، لأن الوكيل بالعمولة هو شخص يباشر التصرفات بإسمه الشخصي لحساب شخص آخر يسمى الموكل بمقتضى عقد الوكالة بالعمولة، ويبدو أمام الغير وكأنه المتعاقد الأصلي. لكن تجدر الإشارة إلى أنّه لا يكفي تعامل الوكيل بإسمه الشخصي لكي يعتبر وكيلا بالعمولة، لأن هذه الصورة يعرفها القانون التجاري والمدني معا. حيث تنص المادة 75 من القانون المدني: « إذا لم يعلن المتعاقد وقت إبرام العقد أنه يتعاقد بصفته نائبا، فإنّ أثر العقد لا يضاف إلى الأصيل دائنا أو مدينا ». إذن فتعاقد الوكيل بإسمه الشخصي لحساب الموكل يمكن أن يخضع لأحكام الإسم المستعار، لذا يرى البعض أنه يجب إضافة شرط آخر يتمثل في أن يكون الوكيل محترفا هذا السلوك، وأن يكون ما كلّف به متعلقا بعروض التجارة. ولا ينفي توافر هذين الشرطين أن هذا العمل صورة من صور الوكالة فلا يستبعد أحكامها الأصلية الواردة بالقانون المدني[2]. فيجب إذن لتمييز الوكالة بالعمولة عن الوكالة المدنية إضافة شرط طريقة التعامل، فالشرط الذي يفرق بينهما هو نص المادة الثانية من القانون التجاري الذي يعدد الأعمال التجارية.

إنّ وصف الوكيل بالعمولة ينطبق على الوسيط في البورصة وهذا التكييف قديم، حيث صدر قرار عن محكمة النقض الفرنسية بتاريخ 14 جوان 1892[3]، والتي إعتبرت الوسيط وكيلا بالعمولة يتعاقد بإسمه الشخصي لحساب الغير، ولا يعتبر وكيلا عاديا حيث أن العقد يبرم بين الوسيط البائع والوسيط المشتري، بإسمهما الشخصي وليس بإسم الآمرين[4]. فمن هنا يتضح لنا أن الوسيط لا يعمل فقط بصفته وكيلا ينفذ عقد الوكالة، لكن يعمل بإسمه الشخصي لحساب الغير، وهو ما ينطبق على وصف الوكيل بالعمولة.

زيادة على ذلك، وبالرجوع إلى المادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي تنص: « يعد الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولين حيال آمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة

---

1 – المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، هذا النظام يلغي أحكام نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-05 مؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتعلق بإتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبنهم، (ج.ر عدد: 87 لـــ 29-12-1997)، وذلك في نص المادة 25 منه.

2 – علي جمال الدين عوض، مرجع سابق، ص 127.

3 – Cass. Civ. 14 Juin 1892, cité par RABUT Albert, "Agents de change : Attributions et responsabilité", J. Cl. Com, 1983, Fasc. 325, p 7.

4 – « 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 ». Cass. Civ., 14 Juin 1892.

المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها »[1]. وتطبيقا لنص هذه المادة، فإنّ الوسيط يعتبر "وكيلا بالعمولة ضامنا" (Commissionnaire ducroire). فالوسيط ينفذ أمر عميله في إبرام الصفقة ويضمن لهم تمام التنفيذ، أي يضمن تنفيذ الطرف الآخر الذي تعاقد معه لإلتزامه، ومن ثمة يعتبر الوسيط وكيلا بالعمولة ضامنا. ولا خلاف أن عملية الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة عملية تجارية[2]، وأن كل شخص طبيعي أو معنوي يحترف هذا العمل يعتبر تاجرا، لأن التاجر هو: « كل شخص طبيعي أو معنوي يباشر عملا تجاريا ويتخذه مهنة معتادة له، ما لم يقضي القانون بخلاف ذلك » (المادة 1 من القانون التجاري). وعلى ذلك فإنّ الوسيط يكتسب صفة التاجر لأنه يباشر مهنة تجارية، والمشرع كان صريحا في أن الوسيط هي شركة تجارية تنشأ خصيصا لهذا الغرض أي تتخذ من أعمال الوساطة غرضا لها. خلافا لذلك في فرنسا، ففي ظل مرسوم 07 أكتوبر 1890 وتعديلاته، كان النظام المتبع هو نظام وسطاء التداول الرسميين (Agents de change)، فالوسيط كان يتمتع بطبيعة قانونية مزدوجة، فهو من جهة موظف رسمي يعّين بقرار من الوزير المكلف بالمالية، وهو في الوقت نفسه تاجر لأنه يمارس عمليات الوكالة بالعمولة لحساب عملائه، ويخضع للإلتزامات المفروضة على التجار، مثل القيد في السجل التجاري، مسك الدفاتر التجارية، وكذلك تطبق عليه أحكام الإفلاس في حالة توقفه عن الدفع، ويخضع لإختصاص المحاكم التجارية، وتعتبر المحلات التي يشغلها محلات تجارية، ويستفيد بحق تجديد عقد الإيجار[3]. وقد ظل هذا النظام معمولا به – أي نظام الوسيط الفرد – حتى صدور قانون 22 جانفي 1988، حيث تحوّل المشرع الفرنسي من نظام الوسيط–الفرد إلى نظام الوسيط–الشركة[4]، وأصبح لا يجوز ممارسة أي نشاط متعلق بتداول القيم المنقولة في البورصة إلا لشركات البورصة. كما تمّ تكريس نظام الوسيط–الشخص المعنوي في التعديل الأخير، وهذا بصدور قانون 02 جويلية 1996[5]، حيث إقتصر الوساطة على "مقدمي الخدمات في مجال الإستثمار"[6].

---

1 – « Les intermédiaires en opérations de bourse sont responsables à l'égard de leurs donneurs d'ordre, de la livraison et du paiement des valeurs mobilières négociées sur le marché ».

2 – أنظر المادة 2 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – V. RABUT (A), "Agents de change : Attributions et responsabilité", art. préc, p 4 et ss.

4 – الوضع نفسه في الجزائر، حيث أنه بصدور القانون رقم 03–04، عدّلت المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 التي كانت محررة على النحو التالي: « يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد إعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيون أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض ».

5 – Loi N° 96-597 du 02 Juillet 1996 de modernisation des activités financières.

6 – بمعنى "Prestataires de services d'investissement". --

ولا خلاف أنّ الشركة التي تتخذ أعمال الوساطة غرضا لها، هي شركة تجارية، غير أن السؤال الذي يثار، هو معرفة مركز الأشخاص الطبيعيين الذين يباشرون أعمال الوساطة لحساب الشركة.

فمركز العون الذي يوكله الوسيط في ع.ب بصفة مفاوض أو مسير للقيم المنقولة، والذي تتوفر فيه الشروط التي تحددها اللجنة في ذلك[1]، فيعتبرون أعوان موكلين، ويرتبطون مع شركة–الوسيط بعقد عمل، فالعون مجرد تابع لأنه لا يمارس التجارة لحسابه بل لحساب الشركة.

هكذا نستخلص مما سبق، أن الوسيط في ع.ب هو تاجر يتمتع بحقوق التجار ويلتزم بإلتزاماتهم، غير أن مهمة الوسيط تختلف عن مهمة السمسار العادي، الذي يقوم بعمل مادي والذي يُقرب بين شخصين يرغبان في التعاقد فلا يتدخل في إبرام العقد، وهذه ليست مهمة الوسيط في ع.ب الذي يتعاقد مع الطرف الآخر نيابة عن زبونه، وهذا بإسمه الشخصي وليس بإسم زبونه، ويضمن حسن تنفيذ العملية لحساب الزبون الموكل، مما يجعله "وكيلا بالعمولة ضامنا".

والمعيار المميز للوكالة بالعمولة حسب الفقه[2] هو تصرف الوكيل بإسمه الشخصي، بحيث يظهر أمام الغير كأنه هو المتعاقد، غير أنّه في الحقيقة يعمل لحساب موكل.

إنّ الإطار المهني الذي وضعه المشرع لنشاط الوسيط في ع.ب، يجعلنا نقول أن مهنة الوساطة في البورصة منظّمة، يمارس من خلالها الوسيط مهنة مقننة وليست حرة، ويجعلنا أيضا نقول أن من خصائص نشاط الوساطة في البورصة أنه يمارس بشكل قصري من طرف الوسطاء، أي هو قاصر على الوسطاء المعتمدين من طرف اللجنة. كما أوجب المشرع مبدأ التفرغ في ممارسة نشاط الوساطة دون سواها و بالتالي حظر الأعمال التجارية الأخرى .

الفرع الثالث

خصائص نشاط الوساطة في البورصة

يمكن حصر خصائص النشاط الذي يباشره الوسيط، على أنه مهنة مقننة (أولا)، منحها المشرع لفئة من المهنيين دون سواهم، وأقرّ لهم حق ممارسة هذا النشاط دون منافسة من أشخاص

=Qui sont les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement (L. N° 96-597, Art. 6). Les banques bénéficient donc du monopole. Elargissement qui avait déjà été introduit par la loi N° 96-109 du 14 Février 1996, relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France. JORF : N° 39 du 15 Février 1996, (Art. 2). Les prestataires de services d'investissement bénéficiant du monopole sont désormais l'ensemble des prestataires français ou européens ayant obtenu le «Passeport européen» (L N° 96-597, Art. 74 renvoyant à l'Art. 43), qui avait déjà été introduit par la loi N° 96-109 du Février 1996 (Art. 2).

1 – المادة 8 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق.

2 – من الفقه المصري أنظر: القليوبي سميحة، شرح العقود التجارية، مرجع سابق، ص 43.

ومن الفقه الفرنسي: LE GALL (J-P), Droit commercial : Les activités commerciales, op.cit, p 115.

آخرين، متى توافرت لديهم الشروط الخاصة لممارسة المهنة (ثانيا)، ويجب أن تمارس على وجه التفرغ الذي يستوجب كما قلنا حظر الأعمال التجارية بخلاف الوساطة (ثالثا).

أولا – ممارسة الوسيط مهنة مقننة:

مهنة الوسيط في ع.ب من المهن المنظّمة بقوانين خاصة، فما هو مضمون فكرة المهنة المقننة؟

لتحديد مضمون فكرة النشاطات والمهن المقننة في التشريع الجزائري، يجب علينا التطرق لهذه الفكرة ومضمونها بدراسة الميادين التي إستعمل فيها المشرع هذه الفكرة. حيث نجد تعريف للنشاط المقنن في القانون رقم 90-22 والمتعلق بالسجل التجاري، حيث إستعمل المشرع مصطلح "مهنة". فتنص المادة 5 من هذا القانون على: « تحكم المهن المنظمة بقوانين خاصة تحدد زيادة على ذلك الشروط المحتملة لتطبيق هذا القانون أو بعضه عليها. يقصد بالمهن المنظمة في مفهوم الفقرة السابقة جميع المهن التي تتوقف ممارستها على إمتلاك شهادات أو مؤهلات تسلمها مؤسسات يخولها القانون ذلك ». عند قراءة هذه المادة هناك عدة ملاحظات تبدو لنا وهي: إنّ إستعمال عبارة "مهنة"، تعتبر القاعدة والأساس لإعطاء تعريف للتاجر، وهذا ما نجده في نص المادة الأولى من القانون التجاري. وأنّ هذا التعريف الذي أتى به المشرع يمس ويشمل المهن ذات الطابع التجاري، وأنّ هذه المادة تنص بأن القانون هو وحده الذي ينظّم مثل هذه المهن.

هذه النقطة الأخيرة، قد أعيد النظر فيها، وهذا بصدور الأمر رقم 96-07[1] المعدل والمتمم للقانون رقم 90-22، حيث أدرجت المادة 5 مكرر، التي تنص: « تخضع المهن المنظمة ذات الطابع التجاري لهذا القانون، وتحدد شروط ممارستها عن طريق التنظيم ».

وقد صدر مرسوم تنفيذي رقم 97-10 والمتعلق بتحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيد في السجل التجاري وتأطيرها[2]، والذي يعتبر نصا تنظيميا يعرّف من جديد فكرة المهنة المقننة التي تمّ تعريفها في قانون رقم 90-22. حيث تنص المادة 2 منه على ما يلي: « يعتبر في مفهوم هذا المرسوم كنشاط أو مهنة مقننة، كل نشاط أو مهنة يخضعان للقيد في السجل التجاري، ويستوجبان بطبيعتهما وبمحتواهما وبمضمونهما، وبالوسائل الموضوعة حيز التنفيذ، توفر شروط خاصة

---

1 – أمر رقم 96-07 مؤرخ في 10 يناير 1996، يعدل ويتمم القانون رقم 90-22 المؤرخ في 18 أوت 1990، المتعلق بالسجل التجاري، ج.ر عدد: 3 لـــ 14-01-1996.

2 – مرسوم تنفيذي رقم 97-04 مؤرخ في 18 يناير 1997، يتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيد في السجل التجاري وتأطيرها، ج.ر عدد :5 لـــ 19-06-1997.

والملاحظ أن هذا النص إستعمل عبارة "نشاط" بيد أنّ الأمر لم يأخذ إلا بعبارة "مهنة"، أما المرسوم التنفيذي يستعمل عبارة "نشاط ومهنة مقننة".

للسماح بممارسة كل منهما ». وهكذا نجد أمامنا تعريفين مختلفين لهذه الفكرة، الأول جاء بموجب نص تشريعي، والثاني بموجب نص تنظيمي.

هذا ونجد أن المعيار المتخذ لممارسة مهنة مقننة بموجب القانون رقم 90-22 هو « إمتلاك شهادات أو مؤهلات تسلمها مؤسسات يخوّلها القانون ذلك »، وهو المعيار نفسه الذي إتخذه المشرع سنة 1984 في إطار تعريف « النشاطات المنظّمة للحساب الخاص »[1]. على عكس تعريف المرسوم التنفيذي الذي أخذ بعدة معايير ما دام يتعلق الأمر بكل نشاط أو مهنة « تستوجبان بطبيعتهما وبمحتواهما وبمضمونهما وبالوسائل الموضوعة حيز التنفيذ توفر شروط خاصة للسماح بممارسة كل منهما ». حيث أنّ نص المادة 2 من هذا المرسوم عام وأوسع من التعريف الذي أعطاه المشرع في المادة من قانون رقم 90-22، حيث أنّ التعريف الذي أتى به المرسوم التنفيذي يمكن أن ينطبق على مختلف النشاطات الإقتصادية.

هذا وبعد أن وضع المرسوم التنفيذي تعريفا جديدا للنشاط والمهنة المقننة واللتان تخضعان للقيد في السجل التجاري، كرّس أحكاما أخرى لاسيما في المادتين 3 و4، والتي تتعلق بتصنيف النشاطات أو المهن ضمن النشاطات والمهن المقننة، دون الأخذ بالإعتبار لطبيعتها التجارية . حيث أنه تكييف نشاط أو مهنة بأنها مقننة، تكون لإعتبار وجود إنشغالات أو مصالح أساسية تتطلب تأطيرا قانونيا وتقنيا خاصا. حيث أن هذه الإنشغالات أو المصالح يجب أن تكون مرتبطة حسب نص المادة 3 بالمجالات الآتية: النظام العام، أمن الممتلكات والأشخاص، حماية حقوق الخواص ومصالحهم المشروعة، حماية الثروات الطبيعية والممتلكات العمومية التي تكوّن الثروة الوطنية، إحترام البيئة والمناطق والمواقع المحمية والإطار المعيشي للسكان، حماية الإقتصاد الوطني.

ومن خلال كل ما سبق، يبدو لنا أن نشاط الوساطة في البورصة يتطلب تأطيرا قانونيا خاصا، حيث تدخل المشرع بتنظيم هذه المهنة بصرامة عن طريق تأطيرها و تسطير الخطوط العريضة لها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 الذي نصّ على المبادئ الأساسية المتعلقة بإحتكار الوساطة في البورصة من طرف الوسطاء ونظامهم القانوني، ويحيل الباقي إلى أنظمة لجنة ت.ع.ب.م، التي حددت الإطار العام الذي من خلاله يمارس هؤلاء الوسطاء نشاطهم.

---

1 - أنظر المادة 14 فقرة 2 من قانون رقم 84-10 المؤرخ في 11 فيفري 1984، يتعلق بالخدمة المدنية، ج.ر عدد: 7 لـــ 14-02- 1984.

ثانيا – إحتكار أعمال الوساطة (حق القصر):

إنّ الوساطة في البورصة، قد منحها المشرع لفئة من المهنيين دون سواهم، بمعنى أن الوسيط يتمتع بحق خالص أو بحق قصري في هذا الخصوص[1]. والشيء الذي يبرر ذلك هو حتمية ضمان أمن العمليات في البورصة[2]. وقد صبّ المشرع الجزائري حماية للإحتكار الممنوح للوسطاء، وذلك بفضل جزاءات وضعها عند خرق هذا الإحتكار.

أ – مضمون المبدأ:

المبدأ هو أنّ التوسط في بيع وشراء القيم المنقولة المقبولة والمقيدة بالبورصة يقتصر على وسطاء البورصة المعتمدين دون غيرهم من الأشخاص. كما أنه لا يجوز للبائع والمشتري أن يبرموا صفقات دون تدخل الوسطاء، فتدخل هؤلاء إجباري وقاصر عليهم، ويصف بعض الفقهاء هذا الحق بأنه: « إحتكار الوساطة على تداول القيم المنقولة في البورصة »[3]. والسؤال الذي يثار: ما هو نطاق هذا الإحتكار؟.

في التشريع الجزائري، نجد أن "الوساطة في تداول القيم المنقولة" وردت في المادة 5 من المرسوم التشريعي 93–10، حيث وضع المشرع قاعدة آمرة على عاتق باعة وشراة القيم المنقولة المقبولة بالبورصة. لذلك فإنّ البيوع التي يقوم بها الوسيط تتم داخل البورصة، إطار مؤسساتي، مشمول بإحتكار ممنوح له من طرف المشرع[4].

أما القيم غير المقيدة في البورصة، فيمكن بيعها وشراؤها دون وجوب الوساطة بين المتعاملين. وفيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الشركة عند الزيادة في رأس المال، والتي تعتبر قيما جديدة، فإنّ إحتكار الوساطة يشمل فقط السندات المقبولة في التسعيرة. حيث أن هذه القيم الجديدة

---

1 – يعرّف الإحتكار بأنه:

« Le privilège exclusif, de droit ou de fait, que possède un individu, une entreprise ou un organisme public de fabriquer, de vendre ou d'exploiter certains biens ou services ».
ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc, p 97.

2 – يقول PELTIER (F) في هذا الصدد:

« L'instauration du monopole des agents de change était en partie justifié par cet impératif de sécurité des transactions boursières ».
PELTIER Frédéric, "L'agrément et le contrôle prudentiel", in la modernisation des activités financières, sous la direction de BONNEAU Thierry, GLN, Joly Editions, Paris, 1996, p 121.

أنظر أيضًا في مبررات الإحتكار: DE NAYER (M-C), art. préc, p 268.

3 – « Monopole pour la négociation des valeurs mobilières en bourse ».
V. RIPERT (G) et ROBLOT (R), Traité de droit commercial, T.II, 14ème édition, op.cit, p 88.
Et PELTIER (F), op.cit, p 85.

4 – يجوز في القانون الفرنسي بيع القيم المنقولة المقيدة بالبورصة دون توسط في حالات نصّ عليها على سبيل الإستثناء.

أنظر: Art. 43 al. 2 de la loi N° 96-597 du 02 Juillet 1996 sur la modernisation des activités financières.

الصادرة على إثر رفع رأس المال والتي لم تقيد بعد في البورصة، يمكن للأشخاص التعامل فيها بكل حرية دون تدخل الوسيط، أما السندات التي أصدرتها قبل ذلك الشركة، والمقيّدة بالبورصة تخضع لهذه الوساطة.

وبالرجوع إلى المادة 2 فقرة 2 من الأمر رقم 96-10[1]، التي تنص: « ويمكن هؤلاء الوسطاء كذلك ممارسة نشاط الوساطة داخل أسواق المعاملات حول قيم منقولة وسندات مالية أخرى غير مقبولة في البورصة، طبقا للشروط التي تحددها الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكم هذه الأسواق »، نلاحظ أن المشرع لم يجعل الوساطة وجوبية داخل أسواق معاملات حول قيم منقولة غير مقيدة في البورصة. والسؤال المطروح هو: ما هي هذه الأسواق التي ذكرها المشرع؟ هي تلك الأسواق التي يتم التعامل فيها على قيم منقولة لم تستوف الشروط اللازمة لقيدها في جدول التسعيرة الرسمية للبورصة. حيث أنه في الجزائر توجد تسعيرة رسمية للبورصة، والتي تعتبر سوق وحيد لكل سندات رأس المال وسندات الديون، هذا بعد أن كان المرسوم التنفيذي رقم 91 -169 يعترف بوجود جدولين: السعر الرسمي، وسعر الصفقة الثانية[2]. حيث أنه حاليا هناك سوق وحيد، ولا توجد سوق خارج التسعيرة الرسمية للشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، والتي لا تستوفي شروط القبول في التسعيرة الرسمية. إنّما هناك سوق ثانوية خارج البورصة والمخصّصة لقيم الخزينة، حيث تنص المادة 15 من قرار وزارة المالية المؤرخ في 21 يناير 1998[3] على ما يلي: « لا يرخص بتوظيف و/أو تداول قيم الخزينة إلا للبنوك والمؤسسات المالية، والتعاضديات وشركات التأمينات الإقتصادية، وصناديق التأمينات الإجتماعية والتقاعد والوسطاء في عمليات البورصة ». فمن هنا يتضح لنا أن تدخل الوسطاء في ع.ب. في السوق الثانوية لقيم الخزينة ليس إجباريا، بما أنّه ليس لهم حق قصري على التوسط على مثل هذه القيم.

---

1 - الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر عدد: 03 لـــ 14 -01- 1996.

2 - أنظر المادة 19 من المرسوم التنفيذي رقم 91-169، مرجع سابق.

3 - قرار وزارة المالية المؤرخ في 21 يناير 1998، والمتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري وسيرها، ج.ر عدد: 15 لـــ 18 -03- 1998.

ب – حماية حق القصر:

إنّ إحتكار الوساطة بين البائع والمشتري أطراف معاملة محلها قيما منقولة، محمي بإمتياز قانوني[1]، حيث يحمي المشرع حق وسطاء البورصة في الوساطة وحدهم دون منافسة من غيرهم بجزاءات مدنية وجنائية.

1 – من الناحية المدنية:

كل عملية تداول تتم بالمخالفة للإحتكار الممنوح لوسطاء البورصة يكون قابلا للإبطال، وهو الجزاء الذي أخذه المشرع الجزائري في المعاملات التي تتم خرقا لنص المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 التي تؤسس مبدأ إحتكار الوسطاء لتداول القيم المنقولة، حيث تنص المادة 58 فقرة 2 من المرسوم نفسه: « ... ويمكن طلب إلغاء المعاملات التي تمّت على هذا النحو أمام المحكمة ».

هكذا يكفي لأحد أطراف الصفقة الذي يطلب إبطال المعاملة التي تمت على قيم منقولة مقيدة بالبورصة، أن يقدم الدليل على عدم مشروعية العملية.

2– من الناحية الجنائية:

طبقا للمادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، فإنّه كل من يجري مفاوضات تخالف أحكام المادة 5 من المرسوم نفسه، وهي المادة التي تنص على إحتكار الوسطاء أعمال الوساطة، يتعرض لعقوبة سوء الائتمان[2] المنصوص عليها في قانون العقوبات[3]. هذا وتضيف المادة 58 على تعرض المخالف لغرامة تساوي ضعف قيمة السندات المعنية بالمخالفة.

هكذا يتضح لنا مما سبق، أنه يجوز في القانون الجزائري بيع القيم المنقولة غير المقيدة بالبورصة دون تدخل الوسطاء في ع.ب، ويعتبر هذا البيع صحيحا و مشروعا، إذ لا يخالف نصوص القانون التي توجب الوساطة.

ثالثا – حظر الأعمال التجارية بخلاف الوساطة:

الملاحظة العامة المتعلقة بأحكام المرسوم التشريعي رقم 93–10، أن نشاط الوساطة في البورصة يجب أن يمارس من طرف الوسطاء في ع.ب ولا يمكن جمعه مع أي نشاط مهني آخر. فنشاط الوساطة قاصر على الأشخاص المعتمدين من طرف لجنة ت.ع.ب.م، وبما أنه نشاط دقيق يستوجب خبرة وتجربة بأصول وقواعد البورصة ومختلف العمليات المنعقدة فيها، فإنّه من المنطقي أن

---

1 – RIVES – LANGE Jean – Louis et CONTAMINE – RAYNAUD Monique, Droit bancaire, 6ème édition, Dalloz, Paris, 1995, p 765.

2 – النص بالفرنسية يذكر « Abus de confiance» و الذي يقابله بالعربية: خيانة الأمانة.

3 – المواد من 376 إلى 379 من الأمر رقم 66–156، مرجع سابق.

يقتصر المشرع هذا الحق على طائفة من الأشخاص دون سواهم، وهو الشيء الذي يجسد حماية فعلية للمدخرين. فالمشرع أوجب أن يكون الوسيط متخصصا في البورصة، ونلمس ذلك من خلال الخبرة والتجربة الواجب إثباتها عند طلب الإعتماد من طرف المكلف بالإدارة العامة للشركة[1].

إضافة إلى مهمة الوساطة في تداول القيم المنقولة، كنشاط أصلي للوسيط في ع.ب، يجوز له في ظل القانون الجزائري ممارسة أنشطة مالية أخرى، دون أن يتمتع حيالها بأي إحتكار. فعند طلب الوسيط الإعتماد من لجنة ت.ع.ب.م يحدد نوع النشاطات التي يزمع ممارستها. فيعتبر الوسيط ذي النشاط المحدود كل وسيط ينوي تحديد نشاطه على الوساطة في التفاوض في القيم المنقولة ليس لحسابه الخاص بل لحساب الغير فقط، دون إمكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات القيم المنقولة أو التوظيف أو السعي المصفقي[2]. أما الوسيط ذي النشاط غير المحدود، فهو كل وسيط يمارس إضافة إلى مهمة الوساطة في تداول القيم المنقولة بالبورصة، أحد النشاطات التالية والمذكورة في المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 وهي: الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب، تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية، ضمان حسن تنفيذ الإصدار (la garantie de bonne fin d'émission) والإكتتاب في مجموع السندات المصدرة، حفظ القيم المنقولة وإدارتها، إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات، والتفاوض للحساب الخاص [3].

وبالرجوع إلى المادة 29 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 التي تنص: « كل و.ع.ب يمارس نشاطاته طبقا للإعتماد الذي يسلّم له من طرف اللجنة، يجب عليه أن يقتصر ميدان صلاحياته في مجال النشاط المسموح له به »، نلاحظ أنه لا يجوز منح الإعتماد للوسيط إلا إذا كان نشاطه منصبا على عمل أو أكثر من الأعمال التي تم تعدادها في النصوص المشار إليها سابقا، فهي بذلك واردة على سبيل الحصر.

---

1 – وهو ما سنتناوله في الفصل الثاني من الباب الثاني.

2 – أنظر المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

3 – أي القيام بنشاط الشراء والبيع لحسابه، كما تسمى أيضا عمليات الطرف المقابل (Contrepartie). إنّ هذه العمليات ليست خالية من المخاطر بالنسبة للعملاء، ذلك أنّ الوسيط المصرح له بالتعامل لحسابه الخاص سوف يكون حياده محل شك في إبرام الصفقات من قبل عملائه الذين وسطوه. وتفادي هذه المخاطر يمكن أن يتحقق بالإحترام الكامل للقواعد وأخلاقيات المهنة من خلال تكريس الأولوية لمصالح الزبائن، وعدم السماح للوسيط أن يمارس هذا الحق حيال زبائنه.

وعلى الرغم من أن الوسيط تاجرا، فإنّه يحظر عليه القيام بأعمال تجارية أخرى بخلاف الوساطة في تداول القيم، والأنشطة المالية بالتبعية. حيث يتعرض الوسيط إلى عقوبة تأديبية في حالة ما إذا خرج عن نطاق النشاط المرخص له مزاولته.

ومن خلال ما سبق، نستخلص أن المشرع الجزائري أوجب ضمن أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 مبدأ التخصص في البورصة، وكذلك مبدأ التفرغ الذي يستوجب حظر الأعمال التجارية بخلاف الوساطة. ويمكن تفسير مبدأ التفرغ الذي أوجبه المشرع في ممارسة نشاط الوساطة في البورصة، بإتساع مجال هذا النشاط وأهميته في نمو السوق المالية، ومواجهة تشعبات طبيعة التعامل القائمة داخله، وضمان حسن التسيير وتوفير الخدمات لمختلف الأطراف المتعاملة[1].

المطلب الثاني

مسؤولية الوسيط في عمليات البورصة

يخضع الوسيط إلى جملة من الإلتزامات، يؤدي عدم الإمتثال لها إنعقاد مسؤوليته. فبالإضافة إلى المسؤولية التأديبية والمسؤولية الجنائية التي يتعرض لها الوسيط[2]، تنعقد المسؤولية المدنية إزاء المتعاملين معه من الزبائن، هذا حسب العلاقة التي تربطه بهم.

فلجوء المدخر إلى وسيط مالي إجباري للقيام بعمليات في السوق. فالمدخر له ثلاث خيارات في تكوين محفظته وإدارتها. فله أن يتدخل بنفسه في البورصة، وذلك بإعطاء أوامر البيع أو الشراء للوسيط لتنفيذها، أي تسيير حرّ للحافظة، فيعود لصاحب الحافظة أمر التسيير بمفرده، وهذا بإعطاء أوامر للوسيط في ع.ب لتنفيذها. وفي هذه الحالة يربطه بهذا الأخير عقد لإيداع السندات (contrat de dépôt de titres) الذي حل محله عقد إمساك حساب السندات (La tenue de compte titres) بفعل إلغاء الشكل المادي للأوراق المالية[3]؛ أو شراء أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم

---

1 – بن فرحات سامي، التشريعي الجديد للسوق المالية بالبلاد التونسية، مطبعة فن الكتاب، تونس 1996، ص 64 و65.

2 – إنّ خرق الوسيط لإلتزاماته بصفته متدخلا في السوق، لاسيما الإلتزام بأحكام قانون السوق والتقيد بقواعد الحذر في التسيير، يتعرض إلى مسؤولية تأديبية، وهي النقطة التي تكون محل دراستنا في إطار الفصل الثاني من الباب الثاني. أما عن المسؤولية الجنائية للوسيط، فتكمن في إرتكابه لجريمة إستغلال معلومات إمتيازية، التي سنتناول أحكامها في الفصل الثاني من الباب الثاني، وأيضا خرقه للإلتزام بالسر المهني (أنظر المادة 12 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، والمادة 301 من قانون العقوبات).

3 – أنظر: فضلى هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2004، ص 4 و5.

المنقولة، التي تقوم بدورها بالتسيير الجماعي لإدخار المكتتبين بأسهمها أو حصصها، وهو ما يسمى "بالتسيير الجماعي لحافظة القيم المنقولة" (gestion collective du portefeuille)؛ و أخيرا يمكن للمدخر اللجوء إلى مهني من أجل تسيير حافظته، وهذا عن طريق توكيل وسيط من أجل تسيير وإستثمار مبلغ من المال في قيم منقولة، في إطار تسيير حافظة القيم المنقولة عن طريق وكالة. وعليه فإنّ العلاقة بين الزبون والوسيط تنشأ سواءً من عقد الوكالة بالعمولة، وهي التي تحكم إلتزامات كل منهما وحقوقه، أو تنشأ بموجب عقد وكالة تسيير حافظة القيم المنقولة. وفي هذا الصدد، بناءً على العلاقات التي تنعقد بين الطرفين، نتساءل عن نظام مسؤولية الوسيط؟

الفرع الأول

مسؤولية الوسيط الناشئة عن عقد الوكالة بالعمولة

المسؤولية المدنية هي إلتزام شخص بإصلاح الضرر الذي ألحقه بالغير، الناجم عن فعله الشخصي، عن فعل الغير أو عن الشيء الذي في حراسته. وأركان المسؤولية ثلاثة: الخطأ والضرر والعلاقة السببية[1].

فلإنعقاد المسؤولية المدنية للوسيط يقتضي إثبات خطأ من جانب الوسيط، والذي يترتب عنه ضرر للعميل، على أن تقوم علاقة سببية بين الخطأ والضرر. وكي يعتبر الوسيط مسؤولا يجب أن يرتكب خطأ يتمثل في عدم تنفيذ أو التنفيذ المعيب للعقد الذي يربطه مع عميله. ثمّ يجب على العميل أن يأتي بالدليل على ذلك. هناك سؤال يطرح بهذا الصدد، ما هي طبيعة إلتزام الوسيط؟

في هذا المجال يجب أن نميز بين نوعين من الإلتزامات:

– فهناك إلتزام تنفيذه لا يكون إلا بتحقيق غاية معينة هي محل الإلتزام. وقد اصطلح على تسمية هذا النوع من الإلتزام في الفقه الفرنسي بعبارة الإلتزام بتحقيق نتيجة (obligation de résultat).

– وهناك إلتزام لا يرمي إلى تحقيق غاية معينة، بل إلتزام ببذل الجهد للوصول إلى غرض، تحقق الغرض أم لم يتحقق. فهو إلتزام بعمل، ولكنه عمل لا تضمن نتيجته. وقد اصطلح على تسمية هذا النوع من الإلتزام في الفقه الفرنسي بعبارة الإلتزام ببذل عناية (obligation de moyen ou obligation générale de prudence et diligence)[2].

---

1 – RASSAT Michelle- Laure, La responsabilité civile, coll. Que sais-je ? P.U.F, Paris, 1973, p 23.

2 – السنهوري عبد الرزاق، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد: مصادر الإلتزام، المجلد الثاني، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1998، ص 736 – 739.

فما هي طبيعة إلتزام الوسيط، هل هو إلتزام ببذل عناية أم تحقيق نتيجة؟ إذا تمّ تكييف إلتزام الوسيط على أنه إلتزام ببذل عناية، يجب على العميل أن يثبت أنّ عدم التنفيذ كان لعدم بذل الوسيط العناية الكافية. حيث أن عبء الإثبات في هذه الحالة على عاتق العميل، أي يقيم الدليل على قصور الوسيط عن بذل العناية الواجبة. أما إذا كيّفنا إلتزام الوسيط على أنه إلتزام بتحقيق نتيجة، فالعميل ما عليه إلا أن يبيّن أن الوسيط لم ينفذ الغاية من العقد المبرم بين الطرفين، فالوسيط في هذه الحالة لا يمكن أن يتخلص من مسؤوليته إلا إذا أثبت أن عدم تنفيذ العقد كان لسبب أجنبي[1]، وأخيرا يتطلب وجود علاقة سببية بين الخطأ والضرر.

سبق لنا وأن قلنا أن الوسيط له إحتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة، وأنه في ظل القانون الجزائري يعمل بإسمه الشخصي لحساب عملائه، وهو ما ينطبق على وصف الوكيل بالعمولة. وبالرجوع إلى أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10، والتي تجعل الوسيط مسؤولا عن تنفيذ العملية، أي أنه يضمن حسن تنفيذ العملية (la bonne fin de l'opération)، وهو بذلك في المركز القانوني للوكيل بالعمولة الضامن. حيث أن الوسيط يضمن لزبونه تنفيذ الإلتزام الذي يقع على عاتق وسيط آخر، ومن جهة أخرى يلتزم تجاه الوسيط البائع أو المشتري الطرف في الصفقة تنفيذ العملية، الشيء الذي يعني أن الوسيط ملتزم بتنفيذ أمر عميله وتقديم الثمن أو تسليم السندات[2]. حيث أنه إستنادا إلى نص المادة 14 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، يمكننا القول أن الإلتزام الذي يقع على عاتق الوسيط ليس إلتزاما بأخذ الحيطة والحذر إنما إلتزام بتحقيق نتيجة. هذا الإلتزام تبرّره المساهمة الإجبارية للوسيط في تموين صندوق نشأ قصد ضمان إلتزامات الوسطاء حيال زبائنهم[3]. ضف إلى ذلك أن الوسيط الذي لم يقم بإلتزاماته (I.O.B défaillant) يتحمل الخسائر والأعباء التي تنتج عن عملية الشراء أو البيع التي تحدث عند تحقيق صفقة التداول[4].

---

1 – تنص المادة 127 من القانون المدني على: « إذا أثبت الشخص أنّ الضرر قد نشأ عن سبب لا يدله فيه كحادث مفاجئ، أو قوة قاهرة، أو خطأ صدر من المضرور أو خطأ من الغير، كان غير ملزم بتعويض هذا الضرر، ما لم يوجد نص قانوني أو إتفاق يخالف ذلك ».

2 – أنظر في هذا الخصوص:

BACHA Zied, La protection de l'épargnant en Droit de bourse Tunisien, mémoire de D.E.A, Tunis IV, Faculté de Droit et des sciences politiques, 1998-1999, p 65.

3 – المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

4 – أنظر المادتان 143 و146 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

هذه الضمانات تمّ تعزيزها كذلك عن طريق تكريس قواعد الحذر، والتي تعتبر في الحقيقة قواعد من أجل ضمان أمن السوق المالية من الحركات والعمليات المفاجئة التي يمكن أن تعرفها. هذا الإهتمام والإنشغال أدى إلى تعزيز قواعد مراقبة وسطاء ع.ب ونشاطاتهم المختلفة[1].

هكذا فإنّ إلتزام الوسيط هو إلتزام بتحقيق نتيجة وليس إلتزام ببذل عناية، الذي لا يتفق مع ما إنتهينا إليه من أن الوسيط في القانون الجزائري هو وكيل بالعمولة ضامن، وإلتزام هذا الأخير هو إلتزام بتحقيق نتيجة. حيث أنّ مقتضى شرط الضمان (Garantie du ducroire) أن الوكيل بالعمولة يضمن تنفيذ الغير للعقد المبرم بينهما، فهو يضمن ملاءة عميله وتسليم البضائع ودفع الثمن. كما يضمن القوة القاهرة التي قد تمنع التنفيذ، وبذلك ينقلب إلتزامه إلى إلتزام بنتيجة على خلاف القاعدة العامة في إلتزام الوكيل بالعمولة بتنفيذ إلتزامه يعد إلتزاما بوسيلة[2].

وخلاصة ذلك، إنّ الوسيط بصفته وكيلا بالعمولة ضامنا، يلتزم بتحقيق نتيجة هي إبرام الصفقة المكلف بها وتسوية آثارها بتسليم السندات ودفع الثمن، ومن ثمّ فإنّ أساس مسؤوليته هو الخطأ العقدي المفترض، لأنه في الإلتزام بتحقيق نتيجة يتحقق الخطأ العقدي بمجرد عدم تحقيق هذه النتيجة[3]، وتصبح الحالة الوحيدة التي يعفى فيها الوكيل بالعمولة هي حالة خطأ الموكل (أي مصدر الأمر) الذي يؤدي إلى منع الغير من تنفيذ العملية[4].

وقيام مسؤولية الوسيط على أساس الخطأ المفترض، وتكييف إلتزامه بأنه إلتزام بتحقيق نتيجة يرتبط بتدخله كوسيط تداول مكلف بعملية بيع أو شراء قي منقولة، ومسؤول عن تسليم القيم للمشتري والثمن للبائع. وتدخل الوسيط على هذا النحو يكون بصفته وكيلا بالعمولة ضامنا بقوة القانون.

إنّ عقد الوكالة ليس إذن المصدر الوحيد لمسؤولية الوسيط، لأن هذه المسؤولية لها مصدرين مختلفين. فإلى جانب مسؤوليته العقدية كوكيل بالعمولة، فإنّ الوسيط مسؤول عن أخطائه الشخصية وأخطاء تابعيه التي يرتكبونها وهم بصدد تنفيذ مهام وظيفتهم[5]. هذه المسؤولية الأخيرة تخضع

---

1 – أنظر المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق. والمادة 44 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق. وهو ما يكون محل دراستنا في الفصل الثاني من الباب الثاني.

2 – أنظر: القليوبي سميحة، شرح العقود التجارية، مرجع سابق، ص 68 و69.

Et voir : LE GALL (J-P), Droit commercial : Les activités commerciales, op.cit, p 11.

3 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 97.

4 – القليوبي سميحة، شرح العقود التجارية، مرجع سابق، ص 69.

5 – أنظر المادة 136 من القانون المدني، مرجع سابق.

Et voir aussi: Cass. Com, 1er Février 1994, cité par : V. RIPERT (G) et ROBLOT (R), Traité de Droit commercial, T.II, 14ème édition, op.cit, p 91.

للقواعد العامة التي تقوم على أساس الخطأ الذي يتعين إثباته، وهي أوسع نطاق من مسؤوليته كوكيل بالعمولة ضامنا، فهي تقوم في كل حالة تتوافر فيها أركانها، ويكون إلتزامه ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة.

فيُسأل الوسيط طبقا للقواعد العامة عن كل خطأ إرتكبه بصدد تنفيذ وكالته وسبب ضررا لزبون فيلتزم بتعويضه، ومن صور الخطأ مثلا: عدم التحقق من شخصية العميل، أهليته وصفته[1]، أو عدم التحقق من ملكية السندات. ومن صور الخطأ التي تقيم مسؤولية الوسيط كذلك تجاوزه لحدود الوكالة.

تنص المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه: « يتعين على الوسطاء في ع.ب أن يبرموا مع زبنهم عقود تفويض »[2]، وبإعتبار الوسيط في ع.ب وكيلا، فيجب عليه تنفيذ وكالته. وتنفيذ الوسيط لوكالته يتم بتنفيذ الأمر الصادر إليه من الزبون. وأمر البورصة هو: « تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في ع.ب أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط مقابل »[3]. ويجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات الآتية: بيان إتجاه العملية (بيع أو شراء)، تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها، عدد السندات المزمع تداولها، مدة صلاحيته، مراجع صاحب الأمر، وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه[4]. وحسب نص المادة 93 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها بخصوص الحدود:

- في التسعيرة المتواصلة، لا يتضمن الأمر "سعر السوق" أي إشارة إلى السعر، ويقع تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق.

- في التسعيرة الثابتة، لا يتضمن الأمر "لأفضل سعر" أية إشارة إلى السعر، لا يحدد المشتري أي سعر أقصى ولا يحدد البائع أيّ حد أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية، بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق.

- الأمر "بسعر محدد" هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر الحد الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات.

وفي حالة عدم إشارة بخصوص الحدّ، يعالج الأمر كأمر إلى السوق، في حالة التسعيرة المتواصلة، ويعالج الأمر في حالة التسعيرة الثابتة كأمر لأفضل سعر.

---

1 - أنظر المادتان 17 و18 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

2 - « Les intermédiaires en opérations de bourse sont tenus de conclure avec leurs clients des contrats de mandat ».

3 - المادة 89 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

4 - المادة 92 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

كما يمكن أن تتضمن الأوامر الشروط الآتي بيانها التي تخصّ مدة الصلاحية:

– الأمر "الملغى" صالح إلى غاية حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في ع.ب.

– الأمر المنصوص عليه "ليومه" صالح فقط أثناء إجتماع البورصة الموالي لإرساله إلى الوسيط في ع.ب.

– الأمر "للتنفيذ" هو أمر لا يتضمن أي حدّ لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع.

– الأمر "لمدة محددة" هو أمر يتضمن أجلا محدودا لا تتجاوز مدته ثلاثين يوما، والذي يحلل كصالح إلى غاية نهاية إجتماع البورصة المقرر.

وفي حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية، يعد الأمر "ليومه".

ويتم إرسال الأمر من الآمر إلى الوسيط في ع.ب بأية وسيلة ووفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في إتفاقية الحساب الموقعة بين الطرفين عند فتح حساب السندات[1].

ويُعدّ الوسيط مسؤولا عن عدم تنفيذ هذا الأمر أو تأخير في تنفيذه طالما كان التنفيذ ممكنا بالسّعر المُحدّد في الأمر، فمناط مسؤولية الوسيط هو إمكان التنفيذ. ولذلك إستبعدت محكمة النّقض الفرنسية مسؤولية الوسيط الّذي تلقى أمرا بالشّراء بأوّل سعر (سعر الإفتتاح)، فلم يفعل لأنّه رأى السّعر يتصاعد بسرعة، فتوقع إنخفاض السّعر، فلم يشتر إلاّ بسعر الإقفال. وأساس إستبعاد المسؤولية أنّ السمسار لم يرتكب أيّ خطأ لأنّه نفّذ الأمر حيث إستطاع تنفيذه[2].

وعلى ذلك، تنصّ المادة 31 من نظام لجنة ع.ب.م رقم 96–03: « في إطار علاقتهم تجاه الزبائن وتنفيذا للوكالة الممنوحة إياهم على الو.ع.ب الحرص على تنفيذ الأوامر على أساس أحسن ظروف السوق وذلك إعتبارا لأمر الزبائن ». وإستنادا إلى ذلك، وبإعتبار أنّ الوسيط وكيل، كما سبقت الإشارة إليه، يجب عليه تنفيذ أوامر زبونه الّتي يتم إرسالها، وفور تنفيذ الأمر، يرسل الوسيط لزبائنه خلال يومي العمل التاليين إشعارا بالتنفيذ.

إنّ الوسيط، بوصفه وكيلا، ينفّذ أوامر موكّله، عليه أيضا أن يلتزم بالتّنفيذ بحدود هذه الأوامر، من حيث نوع السّندات محلّ التّداول، وسعرها ووقت التّنفيذ...، وهذا وفق القواعد العامة في الوكالة الّتي تقرّر أن: « الوكيل مُلزم بتنفيذ الوكالة دون أن يتجاوز الحدود المرسومة »[3]. فمن صور الخطأ الّذي يُقيم مسؤولية الوسيط في ع.ب، تجاوز لحدود وكالته، ويكون ذلك بإجراء عمليات غير

---

1 – المادتان 94 و96 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع السابق.

2 - Cass. 8 Novembre 1881.

نقلا عن: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 103.

3 – المادة 575 من القانون المدني، مرجع سابق.

مسموح بها أو لا تتّفق مع نصوص التّوكيل، فالوكالة بالشّراء أو بتصفية الشّركة، لا تتضمّن توكيلا بالمضاربة، وإذا كانت الوكالة عامة فلا تكون صالحة إلاّ لأعمال الإدارة[1].

ومع ذلك، فإنّ الوسيط مُلتزم بمراعاة مصلحة العميل، فقد يتبيّن بفعل خبرته في مجال البورصة أنّ تنفيذ الأمر المُرسل إليه من شأنه المساس بمصالح العميل، فهنا يجوز للوسيط الخروج عن حدود الوكالة ويتصرّف بما فيه المصلحة، وهذا تطبيقا لأحكام الوكالة طبقا للقواعد العامة، حيث تنصّ المادة 2/575 من القانون المدني على ما يلي: « ... لكن يصوغ له أن يتجاوز الحدود إذا تعذّر عليه إخطار الموكِّل سلفا وكانت الظّروف يغلب معها الظنّ بأنّه ما كان يسع الموكِّل إلاّ الموافقة على هذا التصرّف، وعلى الوكيل في هذه الحالة أن يُخبر الموكِّل حالا بتجاوزه حدود الوكالة ».

والوسيط لا يُنفّذ أوامر العملاء بطريقة عمياء، حتّى ولو كان تنفيذ الأمر على الكيفية الّتي ورد بها يُحدث ضررا بالعميل، إذ يجب على العميل لفت إنتباه العملاء بالنتائج القانونية المُترتّبة عن تنفيذ أوامرهم والإلتزامات الّتي تنتج عن ذلك[2].

والوسيط لا يلتزم بتنفيذ كلّ أمر يُصدر إليه من طرف العملاء، ذلك أنّ الوكالة من العقود القائمة على الإعتبار الشّخصي، فقد يكون لدى الوسيط تحفّظات على شخص أو سمعة العميل أو مصدر أمواله، ومن جهة أخرى فمن حقّ الوسيط – قبل تنفيذ الأمر – أن يطلب تسليم الأوراق المُراد بيعها أو ثمن الأوراق المُراد شراؤها[3]. وحتّى في حالة تقديم العميل الأوراق أو الأموال فمِن حقّه أن يمتنع عن تنفيذ الأوامر إذا كانت العملية تنطوي على مخاطر كبيرة[4].

وبإعتبار الوسيط وكيلا بأجر، فيجب عليه أن يبذل، في تنفيذ أوامر العميل، عناية الرّجل العادي الّذي له نفس الصفة المطلوبة والذي يوجد في نفس الظروف [5].

من خلال ما سبق، نستخلص أنّ على الوسيط إحترام بعض الإلتزامات المفروضة بموجب النّصوص القانونية لكي يضمن للمدخر حسن تنفيذ الأمر. فيجب على الوسيط إحترام الوكالة، الشيء الّذي لا يتحقّق إلاّ إذا قام بتنفيذ الأمر المُرسل حسب الكيفيات المُحدّدة في العقد. وعن حدوث نزاع تُثار مسألة إثبات وجود الأمر وتنفيذه حسب نصوص التوكيل، فقد يقوم نزاع بين الزّبون

---

1 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النّظام القانوني للسمسرة في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 104.

2 – تنصّ المادة 38 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03 على أنه: « يجب على الو.ع.ب أن يضمنوا إعلاما ملائما وحاجات الزبائن... ».

3 – أنظر المادة 119 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

4 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النّظام القانوني للسمسرة في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 84.

5 – المادة 576 من القانون المدني، مرجع سابق.

والوسيط حول وجود الأمر ذاته، أو حتّى في مضمون هذا الأمر (نوع السّندات الّتي يريد الزّبون شرائها، إسم الشّركة الّتي يودّ إقتناء أسهمها، عدد السندات، السّعر...).

يمكن إرسال أمر البورصة من الآمر إلى الوسيط في ع.ب بأيّة وسيلة ووفق الشّروط المُحدّدة بين المُدخّر ووسيطه في إتفاقية الحساب المُوقّعة بين الطرفين عن فتح حساب السّندات[1]. ولذلك فإنّ أمر البورصة يُمكن إرساله كتابيا مثلا عن طريق الفاكس أو بموجب رسالة أو قد يكون بواسطة هاتف. وفي الواقع العملي يتم إرساله شفويا عن طريق الهاتف لحاجيات السّرعة الّتي تستوجبها معاملات البورصة[2].

إنّ إرسال الأوامر عن طريق الهاتف أثار مسألة عبء إثبات وجود هذا الأمر. وفي هذا الصّدد، قضت محكمة إستئناف باريس بتاريخ 10جويلية 1992[3] أنّ عبء إثبات الأمر المرسل عن طريق الهاتف يقع على عاتق الوسيط. حيث صرّح بنك (Société Générale) أنّه تمّ إرسال أمر إليه من طرف السيّد (Cozet) من أجل شراء عدد محدّد من الأسهم مقابل مليون فرنك فرنسي، بينما الزّبون أكّد أنّ مضمون الأمر المُرسل إلى البنك –الوسيط عن طريق الهاتف كان خلاف ذلك، فإنّه كان يريد شراء أسهم مقابل مائة ألف فرنك فرنسي. إعتبرت محكمة إستئناف باريس أنّه مادام أنّ البنك لم يأت بالدّليل ولم يُثبت أنّ مضمون الأمر بالشّراء كان مطابقا للعملية الّتي تمّ تنفيذها، فإنّه قد إرتكب خطأ لإهماله، ممّا يُلزمه بتعويض الضّرر اللاحق بالمدخر.

ولهذا السّبب، ولتفادي مثل هذه الحالات، أي حالة إرسال الأمر عن طريق الهاتف وما قد ينجرّ عنه من نزاعات حول وجود الأمر في حدّ ذاته أو في مضمونه، نصّت المادة 2/97 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03 على أنّه يجب على الآمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا. وبناءً على ذلك، فإنّه يحقّ للوسيط رفض تنفيذ الأمر إذا لم يسبقه تأكيد كتابي.

وعلى إثر تنفيذ الأمر من طرف الوسيط، توقع النّصوص التنظيمية على عاتق الوسيط إلتزام إرسال إشعار بالتنفيذ للزبائن، حيث تنصّ المادة 32 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03/96 على أنّه: « فور تنفيذ الأوامر، يُرسل الو.ع.ب لزبائنهم، خلال يومي العمل التاليين، إشعارا بالتنفيذ يحتوي على المعلومات التالية: تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ

1 – المادة 96 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

2 - ARNAUD VALLÉE (A), thès. préc. p. 641.

3 - C.A de Paris du 10 Juillet 1992, Société Générale. C/Cozet, Bull. Joly. Bourse et produits financiers. Janvier – Février 1993, p. 40, note: FAUGÉROLAS Laurent.

الإجمالي للعملية، المعلومات والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم »[1].

يأخذ القضاء في فرنسا في الحسبان موقف الزبون على إثر تسلّمه للإشعار بالتنفيذ. فإنّ سكوت هذا الأخير يعّد قرينة على وجود أمر تمّ إرساله مسبقا من طرف الزبون لكي يتم تنفيذه من طرف الوسيط[2]، لكنّ سكوت المدخر عند تسلّمه الإشعار بالتنفيذ ليس قرينة قاطعة على أنّه موافقة. فيُمكن للمدخر مع ذلك، الّذي لم ينازع الإشعار بالتنفيذ، اللجوء إلى القضاء لخرق نصوص الوكالة، وإثباته تجاوز السّلطات من طرف الوسيط. وعلى ذلك فإنّ المدخر الّذي يبقى ساكتا عند إستلامه لإشعار التنفيذ لا يُعدّ متنازلا عن حقّه في اللجوء إلى القضاء.

وعلى الوسيط الّذي يُنفّذ الأوامر المُرسلة من طرف زبونه أن يتحلى بالحيطة وإحترام بعض الإلتزامات عند تنفيذه الأوامر. فعلى الوسيط في ح.ب التحقّق من هويّة العملاء وأهليتهم. فعند فتح حساب بإسم شخص طبيعي، يتحقّق الوسيط من هوية الشّخص ويتأكّد بأنّ هذا الأخير تتوفّر فيه القدرات المطلوبة. وأيضا قبل فتح حساب بإسم شخص معنوي، يجب على الوسيط الحصول على وثيقة من هذا الأخير تؤهّل ممثل الشّركة للقيام بفتح حساب وإجراء عمليّات فيه[3]. وعلى ذلك، يجب على الوسيط قبل أن ينفّذ أمر العميل، أن يتأكّد من هويّة هذا الأخير، وكذا التثبّت من أهليّته للتعاقد حتّى لا تتعرض الصّفقة للبطلان، حيث يجب أن يتضمّن الأمر، حسب نصّ المادة 92 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03 على مراجع صاحب الأوامر، وبصفة عامة على البيانات اللازمة لحسن تنفيذه. ويتمّ التثبّت عادة بالإطلاع على بطاقة تعريف العميل وما يقوم مقامها.

وتُضيف المادة 97 من النّظام نفسه أنّه: « في حالة إرسال أمر من أوامر البوصة كتابيا، يجب أن يكتب هذا المحرّر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في ع.ب ويجب أن يُوقّع من

---

1 – إنّ هذا النصّ ما هو إلاّ تطبيق للأحكام العامة لعقد الوكالة الّتي تُلزم الوكيل بإفادة الموكّل بالمعلومات الضّرورية عمّا وصل إليه في تنفيذ الوكالة وأن يُقدّم له حسابا عنها (المادة 577 من القانون المدني).

2 – إعتبرت محكمة النقض الفرنسية، في قرار صادر عنها بتاريخ 24 فيفري1998، أنّ:

« La réception de nombreux avis d'opérations en bourse et relevés de compte et la continuation des relations de comptes courants sans protester contre le contenu de ces écritures (permet d'en) déduire, sans avoir à rechercher si les intéressés étaient commerçants, qu'ils avaient admis l'existence et l'exécution des ordres devenus ensuite litigieux ».

Cass. Com. 24 février 1998/Aff. Drouillot / Banque Niçoise de Crédit, Banque et Droit N° 58, mars – avril 1998, p. 30, note : DE VAUPLANE Hubert.

3 – المادتان 17 و18 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

طرف الآمر، وأن يكون النموذج معتمد من قِبل اللّجنة ». وعلى ذلك، بعد التثبّت من هويّة العميل يجب المصادقة على صحّة التوقيع.

وعلى الوسيط التحقّق من وجود الأوامر وصحّتها، حيث إنّه يباشر أعمال الوساطة بناءً على أمر يرسله العميل إليه، بأيّة وسيلة ووفق الشّروط المحدّدة بين الزبون والوسيط في إتفاقية الحساب الموقّعة بين الطرفين عند فتح الحساب. و عليه، يجب على الوسيط التحقق من صدور تلك الأوامر منه، ومن ثمّ يجب عليه أن يدوّن الأمر على دفتر الشّراء أو بيع السندات حسب النموذج المعدّ من طرف لجنة ت.ع.ب.م[1]. ويجب على الوسيط مسك هذا الدّفتر بعناية وبصفة منتظمة لتفادي أخطار التزوير، مراعيا في ذلك التسلسل والأولوية. فيجب عليه تحديد هويّة الآمر، نوع وإتجاه العملية (بيع أو شراء)، تاريخ وساعة الأمر، سعر التنفيذ وتاريخه، وبصفة عامّة كلّ البيانات اللازمة لحسن تنفيذه. وإذا قام صاحب الحساب بترخيص شخص آخر لتسيير الحساب، فيجب على الوسيط التثبّت من وجود وكالة بشأن ذلك. وإذا تلقّى الأمر بواسطة الهاتف، فيجب على الآمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا.

وعلى الوسيط أن يستجيب لحاجيات السّرعة الّتي تُمليها السّوق المالية، حيث إنّ أيّ تأخير، ولو كان لمدّة زمنية قصيرة، يمكن أن ينجرّ عنه حدوث خسائر جدّ معتبرة. وعليه، « يجب على الوسيط في ع.ب أن يتعجّل في تقديم الأوامر للسّوق، وفي كلّ إفتراض، يجب أن يقدّم أمرا مستلما في حصّة التسعيرة المقبلة »[2].

إنّ الضّرر الّذي يلحق المدخّر من جراء التأخير في إرسال وتنفيذ أوامره في السّوق، يمكن تقويمه على أساس ما فاته من كسب، بمعنى الفرق الموجود بين سعر السّندات الّتي تمّ شراؤها، والسّعر المقرّر في تسعيرة البورصة في اليوم الّذي لم يُنفّذ فيه أمره[3].

وعلى الوسيط في ع.ب إحترام قواعد الأولوية الّتي حدّدتها سلطة السّوق. و نعني بذلك الأولوية من حيث الزّمن والأولوية ما بين المتدخّلين. فعلى الوسيط إحترام الأولوية في تنفيذ الأوامر حسب

---

1 - V. Art.8 de l'instruction n° 99-02 du 03 Mars 1999 relative aux registres que doivent tenir les intermédiaires en opérations de bourse.

2 – المادة 3/98 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

3 - « Le préjudice est alors évalué par le manque à gagner, c'est-à-dire, par la différence de valeur des titres entre le cours d'achat et le cours du jour où il apprend que son ordre n'a pas été exécuté ».
ARNAUD VALLÉE (A), thès. préc. p. 649.

تاريخ وساعة الإستلام[1]، وعليه معاملة كلّ الزّبائن بنفس المعاملة وبضمان تقديم مصالح زبائنه على مصالحه الشّخصية[2].

ومن خلال ذلك، يمكن للمدّخر مقاضاة الوسيط عند عدم تنفيذ الأمر، أو أنّ التنفيذ كان معيبا. ويبقى هذا الحقّ قائما لصالحه حتّى إذا إلتزم السّكوت عند إستيلامه الإشعار بالتنفيذ، لأنّ السّكوت لا يعني التنازل عن حقّه في اللجوء إلى القضاء. لكن السّؤال المطروح: هل يمكن للمدّخر التنازل عن حقّه في اللّجوء إلى القضاء بإدراجه كبند في العقد ؟ حيث أنّه غالبا ما يُدرج الوسطاء في البورصة بندا في إتفاقية فتح الحساب ينص على سقوط حقّ اللّجوء إلى القضاء عند عدم منازعة إشعار التنفيذ خلال مدّة معيّنة[3].

تُعتبر مثل هذه البنود أو الشروط خطيرة للغاية، و أنّها تهدر بحق أساسي للمدّخر، ألا وهو حق اللجوء إلى القضاء. فمثل هذا الشّرط المتمثّل في إلغاء أو عرقلة حق المدخّر في اللجوء إلى القضاء يعتبر تعسفيا لأنّه من شأنه الإخلال الظاهر بالتوازن بين حقوق وواجبات أطراف العقد[4].

---

1 – تنصّ المادة 1/98 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03: « على الوسيط في عمليات البورصة، أن يسجّل على كلّ أمر مرسل من الآمر تاريخ وساعة الإستلام وذلك بمجرّد إستلامه ».

2 – تنصّ المادة 37 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03 على أنه: « يجب على الو.ع.ب وكذا الأعوان المؤهلين الحفاظ على شرف المهنة من خلال أعمالهم وسلوكاتهم. كما يجب أن ينفّذوا أوامر زبائنهم في أحسن الآجال وبكلّ أمانة وذلك بمعاملة كلّ زبائنهم نفس المعاملة وبضمان تقديم مصالح زبائنهم على مصالحهم الشخصية ».

وتقول PÉZARD (A) أنه:

« Cette règle de "Best Execution", d'origine anglo-saxonne, oblige le prestataire à traiter ses ordres au meilleur prix eu égard à ce que sont capables de faire les autres intermédiaires, placés dans les mêmes conditions. La règles est délicate à vérifier et exige que soient mises en place des procédures rigoureuses de traitement des ordres (Horodatage, enregistrement, comptabilisation des ordres) ».

PÉZARD Alice, « Déontologie boursière », J- Cl – Banque - Crédit - Bourse, 2001, Fasc. 1990, p 4.

3 - ARNAUD - VALLÉE (A), thès. préc. p. 658.

4 – تنصّ المادة 3 من القانون رقم 04-02 الّذي يحدّد القواعد المطبّقة على الممارسات التجارية: « يُقصد في مفهوم هذا القانون بما يأتي: ...

شرط تعسّفي: كلّ بند أو شرط بمفرده أو مشتركا مع بند واحد أو عدّة بنود أو شروط أخرى من شأنه الإخلال الظاهر بالتوازن بين حقوق وواجبات أطراف العقد ».

– أنظر أيضا نصّ المادة 29 من القانون نفسه بشأن الممارسات التعاقدية التعسفية.

لهذه الأسباب، ذهب جانب من الفقه[1] إلى القول بصحّة مثل هذه البنود، لكن شريطة أن يكون هذا البند يمنح مدّة معقولة وكافية للمدخرّ للجوء إلى القضاء، كما يجب أن يكون هناك قبول صريح من طرفه[2].

الفرع الثّاني

مسؤولية الوسيط الناشئة عن عقد مسك الحسابات – الحفظ

عندما يلجأ المدخّر إلى إستثمار أمواله في قيم منقولة، يقوم بدون شك بإبرام بعض العقود مع وسيط مالي. فلشراء أو بيع أسهم وسندات دين وأسهم شركة إستثمار ذات رأس مال متغيّر وحصص الصّندوق المشترك للتوظيف وسندات الخزينة العامة والمنتوجات المالية، يتعيّن على المدّخر إختيار ماسك حسابات مؤهّل من طرف لجنة ت.ع.ب.م[3] من أجل فتح حساب سندات مقرون بحساب نقدي، ويترتّب على ذلك توقيع إتفاقية حساب تُحدّد مبادئ سير حساب السّندات.

يتمثّل مسك الحسابات – الحفظ، حسب نصّ المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–02، في: « تسجيل السندات بإسم صاحبها، من جهة، أي الإقرار بحقوق صاحب السندات على هذه السّندات، ومن جهة أخرى حفظ الأرصدة بالسّندات المطابقة حسب كيفيات خاصة بكل إصدار للسّندات ». فهذا العقد منظّم بصفة دقيقة، الشّيء الّذي يضمن للمدخّر الأمانة والجديّة في النشاط المهني. إنّ المسؤولية الّتي تقع على هذا المهني والتي تنبثق من الخدمات الّتي يؤدّيها، تكون بذلك معزّزة وتأتي من أجل إفادة المدخّر بالحماية المطلوبة.

فنشاط مسك الحسابات – حفظ السّندات هو نشاط مهني وعلاقة عقدية. فهو من ناحية نشاط مهني لا يجوز مباشرته إلاّ من طرف أشخاص تتوافر فيهم الشّروط المطلوبة قانونا أو بعد الحصول على

---

1 - STORCK Michel, « Le silence du client après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de bourse », R.D.B.B, n° 29, janvier – février 1992.

2 - « … les limites apportées à la validité de ces clauses tiennent alors essentiellement du délai de contestation laissé à la victime, qui doit disposer d'un temps suffisant pour agir ».
Ibid, p 14.

3 – تنصّ المادة 3 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–02 على أنه: « يمكن أن تؤهّل لجنة ت.ع.ب.م الّتي تُدعى في صلب النّص "اللّجنة" لممارسة مسك الحسابات – حفظ السّندات البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عملية البورصة.

وزيادة على ماسكي الحسابات – حافظ السندات، يرخص لممارسة نشاط مسك الحسابات – الحفظ:

– للمؤسسات المرخّص لها بالقيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية الّتي تحكمها،

– للأشخاص المعنويين المصدّرين، من أجل مسك الحسابات – حفظ السندات الّتي يُصدرونها ».

ترخيص بمباشرة النّشاط من لجنة ت.ع.ب.م الّتي وضعت على عاتق ماسكي الحسابات – حافظي السندات العديد من الإلتزامات الّتي يتعيّن إحترامها أثناء مباشرتهم للنّشاط. ومن ناحية أخرى، فإنّ الوسيط يرتبط مع عميله بعلاقة تعاقدية، تُحدّد حقوق وإلتزامات كلّ منهما. وبذلك هناك إزدواجية الصّفة المهنية لماسك الحسابات – حافظ السّندات، فهو من جهة وسيط مالي، ومن جهة أخرى هو عضو أو منخرط في نظام الإيداع المركزي للسندات.

ويظهر من النّصوص القانونية المستجدة والسارية المفعول، أنّه من النادر على المدخّر، الّذي يودّ إقتناء قيم منقولة، الإفلات من إبرام عقد مسك الحساب مع الوسيط المؤهّل. ففيما يتعلّق بالقيم المقيّدة في جدول السّعر الرّسمي للبورصة، نجد أنّ المدخر لا يمكن له مباشرة حقوقه إلاّ عن طريق القيد في الحساب، لأنّ، كما رأيناه سابقا، إنتقال الملكية مشروط بهذا القيد في الحساب.

إنّ ماسك الحساب – الحافظ "يحفظ" القيم المودعة لديه من طرف صاحب الحساب إمّا مباشرة لدى المؤتمن المركزي أو بصفة غير مباشرة عن طريق اللّجوء إلى وكيل لحفظها وتمثيله في كلّ المهام المتصلة بنشاطه لدى المؤتمن المركزي.

أثرّ إزالة الطابع المادي للقيم المنقولة على تكييف عقد مسك الحساب – الحفظ، والسّؤال الّذي يُثار هو معرفة ما إذا كان يُمكن إدراج هذه العملية ضمن التكييف التقليدي المعروف، ونُطبّق بذلك النّظام القانوني الّذي ينبثق عنه، أم إيجاد تكييف جديد يتلاءم مع طبيعة القواعد المستحدثة على هذا العقد الجديد ؟ وبتعبير آخر، إذا كانت الورقة المالية تتجسّد، فيما مضى، في أوراق مادية، الآن أصبحت مجرد قيد في الحساب يحفظ ويدار بمعرفة ماسك الحساب – الحافظ. وهنا يثار تساؤل، على ضوء الوظائف المسندة لماسك الحساب – الحافظ ومن بينها حفظ القيود الحسابية، هل يرتبط بعقد وديعة مع الزبون أم أنّ عقد مسك الحساب – الحفظ يتضمن عناصر أخرى لا تصلح الوديعة إلى إستيعابها ؟

ولذلك، فإنّ تحديد طبيعة العقد هو الّذي يحدّد لنا النّظام القانوني الّذي يخضع له الوسيط ماسك الحساب – الحافظ، وهو الّذي يُحدّد الإلتزامات المفروضة عليه وكذا المسؤولية القائمة في حالة خرق الإلتزامات التعاقدية.

أوّلا – تكييف العقد:

إنّ تكييف عقد ما، هو الّذي يُحدّد لنا القواعد الّتي تطبّق عليه. فالتكييف القانوني الّذي نصل إليه هو الّذي يُحدّد لنا الحماية المقرّرة للمدخّر.

وإنطلاقا من ذلك، قيلت آراء عن التكييف القانوني الّذي من خلاله نَصِف به هذا العقد، لإمكان تحديد النظام القانوني الّذي سيُطبق عليه. فتباينت الآراء حول تكييف علاقة الزبون بماسك الحساب

– الحافظ. فبينما ذهبت الغرفة الجنائية لمحكمة النقض الفرنسية إلى أنّها عقد وديعة، فإنّ الفقه الفرنسي لم يسايرها في ذلك، ووجّه العديد من الإنتقادات إلى فكرة الوديعة. وكيّف عقد مسك حساب السندات على أنّه عقد مركب يجمع بين عقد الوكالة وعقد المقاولة[1] والوديعة[2].

يرى القضاء الجنائي الفرنسي[3] ومجموعة من الفقه الفرنسي[4] أنّ عقد مسك الحساب – الحفظ هو عقد وديعة تنطبق عليه أحكام المادة 1915 وما يليها من القانون المدني الفرنسي. ففي إحدى القضايا الّتي نظرها القضاء الجنائي الفرنسي وبموجب قرار محكمة النقض الفرنسية المؤرخ في 30 ماي 1996، تمّ تكييف عملية مسك حساب السندات بأنّه عقد وديعة.

ففي هذه القضية تمت متابعة مديري شركة لمسك الحسابات (La société TUFFIER – RAVIER – P.Y.) على أنّهم إستعملوا الحقوق الناشئة عن سندات الخزينة لحساب الشّركة الّتي يعملون بها وليس لحساب العميل مالك الأوراق، وقد تمّ ذلك بإبرامهم لعقد رهن لتلك الأوراق ضمانا لما حصلت عليه الشّركة من إئتمان لأن خزينتها عرفت صعوبات وعجز، الشيء الّذي أدّى بها إلى رهنها ضمانا للقروض قصيرة المدى الّتي تحصّلت عليها من ثلاث هيئات للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. و كان السؤال المطروح على القضاء للإجابة عليه: هل تعد العلاقة الّتي تجمع شركة مسك الحساب بعميلها عقد وديعة ؟ وهل الرّهن المسجّل على القيود الحسابية ضمانا للإئتمان الممنوح للشّركة يُعدّ تبديدا لمنقول مادي يمتلكه العميل، تتوافر معه أركان جريمة خيانة الأمانة المنصوص عليها في المادة 408 من قانون العقوبات قبل تعديلها ؟[5]

لقد إعتبرت محكمة النقض الفرنسية أنّ العقد الّذي يربط شركة مسك الحسابات مع عميلها هو عقد وديعة يوجب عليها حفظ الشيء المودع لديه. ولا يُمكن للشّركة أن تتصرف في السندات بدون موافقة صاحب الحساب[6]. هكذا أيّدت محكمة النّقض الفرنسية حُكم محكمة إستئناف باريس الصادر

---

1 - Contrat d'entreprise encore appelé louage d'ouvrage.

2 - ARNAUD – VALLÉE (A.), thès. préc, p. 608.

3 - Cass. Crim. 30 mai 1996.

4 - LIBCHABER Rémy, "Le dépôt d'instruments financiers", Droit et patrimoine, mai 2000, N° 82, p. 89 et ss.

5 – تنصّ المادة على ما يلي:

« Quiconque aura détourné ou dissipé, au préjudice des propriétaires, ou possesseurs ou détenteurs, des effets, deniers, marchandises, billets, quittances ou tous autres **écrits** contenant ou opérant obligation ou décharge, qui ne lui auraient été remis qu'à titre de louage, de dépôt, de mandat, de prêt à usage, ou pour un travail salarié ou non salarié, à la charge de les rendre ou représenter, ou d'en faire un usage ou un emploi déterminé, sera puni des peines portées à l'article 406 ».

6 - « … est lié à son client par un contrat de dépôt qui lui impose de conserver la contrepartie » et que cet intermédiaire « ne peut, sans le consentement du titulaire, accomplir sur ces valeurs que des actes d'administration ou de gestion, à l'exclusion d'actes de disposition ayant pour effet d'intervenir la possession ». --

بتاريخ 16 مارس 1995، وقضت أنّ العقد الّذي يجمع العميل بشركة مسك الحساب هو عقد وديعة، تلتزم بمقتضاه الشّركة بحفظ القيم المنقولة المملوكة للزبون (Banque Populaire du Nord) وعدم التصرف فيها أو رهنها إلاّ بموافقته، وأنّ القيد في الحساب للقيم غير المادية يُعدّ كتابة تدخل في نطاق الأشياء موضوع التبديد المنصوص عليها في المادة 408 من قانون العقوبات قبل تعديلها[1].

إعطاء تكييف لهذا العقد على أنّه عقد وديعة يستوجب منّا الإحاطة بفكرة عقد الوديعة والبحث في مدى توفّر عناصر الوديعة على عقد مسك الحساب – الحفظ. فالوديعة هو: « عقد يسلّم بمقتضاه المودع شيئا منقولا إلى المودع لديه على أن يُحافظ عليه لمدّة وعلى أن يردّه عينا »[2]. ويلتزم المودع لديه أن يتسلم الوديعة، وليس له أن يستعملها دون أن يأذن له المودع في ذلك صراحة أو ضمنيا[3]. ويلتزم المودع لديه بحفظ الشيء المودع وهو الغرض الأساسي من عقد الوديعة والإلتزام الجوهري فيها. وتنص المادة 592 من القانون المدني على أنّه إذا كانت الوديعة بغير أجر وجب على المودع لديه أن يبذل من العناية في حفظ الشيء ما يبذله في حفظ ماله، دون أن يُكلّف في ذلك أزيد من عناية الرجل العادي. أمّا إذا كانت الوديعة بأجر، فيجب أن يبذل المودع لديه في حفظ الوديعة عناية الرجل العادي. ولمّا كان عقد مسك الحساب مقابل أجر، عليه أن يبذل في حفظ السندات عناية الرجل العادي، والتي يُقصد منها عناية الشّخص المحترف أو المهني الّذي يملك

=Cass. crim. 30 mai 1996, cité par ARNAUD – VALLÉE (A.), thès. préc., p. 162.

كما إعتبرت المحكمة في حيثيات قرارها ،كما سبق ذكره بصدد دراسة المؤتمن المركزي على السندات، بأنه:

« … en décidant de dématérialiser les titres, le législateur a poursuivi un objectif de simplification intégrant les moyens modernes de gestion, sans avoir pour autant cherché à réduire les garanties données à l'acquéreur en lui retirant sa qualité de propriétaire ni davantage à transformer les titres en une variété nouvelle de valeur monétaire scripturale et fongible ».

DINTILHAC (J-P), art. préc, p. 729.

1 – عُدّلت هذه المادة بموجب المادة 314–1 من قانون العقوبات الجديد الذي أصبح ينصّ:

« L'abus de confiance est le fait par une personne de détourner, au préjudice d'autrui, des fonds, des valeurs ou bien quelconque qui lui ont été remis et qu'elle a accepté à charge de les rendre, de les représenter ou d'en faire un usage déterminé ».

وتقول الأستاذة ARNAUD - VALLÉE (A.) في هذا الصدد أنه:

« Si cet arrêt a le mérite de nous montrer la volonté des juges de faire prévaloir la protection de l'épargnant sur le débat conceptuel, il est aujourd'hui désuet depuis le nouveau code pénal qui a élargi dans son article 314-1 le domaine d'application de l'abus de confiance notamment aux valeurs et qui a supprimé toute dépendance de cette incrimination à la qualification du contrat ».

ARNAUD – VALLÉE (A.), thès. préc., p. 613.

2 – المادة 590 من القانون المدني، مرجع سابق.

3 – المادة 591 من القانون المدني، مرجع سابق.

خبرة كافية في تخصّصه، ويحوز الكثير من الوسائل والأدوات الّتي تُساعده على الإضطلاع بمهنته وتنفيذ الأداءات المطلوبة بصورة لا يُمكن توقعها من غير المحترف[1]. ويجب على المودع لديه أن يردّ الشيء إلى المودِع بمجرّد طلبه[2]، والأصل أن يكون الردّ عينا، أي أن يُردّ الشيء نفسه المودَع، حيث إنّه إذا كان الشيء المودع أسهما وسندات إسمية أم لحاملها، كان للمودع أن يطلب ردّها عينا بذاتها وبنفس أرقامها.

وإنطلاقا من القواعد العامة لعقد الوديعة، نتساءل هل أنّ عناصر الوديعة تتوفر في عملية مسك الحساب – الحفظ. فإذا كانت هناك نقاط تتشابه بين عقد الوديعة مع مسك الحساب – الحفظ[3]، إلاّ أنّ أوجه الإختلاف كثيرة. تنصّ المادة 590 من القانون المدني على أنّ الوديعة تكون على "شيء منقول"، لذلك سؤالنا في هذا الصّدد هو: هل يُمكن إعتبار القيم المنقولة غير المكرّسة ماديا أو ذات الدعامة غير المحسوسة من قبل "الأشياء"، وهل يُمكن القول أنّه يوجد في عقد مسك الحسابات "تسليم الشيء" إذا ما تعلّق الأمر بالسندات غير المكرّسة ماديا. حيث يظهر أنّ التسليم المادي للشيء يستحيل فيما يخصّ هذه القيم غير المكرّسة ماديا. ومن جهة أخرى، فإنّ عقد الوديعة العادية يلجأ فيها المودع إلى تسليم الشيء المودع لديه ليقوم بحفظه، ويتسم عقد الوديعة بالطابع الإختياري، فيُمكن للمودع أن لا يلجأ إلى الغير لحفظ أمواله، ويقوم هو بحفظها بنفسه. أمّا في عقد مسك الحساب – الحفظ، فإنّ الزبون لا يكون مخيّرا بين الإحتفاظ بقيمه المنقولة ليُسيّرها بنفسه، أو تسليمها للغير ليتولى حفظها وإداراتها بدلا منه، بل تفرض النصوص القانونية عليه أن يُسلّم ما في حوزته من أوراق مالية إلى ماسك الحساب، حتّى يتسنى قيدها حسابيا والتعامل بها من خلال شكل الحساب الّذي يتولى حفظه وإدارته الوسيط المالي ماسك الحساب[4]. وعلى ذلك، يُشّكل مسك الحساب إتفاقية مفروضة على الزّبون، فعلاقته بماسك الحساب لا تتّسم بالطابع الإختياري كما في

---

1 – فضلى هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، مرجع سابق، ص 143.

2 – المادة 594 من القانون المدني، مرجع سابق.

3 – يقول AUCKENTHALER (F.) :

« … Il existe des similitudes entre celles [les obligations générées par la convention] du dépositaire et celles du teneur de compte. Ainsi l'obligation de garde matérielle pourrait s'entendre d'une garde juridique… l'obligation de restitution, pour sa part, pourrait s'accommoder de la remise à un tiers si telle a été la volonté du déposant ».

AUCKENTHALER Frank, "Tenue de compte de titres", Lexisnexis, SA, Société- Traité, 2005, p 5, fasc. 2115.

4 - « La négociabilité des titres et leur circulation suppose nécessairement une inscription en compte, rare étant les places boursières admettant encore la négociation de titres papiers. »
Ibid.

عقد الوديعة، وإذا كانت هناك مساحة من الإختيار ممنوحة للعميل، فإنّها تنحصر فقط في إختيار ماسك الحساب من بين الوسطاء الماليين المرخّص لهم بذلك[1].

وإذا كان حفظ الشيء المودع محلّ عقد الوديعة يتمثّل في حمايته من التلف أو السرقة، فإنّ هذا لا ينطبق على عقد مسك الحساب، حيث أنّ القيود الحسابية لا يُمكن أن تكون محلّ تلف أو سرقة. هذا حتّى وإن حدث أن أُتلفت أو سُرقت الملفات المعلوماتية (fichiers informatiques) أو الوثائق المكتوبة (الورقية)الّتي تُثبت الحسابات، فإنّه يُمكن لماسك الحساب إعادة إنشائها من جديد، وهو الشيء الّذي يستحيل في عقد الوديعة الّذي يكون محله شيء منقول[2].

كما أنّ الإلتزام بالردّ الّذي يقع على عاتق المودع لديه لا يُشبه إطلاقا الإلتزام بالتحويل الّذي يقوم به ماسك الحساب. حيث سبق أن قلنا أنّه بإيداع القيم المنقولة تتحوّل إلى قيود حسابية تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب آخر، ولا يجوز إعادة تحويل الحسابات من الشّكل الحسابي إلى شكل الدعامة المادية القديمة، ولا تأخذ السندات بعد إلغاء دعامتها المادية إلاّ شكلا وحيدا هو "القيد في الحساب"، ولذلك فإنّ عنصر إستردادها غير متصوّر[3]. زد على ذلك، أنّه في عقد الوديعة العادية يلتزم المودع لديه بردّ الشيء عينا أي كيفما تسلّمه، وهو الشيء الذي لا ينطبق على عقد مسك الحساب.

ومن خلال ذلك، يظهر أنّ عقد مسك الحساب – الحفظ ذو طبيعة خاصة يتميّز بها عن عقد الوديعة في القانون المدني.

إذا تمّ تكييف عقد مسك الحساب على أنّه عقد وديعة سواء من طرف بعض الفقهاء أو من طرف القضاء الفرنسي، إلاّ أنّه ذهب البعض إلى إعطاء تكييف آخر لهذا العقد، ويرون أنّه عقد متميّز ومركّب يمزج و يجمع بين أحكام عقد الوكالة وعقد المقاولة[4]. فإتفاقية فتح الحساب تشمل

---

1 - AUCKENTHALER (F), art. préc, p 5.

وأنظر أيضا: فضلى هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، مرجع سابق، ص 147.

2 - AUCKENTHALER (F), art. préc., p 5.

3 – أنظر: فضلى هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، مرجع سابق، ص 147.

ويقول في هذا الصدد AUCKENTHALER (F):

« La restitution en matière de titres scripturaux participe d'une fiction car, en réalité, il n'y a rien à restituer. Il s'agit simplement d'une écriture de débit qui trouve sa contrepartie dans une écriture de crédit sur un autre compte. Celle-ci transfère, en outre, la propriété des titres, effet remarquable, étranger, à la restitution par le dépositaire »
AUCKENTHALER (F.), art. préc, p 5.

4 – يرى الأستاذان RIPERT (G) و ROBLOT (R) أنه:

« Le contrat qui intervient entre l'intermédiaire habilité et le client, dans le régime du compte nominatif administré est essentiellement un mandat par lequel l'intermédiaire s'engage à gérer pour le compte du client l'inscription ouverte à celui-ci chez l'émetteur conformément aux--

وكالة يُمثّل فيها ماسك الحساب صاحب السندات للقيام ببعض الأعمال القانونية، مثلا تحصيل المبالغ المُستحقة بعنوان القيام بدفع حصّة أرباح أو فوائد أو سداد سندات دين مستحق لهم. يُمكن لهذه العلاقة أن تكون عقد وكالة بالعمولة عندما يتعامل ماسك الحساب بإسمه ولا يُفصح عن هوية مالكها، مثلا إذا تعلّق الأمر بسندات لحاملها[1]. كما يكون موضوع الإتفاقية أداء خدمات لصالح صاحب الحساب، وينطبق عليها عقد المقاولة[2]، حيث إنّ قيام ماسك الحسابات – الحافظ بحفظ السندات والذي يولي كلّ عنايته لتسهيل ممارسة الحقوق المرتبطة بهذه السندات، يُمكن تشبيه ذلك على أنّه من صميم أداء أو توفير خدمة معيّنة[3]. الشيء نفسه فيما يخصّ توفير إعلام لصاحب الحساب. حيث تسمح كشوف الحسابات الدورية بتوفير المعلومات المتعلقة بحركة السندات والنقود المقيّدة في حساباته. كما يشمل توفير الإعلام أيضا جملة الأحداث الّتي يُمكن أن تُعدّل من حقوق صاحب السندات على تلك المحفوظة، والتي يجب إيفادها وتوفيرها لصاحب الحساب.

مهما كان التكييف الّذي حاول الفقه والقضاء إعطاؤه لهذا العقد لإستنتاج و إستخلاص النظام القانوني الّذي يخضع له، فإنّنا نرى أنّ عقد مسك الحساب – الحفظ هو عقد منظّم بموجب نصوص قانونية[4]، الشيء الّذي يُقلّل من حاجة الرجوع إلى أحكام القانون المدني.

ثانيا – إلتزامات ماسك الحساب – الحافظ:

أرادت النصوص القانونية إعطاء للمدخر حماية موازية و معادلة لتلك الّتي يستفيد منها المودع في عقد الوديعة، وذلك بتكريس الإلتزامات نفسها الّتي تقع على المودع لديه طبقا للأحكام العامة، لكن بتكييفها وملاءمتها مع خصوصية وطبيعة السندات غير المكرّسة ماديا.

هذا، وسنتناول إلتزام ماسك الحساب – الحافظ بمسك حسابات العملاء وإلتزامه بالحفظ والإعلام والردّ والأمانة.

=prescriptions des cahiers des charges des titres admis ou non admis en SICOVAM [devenu Euroclear France]. Dans les autres cas, le mandat est accessoire, comme il l'était autrefois. A titre principal, l'opération se ramène à une sorte de louage d'ouvrage par laquelle l'intermédiaire promet certaines prestations à son client pour la tenue de ses comptes contre rémunération »

RIPERT (G) et ROBLOT (R), Traité de Droit commercial, tome II, 14ème édition, op. cit, p 38.

1 - AUCKENTHALER (F.), art. préc, p 6.

2 – تُعرّف المادة 549 من القانون المدني الجزائري عقد المقاولة على أنه: « عقد يتعهّد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يصنع شيئا أو يؤدي عملا مقابل أجر يتعهّد به المتعاقد الآخر ».

3 - AUCKENTHALER (F.), art. préc, p 6.

4 – يتعلّق الأمر بنظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

أ – الإلتزام بمسك حسابات الزبائن:

يتمثّل الإلتزام الأساسي لماسك الحسابات – الحافظ في مسك حساب الزبون، الّذي يتمثّل في تسجيل السندات بإسم صاحبها في الحساب، أي الإقرار بحقوق صاحب السندات عليها ، الشيء الذي يعكس حركة التعاملات الّتي تجري على حساب الزّبون. حيث يتولى ماسك الحسابات – الحافظ تسجيل كلّ عملية يجريها صاحب الحساب.

ويعتمد نظام تأمين وحماية حقوق المستثمرين في البورصة على صحّة الحسابات المفتوحة لدى الوسطاء، الشّيء الّذي يقتضي ضرورة الوفاء بالعديد من الواجبات أهمّها، أنّه يجب أن يُشير الحساب المفتوح لدى الماسك إلى عناصر تحديد شخصية صاحب الحساب وأهليته، عدد السندات وأنواعها[1].

هذا، ويلتزم ماسك الحسابات – الحافظ بتسجيل العمليات الّتي يجريها صاحب الحساب، وبتعديل قيود الحساب بالخصم والإضافة وفقا لتعليمات الزبون. وفي هذا الصّدد، تنصّ المادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02 على: « يتأكّد مساك الحسابات – الحافظ، ما لم يطبّق حكم قانوني أو تنظيمي مخالف، من أنّ كلّ حركة للسّندات تشمل حساب صاحبها قد أنجزت فقط بناءً على تعليمة من هذا الأخير أو من ممثّله أو، في حالة نقل ملكيّتها، من طرف آخر مؤهل لذلك.

تسجّل كلّ عملية من طبيعتها إستحداث حقوق لصاحب الحساب أو تعديلها بمجرّد معاينة الحق.

عندما تشمل العملية حركة للنقود أو الحقوق من جهة، وحركة مطابقة للسندات من جهة أخرى، فإنّ هذه الحركات تدرج في دفاتر الحسابات بصفة متلازمة ». زيادة على ذلك، يؤكّد نظام لجنة ت.ع.ب.م على أنّ ماسك الحسابات – الحافظ: « يُنظّم إجراءاته الداخلية بكيفية تضمن أنّ كلّ حركة تطرأ على حفظ السندات لحساب الغير المكلّف بها تكون مبرّرة بواسطة عملية مسجّلة بإنتظام في حساب صاحبها »[2]. وتُضيف المادة 15 من النظام نفسه: « يصف مساك الحسابات – الحافظ تنظيمه المحاسبي في وثيقة مناسبة. تمسك حسابات السندات، قصد معاينة حقوق أصحابها ومتابعتها، حسب قواعد المحاسبة ذات القيد المزدوج. وتعتبر الحقوق المرتبطة بالسندات كأنّها سندات في نظر المحاسبة الخاصّة بالسندات ».

هذا، ويلتزم الوسيط بالحيطة، بالتحقّق من صحة العمليات المنفذة. فالقاعدة المستقرّة فقها هو أنّه لا يجوز للوسيط المالي أن يتدخل في شؤون عميله. بيد أنّ إعمال هذه القاعدة لا يعني أن الوسيط المالي يصرف النّظر تماما عن مدى صحّة ومشروعية العمليات المنفذة في حسابات

---

1 – أنظر المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

2 – المادة 2/11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

العملاء. يتعيّن على الوسيط إذن أن يراقب الحساب رقابة معتدلة لا تصل إلى حدّ التدخل ولكنّها لا تقف عند عدم المبالاة. لذا يسأل إذا شارك في أعمال عميله المنطوية على الغشّ أو إذا تركه يرتكبها على الرغم من علمه بذلك[1].

ونجد تطبيقات هذا الإلتزام في الأحكام الخاصّة بالوقاية ومكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، حيث يلزم القانون رقم 01/05[2] بعض الجهات من بينها البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة بالإخطار عن العمليات المالية الّتي يشتبه في أنّها تتضمن غسيل أموال[3]، وعليها أن تتأكد وأن تتحصل على جميع البيانات الّتي تسمح لها بالتعرف على الهوية والأوضاع القانونية للعملاء والمستفيدين الحقيقيين من أشخاص طبيعيين وأشخاص إعتباريين قبل فتح الحساب[4]، وذلك تحت طائلة تطبيق الأحكام الجزائية المقرّرة في المادة 34 من القانون السالف الذّكر.

ب – الإلتزام بالحفظ:

يأخذ حفظ القيود الحسابية مفهوما خاصا في الإتفاق الّذي يربط الزبون بماسك الحسابات – الحافظ. فمثل ما نجده في عقد الوديعة طبقا للأحكام العامة، يجب على ماسك الحسابات – الحافظ أن يسهر على الشّيء المودع لديه وحفظه، بمعنى إتخاذ جميع التدابير اللاّزمة لتفادي تدهور، تلف أو زوال الشيء المودع[5].

وينصرف هذا الإلتزام إلى الحفظ المادي للقيود الحسابية والحفظ القانوني لما تمثّله تلك القيود من حقوق للعميل[6]، ولذلك يلتزم ماسك الحسابات – الحافظ بإتخاذ كافة الإجراءات والتدابير الّتي

---

1 - DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p. 882.
أنظر أيضا: فضلى هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، مرجع سابق، ص 127.
Et: PÉZARD (A), art. préc. P. 8.

2 – قانون رقم 05–01 المؤرخ في 06 فيفري 2005، يتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما،المعدل و المتمم. ج.ر عدد: 11 لــ 09 –02– 2005.

3 – أنظر المادتين 19 و20 من القانون رقم 05–01، المرجع أعلاه.

4 – تنص المادة 1/7 من القانون رقم 05–01 على: « يجب على البنوك المؤسسات المالية والمؤسسات المالية المشابهة الأخرى أن تتأكّد من هوية وعنوان زبائنها قبل فتح حساب أو دفتر أو حفظ سندات أو قيم أو إيصالات أو تأجير صندوق أو ربط أيّة علاقة عمل أخرى ... ». وتضيف المادة 9: « في حالة عدم تأكّد البنوك والمؤسسات المالية المشابهة الأخرى من أنّ الزبون يتصرّف لحسابه الخاص، يتعيّن عليها أن تستعلم بكل الطرق القانونية من هويّة الآمر بالعملية الحقيقي أو الّذي يتمّ التصرّف لحسابه ».

5 - QUENAUDON René, "Le dépôt", J-Cl de Droit civil, 1995, fasc. 30, art. 1927 à 1931.

6 – تقول بهذا الصدد الأستاذة ARNAUD-VALLÉE (A) أنه:

« Mais il convient d'adapter cette obligation de conservation à l'objet du contrat de dépôt, et notamment plus précisément dans notre cas, à l'immatérialité du titre. En effet, la dématérialisation du titre a entraîné une substitution de la garde matérielle à la garde juridique du titre. Il ne s'agit plus ici de conserver un objet physiquement, mais de conserver les droits attachés au titre »
ARNAUD-VALLEE (A), thès. préc., p 616. --

تكفل حماية حقوق الزبون، الشيء الّذي نصّت عليه المادة 11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02: « يتولى ماسك الحسابات – الحافظ حراسة وإدارة السندات الّتي يُعهد إليه بها بإسم أصحابها ويُمارس نشاطه بعناية وإخلاص، مع الحرص على إيلاء الأولوية لمصالح زبائنه... ».

وإعمالا بالإلتزام بالحفظ، يتعيّن على الوسيط ماسك الحسابات – الحافظ القيام بجميع أعمال الإدارة اللازمة مثل تحصيل الفوائد أو التقدم للوفاء أو تسديد السندات المُستهلكة، حيث تنصّ المادة 2/11 من النّظام السالف الذّكر على: « يولّي ماسك الحسابات – الحافظ كلّ عنايته لحفظ السندات ويسهر على قيد هذه السندات في دفاتر الحسابات وعلى حركاتها مع إحترام الإجراءات المعمول بها. كما يولي ماسك الحسابات – الحافظ كلّ عنايته لتسهيل ممارسة الحقوق المرتبطة بهذه السندات ».

وإعمالا بالإلتزام بالحفظ أيضا، يتعيّن على الوسيط ماسك الحسابات – الحافظ عدم إستعمال الحقوق الناشئة عن الأوراق المالية للعملاء إلاّ بإذن خاص منهم. وتُكرّس النصوص القانونية هذا الواجب، فبموجب المادة 3/11 من النّظام السّالف الذكر فإنّه: « لا يجوز لماسك الحسابات – الحافظ أن يستخدم السندات المُقيّدة في الحسابات والحقوق المرتبطة بها، ولا يجوز أن يُحوّل ملكيتها دون موافقة صريحة من صاحبها... »[1]. وبذلك فإنّ ماسك الحسابات – الحافظ يلتزم بحفظ الوجود القانوني للسندات والحقوق اللصيقة بها، ولا يلتزم بحفظ قيمة السند[2]، لأنّ حفظ وإدارة السندات الّتي تندرج في إطار نشاطات ماسك الحسابات – الحافظ لا تنصرف إلى إدارة محافظ الأوراق المالية، حيث أنّه في عقد إدارة محفظة الأوراق المالية، يلتزم الوسيط بالحفاظ على قيمة السندات، وهو الإلتزام الجوهري في هذا العقد، وبالمقابل تكون العمولة الّتي يتقاضاها الوسيط جدّ معتبرة. فالوسيط ماسك الحسابات – الحافظ يلتزم بحفظ وإدارة السندات المحفوظة لديه، ولكن تكون الإدارة

=ويرى الأستاذان De VAUPLANE (H), BORNET (J-P) أنه:

« … Cette obligation ne se limite pas à la seule garde ″matérielle″ des titres qui ne s'applique qu'aux seuls titres encore matérialisés ; elle s'étend à leur garde ″juridique″. Cette dernière constitue un prolongement de la garde matérielle. »

DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op. cit., p 979.

1 – كما تنص المادة 1/63 من القانون الفرنسي المتعلق بتطوير النشاطات المالية رقم 96-597 المؤرخ في 1996/07/02 على أنه يتعيّن على مؤدي خدمة الإستثمار أن يحمي حقوق الملكية للمستثمرين على الأوراق المالية الّتي يضطلع بمسك حساباتها:

« Les prestataires de services d'investissement et le cas échéant, les personnes visées au I de l'article 44, protègent les droits de propriété des investisseurs sur les instruments financiers dont ils assurent la tenue de compte. Il ne peuvent utiliser ces titres pour leur propre compte qu'avec le consentement explicite de l'investisseur ».

2 - « Le teneur de compte – titre doit conserver l'existence juridique du titre et les droits qui y sont attachés, mais, au contraire n'a pas à conserver la valeur du titre ».

ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc., p 616.

هنا بهدف الحفظ فقط، وإذا إمتدت الإدارة لتشمل الإستثمار في السوق المالية، إنقلب العقد إلى إدارة محفظة القيم المنقولة. فالمقصود من الإدارة المنصوص عليها في النظام رقم 03-02 هي الإدارة الّتي يقتضيها حفظ القيود الحسابية، وليس الإدارة كسياسة إستثمارية تهدف إلى تثمين قيمة المحفظة وتحقيق أهداف العميل الإستثمارية.

جـــ – الإلتزام بالإعلام:

يلتزم الوسيط ماسك الحسابات – الحافظ بإعلام المدخر حول العمليات و الحركات الّتي تشمل حسابه، حيث يتعيّن عليه أن يُبلّغ في أقصر الآجال كلّ صاحب حساب بكلّ تنفيذ للعمليات وكلّ الحركات الّتي تشمل السندات والنقود المقيّدة بإسمه[1]. إضافة إلى ذلك يجب على ماسك الحسابات – الحافظ أن يُسلّم إلى كلّ صاحب حساب، إن طلب ذلك، شهادة تُوضّح طبيعة السندات المُقيّدة في حسابه وعددها وكذا البيانات المذكورة فيه ، و يُرسل إليه هذا الكشف دوريا مرّة في السنة على الأقل [2].

إنّ عقد مسك الحساب – الحفظ هو عقد يجمع بين مهنيّ محترف متخصّص في حفظ حسابات الأوراق المالية وعميل يهدف إلى توظيف مدخراته في هذا الإستثمار، وقد يكون جاهلا بقواعد الإستثمار المتعلّقة بحفظ الأوراق المالية وعمليات الإدارة المتعلقة بالحفظ، لذا يبرز دور ماسك الحسابات من خلال تبصير العميل بكلّ المعلومات الجوهرية المتصلة بمحل العقد وهو الحفظ[3]. وعلى ذلك فإنّ النّصوص القانونية تُلزم المودع لديه بتوفير الإعلام الكافي للمدّخر من أجل السّماح له بإتخاذ المبادرة من أجل التصرف في سنداته.

لا يُمكن للمهنيّ أن يتدخّل للتصرف في سندات عميله، إذ إنّ النّصوص القانونية تمنع ماسك الحسابات – الحافظ أن يستخدم السندات المُسلّمة له، وتُضيف إلتزاما آخر على عاتق ماسك الحسابات وهو توفير إعلام كاف للمدخر صاحب الحساب، كون أنّ الحق في التصرف يعود للمدخر صاحب الحساب، إلاّ أنّه لا يتمتع دائما بالإعلام اللازم والكافي من أجل معرفة الوقت الّذي يتدخّل فيه، لذلك تضع النّصوص القانونية على عاتق الوسيط إلتزاما بإعلام المودِع عند وقوع حادث يستلزم تدخل المدخّر لإتخاذ موقف أو القيام بتصرف على السندات المودعة من أجل حفظها[4]. ولذلك تنصّ المادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02 على أنّه يتعيّن على ماسك

---

1 – المادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

2 – المادة 13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

3 – فضلى هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، مرجع سابق، ص 129.

4 – تقول ARNAUD-VALLÉE (A) أنه: --

الحسابات – الحافظ أن يُبلّغ في أقصر الآجال كلّ صاحب حساب بـــ « الأحداث الّتي تُعدّل حقوق صاحب السندات على السندات المحفوظة عندما يُفوّض ماسك الحسابات – الحافظ بالتفكير في أنّ صاحب السندات لم يُبلّغ بذلك »[1]. وبذلك يمكن للمودع أن يتدخل للتصرّف بعد علمه بالمخاطر الّتي تواجهه وتحدق سنداته المودعة. هذا ونلاحظ أنّ نص المادة 12 السّالف الذّكر يخصّ فقط « الأحداث الّتي تعدّل حقوق صاحب السّندات على السّندات المحفوظة »، ولا يشمل إذن الإلتزام بتوفير المعلومات الّتي من شأنها التأثير على سعر السّندات.

هذا، ونحن بصدد دراسة حماية المدّخر – المستثمر في القيم المنقولة، نتساءل هل يمكن عملا بمصلحة المدّخر غير المتمرّس، أن نفرض على ماسك الحسابات – الحافظ إلتزاما إضافيا بتوفير معلومات للمودع حول الأحداث الّتي من شأنها التأثير على سعر السندات ؟

إن الإجابة على هذا التساؤل يجب أن يكون بالنّفي، لأنّ مثل هذا الإلتزام مستحيل من الناحية القانونية، وهو غير قابل للتكريس من الناحية الواقعية. إنّ الجواب على هذا التساؤل أتت به محكمة النّقض الفرنسية في قرار صادر عنها بتاريخ 09 جانفي 1990 الّتي نقضت القرار الصّادر عن محكمة إستئناف باريس الصّادر بتاريخ 13 جويلية 1988[2]، حيث رفع أحد الأشخاص دعوى قضائية ضدّ بنك ماسك الحسابات لأنّه لم يتمّ إخباره بتسوية قضائية ثمّ تصفية شركة

=« … Cependant certaines opérations de la société émettrice peuvent mettre en péril l'existence des titres qu'elle a émis (regroupement, remboursement d'obligation par tirage au sort…) ou les droits qui y sont attachés (droits préférentiels de souscription, droit d'attribution gratuite…). En effet, cela peut être le cas lors d'opérations effectuées par la société émettrice des titres telles que notamment une augmentation de capital, une baisse de capital, un regroupement de titre, une offre publique d'achat ou encore une offre publique d'échange… C'est pourquoi le législateur a mis à la charge du teneur de compte d'informer le déposant lorsqu' un évènement exige un acte de disposition sur les titres déposés afin de les ″conserver″… ».

ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc., p 619.

وحدّدت لجنة عمليات البورصة الفرنسية بدقّة مضمون الإعلام الّذي يقع على المودع لديه، حيث إعتبرت أنه يجب على المودع لديه:

« La banque doit informer le déposant, dans les délais utiles, des **formalités** auxquelles celui-ci doit se plier en cas notamment d'augmentation de capital ou de réduction, de regroupement des titres, d'OPA, OPE… ».

C.O.B: "Le droit à l'information du titulaire de comptes, titres", Bull. COB N° 256, mars 1992, p 23.

1 – يُعتبر النصّ بالفرنسية أكثر وضوحا ودلالة حيث جاء كالآتي:

« Le teneur de compte – conservateur est tenu d'informer dans les meilleurs délais chaque titulaire de compte de titres: … des évènements modifiant les droits du titulaire sur les titres conservés, lorsque le teneur de compte – conservateur est fondé à penser que le titulaire n'en est pas informé… ».

2 - Cass. Com, 9 janvier 1990, cité par DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op. cit., p. 881.

"Creusot - Loire" التي أصدرت سندات[1]. حيث إعتبرت محكمة إستئناف باريس أنّ « الممارسة والعدل يفرضان على البنك إلتزاما بالحفظ ليس مادّيا فقط، وإنّما قانونيا ... ولأداء مثل هذا الإلتزام يجب إعلام الزّبون بكلّ المعلومات للسماح له بإتخاذ التدابير اللازمة لحفظ السندات »[2]. لكن نقضت محكمة النّقض الفرنسية القرار الصّادر عن محكمة إستئناف باريس لخرقه لأحكام المادتين 1135 و1915 من القانون المدني الفرنسي، الّتي إعتبرت أن ماسك الحسابات ليس ملزما بتوفير المعلومات حول الأحداث الّتي تؤثّر على حياة المؤسسة مصدرة السندات[3]. وذهب البعض لتبرير إستحالة وضع على عاتق ماسك الحسابات مثل هذا الإلتزام، فترى ARNAUD-VALLÉE (A) أنّ فرض مثل هذا الإلتزام مستحيل واقعيّا وأنّه أيضا من غير العدل إلزام الوسيط بمثل هذا الإلتزام. فهو غير قابل للتحقيق واقعيّا، لأنّ ماسك الحسابات يستحيل عليه، عمليّا، إعلام جميع زبائنه يوميا بكلّ الأحداث الّتي تؤثّر على سعر كلّ سند محفوظ . وهو غير عادل، لأنّه لو أراد المدّخر الحصول على مثل هذه الخدمة، فما عليه إلاّ أن يبرم عقد تسيير حافظة القيم المنقولة بموجب وكالة، والذي يكون فيه مجبرا على دفع عمولة معتبرة إلى المهني[4]. ضف إلى ذلك أنّ المدّخر الّذي يختار إبرام عقد الإيداع وليس عقد تسيير حافظة القيم المنقولة، فإنّه يعتبر نفسه بدون شكّ قادرا على تسيير حسابه بنفسه، وبالتّالي قادرا على الحصول على المعلومة المالية، خصوصا عبر الصّحافة المتخصّصة[5].

---

1 – عن وقائع القضية، أنظر: AUCKENTHALER (F), art. préc , p. 13.

2 - « L'usage et l'équité faisaient à un tel banquier une obligation de bonne garde, non seulement matérielle, mais juridique » et que « pour remplir cette obligation de moyens inhérente à la qualité du professionnel salarié, ce banquier devait informer spontanément le déposant, voire de mettre en garde, de telle sorte que celui-ci soit en mesure d'accomplir les actes nécessaires à la conservation des titres eux-mêmes ».
C.A de Paris du 13 juillet 1988, cité par ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc, p. 621.

3 - « Si la banque, simple dépositaire de titres, assume en vertu des usages les obligations accessoires au contrat, inhérentes à la détention de ces titres, aux droits qui y sont attachés et à leur restitution, ni ces usages, ni l'équité, ni la loi ne l'obligent, en outre, à informer le déposant d'un évènement affectant la vie de la société émettrice des titres ».
Cass. Com, 9 janvier 1990, cité par De VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op. cit, p. 881.

4 – هذا ويقول AUCKENTHALER (F):
« L'obligation d'information du teneur de comptes ne doit donc pas s'étendre à une obligation de la surveillance de la solvabilité de l'ensemble des émetteurs. Ce type d'obligation pourrait, en revanche, naître d'un mandat de gestion où le service ainsi proposé fait d'ailleurs l'objet d'une rémunération spécifique et distincte de celle de la stricte tenue de compte ».
AUCKENTHALER (F), art. préc., p. 13.

5 - ARNAUD-VALLEE (A), thès. préc, p. 622 et 623.

هذا وفي إعتقادنا ، لا يمكن فرض مثل هذا الإلتزام على ماسك الحسابات – الحافظ، لأنّه إذا كانت المعلومة لم يتمّ إفشاؤها ولم تُنشر من طرف الشّركة للعامة، فإنّ هذه المعلومة الّتي يحوز عليها الوسيط بمناسبة ممارسته مهنته تُعتبر معلومة سرّية، حيث أنّ النّصوص القانونية تلزم الوسيط بعدم تسريب معلومات سرّية في غير محلّها[1].

ولذلك يظهر أنّه من غير المنطقي فرض على ماساك الحسابات – الحافظ مثل هذا الإعلام تجاه المدّخر. زيادة على ذلك، فإنّ المادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02 تنصّ على أنّه يتعيّن على ماسك الحسابات إعلام المدّخر حول الأحداث الّتي تعدّل حقوق صاحب السّندات على السّندات المحفوظة إلا « عندما يفوّض ماسك الحسابات – الحافظ بالتفكير في أنّ صاحب السّندات لم يُبلّغ بذلك ».

وعلى ذلك، فإنّ واجب الإعلام الّذي يقع على عاتق الماسك مشروط، حيث لا يُقدّم هذه المعلومات إلاّ إذا كانت هناك قرينة على عدم معرفة وعلم المدّخر بهذا الإعلام. والملاحظ أنّ لجنة ت.ع.ب.م لم تقم بتقديم توضيحات حول أسس هذه القرينة، عكس ما قامت به لجنة عمليات البورصة الفرنسية[2].

---

1 – تنصّ المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على ما يلي: « تسهر اللّجنة لحماية السّوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة الّتي تفرض نفسها على المتعاملين في السّوق.

تحدّد قواعد أخلاقيات المهنة الواجب مراعاتها في لائحة تُصدرها اللّجنة.

إنّ المبادئ العامة الّتي يجب أن تحدّد هذه القواعد هي الآتية: ...

– عدم تسريب معلومات سرّية في غير محلها ».

كما أنّ نص المادة 60 من المرسوم نفسه يعاقب على إستغلال معلومات إمتيازية وهو محلّ دراستنا في الفصل الثّاني من الباب الثّاني.

2 - « Toutefois, l'obligation d'informations relatives aux opérations affectant les titres ne semble pas sans limite. En effet, on doit distinguer entre les évènements prévus dans le contrat d'émission des titres et ceux non prévus. Ainsi, dans le premier cas, le client déposant est censé connaître l'opération affectant son titre: la banque ne serait tenue à aucune obligation à son égard. Il en est ainsi en matière de conversion ou d'échange de titres. En revanche, si l'opération n'était pas prévue dans le contrat d'émission, la banque doit informer le client de l'opération, dans la mesure où elle affecte:

- L'existence même du titre (regroupement, remboursement d'obligations par tirage au sort …) ;
- Les droits attachés aux titres (droit préférentiel de souscription, droit d'attribution gratuite …) ».

C.O.B: « Le droit à l'information du titulaire de comptes – titres », Bull. COB, n° 256, Mars 1992, p. 24.

د – الإلتزام بالرّد :

يلتزم ماسك الحسابات – الحافظ، كما رأينا، بعدم إستخدام السندات المقيّدة في الحسابات والحقوق المرتبطة بها، ولا يجوز أن يحوّل ملكيّتها دون موافقة صريحة من صاحبها. ويلتزم ماسك الحسابات – الحافظ بردّ السّندات الّتي تُعهد له .

فحسب نصّ المادة 590 من القانون المدني، على المودع لديه أن يردّ عينا الشيء الّذي سلّمه له المودع. والمادة 4/11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–02 تؤكد الإلتزام نفسه على عاتق ماسك الحسابات – الحافظ، أي تفرض عليه إعادة السّندات المودعة لديه: « يلزم ماسك الحسابات – الحافظ بإعادة السندات الّتي يعهد له بها. وإذا لم يكن لهذه السّندات سند آخر إلاّ كتابة، فإنّ ماسك الحسابات – الحافظ المسؤول عن قيدها في الحساب يقوم بتحويلها إلى ماسك الحسابات – الحافظ الّذي يعيّنه صاحب السندات. ويتمّ هذا التحويل في أقصر الآجال، شريطة أن يكون صاحب الحساب قد إستوفى الإلتزامات الخاصّة به ».

ويرى البعض[1] أنّ الوسيط المالي ليس له حقّ حبس الأوراق المالية ضمانا لإستيفاء حقه من عمولة ومصاريف متعلّقة بعمليات الحفظ، إذ أنّه بإلغاء مادّية القيم المنقولة، لم تصبح تلك الأوراق منقولات مـــادّية يمكن أن يرد عليها حقّ الحبس وفقا لقواعد القانون المدني[2]. في حين يذهب جانب آخر من الفقه إلى القول بأنّ المادة L.431-4 من قانون النّقد والمال الفرنسي[3] أجازت رهن الأوراق المالية في شكلها الجديد كقيود حسابية، وبالتّالي يجوز أن تكون محلا لحقّ الحبس[4]، وهو ما يفهم من نصّ المادة 11 السالفة الذكر: « ... شريطة أن يكون صاحب الحساب قد إستوفى الإلتزامات الخاصّة به »[5].

---

1 - PAULSEN Jean-François, Le contrat de gestion de portefeuille, Thèse de doctorat, univ. René DESCARTES – Paris V, 1995, p. 581

2 - « Le droit de rétention ne peut s'appliquer qu'en présence de dépôt physique de biens entre les mains du dépositaire, pour des choses matérielles susceptibles d'une main mise matérielle ».
Ibid.

3 - Ord. N° 2000-1223, 14 Décembre 2000 relative à la partie législative du code monétaire et financier, JORF N° 291 du 16-12-2000.

4 - « Ce droit devrait s'appliquer même aux titres dématérialisés, la loi ayant reconnue en matière de gage la possibilité d'un droit de rétention sur de tels titres (C. Mon. Fin, art. L.431-4, anc. art. 29 de la loi n° 83-01 du 03 Janvier 1983) ».
De VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op. cit, p. 882.

5 – وهو الحكم نفسه الّذي تضمّنته المادة 232–4 من النظام العام لهيئة السوق المالية الفرنسية: (AMF). ويرى البعض أن هذا الحكم الّذي تضمّنته المادة منتقد على أساس أنّ هذا الحقّ تمّ تكريسه من طرف سلطة إدارية، مع العلم أن هذا الإجراء يمس بحقّ الملكيّة.

« Ce droit pourrait être assimilé à un droit de rétention. Toutefois, cette qualification peut paraître contestable dans la mesure où le droit est institué par une autorité réglementaire alors que la mesure touche au droit de propriété ».
AUCKENTHALER (F), art. préc, p. 14.

هـ – الإلتزام بالأمانة :

يلتزم ماسك الحسابات – الحافظ بالأمانة أثناء إضطلاعه بمسك حسابات الزبائن، حيث تنصّ المادة 11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–02 على: « يتولى ماسك الحسابات – الحافظ حراسة وإدارة السندات الّتي يُعهد إليه بها بإسم أصحابها ويُمارس نشاطه بعناية وإخلاص، مع الحرص على إيلاء الأولوية لمصالح زبائنه... ». ويعني ذلك أنّ ماسك الحسابات يُباشر عمله بقصد تحقيق مصلحة وليس تحقيق مصلحته الشّخصية أو مصلحة الغير. كما يلتزم ماسك الحسابات في تعامله مع زبائنه بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم، وبالمساواة فيما بينهم، وأن يتفادى كلّ عمل من شأنه أن يُسبّب ضررا للعميل.

ويلتزم ماسك الحسابات أن يكون أمينا للمعلومة الّتي يحوزها بمناسبة إضطلاعه بالنشاط المهني، ويتعيّن عليه الحفاظ على سرية البيانات المتعلّقة بالعميل وعدم السماح للغير بالإطلاع عليها[1]، وذلك بمراعاة ما قد تطلبه الهيئة والشركة والجهات المختصة من بيانات كما سبق أن تناولناه. يُملي هذا الإلتزام عليه عدم إفشاء أسرار عملائه المتعلقة بالحسابات الّتي يُديرها أو يُسيّرها، ولا يتعامل بالأوراق المالية الّتي قد تكون قد توفّرت لديه معلومات بشأنها أو بيانات غير معلنة في السوق أو غير منشورة لسائر المتعاملين فيه[2].

ثالثا: عدم تنفيذ الإلتزامات المفروضة على ماسك الحسابات – الحافظ

عند خرق ماسك الحسابات – الحافظ للإلتزامات المفروضة عليه بموجب النّصوص القانونية، يُمكن للمدخر رفع دعوى مدنية ضدّ المهني، كما يُمكن له تحريك دعوى جزائية.

---

1 – تنصّ المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–02: « ... وتُحدّد إتفاقية فتح الحساب مبادئ سير حسابات الزبائن وتتضمن البنود الآتية: ...

5 – إلتزام السرية من طرف المكلّف بأداء الخدمة المؤهّل، طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها والمتعلّقة بالسرّ المهني، ... »

2 – راجع في جريمة إستغلال معلومات إمتيازية :

- ROBERT Marie-Claude, "La bourse et les initiés – essai de droit comparé", Rev. Sociétés, 1982, p 2 et ss.
- GOUNOT Marc- Emmanuel, "Essai d'application de l'analyse économique du droit à la réglementation boursière des opérations d'initiés", Rev. De science criminelle et de Droit pénal comparé (2), Avril – Juin 2000, p. 335 et ss.
- DOMPÉ Marie-Noëlle, "La répression des délits boursiers – la situation en France", Bull. JOLY- Bourse et produits financiers, numéro spécial, Avril 1994, p. 86 et ss.

أ- المسؤولية المدنية لماسك الحسابات – الحافظ :

تنعقد المسؤولية المدنية لماسك الحسابات خصوصا عند خرقه للإلتزام بالحفظ والإلتزام بالردّ، وتكون مسؤوليته إمّا عن فعله الشخصي أو مسؤولية عن فعل الغير، عندما يلجأ إلى وكيل لتمثيله في كلّ المهام المتصلة بنشاطه في الحفظ أو جزء منها.

1 – مسؤولية الوسيط عن فعله الشّخصي :

تنعقد المسؤولية العقدية عن عدم تنفيذ ماسك الحسابات – الحافظ لإلتزاماته الخاصّة بالحفظ أو ردّ الأشياء المودعة لديه.

إنّ دراسة المسؤولية المدنية الّتي تقع على الوسيط تقودنا للبحث في طبيعة إلتزام ماسك الحسابات – الحافظ، هل هو إلتزام بتحقيق نتيجة أم يبذل عناية ؟، وهو الشّيء الّذي يُحدّد مسألة عبء الإثبات و على من يقع ، وأيضا الحالات الّتي يُمكن أن تؤدي إلى الإعفاء من المسؤولية.

حيث أنّه إذا كيّفنا إلتزام ماسك الحسابات على أنّه إلتزام بتحقيق نتيجة، فالمدخر ما عليه إلاّ أن يُثبت بأنّ الوسيط لم يُنفّذ إلتزامه والغاية من العقد المُبرم بين الطرفين. فماسك الحسابات لا يُمكن له أن يتخلّص من مسؤوليته إلاّ إذا أثبت أنّ عدم تنفيذ العقد كان لسبب أجنبي، تطبيقا لنصّ المادة 127 من القانون المدني.

أمّا إذا كان الإلتزام هو بذل عناية، فيجب على المدخر أن يُثبت أنّ عدم التنفيذ كان لعدم بذل ماسك الحسابات العناية الكافية، حيث أنّ عبء الإثبات يكون على عاتق المدخر، أي يُقيم الدّليل على قصور ماسك الحسابات على بذل العناية الواجبة. وإذا أثبت المدخر أنّ هناك خطأ صادرا من الوسيط، فإنّ هذا لا يُعفيه من المسؤولية.

ففيما يخصّ الإلتزام بالحفظ الّذي يُولي به ماسك الحسابات – الحافظ، فإنّه يُمكن إستخلاص طبيعة إلتزامه من النّصوص القانونية. فحسب نصّ المادة 592 من القانون المدني: « إذا كانت الوديعة بغير أجر وجب على المودع لديه أن يبذل من العناية في حفظ الشّيء ما يبذله في حفظ ماله. وإذا كانت الوديعة بأجر، فيجب دوما أن يبذل في حفظها عناية الرّجل المعتاد. ».و قد أكّدت لجنة ت.ع.ب.م أنّ إلتزام ماسك الحسابات هو إلتزام ببذل عناية، حيث تنصّ المادة 11 من النّظام رقم 03-02 على أنّه: « يولّي ماسك الحسابات – الحافظ كلّ عنايته لحفظ السندات ويسهر على قيد هذه السّندات في دفاتر الحسابات وعلى حركاتها مع إحترام الإجراءات المعمول بها، كما يُولي ماسك الحسابات – الحافظ كلّ عنايته لتسهيل ممارسة الحقوق المُرتبطة بهذه السّندات. ». ويظهر لنا جليّا من خلال ذلك أنّنا أمام إلتزام ببذل عناية.

أمّا فيما يخصّ الإلتزام بالردّ، فلا مجال للشكّ على أنّه إلتزام بتحقيق نتيجة.

2 – مسؤولية الوسيط عن فعل الغير :

نصّت المادة 16 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02 على إمكانية لجوء ماسك الحسابات – الحافظ إلى وكيل لتمثيله في كلّ المهام المتصلة بنشاطه في الحفظ أو جزء منها، لكن « لا تتأثّر مسؤولية ماسك الحسابات – الحافظ إزاء صاحب حساب السندات بسبب توكيله ماسك حسابات – حافظ آخر أو بسبب وضع شخص آخر وسائل تقنية تحت تصرفه »[1]. فلهذا يجب على ماسك الحسابات – الحافظ إحترام الإلتزام المفروض عليه عندما يلجأ إلى وكيل، وهو أن يقوم من جهة بتقييم الوسائل المُستعملة والإجراءات المُطبقة، ومن جهة أخرى تقييم الأخطار المُتوقعة[2]. وإستثناءً لذلك، فإذا إحتفظ ماسك حسابات – حافظ بسندات صدرت على أساس قانون أجنبي لحساب مُستثمر يتمتع بالكفاءة المهنية أو بخبرة في مجال الإستثمار المالي، يُمكنه أن يتفق مع هذا المُستثمر على تقاسم المسؤوليات[3].

ب- المسؤولية الجزائية :

تنعقد المسؤولية الجزائية في حالتين، وهما:

1 – جريمة خيانة الأمانة :

عندما يقوم ماسك الحسابات – الحافظ بإستعمال سندات المدخر أو إستخدامها و/أو لا يقوم بردّها، يكون عرضة للعقوبات الجزائية المُقرّرة لجريمة خيانة الأمانة. حيث تنصّ المادة 376 من قانون العقوبات على: « كلّ من إختلس أو بدّد بسوء نية أوراقا تجارية أو نقودا أو بضائع أو أوراقا مالية أو مخالصات أو أية محررات أخرى تتضمّن أو تُثبت إلتزاما أو إبراءً لم تكن قد سُلّمت إليه إلاّ على سبيل الإجازة أو الوديعة أو الوكالة أو الرّهن أو عارية الإستعمال أو لأداء عمل بأجر أو بغير أجر بشرط ردّها أو تقديمها أو لإستعمالها أو لإستخدامها في عمل معيّن وذلك إضرارا بمالكيها أو واضعي اليد عليها أو حائزيها يُعدّ مرتكبا لجريمة خيانة الأمانة ويُعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 000 20 دج إلى 000 100 دج. ».

فالشّرط الأوّل الّذي يجب توافره لتكييف الفعل على أنّه خيانة أمانة، هو وجود تسليم السندات لغرضٍ محدّد بشرط ردّه، عكس جريمة النّصب أين يكون إستعمال الطرق الإحتيالية هو الّذي يُؤدّي إلى تسليم الشّيء. ففي جريمة خيانة الأمانة يكون تسليم الشّيء بصفة إرادية من طرف

---

1 – المادة 2/17 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

2 – المادة 1/17 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

3 – المادة 3/17 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02، مرجع سابق.

مالكها. ففي هذه الحالة، ما على المدخّر إلاّ أن يُثبت أنّ التسليم كان في إطار مسك الحسابات – الحفظ.

أمّا الشّرط الثاني هو وجود إختلاس السندات، الشّيء الذي يُؤدي بمالك السندات الّتي قام بتسليمها إلى عدم إمكانيته ممارسة حقوقه عليها، نتيجة تصرفات الماسك الّتي لم يحز عليها إلاّ بموجب عقد.

2 – خرق الإلتزام بالسرّ المهني :

إنّ الوسيط، بحُكم مهمّته، تصل إليه معلومات من طرف الزبائن أو عن الغير. فالسرّ المهني هو إلتزام يفرض على الوسيط الإمتناع عن إفشاء الوقائع والمعلومات الّتي تلقاها أثناء ممارسة مهنته من طرف شخص تكون لديه إرادة مُفترضة بعدم إفشائها للغير[1]. وهو الشّيء الّذي نصّت عليه المادة 12 من المرسوم التشريعي رقم 93 – 10: « يُلزم الوسطاء في ع.ب والقائمون بإدارتهم ومسيّروهم ومديروهم وأعوانهم المسجّلون ومأمورو حساباتهم بالسرّ المهني، ويُعاقبون على عدم التقيّد بالسرّ المهني وفقا لقانون العقوبات. »، وهو الشّيء الّذي أكّدته المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03 – 02.

يجد هذا المنع أساسه في وجوب الوسيط التصرّف بكلّ أمانة، والحفاظ على شرف المهنة من خلال أعماله وسلوكاته، ولا يخون الثّقة الّتي مُنحت له من طرف العملاء. حيث أنّه في ميدان البورصة حفظ السرّ المهني هام جدّا، لأنّ إفشاء الأسرار قد يُحدث حركة مضاربة في السّوق، الأمر الّذي يُضرّ بالزبائن. وتُعتبر معلومات سرية والتي تكون مُحدّدة بدقة مثل مقدار الأموال المودعة، عدد السندات، والحركات الّتي تشمل الحساب[2].

كما أنّ الوسيط في ع.ب مُجبر على كتمان السرّ رغم فسخ إتفاقية الحساب المُبرمة مع الزبون، وغلق الحسابات المُسيّرة.

وعند خرق الإلتزام بالسرّ المهني من طرف الوسيط، تسري عليه أحكام المادة 301 من قانون العقوبات الّتي تنصّ على: « يُعاقب بالحبس من شهر إلى ستة أشهر، وبغرامة من 000 20 دج إلى 000 100 دج الأطباء والجرّاحون والصيادلة والقابلات وجميع الأشخاص المؤتمنين بحُكم الواقع أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المُؤقتة على أسرار أُدليت إليهم وأفشوها في غير الحالات الّتي يوجب عليهم القانون إفشاءها ويُصرّح له بذلك. ». وبإعتبار أنّ الوسيط شخص مؤتمن (dépositaire) يحوز على معلومات وعلى أسرار أُدليت بها إليه، فيجب عليه الحفاظ على السرّ

1 - HAMADI (S), op. cit, p. 132.
2 - Ibid, p. 132 et 133.

المهني. وزيادة على العقوبات الجزائية عند خرق الإلتزام بحفظ السرّ المهني، يتعرّض الوسيط إلى عقوبات تأديبية تتخذها "الغرفة التأديبية والتحكيمية"[1].

إنّ إلتزام الوسيط بالمحافظة على سرية موجودات ومعاملات الزبون وعدم إفشائها للغير يرد عليه بعض الإستثناءات. فتطبيقا للمبدأ القائل: « أنّ كلّ شخص مجبر بتقديم المساعدة لحُسن سير العدالة »[2]، فإنّ الإدلاء بالشّهادة يُعتبر من أهمّ الأدلة الّتي يستعين بها القاضي للفصل في النّزاع، ولا بدّ على كلّ شاهد يُستدعى من قبل السّلطة القضائية الإدلاء بكافة المعلومات الّتي يحوزها وعن الوقائع الّتي يُطلب منه توضيحها.

ولا يُمكن أيضا التمسّك بالسر المهني في القانون الجزائري كمثيله الفرنسي[3] في مواجهة الجهة المُختصة بالرقابة على غسيل الأموال وتمويل الإرهاب. وفي هذا الصّدد، صادقت الجزائر على إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الاتّجار غير المشروع بالمخدرات والمؤثرات العقلية[4]، وصدر قانون رقم 05- 01 يتعلّق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما. وحسب نصّ المادتين 19 و20 من هذا القانون يتعيّن على الوسيط إبلاغ هيئة متخصّصة وهي "خلية معالجة الإستعلام المالي" بكلّ عملية تتعلّق بأموال يُشتبه أنّها متحصّل عليها من جناية أو جنحة لا سيما الجريمة المُنظّمة أو المتاجرة بالمخدرات والمؤثرات العقلية أو يبدو أنّها موجّهة لتمويل الإرهاب، وذلك تحت طائلة تطبيق الإجراءات المقرّرة في المادة 32 من القانون نفسه. وفي هذه الحالة، لا يُمكن إتخاذ أيّة متابعة من أجل إنتهاك السرّ البنكي أو المهني ضدّ الأشخاص الخاضعين لواجب الإخطار بالشُبهة الذين أرسلوا بحسن نيّة المعلومات أو قاموا بالإخطارات المنصوص عليها في القانون. ويعفون إذا تصرّفوا بحسن نية من أيّة مسؤولية إدارية أو مدنية أو جزائية. ويبقى هذا الإعفاء من المسؤولية قائما حتّى لو لم تؤد التحقيقات إلى أيّة نتيجة، أو إنتهت المتابعات بقرارات بألاّ وجه للمتابعة أو التسريح أو البراءة. ولا يُمكن الإعتداد بالسرّ المهني في مواجهة الهيئة المختصة المتمثّلة في "خلية الإستعلام المالي".

---

1 – المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93 – 10، مرجع سابق.

2 - « Chacun doit prêter son concours à l'administration de la justice ».
V. HAMADI (S.), op. cit, p. 135.

3 - V. Art. 8 de la loi N° 90-614 du 12 Juillet 1990 relative à la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic des stupéfiants,. J.O.R.F N° 162 du 14-07-1990.

4 – مرسوم رئاسي رقم 95-41 المؤرخ في 28 يناير 1995، يتضمن المصادقة مع التحفظ على إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الإتجار غير المشروع بالمخدرات والمؤثرات العقلية الموافق عليها في فيينا بتاريخ 20 ديسمبر 1988، ج.ر عدد: 7 لـــ 15-02-1995.

كما لا يُمكن للوسيط التمسّك بالسرّ المهني أمام لجنة ت.ع.ب.م الّتي تقوم بتحقيقات في إطار المهمة المُسندة إليها لحماية المستثمرين في القيم المنقولة لحُسن سير السوق وشفافيتها إستنادا إلى نصّ المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10. ويلتزم أعضاء اللّجنة وأعوانها بدورهم بالسرّ المهني فيما يخصّ الوقائع والأعمال والمعلومات الّتي إطلعوا عليها بحُكم وظيفتهم، وذلك تحت طائلة الجزاءات المنصوص عليها في المادة 301 من قانون العقوبات. ويلتزم أيضا الأعوان الخارجيون الذين يُمكن للجنة أن تستعين بهم بواجب السرية[1].

الفرع الثّالث

مسؤولية الوسيط عن تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الغير بموجب وكالة

يُعدّ إنتشار عملية إصدار القيم المنقولة إحدى المظاهر الهامة التي عرفها النظام الليبرالي المعاصر. فقد يجد المدّخر نفسه أمام تعدّد وإختلاف أشكال القيم المنقولة، دون إمكانيته معرفة أيّ منها تستجيب لحاجياته وقدراته، وفي مثل هذه الحالة، تبرز أهميّة تدخّل فئة من المهنيين.

ودور المهني في المجال المالي، مهمّا كان (بنك، وسيط في ع.ب، شركة إ.ر.م.م، مسير حافظة القيم المنقولة ...)، هامّ جدا في هذه البنية الجديدة للنشاط المالي، والتي تعتبر معقدّة ومتشعبة. وهنا، يظهر دور المهني مادام أنّ له مهمّة إعطاء النصائح للمدخّرين حول الخيار المراد إتخاذه من أجل تشكيل حافظتهم من القيم المنقولة.

ففي الجزائر، ومع موجة الخوصصة، فإنّ إدخار الجمهور جدّ هام ومطالب به من خلال تفتّح المؤسسات العمومية على الجمهور[2]، فلهؤلاء الأشخاص ثلاثة خيارات تتوفّر لديهم:

1 – يمكن لها أن تتدخّل بنفسها في البورصة، وذلك بإعطاء أوامر البيع أو الشّراء، وهو ما يسمّى بالتسيير الحرّ للحافظة (gestion libre)، حيث يعود لصاحب الحافظة أمر التسيير بمفرده، وهذا بإعطاء أوامر للوسيط في ع.ب لتنفيذها.

2 – يمكن لها شراء أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الّتي تقوم بدورها بالتسيير الجماعي لإدخار المكتتبين بأسهمها وحصصها. وهذا ما يُسمّى بالتسيير الجماعي لحافظة القيم المنقولة، وهو التسيير الّذي يجمع عدّة أشخاص طبيعية أو معنوية حول مسيّر واحد، وتكون مهمّته إستثمار إدخار هؤلاء في قيم منقولة. تضمن هذا التسيير "هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة" المستحدثة بموجب الأمر رقم 96-08. تسمح هذه الهيئات للمدّخرين بالإستفادة من مزايا تسيير مؤطر ومهني[3]. تتمثّل هذه الهيئات، في الجزائر، في "شركات إ.ر.م.م" و"الصناديق م.ت".

---

1 – المادة 39 من المرسوم التشريعي رقم93-10، مرجع سابق.

2 - BOUKRAMI (S.A), art. préc., p. 121.

3 - BOUKRAMI Sid Ali , VADE-MECUM de la finance, O.P.U, Alger, 1994, p. 71. --

فشركات الإستثمار مثلا جاء تعريفها في المادة 2 من الأمر رقم 96-08 على أنّها شركات أسهم هدفها الوحيد هو تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول. حيث تجمع هذه الشركات أموال المكتتبين في أسهمها لإستثمارها في قيم منقولة، فالمسيّر عند شرائه للقيم المنقولة يكون لحساب الشّركة وليس لحساب المكتتب، فلا يوجد هناك أيّ تمثيل وبالمقابل لا توجد هناك وكالة، فهو كمثل مستثمر يُقدّم ماله لمختصّ من أجل قيامه بتوظيف لحسابه الشّخصي[1]. فالسّندات الّتي تشتريها الشركة ليس ملك المكتتب، إنّما يعتبر هذا الأخير مالكا للسّهم الّذي إكتتبه في الشّركة فقط، وهو الشيء الّذي يميّز بين هذا النموذج من التسيير والتسيير الفردي للحافظة، والذي يكون بتوكيل وسيط في البورصة لتسييرها بإسم و لحساب المدّخر.

3 – أخيرا، يمكن للمدّخر اللّجوء إلى مهني من أجل تسيير حافظته من القيم المنقولة، ويتمّ هذا عن طريق توكيله من أجل تسيير وإستثمار مبلغ من المال في قيم منقولة.

هذا عن الخيارات المتاحة للمستثمر، الّذي يجب عليه إختيار النّمط الأحسن الّذي يفي بحاجياته.

لكن يقابل المدّخر غير المتمرّس صعوبات كثيرة ما لم يلجأ إلى المؤسسات المتخصّصة في أسواق المال بطلب المساعدة والمشورة. ومن بين صور المساعدة أن يتولّى الوسيط المالي إدارة محفظة العميل إدارة مفوّضة و كاملة (la gestion déléguée)، بحيث تكون له سلطة إصدار أوامر البيع والشّراء في البورصة، وهو ما يطلق عليه تسيير المحافظ الفردية لحساب الغير[2]. فعقد تسيير حافظة القيم المنقولة مبرم بين شخص طبيعي أو معنوي يرغب في توظيف أمواله، وبين وسيط مالي مرخّص قانونا من أجل تقديم خدمات تسيير حافظة القيم المنقولة[3].

إنّ هذا العقد هو عقد وكالة يقوم بمقتضاه الوسيط، مدير المحفظة، بمباشرة عمليات الإستثمار المالي لحساب عملائه، حيث يمنح للمسيّر أو المدير السلطات كي يتصرّف بدون الرّجوع إلى صاحب الحافظة، وذلك مع إحترام القيود والحدود التعاقدية إن وُجدت بين الطرفين. وتنظّم أحكام هذا العقد، في هذه الحالة، نصوص عقد الوكالة في القانون المدني. إنّ التعريف القانوني للوكالة على أنّها عقد يفوّض بمقتضاه شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيء بإسم ولحساب الموكّل[4].

=وعن المزايا الّتي توفّرها هيئات ت.ج.ق.م راجع:

ADJIMI (A), thès. préc , p. 305.

1 - ESSOMBÉ Moussio (J-J), "Gestion de portefeuille", Dict. Joly – Bourse et produits financiers, T1, Joly éditions, Paris 1997 – 1, p. 5 et ss.

2 – فضلى هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، مرجع سابق، ص 9.

3 - BEAUDOIN Lise (I), Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières, Ed. Yvon Blais I.N.C, Québec 1994, p. 15 et ss.

4 – المادة 571 من القانون المدني، مرجع سابق.

ينطبق تماما على تسيير الحافظة بموجب وكالة. وبالنتيجة، فإنّ قواعد عقد الوكالة المنصوص عليها في القانون المدني في المواد من 571 إلى 589 تنطبق على هذا العقد، مع وجود بعض الأحكام الخاصّة والتي ترجع إلى خصوصيته. تظهر هذه الخصوصية في الشكلية الّتي تُميّز عقد تسيير الحافظة، الشيء الّذي كرّسه المشرّع في المرسوم التشريعي رقم 93-10، حيث أنّ تنظيم قانون البورصة الجزائري لهذا العقد له تأثير كبير في تعزيز الضّمانات القانونية المقدّمة للمستثمرين المتعاملين مع مدير المحفظة، إضافة إلى الضّمانات المعهودة في العلاقات التعاقدية بين الوكيل والموكّل.

فحماية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة، تدخّل المشرّع الجزائري لتنظيم هذا النّشاط، ليس فقط في مرحلة مباشرته فعليّا بإدارة محافظ العملاء تنفيذا للعقود المبرمة معهم، وإنّما أيضا في المرحلة السابقة للتعاقد. ولذلك، فإنّ الحماية المكفولة لا يستفيد منها فقط الزبائن، وإنّما أيضا جمهور المستثمرين الرّاغبين في دخول أسواق المال.

وتتبلور القيود الّتي وضعها القانون الجزائري لتعامل الوسيط مسيّر المحفظة مع المدّخرين في عدم جواز مباشرة هذا النّشاط إلاّ إذا كان مرخّصا بذلك، أي بعد إعتماد لجنة ت.ع.ب.م بعد التأكدّ من توفّر الضّمانات الكافية لممارسة النّشاط، وكذلك تكريس إلتزام الوسيط تجاه زبائنه عند التعاقد معهم، وذلك بإفادتهم بكلّ المعلومات الجوهرية المتّصلة بالعقد المراد إبرامه معهم، وبطبيعة الإستثمار في أسواق المال.

فمن خلال دراسة الأحكام القانونية المقرّرة بشأن هذا العقد، نستنتج نقطتين: عدم جواز تسيير المحافظ إلاّ بمقتضى إتفاق مكتوب، وإلتزام مدير المحفظة بالإعلام والمشورة.

فوجوب الكتابة مقّرر في المادة 7 من المرسوم التشريعي 93-10، حيث يجب أن يكون هناك محرَّر (écrit) ما دام أنّ البيانات الّتي يجب أن يشملها العقد لا يمكن أن تكون مكرّسة ماديّا إلا بالكتابة. هذه البيانات الّتي أضفت عليها المادة 4/19 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 صفة الإجبارية، والتي يجب أن يحتويها عقد تسيير الحافظة، يمكن تلخيصها في الآتي :

- يجب أن يُحدّد عقد تسيير الحافظة طبيعة العمليات الّتي يمكن للوسيط المبادرة بها: حيث يتعلّق الأمر هنا بتحديد نطاق عمل الوسيط وكذا التوجيهات المعيّنة للتسيير، حيث هناك تعدّد الإختيارات المعروضة على صاحب الحافظة، إذ يمكن له أن يُفضّل سندات المديونية على سندات رأس المال، كما له أن يختار الأسواق الّتي يُباشر فيها الوسيط عمليّاته، و له أيضا أن يُقيّد نشاط الوسيط في عمليات الشّراء والبيع ويستثني بذلك الإكتتاب أثناء الزّيادة في رأس المال.

– يجب أن يُحدّد عقد تسيير الحافظة المخاطر الّتي يمكن مواجهتها: لصاحب الحافظة أن يُحدّد الحدّ الأقصى الّذي لا يجب تجاوزه أثناء شراء بعض القيم.

– يجب أن يُحدّد عقد تسيير الحافظة شروط سير الحساب: حيث نفهم أنّه يجب تحديد كيفيات سحب و إيداع الأموال، حيث أنّ المدّخر له الإختيار على أن يودعها لدى الوسيط، أو أن يوكّل هذا الأخير إستعمال حسابه البنكي، كما يمكن أن يتّفقا على دورية إقتطاع عمولات التسيير.

– يجب أن يُوضّح عقد تسيير الحافظة مكافأة المسيّر.

هذا، ويرى الفقه في فرنسا[1] بأنّ المشرّع لم يُلزم المسيّر بتحرير عقد مع عميله فقط، وإنّما أوجب أيضا أن يتضمّن العقد لعديد من البيانات، وهو ما يؤكد بأنّ الهدف من الكتابة هو لفت إنتباه العميل لطبيعة التصرّف الّذي يقدم عليه وحقوقه وإلتزاماته بموجب هذا التصرّف، ومن ثمّة، إعلامه بمحل العقد وعناصره والمخاطر الّتي يمكن أن تواجهه. يعدّ صاحب المحفظة طرفا ضعيفا في العلاقة التعاقدية نظرا لإلتزامه مع شخص محترف، لذا تدخّل المشرّع بحمايته من خلال إلزام مسيّر المحفظة بإفراغ العلاقة التعاقدية في شكل مكتوب.

أمّا عن الإلتزام بالإعلام الّذي يقع على المسيّر، فهو مبرّر كون أنّ العميل، الّذي يهدف إلى توظيف مدخّراته في هذا الإستثمار للحصول على أكبر منفعة ممكنة، قد يكون جاهلا بقواعد الإستثمار في البورصة والمخاطر الّتي يمكن أن تواجهه. ويمكن تعريف هذا الإلتزام بأنّه إلتزام قانوني سابق للتعاقد يتعهد بمقتضاه مسيّر المحفظة بإعلام عميله إعلاما صحيحا بكلّ المعلومات الجوهرية المتّصلة بالعقد المراد إبرامه بينهما، وبطبيعة الإستثمار في البورصة، والتي يعجز الإحاطة بها بوسائله الخاصّة، لكي يكون على بيّنة من أمره، بحيث يتّخذ قراره الّذي يراه مناسبا على ضوء حاجته وأهدافه من إبرام العقد[2].

وهناك عدّة نصوص في القانون الجزائري تضع إلتزاما على عاتق مسيّر المحفظة بالإعلام في مواجهة عميله في مرحلة ما قبل التعاقد. فتنص مثلا المادة 38 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 بـــ: « يجب على الو.ع.ب أن يضمنوا إعلاما ملائما و حاجات الزبائن... »[3].

ويزخر القضاء الفرنسي بالعديد من الأحكام الّتي تُثقل كاهل مسيّر المحفظة بالمسؤولية إذا أخلّ بها الإلتزام. وتطبيقا لذلك، قضت محكمة النّقض الفرنسية بأنّ شركة البورصة كان يتعيّن عليها أن تُعلم العميل بالمخاطر الّتي يُمكن أن يتعرّض لها من جرّاء العمليات المندرجة في إطار

1 - STORCK Michel, « Sociétés de gestion de portefeuille », J- Cl. Sociétés – traité, 2006, Fasc. 2210, N° 35 à 40.

2 – فضلى هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، مرجع سابق، ص 39.

3 – أنظر أيضا المادة 17 من القانون رقم 09-03 المتعلّق بحماية المستهلك وقمع الغشّ، مرجع سابق.

عقد تسيير المحفظة سواء قبل إبرام العقد أو عند توقيعه[1]. وفي حكم آخر قضت محكمة إستئناف باريس بمسؤولية شركة البورصة الّتي لم تبيّن للعميل الفوارق المتعدّدة بين عقد تسيير المحفظة وعقد وديعة السندات[2]. كما قرّر القضاء الفرنسي، في عدّة أحكام بأنّه، أيّا كانت العلاقة التعاقدية بين الزبون وشركة البورصة، فإنّ هذه الأخيرة ملتزمة بتقديم المعلومات (droit d'information) المرتبطة بعمليات المضاربة على الصفقات الآجلة طالما أنّ الزبون ليس له معرفة بتلك المخاطر[3].

هذا، ونتساءل حول مدى إمتداد إلتزام الوسيط المالي للنصيحة والتحذير (Obligation de conseil) ؟

لا نجد أيّ نصّ في القانون الجزائري يُلزم الوسيط بتقديم النصح لزبائنه. وبما أنّ سوق البورصة هو ميدان لا تتحكّم فيه إلاّ فئة من الأشخاص، أين يكون فيه المدّخر مستجدّ (néophyte)، إضافة إلى أنّ عمليات البورصة تشمل على مخاطر يُمكنها المساس بمصالح المدّخر، و هو ما يبرّر حاجة العميل للنّصيحة عند إبرامه عقد تسيير المحفظة. لذلك يستوجب سدّ الفراغ القانوني وتعزيز ضمانات حماية الإدخار، بمدّ إلتزام الوسيط إلى تقديم النّصيحة والتحذير ولفت الإنتباه .لأنّه إذا كان الإلتزام بالإعلام يُوفّر للعميل معلومات عن آليات البورصة ومخاطرها، فإنّ الإلتزام بالنّصيحة يسمح له بإدراج محفظته في قالب الإدارة الّذي يتفق مع وضعه المالي ودرجة المخاطر الّتي يقبل تحمّلها. ولذلك فإنّ هذا الإلتزام يُثقل كاهل الوسيط المالي متى توفّرت أسباب قيامه[4].

أمّا عن طبيعة إلتزام الوسيط، فهو إلتزام ببذل عناية، أي يجب أن يبذل مقدارا معينا من العناية. والأصل أن يكون هذا المقدار هو العناية الّتي يبذلها الشّخص المتواجد في الظّروف نفسها. فلا يقع على عاتقه إلتزام بتحقيق نتائج إيجابية لزبونه. حيث أنّ العناية اليقظة للوسيط لا تكفل بالضّرورة الوصول إلى زيادة أصول المحفظة أو إرتفاع العائد، لأنّ مثل هذه النتائج تتوقّف على

---

1 - Cass. Com., 2 nov. 1994, Dr. Sociétés, Mars 1995, n° 65, Fasc. 1965, p. 12, note: HOVASSE Henri.

2 - Paris, 1ère ch., Sect. B, 14 mai 1992, DE Polignyc. Sté F.I.P Bourse, Dr. Sociétés, octobre 1992, n° 213, Fasc. 1670, p. 14, note: HOVASSE Henri.

3 - « Quelles que soient les relations contractuelles entre un client et sa banque, celle-ci a le devoir de l'informer des risques encourus dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme, hors le cas où il en a connaissance ».
Cass. Com, 5 novembre 1991, cité par PÉZARD (A.), art. préc, p. 5.
V. aussi: Cass. Com., 23 février 1993, Les grands arrêts du Droit des affaires, Ed. Dalloz, 1995, p. 351 et ss, Obs , LE BORGNE Anne.
- C. A. Paris, 1ère Ch. A., 28 février 1994, recueil Dalloz Sirey, 1994, 25e cahier – Jurisprudence, p. 365 et ss, note: DUCOULOUX – FAVARD Claude.
- C. A. Paris, 25ème Ch. B., 26 novembre 1999, RTD.com, n° 3, juillet/Septembre 2000, p. 694, Obs, STORCK Michel.

4 - PAULSEN (J-F), thès. préc, p. 291.

العموم على عناصر وظروف تخرج عن نطاق رقابته، فمهما كانت كفاءة المسيّر ومهارته فقد تطرأ ظروف كالأزمات الإقتصادية أو السياسية أو التغيّرات الّتي تطرأ على الوضعية الإقتصادية للشّركة وإدارتها، تؤدي بلا شكّ إلى إنخفاض أو إنهيار القيم السوقية للأوراق المالية، وبالتالي إلى إلحاق خسارة بمحفظة العميل. حيث إنّ الوسيط – المسيّر يلتزم بإتخاذ كافة الوسائل اللائقة والحيطة اللاّزمة من أجل ضمان التّسيير الحسن للحافظة وتحقيق قيمة مضافة أو الأرباح المرجوة. ولا يقع على عاتق الوسيط إلاّ إلتزام ببذل عناية، بإعتبار أنّ تحقيق النتائج الإيجابية يتوقّف على عوامل تخرج عن إرادته[1].

لكن إذا كان تسيير الحافظة لا يفرض على المسيّر إلاّ إلتزاما ببذل عناية ولا تلقي على عاتقه أيّ ضمان ضدّ مخاطر السوق، فما هي درجة العناية المطلوبة منه؟

إنّ معيار الرجل العادي لا يُعدّ مناسبا لتقدير خطأ المسيّر، لأنّ هذا المعيار إذا كان يتناسب مع الشّخص العادي غير المحترف الّذي يبذل قدرا من العناية فهو لا يتناسب مع الشّخص المحترف الّذي يملك خبرة كافية في تخصّصه. لذا يخضع تقدير خطأ الوسيط لمعيار المهني الحريص والحذر، والذي يكون في الظّروف نفسها، وليس لمعيار الرجل العادي[2].

وفي هذا السياق، صدر قرار عن محكمة النقض الفرنسية بتاريخ 12 جويلية 1971[3]، قضى بأنّه ما دام العميل قد أعطى للبنك – الوسيط كامل الحرية والسلطات لتسيير الحافظة، وكانت إختيارات المسيّر في بيع القيم المنقولة وشرائها تقوم على أسباب منطقية، وإذا كانت توقّعاته وتنبؤاته لم تتجسّد، فإنّه لم يضمن للعميل تحقيق أرباح والزيادة في القيمة المضافة، لذا فإنّه لا يُسأل عن الخسارة الّتي لحقت بالمحفظة على إثر إخفاق توقّعاته. وفي إحدى الدعاوى أيضا، رفضت محكمة إستئناف باريس قيام مسؤولية المسيّر عن عدم تحقيق نتائج معيّنة للإستثمار وعد بها عميله عند إبرام العقد، إستنادا على أنّ إلتزام المسيّر هو ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة[4]. ومن الأمثلة أيضا الّتي تُبيّن بوضوح متى يكون المسيّر قد أنجز إلتزامه ببذل عناية الرجل الحريص، قضت محكمة النّقض الفرنسية بإنعقاد مسؤولية مسيّر المحفظة الّذي إكتتب لمصلحة عميله في أسهم أحد البنوك أشهر إفلاسه عقب الإكتتاب بفترة قصيرة. وأقامت المحكمة قضاءها على إهمال المسيّر في بذل

1 - BEAUDOIN Lise I, op. cit., p. 115.

2 - « En matière de gestion de portefeuille, la banque s'oblige à apporter, dans l'exécution des opérations qu'elle effectue, les soins d'un professionnel avisé ».
PAULSEN (J-F), thès. préc., p. 491.
V. aussi: BEAUDOIN Lise I, op. cit, p. 115.

3 - Cass. Com., 12 juillet 1971, cité par HAMADI (S.), op. cit, p. 109.

4 - C.A Paris, 15ème Ch. A., 12 juin 1991, recueil Dalloz Sirey, 1991, 40e cahier – jurisprudence, p. 591, note Didier R. Martin.

العناية المطلوبة، إذ أنّه لو أُجري بحث بسيط عن حالة البنك، كان سيبيّن المشاكل الّتي تُحيط به، والدعاوى العديدة الّتي أقيمت لشهر إفلاسه[1].

ويتم تقدير العناية الّتي يبذلها المسيّر، ليس بالنّظر إلى كلّ عملية منعزلة عن غيرها من العمليات، وإنّما على أساس النتائج الكلية الّتي قام بها، ما دام أنّ الأسلوب الّذي إتّبعه المسيّر في الإدارة يعتمد على رؤية طويلة الأجل ولم يصدر من العميل ما يُفيد إعتراضه على ذلك[2].

ويُعتمد لتحديد الضّرر الّذي يلحق بالعميل على مقارنة النتائج الّتي حقّقها مسيّر المحفظة مع النتائج الّتي كان يُمكن أن تتحقّق فيما لو بذل هذا المسيّر العناية الّتي يبذلها غيره من مسيّري المحافظ في نفس الظروف. وإذا كانت الأضرار الّتي لحقت بالعميل لا ترجع للتغيّرات المُحتملة لقيم الأسعار في الأسواق المالية، وإنّما كانت نتيجة للأخطاء الجسيمة الّتي إرتكبها مسيّر المحفظة، مثل قيامه بإسناد الإدارة للغير – في غير الأحوال المسموح بها – فإنّ القضاء الفرنسي يميل إلى تقدير الضّرر بالفارق بين المبالغ والأوراق المُسلّمة للمسيّر عند إبرام عقد إدارة المحفظة، والمبالغ الّتي تسلّمها العميل لحظة إنتهاء مهمة المسيّر [3].

والملاحظ أيضا أنّ الوسيط – المسيّر ليس دائما ملتزما ببذل العناية اللاّزمة تجاه صاحب المحفظة، حيث نجد أنّ هناك بعض العمليات التي يكون إلتزام الوسيط – المسيّر إلتزام بتحقيق نتيجة، في حالة ما إذا كان عليه أن يباشر أعمالا أو تصرفات لا تستوجب إتخاذ أيّ قرار أو خيار مثل تحصيل (encaissement) فوائد السندات. حيث أنّ التحقّق من أنّ المسيّر لم يقم بتحصيل الأرباح أو الفوائد (إذا تعلّق الأمر بسندات المديونية) تنعقد مسؤوليته، حيث لا يُمكن له أن يتخلص من مسؤوليته على أساس أنّه حقّق نتائج إيجابية بفعل إدارته للحافظة[4].

إضافة إلى مهمة الوساطة في تداول القيم المنقولة، كنشاط أصلي للوسيط في ع.ب، فإنّه يجوز له في القانون الجزائري ممارسة أنشطة مالية أخرى دون أن يتمتع حيالها بأي إحتكار مثل نشاط السعي المصفقي أو كما يُسمى أيضا بالترويج المالي.

---

1 - Cass. Com., 2 mai 1989, cité par: PAULSEN (J-F), thès. préc, p. 494.

2 – فضلي هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، مرجع سابق، ص 127 و128.

3 - C.A Metz, 26 Novembre 1992.

مُشار إليه في: فضلي هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، مرجع سابق، ص 134.

4 - MASSOUDI M'hamed Ali, La gestion individuelle du portefeuille, mémoire de D.E.A, faculté des sciences juridiques et sociales, Tunis II, 1994−1995, p. 68 et 69.

يكتسي هذا النّشاط أهمية كبيرة لأنّه يُشكّل إحدى القرائن الّتي تُكرّس الطابع العلني للإدخار حسب نصّ المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02[1]. تُعرّف المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 السعي المصفقي المالي على أنّه: « نشاط الشخص الّذي يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم وكذا في الأماكن العمومية، أو الّذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية والرسائل والمناشير سواء قصد إقتراح قيم منقولة أو بيعها، أو المساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة سواء بغية تقديم خدمات أو إرشادات للغاية نفسها ».

إنّ السعي المصفقي مصطلح جديد، فهو من خلال تعريف هذا المادة، نشاط الشّخص الّذي يتردّد بصفة معتادة على مقر إقامة الأفراد، أو على مواقع عملهم أو في الأماكن العامة ليعرض عليهم إكتتاب أوراق مالية أو إقتنائها. وهو أيضا نشاط الشّخص الّذي يُبادر بتوجيه الرسائل والمطويات أو أيّة وثائق أخرى عندما يكون هذا التوجيه بصفة معتادة لغرض إكتتاب في أوراق مالية أو إقتنائها. ويُعدّ أيضا مندرجا في مفهوم أفعال السعي المصفقي أن يعرض المروّج أو الوسيط على الجمهور الخدمات أو الإستثمارات للغاية ذاتها، سواء تمّ ذلك في مقر إقامتهم أو عملهم أو في الأماكن العامة، وذلك بإستعمال المناشير والرسائل والمكالمات الهاتفية. والسعي المصفقي بهذا المعنى، لا شكّ أنّه يدخل في سياق نظرية علم التسويق (marketing)، وهو أسلوب ناجع يساهم في إنعاش السوق المالية.

والشيء الّذي يعتدّ به القضاء الفرنسي لإعتبار النشاط سعيا مصفقيا، ليس مكان إبرام العقد وإنّما المهم هو أن يكون هناك إتصال بالشخص المتعاقد في منزله أو مكان عمله من طرف الشّخص الّذي يُمارس هذا النّشاط، حتّى ولو تمّ إبرام العقد بعد ذلك في فترة لاحقة في مقر الشّركة[2].

يُعتبر الوسيط الّذي يُمارس نشاط السعي المصفقي بالبحث عن الزبائن للتعاقد مع الشّركة الّتي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار في مركز السمسار، لأنّه هو الشّخص التاجر الّذي يعمل على تقريب

---

1 – الملاحظ أنّ هذا النّشاط لم ينص عليه المرسوم التشريعي رقم 93-10 في تعداده للنشاطات الّتي يقوم بها الوسيط في ع.ب. فنصّ المادة 7 منه جاءت على سبيل الحصر، فلا يُمكن للجنة تنظيم مثل هذا النّشاط والسماح للوسيط ممارسته، حيث أنه ليس هناك أيّ نصّ يفوّض ويترك للجنة سلطة خلق وتنظيم نشاطات أخرى عن تلك الّتي نصّ عليها المشرّع.

حيث يقول BÉZARD (P)، في فرنسا، أنّه:

« La C.O.B se doit de respecter les normes supérieures établies par la loi et les décrets. »
BÉZARD Pierre, « Le pouvoir de "sanction financière directe"… », art. préc, p. 58.

2 - GARDELLA Gérard, « Démarchage financier », Dict. Joly – Bourse et produits financiers, T 1, Joly Editions, Paris, 1997 – 1, p. 5.

الأشخاص بإبرام عقد معيّن، حيث لا يُعتبر طرفا في العقد[1].

ونظرا للمخاطر الّتي يُمكن أن تحدث بفعل عمل المروّجين الذين يقومون بالإتصال المباشر بالمستثمرين في أماكن سكنهم أو عملهم لجذبهم للإستثمار في القيم المنقولة أو الخدمات المتعلقة بها، إعتمادا على مهارتهم وتخصّصهم في هذا المجال، تدخّل المشرّع الفرنسي لتنظيم هذا النّوع من الترويج المالي[2]، وكان دافعه في ذلك أمران:

الأوّل: أن الترويج للأوراق المالية والخدمات المتعلقة بها قد يُشكّل خطورة على جمهور المتعاملين الّذي قد يجهل طبيعة التعامل في الأوراق المالية والمخاطر الّتي تكتنفها. علاوة على ذلك، فإنّ رضاء المستثمر الّذي يصدر في مثل هذه الظروف ربما لا يكون نابعا من إدارة حرة[3].

ثانيا: إنّ الترويج المالي للأوراق المالية والخدمات المتعلقة بها، لو تُرك بدون تنظيم، قد يؤثر سلبيا على سلوك المدخر في إنتقاء الأدوات والخدمات المالية المتعددة، وبالتالي على وسائل تمويل الإستثمار وعلى الإقتصاد الوطني[4].

وفّر المشرّع الفرنسي للمستثمر العديد من الضمانات الّتي تكفل حمايته من مخاطر أعمال الترويج بالإتصال المباشر به في أماكن عمله أو إقامته[5]، فتطلّب، أوّلا: أن تكون الجهة الّتي تباشر أعمال الترويج من بين مؤسّسات الإئتمان أو الإستثمار[6]. وأوجب ثانيا: أن يحصل المروّج التابع

---

1 - VIANDIER Alain et VALLANSAN Jocelyne, Actes de commerce – commerçants – activités commerciales, 2ème édition, PUF, Paris, 1992, p. 269.

2 – راجع في شرح التنظيم القانوني لـــ Démarchage:

LASSALE Jean-Yves, « Démarchage financier et opérations de placement et assurance », J-Cl. Banque et crédit, 1992, fasc. 2155.

Et v. aussi: DE VAUPLANE Hubert, "La protection nationale de l'épargne et concurrence entre places boursières", Banque et Droit, n° 41, Mai – Juin 1995, p. 43 et ss.

Et Gardella (G.), art. préc., p. 7 et ss.

3 – تقول ARNAUD-VALLÉE (A.):

« Le démarcheur est directement intéressé aux résultats de son travail. Il peut donc être tenté d'exercer sur l'épargnant une pression excessive en usant au besoin d'arguments contestables ».

ARNAUD-VALLÉE (A.), thès. préc, p. 533.

4 – أنظر في دواعي تدخل المشرّع الفرنسي لتنظيم عمليات Démarchage.

فضلى هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، مرجع سابق، ص 30 و31.

LASSALE (J-Y), art. préc., p. 13 et ss.

Peltier (F), « Appel public à l'épargne », art. préc, p. 6.

5 – عن شروط مباشرة نشاط السعي المصفقي المالي، راجع :

GARDELLA (G.), art. préc., p. 13 et ss.

GRANIER Thierry, « Appel public à l'épargne », J-Cl . Sociétés- traité, fasc. 1610, 2000, p. 6.

6 - Les établissements de crédits, les prestataires de services d'investissement et les entreprises d'assurance.

للوسيط المالي على بطاقة مهنية تُجيز له مباشرة هذه الأعمال، ولا تمنح هذه البطاقة إلاّ وفقا لأوضاع معيّنة وشروط محدّدة[1]، ويُسأل الوسيط مدنيا عن أفعال تابعه الّذي يتصرّف لحسابه[2].

ومع ذلك تبدو تلك الحماية غير كافية إذا كان موضوع الترويج بعض التعاملات في البورصة الّتي تنطوي على مخاطر كبيرة. لذلك تدخّل المشرّع بالنّص على حظر أعمال الترويج في حالات محدّدة ذكرتها المادة 5 من القانون رقم 72-06 المؤرّخ في 03 جانفي 1972[3]. وبذلك فإنّ أعمال الترويج جائزة بالشّروط الّتي حدّدها المشرّع والتي سبق بيانها، ويستثني من ذلك بعض الحالات يحظر فيها مزاولة أعمال الترويج مطلقا[4].

وتحصر المادة 5 من قانون 1972 أعمال السعي المصفقي المالي المحظورة في الحالات الآتية:

1 – إذا كان موضوعها إشتراك مجموعة من الأشخاص بغرض القيام بعمليات تقوم على الفروق في أسعار القيم المنقولة.

---

1 – تقول ARNAUD-VALLÉE (A.) أنه:

« Cette carte de démarcheur permet, tout d'abord, d'attester aux yeux de l'épargnant de la qualité, de l'honorabilité du démarcheur… Cette carte permet, ensuite, d'informer l'épargnant sur le démarcheur lui-même et sur l'établissement pour lequel le démarcheur agit au moment du démarchage. »

ARNAUD-VALLÉE (A.),thès. préc, p. 295 et 296.

2 – راجع في هذا الصدد: ARNAUD-VALLÉE (A.), thès. préc, p. 298 et ss.

3 - Loi n° 72-6 du 03 janvier 1972 relative au démarchage financier et des opérations de placement d'assurance, JORF du 05 janvier 1972, p. 154.

4 – وإذا كان المشرّع ينظّم السّعي المصفقي، فإنّ يُحظر البيع بالتجوّل (Colportage) في كلّ أشكاله، ويُقصد به تعاقد الوسيط المالي مع العملاء في أماكن سكنهم أو عملهم.

« Le colportage comporte un élément supplémentaire comme dans le démarchage, le client éventuel est conseillé et sollicité d'effectuer par exemple un achat, mais le colporteur transporte avec lui l'article qu'il vent, ce qui permet une exécution immédiate de l'opération proposée ».

LASSALE (J-Y), art. préc, p. 2.

– وفي القانون التونسي ينصّ الفصل 36 من الأمر عدد 2478 سنة 1999 على أنه: « يحجر على الشّخص الموظّف لنشاط السّعي المصفقي المالي أن يستلم من الشّخص المستهدف أوراقا مالية أو أموالا أو أوراقا تجارية أو صكوكا، سواء كانت للحامل أو لآمره، كما يحجر عليه أن يسلّمه فوريّا الأوراق المالية أو الحقوق المتعلّقة بها الّتي هي موضوع عملية السّعي المصفقي المالي ».

– أمر عدد 2478 لسنة 1999 المؤرّخ في 01نوفمبر1999 يتعلّق بضبط النظام الأساسي لوسطاء البورصة، الرّائد الرّسمي للجمهورية التونسية، 19 -11- 1999، عدد:93 لــ19-11-1999.

2 – إذا كان موضوعها تنفيذ عمليات آجلة في بورصة القيم المنقولة الفرنسية أو الأجنبية، بإستثناء العمليات الآجلة لفترة محدّدة والمرفقة بها توضيحات مكتوبة بأنّ تسليم السّندات لا يكون إلاّ عند التصفية النهائية.

3 – إذا كان موضوعها قيما منقولة أجنبية أو حصصا في الصّناديق المشتركة للتوظيف الأجنبية، متى كان إصدارها وبيعها في فرنسا خاضعا لترخيص مسبق لم يُمنح بعد.

4 – إذا كان موضوعها الإكتتاب في قيم منقولة صادرة عن شركات فرنسية لم يتمّ نشر ميزانيتين لها على الأقلّ في السّنتين اللاحقتين على إنشائها.

5 – إذا كان موضوعها قيما صادرة عن شركات غيّر مقيّدة في الجداول الرّسمية للبورصة (بإستثناء العمليات الّتي تتمّ على القيم المنقولة لشركات إ.ر.م.م).

لم تقم النّصوص القانونية سوى بتعريف السّعي المصفقي الوارد في نظام لجنة ت.ع.ب.م. وكان واجب على اللّجنة، بتناولها لهذا النّشاط، أو على المشرّع أن يتدخّل بالتنظيم الكافي لأعمال السعي المصفقي، وأن يحظر على الوسطاء الإعلان عن الأوراق المالية والخدمات المالية المتعلّقة بالتعاملات الّتي تنطوي على مخاطر مرتفعة على غرار ما فعلت به المادة 5 من قانون 72–06 الفرنسي.

هذه هي المسؤولية المترتبة على الوسطاء في ع.ب عند الإخلال بالإلتزامات المقرّرة بموجب النّصوص القانونية. لكن تجدر الإشارة إلى أنّه يجوز، طبقا للقواعد العامّة في المسؤولية العقدية إتفاق العميل والوسيط على إعفاء هذا الأخير من المسؤولية النّاتجة عن عدم وفائه بإلتزامه، أو عن تأخّره في تنفيذه أو عن تنفيذه تنفيذا معيبا. ويُعتبر العميل متنازلا عن حقّه في التعويض عن الأضرار الّتي تحدث له نتيجة إخلال الوسيط بإلتزاماته العقدية، ما لم تكن تلك الأضرار الّتي تحدث له ناتجة عن غشّ الوسيط أو خطئه الجسيم. وفي ذلك تقرّر المادة 178 من القانون المدني: « يجوز الإتفاق على أن يتحمّل المدين تبعية الحادث المفاجئ أو القوّة القاهرة. وكذلك يجوز الإتفاق على إعفاء المدين من أيّة مسؤولية تترتّب على تنفيذ إلتزامه التعاقدي، إلاّ ما ينشأ عن غشّه أو عن خطئه الجسيم، غير أنّه يجوز للمدين أن يشترط إعفاءه من المسؤولية النّاجمة عن الغش، أو الخطأ الجسيم الّذي يقع من أشخاص يستخدمهم في تنفيذ إلتزامه ». و عليه، فإنّ كلّ من يرتكب خطأ يجب أن يعوّض عن الأضرار الّتي سبّبها، وينطبق هذا المبدأ في كلّ حالة مادام أنّه لم يكن هناك إتفاق على إستبعاد المسؤولية. حيث أنّه يمكن للطّرف المتعاقد الّذي يقع عليه الإلتزام أن يعفي نفسه مسبقا، جزئيّا أو كلّيا، عن المسؤولية الّتي يمكن أن تقع عليه.

والسؤال الّذي يطرح بها الصّدد، هو ما مدى صحّة البنود الّتي تعفي من المسؤولية ؟ إنّ شرط الإعفاء من المسؤولية ألا يعني بأنّ المدين يُمارس نشاطه دون الأخذ بعين الإعتبار الأضرار الّتي يمكن له أن يُسبّبها ؟ وأليس ذلك من شأنه أن يُشجّع الإهمال وعدم الحذر؟ علما أن قواعد ومبادئ المسؤولية موجودة لحماية المتضرّر.

رغم أنّ إتفاق الإعفاء من المسؤولية يبدو وضعا مخالفا لطبيعة الأشياء، وتترتّب عليه نتائج ضارة، ليس بالعميل وحده بل بمصالح المجموع، لأنّه يشجّع على التراخي في تنفيذ الإلتزام التعاقدي، ويزعزع الثّقة في الروابط العقدية، إلاّ أنّه لا يخلو من فائدة، إذ يمكّن طرفي العقد من إبرام الصّفقات الجريئة، فضلا عن أنّ الأفراد أدرى بمصالحهم، فقد يرى العميل مصلحة في قبول بند يعفي الوسيط من المسؤولية[1].

والجدير بالذّكر أنّ الإتفاق على إعفاء المدين من المسؤولية لا يعني إعفائه من الإلتزام الّذي يقع عليه. فالمدين يبقى مجبرا على تنفيذ الإلتزامات الّتي تقع عليه بموجب العقد، حيث يتعهّد بالقيام بعمل أو بعدم القيام به. هذا ويبقى المدين معفيّا من المسؤولية تجاه العميل (الدّائن) والتعويض عن الأضرار الّتي تحدث للعميل نتيجة إخلاله بإلتزاماته العقدية، ما لم تكن تلك الأضرار نتيجة عن غشه أو خطئه الجسيم.

تقف حدود صحّة الإتفاق على الإعفاء من المسؤولية عند الإلتزام التعاقدي، فلا يجوز الإتفاق على إعفاء الوسيط من المسؤولية الناتجة عن إخلاله بإلتزامات يفرضها عليه القانون، حيث يبطل كلّ شرط ينص بالإعفاء من المسؤولية التقصيرية[2]،لأنّ أحكام المسؤولية التقصيرية من النّظام العام، والقانون هو الّذي نص الجزاء عنها ، ومن ثمّ لا يجوز الخروج عليها. بينما أحكام المسؤولية العقدية إتفاقية، وللمتعاقدان أن يُحدّدا مدى الإلتزام بالتعويض بإرادتهما أو يتّفقا على الإعفاء منه. فالمسؤولية العقدية وليدة إرادة الأفراد، فلهذه الإرادة أن ترفعها، ومع ذلك، فإنّ القانون يُبطل الإتفاق على إعفاء المدين من المسؤولية العقدية في حال غشّه أو خطئه الجسيم. أمّا المسؤولية التقصيرية، فهي وليدة إرادة المشرّع، فليس للأفراد أن يتخلّصوا منها[3].

---

1 - V. MAZEAUD Henri, MAZEAUD Jean et CHABAS François, Traité théorique et pratique de la responsabilité civile délictuelle et contractuelle, TIII, 6ème édition, Montchrestien, Paris, 1983, p. 5.

2 – المادة 178 فقرة 3 من القانون المدني، مرجع سابق.

3 – علي علي سليمان، النّظرية العامة للإلتزام في القانون المدني الجزائري(مصادر الإلتزام) ، الطّبعة 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 116.

Et voir: MAZEAUD (H), MAZEAUD (J) et CHABAS (F), op. cit., p. 56 et ss.

غير أنّ المشرّع قد يمنع صراحة الإتفاق على الإعفاء من المسؤولية في حالات خاصّة [1]. وبالرّجوع إلى المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10، فالوسيط في ع.ب يُسأل في مواجهة عملائه عن تسليم القيم المنقولة الّتي يشتريها لحساب العميل الآمر بالشّراء، ويُسأل عن الوفاء بثمن الأوراق الّتي يبيعها لحساب العميل الآمر بالبيع. وبذلك، يضمن الوسيط تنفيذ عملية بيع السّندات الّتي تمّت بواسطته. حيث أنّه، كما ذكرنا سابقا، وتطبيقا للقواعد العامّة في الوكالة بالعمولة، يعتبر الوسيط في المركز القانوني للوكيل بالعمولة يلتزم بإبرام العقد، ولكنّه لا يلتزم بتنفيذه في مواجهة العميل إلاّ إذا كان ضامنا لهذا التنفيذ بمقتضى شرط في عقد الوكالة أو بمقتضى نصّ في القانون، ومن ثمّ، وتطبيقا لنصّ المادة 14 السّالفة الذّكر، فإنّه لا يجوز إتفاق العميل والوسيط على إعفاء هذا الأخير من ضمان تنفيذ العملية، لأنّه إلتزام يفرضه القانون.

أمّا فيما يخصّ الإعفاء من مسؤولية الوسيط في تسيير حافظة القيم المنقولة، فقد قضت محكمة إستئناف باريس بأنّ الشركة الّتي تُدير حافظة القيم المنقولة للعميل تلتزم بتعويض الأضرار الّتي تصيب هذا الأخير رغم وجود شرط بإعفائها من المسؤولية، لأنّ هذا الشّرط في نظر المحكمة لا يعفي الشركة من بذل كافّة الجهود لضمان إدارة فعّالة للأموال المسلّمة إليها، ولا يلزم لقيام مسؤولية الشّركة حدوث غشّ من جانبها أو وقوعها في خطأ جسيم، بل أنّ خطأ بسيطا في أعمال الإدارة من شأنه أن يُلزمها بتعويض الضّرر [2].

هذا، وإن كان من حقّ الوسيط الحصول على ضمانات من عملائه لتأمين تنفيذهم للإلتزامات الّتي تنشأ عن أوامرهم، وتعتبر هذه الضّمانات غطاءً للعمليات المطلوبة، وقد تأخذ صورة أموال أو سندات حسب نصّ المادة 119 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، إلاّ أنّه وبالمقابل، فإنّه من حقّ العملاء الحصول على ضمانات من الوسطاء لضمان الوفاء بإلتزاماتهم .

وقد واجه المشرّع هذه المسألة عن طريق تقييد منح الإعتماد ومزاولة المهنة إلاّ بعد تقديم وثائق إثبات الضّمانات المتعلقة بدفع مساهمة في صندوق الضّمان، تُخصّص حصيلته لضمان حقوق العملاء، والضّمانات المتعلّقة بالإكتتاب في عقود تأمين تضمن مسؤوليتهم إزاء زبائنهم [3]. وعلى ذلك، فمن أجل ضمان إلتزامات الوسطاء تجاه زبائنهم الذين تعاقدوا معهم في سوق البورصة، تمّ إنشاء "صندوق الضّمان" الّذي يموّن بمساهمات إجبارية يُقدّمها الوسطاء، وبحاصل الغرامات الّتي تفرضها "الغرفة التأديبية والتحكيمية" على الوسطاء طبقا للمادة 55 من المرسوم التشريعي رقم

---

1 – أنظر مثلا المادة 378 من القانون المدني، مرجع سابق.

2 - Paris, 23 septembre 1993, cité par De VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit de la bourse, op. cit, p. 103

3 – أنظر المواد 9، 64 و65 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، مرجع سابق.

93-10، كما يمكن لشركة ت.ب.ق.م أن تُقدّم، عند الحاجة، دعمها للصّندوق. وتتولّى لجنة ت.ع.ب.م تسيير الصّندوق[1]، والتي بيّنت شروط تسييره وعمله وقواعد تحديد أساس الإشتراكات وحسابها في النّظام رقم 04-03[2]. والجدير بالذّكر أنّه يجب أن توظّف موارد صندوق الضّمان المتوفرة في قيم متداولة تصدرها أو تضمنها الدّولة[3].

ولكي يتم تدخّل صندوق الضمان، فإنّه يجب إثبات عجز الوسيط في ع.ب عن الوفاء بالإلتزامات الّتي تقع عليه من طرف لجنة ت.ع.ب.م. حيث تنصّ المادة 8 من النّظام رقم 04-03 على أنّه: « يتم تدخّل صندوق الضمان بعد معاينة اللجنة عدم توفّر السندات والنقود المحفوظة لدى وسيط في ع.ب – ماسك الحساب، ما عدا في حالة فتح إجراء التسوية القضائية أو في حالة الإفلاس »[4]. ويتم إعلام الجمهور بتدخّل الصّندوق بواسطة بلاغ تنشره لجنة ت.ع.ب.م مسيّرة الصندوق في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وعلى الأقل في يوميتين ذات توزيع وطني. وتُستلم طلبات التعويض في أجل ثلاثة أشهر إبتداءً من تاريخ صدور البلاغ. ويترتب على تدخل صندوق الضمان[5] حلول اللجنة بصفتها مسيّرة الصندوق، محلّ أصحاب المستحقات المستفيدة من ضمان الصندوق، في حقوقهم إزاء الوسيط في ع.ب العاجز عن الوفاء، في حدود المستحقات، من الحقوق المشمولة فعلا بالضمان[6].

ولمّا كان على الوسيط إلتزام حفظ السندات والأموال المودعة، وإلتزام بردّها، كما سبق أن قلناه، والذي يجب أن يتخذ جميع الإجراءات القانونية والإحتياطات المادية من أجل إجتناب الضياع أو الهلاك، فإنّ نصّ المادة 65 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تفرض على الوسطاء إكتتاب

---

1 – المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

2 – نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 04-03 مؤرّخ في 09 سبتمبر 2004، يتعلّق بصندوق الضّمان، ج.ر عدد 22 : لـــ27 -03-2005.

3 – المادة 11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 04-03، مرجع أعلاه.

4 – يرى DE VAUPLANE (H) أنه:

« Des marchés réglementés signifient que les autorités ont une part de responsabilité dans les fautes des institutions financières qu'elles contrôlent, et que dans ces conditions, un filet de sécurité existe toujours chaque fois qu'une institution a des difficultés. Au contraire, un système de marchés réellement libres implique que toutes les pertes (même les faillites) doivent être supportées par la communauté financière »

DE VAUPLANE (H), "Protection nationale de l'épargne et concurrence entre places boursières", art. préc, p. 42.

5 – الذي ينشأ في شكل حساب مصرفي تُسيّره اللجنة. أنظر المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 04-03، مرجع سابق.

6 – المادتان 9 و10 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 04-03، مرجع سابق.

عقود تأمين تضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم، وخاصة ضدّ مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من طرف زبائنهم إن كانت مادية.

ومن خلال كلّ ما سبق، يُمكننا القول بأنّ مسؤولية الوسيط، سواء كانت تعاقدية أو تقصيرية، فإنّها تحمل طابعا مهنيا وهذا بفعل النشاط الّذي يُمارسه.كما يستوجب هذا النّشاط خبرة وتجربة بأصول وقواعد البورصة ومختلف العمليات التي تتم فيها، وهو الشّيء الّذي يُبرّر أن المشرّع قد حصر هذا النشاط على طائفة معيّنة من الأشخاص دون سواهم، وهو الشّيء الّذي يُجسّد حماية فعلية للمدخر. فمهنة الوساطة في البورصة قد عُهدت إلى مهنيين و مختصين يخضعون لنظام قانوني خاص. وإنّ الإهتمام بضمان حماية الإدخار وتجسيد أمن معاملات البورصة هو الّذي أدّى إلى تعزيز قواعد مراقبة الوسطاء ونشاطاتهم المختلفة.

ومن خلال ما سبق أيضا، يتضح لنا أنّ السوق المالية هي سوق منظّمة، وهي الإطار القانوني الّذي يتدخل فيه المدخر والذي يجد فيه التنظيم الكافي لضمان أمن عملياته. لكن، كما رأينا سابقا، فإنّ تنظيم السوق ليس كافيا لتكييفها بالمنظّمة، بحيث يجب السّهر على ضمان إحترام القواعد المنظّمة لها من طرف سلطة السوق، حيث إنّه، حسب تعبير ARNAUD-VALLÉE (A) فإنّ « السوق المنظّمة تعكس وتُترجم وجود "حارس في السوق" »[1]. فما يُميّز السوق المنظّمة، ليس وجود قواعد منظّمة فحسب، لكن وجوب وجود سلطة الإكراه (contrainte)[2].

وعلى ذلك، فإنّ فكرة السوق المنظّمة تستوجب وجود سلطة وصية تناط لها مهمة تحقيق الصالح العام، ويكون هدفها ضمان السّهر على تطبيق التنظيم، حسن سير السوق وحماية المدخر.

يندرج سعي المشرّع الجزائري إلى إنشاء سوق مالية آمنة و ضامنة أي حاملة لضمانات ضمن السياسة العامة لتشجيع الإدخار وتوظيفه في السوق المالية. إنّ هذه السوق المالية حاملة لضمانات لصالح المدخر الّذي يتعامل فيها مرتكزا على معلومات يجب أن تُوفّر له بوجه الكفاية، وأيضا ضمانات تجاه المهنيين الذين يتعامل معهم، وأيضا عبر ضمان أمن وسلامة الصفقات الّتي يُجريها في السوق.

هذا، وإن كانت الحماية المقرّرة للمدخر عبر تنظيم السوق المالية بموجب تدابير وقواعد قانونية تُعتبر جدّ هامة، ضرورية وأساسية لحماية المدخر، إلاّ أنّها تبقى معلّقة على التكريس الفعلي لها والسّهر على إحترامها. لذا فإنّ الحماية المؤسساتية المقرّرة للإدخار المستثمر في القيم المنقولة في بلادنا تلعب دورا هاما في صون الحقوق و تجسيد هذه الضمانات.

---

1 - « Le marché réglementé traduit l'existence d'une ″police de marché″ ».
ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc, p. 61.

2 - Ibid.

الباب الثاني

الحماية المؤسساتية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة

إنّ القيم المنقولة تمنح لحاملها السلطة والمال، أي يمكن له بموجبها أن يملي سيطرته على الشركة وتوجيه نشاطها بالشكل الذي يؤمن مصلحته، كما يتحصل على أموال متأتية من الأرباح التي تحققها الشركة من نشاطاتها المختلفة[1].

لكن نجد أن المدخر عندما يستثمر إدخاره في القيم المنقولة، فإنّه لا يضمن بصفة مطلقة أو أكيدة بأنه سيحقق أرباحا،لكن بالعكس يمكن أن تلحق به خسائر ويتحمل عواقبها. كما أنّه ليس هناك ما يضمن للمدخر–المستثمر في القيم المنقولة الوصول إلى سلطة إتخاذ القرار داخل الشركة. حيث يمكن أن يعزل من سلطة إتخاذ القرار، وبذلك يصبح ضحية.

وعلى ذلك فإنّ إستثمار الإدخار في قيم منقولة يجعل صاحبه معرضا إلى مخاطر الخسارة، وعليه يجب ضمان إعلام ملائم للمدخر للسماح له بإتخاذ قراره في الإستثمار أو عدمه مرتكزا على المعلومات التي يحوزها والموفرة له[2].

ومن أجل السماح للمدخر بإتخاذ قراره للإكتتاب أو الشراء، فإنّه يجب السماح له بتقدير (apprécier) بكل تبصر ووضوح الفرص المتاحة له من أجل تحقيق أرباح والمخاطر المرتبطة بإستثماره أيضًا[3]. حيث أن فرص المدخر في تحقيق الأرباح وتفادي الخسائر تتحدد وفقا لمسيرة

---

1 – V. KARDOUD (M), thès. préc, p 388.

تقول DANGLEHANT (C) أنه:

« Ainsi, plus un actionnaire aura d'actions, plus il aura des droits et donc de pouvoir de décision. Cela favorise la concentration du pouvoir entre les mains de quelques actionnaires ».
DANGLEHANT (C), art. préc, p 224.

ويقول REFAIT (M) أنه:

« L'argent n'est pas une fin, mais un moyen d'en gagner davantage ».
REFAIT (M), op.cit, p 50.

2 – يقول LE PORTZ (Y):

« Sur ces marchés, il est essentiel que les intervenants soient mis en mesure d'évaluer quotidiennement leurs positions et leur risques ; et ces risques doivent être surveillés, notamment lorsqu'il s'agit de gestion de patrimoine pour compte d'autrui ».
LE PORTZ Yves, "L'évolution du rôle et des pouvoirs de la C.O.B", R.D.B.B, N° 8, Juillet – Août 1988, p 121.

3 – V. THIÉARD Sylvie, L'information des actionnaires et des épargnants aux Etats-Unis et les responsabilités qui en découlent dans le Droit fédéral des valeurs mobilières, Thèse de doctorat, Paris I, Panthéon- Sorbonne, 1979, p 12.

المصدر وإزدهاره أو عجزه . وعلى ذلك، فمن أجل إتخاذ القرار الملائم، يجب ضمان إعلام ملائم حول وضعية وآفاق المصدر[1].

حيث أنّه عند تكريس العلاقة مع الشركة عن طريق الإكتتاب أو إقتناء القيم المنقولة، نجد أن المدخر يكون بأمس الحاجة إلى معلومات حول تطور وضعية الشركة، حالتها المالية ومسيرتها الإقتصادية. حيث أنّه بالإرتكاز على هذه المعلومات وبتقدير المخاطر التي يمكن أن يواجهها، فإنّه يمكن للمدخر أن يقرّر ما إذا كان عليه أن يواصل علاقته مع المصدر أو يضع حدا لها ببيع سنداته.

كما أنّ المدخر الذي يحوز على قيم منقولة مشفوعة بحق التصويت، فإنّه يصبو أيضا للمشاركة لإتخاذ القرار داخل الشركة. ولكي يصوّت بكل تبصّر، و المساهمة بكل فعالية في مهمة الرقابة على

---

1 – إنّ إعلام المدخر عند الإكتتاب مضمون قانونا سواء عند التأسيس باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أو عند الزيادة في رأس مال الشركة.

حيث تفرض المادة 595 من القانون التجاري، كما سبق تناوله، على المؤسسين تحت مسؤوليتهم نشر إعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، حيث حدد مضمونه في نص المادة (2) من المرسوم التنفيذي رقم 95 –438 المؤرخ في 23فيفري1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة. حيث أنه بالإضافة إلى المعلومات التي تتعلق بموضوع الشركة، مدتها ومبلغ الرأس مال المكتتب وعدد الأسهم التي ستكتتب نقدا والقيمة الإسمية للأسهم التي ستصدر مع التمييز بين كل أصناف الأسهم، يجب أيضًا نشر معلومات حول شروط القبول في جمعيات المساهمين، ممارسة حق التصويت والأحكام المتعلقة بتوزيع الفوائد وتكوين الإحتياطات... وهي جملة من المعلومات التي تشّد إهتمام كل مدخر يُقبل على الإكتتاب.

أما عند الزيادة في رأس المال، فيجب على الشركة عند بداية الإكتتاب بإجراء إشهار (المادة 703 من القانون التجاري) حدّد كيفياته بنص تنظيمي (المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438 السالف الذكر). فمن جملة المعلومات الواجب نشرها والتي تشّد نظر جمهور المدخرين، الإمتيازات الخاصة المنصوص عليها في القانون الأساسي لفائدة كل شخص، وشروط الإصدار في جمعيات المؤسسين وممارسة حق التصويت والأحكام المتعلقة بمنح حق التصويت وتلك المتعلقة بتوزيع الأرباح وتكوين الاحتياطات... (المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438). كما يجب على الشركة التي تقدم على زيادة الرأس مال باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، بنشر نسخة من الحصيلة الأخيرة (dernier bilan) في ملحق الإعلان بعد أن يصدّقها ممثل الشركة القانوني. كما تنص المادة 715 مكرر 86 من القانون التجاري على أنه إذا لجأت الشركة علنية للإدخار، فيتعين عليها قبل إفتتاح الإكتتاب بسندات الإستحقاق، القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار، التي تتضمن جملة من المعلومات التي تهم المدخر–المكتتب، مثل نسبة حساب الفوائد ونمطه والمنتوجات الأخرى، وكيفية الدفع وفترة التسديد وشروطه، وضمانات سندات الإستحقاق. (أنظر المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 95–438 السالف الذكر).

الشركة، فإنّه بأمس الحاجة أيضا إلى معلومات[1].

وفي هذا الإطار، يكتسي الإعلام أهمية كبيرة سواءً بالنسبة للمدخر الذي يريد توظيف إدخاره في قيم منقولة، وعلى العموم بالنسبة لكل شخص قام بمثل هذا الإستثمار مسبقا. إنّ المعلومات تسمح لهؤلاء بإتخاذ خيار وقرار نيّر.

إنّ المساواة في التحصل على المعلومة (L'accès égalitaire à l'information)، يشكّل في هذا الإطار أحد المعطيات الهامة لحماية المدخر[2] من كل المخاطر التي يمكن أن تمس إستثماره في القيم المنقولة.

لكن لا يوجد أي إستثمار أو عملية توظيف في السوق بدون مخاطر[3]، ويمكن بلورة أيضًا هذه المخاطر التي يمكن أن تعترض عملية الإستثمار، أو التي يتعرض لها المدخر، في المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية، وكذلك في المخاطر اللصيقة أو المرتبطة بالعمليات التي تجرى بداخلها.

إنّ أي تدخل في هذا الشأن للحماية، يشترط فعالية كل الإجراءات الحمائية المتخذة في هذا الشأن، وهنا نقصد فعالية عمل لجنة ت.ع.ب.م لتحقيق المهمة المعهودة إليها ألا وهي حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. حيث تتمتع اللجنة بصلاحيات جد هامة تسمح لها بتحسين الإعلام (l'amélioration de l'information) وضمان إعلام ملائم للمدخرين (الفصل الأول). كما أنّ اللجنة خوّلت لها السلطات الكافية أو اللازمة من أجل تحقيق المساواة بين جميع المدخرين في الحصول والإستفادة من المعلومة، وحمايتهم من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في القيم المنقولة (الفصل الثاني).

---

1 – على الشركة أن تبلغ المساهمين، كما سبق القول، بجملة من المعلومات تختصر الوضعية المالية والإقتصادية للشركة وكذا آفاقها (المواد 677 و678 و680 من القانون التجاري). حيث أنّه إذا رفضت الشركة ذلك، فيجوز للجهة القضائية المختصة التي تفصل بطريقة الإستعجال نفسها أن تأمر الشركة بناء على طلب المساهم الذي رفض طلبه، تبليغ هذه الوثائق تحت طائلة الإكراه المالي (المادة 683 من القانون التجاري).

2 – « L'accès égalitaire à l'information constitue dans cette mesure une donnée fondamentale dans la protection de l'épargnant ».
AMMAR (H), thès. préc, p 33.
Voir aussi : THIÉTARD (S), thès. préc, p 12 et ss.
Et URBAIN-PARLEANI Isabelle et BOIZARD Martine, "L'objectif d'information dans la loi du 24 Juillet 1966", Rev. Soc. (3), Juill.- Sept, 1996, p 455.
Voir aussi : DEVAUPLANE (H) et BORNET (J.P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 902.

3 – « Il n'y-pas de placement sur un marché de l'épargne sans risque ».
ARNAUD – VALLÉE (A), thès. préc, p 47.

الفصل الأول

ضمان إعلام ملائم للمدخرين

إنّ فكرة المساواة في الحصول والإستفادة من المعلومة، تفرض علينا ضرورة التحدث عن فكرتين هامتين: حق المدخر في الإعلام، وحقه في إعلام ملائم وذو نوعية (une information de qualité).

إنّ الحق في الإعلام مكرّس في أحكام القانون التجاري. هذا الحق مخوّل للمساهم من أجل إفادته بالمعلومات للسماح له في إستعمال حق التصويت. كما أنّ حملة القيم المنقولة غير المشفوعة بحق التصويت، يستفيدون أيضًا من حق الإعلام للسماح لهم بحماية مصالحهم[1].

حيث أنّه في هاتين الحالتين، فإنّ الحق في الإعلام مخصص للأشخاص الذين يرتبطون بعلاقة مع الشركة بفعل إكتتابهم أو شرائهم لقيم منقولة. لذلك يظهر أنّ كل مدخر يريد الإستثمار في القيم المنقولة بأنّ حقه في الإعلام غير مضمون له حسب أحكام القانون التجاري، الذي تناول حق الإعلام للأشخاص الذين تربطهم مسبقا علاقة بالمصدر.

إنّ حق المدخر في الإعلام يمكن البحث عنه في أحكام القانون المدني[2]، حيث يمكن إعتبار الإعلام كإلتزام بإفادة المتعاقد بالمعلومات اللازمة لحماية رضاه. وكباقي الإلتزامات التعاقدية، فإنّ الحق في

---

1 – تمثل شهادات الإستثمار حسب نص المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري، التي يجب أن تكون قيمتها الإسمية مساوية للقيمة الإسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية وهي قابلة للتداول. حيث يجوز لحاملي شهادات الإستثمار الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط نفسها المطبقة على المساهمين (المادة 715 مكرر 69)، وهو نفس الحق المخّول لحاملي سندات الإستحقاق (المادة 715 مكرر 3/91).

كما تنص المادة 65 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 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 الموالية لتاريخ التسوية التي يقوم بها الشخص المعني ». لكن هذا لا يعني أن عدم ممارسة حق التصويت يفقد الشخص حقه في الإعلام.

2 – يكون التعبير عن رضاء المتعاقد بكل حرية ويكون صحيحا إذا كان خاليا من العيوب المقررة قانونا، وهو الغلط (المادة 81 من القانون المدني)، أو التدليس (المادة 86) أو الإكراه (المادة 88). إنّ المدخر الذي لم يتحصل على معلومات مسبقة للإكتتاب أو لشراء القيم المنقولة، لا يستفيد بأية حماية. لكن يمكن له فقط الإحتجاج ببطلان العقد عندما تكون المعلومة التي تحصل عليها عند الإنعقاد من طبيعتها و من شأنها أن توقعه في غلط جوهري (المادة 82). حيث يعتبر الغلط جوهريا على الأخص إذا بلغ حدا من الجسامة، بحيث يمتنع معه المتعاقد إبرام العقد لو لم يقع في هذا الغلط.

الإعلام يستفيد منه الشخص الذي ينضمّ (adhère) إلى عقد الشركة[1]. والظاهر أن هذا الإلتزام قد تمّ تعميمه وتكريسه في قوانين عديدة، مثلا قانون الاستهلاك، حيث يقع الإلتزام بالإعلام على عاتق المهني لصالح الشخص غير المتمرس (profane) [2]. وفي قانون البورصة أيضًا، حظي الإعلام بإهتمام كبير، بتكريسه في خدمة جمهور المدخرين الذين يتخذون قرارات وخيارات عند عملية التوظيف[3].

إذا كان حق الإعلام مكرّس قانونا لفائدة كل مدخر، فإنّه يجب كذلك أن نضمن لهؤلاء نشر معلومات تثبت فيها صفة أنها كاملة، وافية ودقيقة. حيث يمكن لنا القول في هذه الحالة فقط، أنه هناك تجسيد فعلي للمساواة في الإستفادة من الإعلام.

إنّ الحماية القانونية المكرّسة لفائدة المدخر يمكن أن تكون نسبية بفعل عدة أسباب التي من شأنها أن تبقي إعلام الجمهور ناقصا. حيث أنّ المصدرون قد يخلّون بواجبهم في نشر المعلومات، حيث أُعتبرت من طرف البعض غير نافعة بفعل عدم إهتمام المساهمين بشؤون الشركة[4]، وأُنتقدت من طرف آخر بإعتبارها خطيرة بالنسبة للشركة مما يؤدي بإفشاء أسرارها[5].

---

1 – يعتبر البعض أنّ الإكتتاب بمثابة عقد تبادلي بين المكتتب والشركة تحت التأسيس بوصفها شخصا معنويا في إطار التكوين. ويترتب على هذا العقد إلتزام المكتتب بدفع قيمة الأسهم التي إكتتب فيها، وفي حالة ما إذا وقع المكتتب في غلط أو إكراه أو تدليس فيكون الإكتتاب باطلا بطلانا نسبيا لمصلحته ولا يسري أثره على الشركة.

أنظر: فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 173.

وأنظر كذلك: العبيدي عباس مرزوق فليح ، مرجع سابق، ص 122 وما يليها.

2 – أنظر المادة 17 من القانون رقم 09–03، مرجع سابق.

3 – المادتان 41 و42 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

4 – نظرا لكثرة عدد المساهمين في شركة المساهمة، فإنّ هذا حال دون ممارسة السلطة الفعلية من الناحية الواقعية والعملية. حيث يعتبرون مجرد دائنين عابرين للشركة لا يهمهم سوى المضاربة على أسهمهم أكثر منهم شركاء حقيقيين تجمعهم نية المشاركة وما يحتوي عليه من تعاون إيجابي قصد تحقيق غرض الشركة. حيث أنّه حتى عندما يحضرون الإجتماعات فإنّهم لا يمارسون رقابة حقيقية على مجلس الإدارة لعدم مناقشة أعضائه وموافقتهم على قراراته. لذلك إنتقلت السيادة الفعلية فيما يتعلق بأمور الشركة إلى مجلس الإدارة، بينما أصبحت الجمعية العامة عبارة عن جهاز صوري قليل الفاعلية.

أنظر: فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 273 و274.

5 – Voir : CONTIN Raphaël , Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, Libraires techniques, France, 1975, p 46.

وأنظر أيضا: جاسم فاروق إبراهيم، مرجع سابق، ص 211 و212.

فغياب الإعلام و النقص فيه قد يشكل تعسفا ويسهل سوء التسيير في الشركة، وهو الشيء الذي لا يخدم مصالح المدخر، والذي يرفض بدون شك تحمل نتائج ذلك. إنّ هذه الوضعية لا تخدم أبدا الهدف المرجو وهو تطوير وتعبئة الإدخار المستثمر في القيم المنقولة لبعثه للتنمية الإقتصادية.

إنّ المدخر عندما لا يتم إعلامه بصفة ملائمة أو جيدة، يمكن أن يقوم بتوظيف سيء، والخسائر التي يمكن أن يتعرض لها ويتحملها قد تدفعه إلى العدول عن إستثمار مدخراته في قيم منقولة جديدة. فمن أجل حماية المدخر وتشجيعه في الإستثمار في القيم المنقولة، فإنّه يجب السهر على ضمان حسن إعلامه.

وبما أنّ قانون البورصة يلزم المصدرين بنشر إعلام ذو نوعية، فإنّ تدخل لجنة ت.ع.ب.م من أجل السهر على فرض إحترام هذه المتطلبات القانونية، فإنّه يجب عليها بالضرورة أن تتفادى و تعالج الوضعية المذكورة آنفا، والقيام بتحسين إعلام المدخرين. إنّ نجاح مهام لجنة ت.ع.ب.م يرتبط إرتباطا وثيقا بطبيعة وبنطاق السلطات المكرّسة لها من أجل ذلك.

إنّ إحترام المتطلبات التشريعية والتنظيمية المكرّسة في هذا الموضوع، يستوجب في نقطة أولى التأكد من تطابق الإعلام الموجه للمدخرين مع المتطلبات التشريعية والتنظيمية، وفي نقطة ثانية إمكانية التدخل من أجل تصحيح وتدارك النقائص التي يمكن أن تحدث.

إنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لمراقبة نوعية الإعلام الموجه للمساهمين و للجمهور (المبحث الأول)، فضلا عن الوسائل المكرسة لها من أجل مراقبة الإعلام، وإتخاذ الإجراءات اللازمة من أجل تمكين وإعادة تثبيت المدخرين في حقهم في إعلام ملائم وذو نوعية (المبحث الثاني).

المبحث الأول

مراقبة نوعية الإعلام ونشره

حسب أحكام نص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم: « 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... ». فحسب نص هذه المادة، فإنّه تتأكد لجنة ت.ع.ب.م من أن نشر المعلومات التي يوجب القانون والنصوص التنظيمية نشرها قد تمّ بصفة قانونية من طرف شركات المساهمة، وتتثبت أيضا من تطابق المعلومات المقدمة أو المنشورة من قبل الأشخاص السابق ذكرهم، للمقتضيات التشريعية والتنظيمية.

حيث أنّ المراقبة التي تقوم بها اللجنة، يتم الأخذ في الإعتبار الإرتكاز على معيار مرجعي (une norme de référence). فحسب نص المادة 35 السالفة الذكر، فإنّ اللجنة تتأكد وتتثبت من أنّ إعلام كامل تمّ نشره بصفة منتظمة، بالإرتكاز على المعطيات والمتطلبات التشريعية والتنظيمية المعمول بها في هذا المجال، أي تكون متطابقة مع النصوص التشريعية والتنظيمية.

إذا سلمنا أن مسعى لجنة ت.ع.ب.م من طبيعته تحسين إعلام المدخرين، فإننا نعتبر ونفترض بدون شك بأن التراتيب التشريعية والتنظيمية التي يجب التقّيد بها والخضوع لها، تكرّس حقا إعلام يفترض أنه ذو نوعية. حيث إذا إعتبرنا أن هذه التراتيب والمتطلبات تشكل نموذجا، وإن مجرد التقّيد بها سيحقق بدون شك الحماية التي يُسعى وراءها والمرغوب فيها، فإننا نقدّر أن هذه الأخيرة تضع على عاتق كل مصدر إلتزاما بإعداد إعلام كامل وجدي (sincère)، ونشره حسب الأنماط والمواعيد التي تسمح للمدخرين بإستعماله بما يعود من نفع لهم.

إنّ نوعية القاعدة المرجعية (Qualité de la norme de référence) تبقى وطيدة الصلة بفعالية المراقبة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م. فلتحقيق الحماية المرغوب فيها أو التي يُسعى وراءها من خلال هذه المراقبة، فإنه يجب أن لا نكتفي فقط بالبحث عن المعايير التي تستند عليها هذه المراقبة، لكن يجب أيضا أن نبحث هل هذه المراقبة فعّالة وتمارس بوجه الكفاية.

إنّ وظيفة المراقبة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م لا يمكن مباشرتها وتحقيق الحماية المرغوب فيها بدون عدد من الوسائل أو الصلاحيات. فهل هذه الصلاحيات التي خوّلها القانون للجنة ت.ع.ب.م كافية وقادرة للسماح لها بتحقيق المهام المسطرة لها؟ إنّ نطاق الحماية المرتبطة بمراقبة الإعلام تتوقف على الإجابة عن هذا التساؤل.

وفي هذا الإطار نعتبر أن فعالية وظيفة المراقبة كوسيلة وكشرط لحماية المدخر؛ تتوقف على المعايير التي ترتكز عليها اللجنة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى على الصلاحيات والسلطات التي تسمح بتحقيقها.

تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بتفويض السلطة التنظيمية[1]، التي تسمح لها بسن تقنينات من أجل تنظيم سوق القيم المنقولة. وعلى ذلك، فإنّ هذه السلطة التنظيمية تعطي لها الحرية في تحديد نطاق

---

1 – تنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93–10المعدل والمتمم على: « تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة، وبسن تقنينات متعلقة على وجه الخصوص بما يأتي: ... القيام جوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعار قيمها ».

– وعن أسباب تفويض السلطة التنظيمية لهيئة ضبط مستقلة يقول الأستاذ TEYSSIER (D) أنه: --

الإعلام الواجب نشره للجمهور والوسائل و الطرق التي تسمح بالوصول إلى المعلومة و الإستفادة منها.

إنّ هذا التفويض يسمح للجنة ت.ع.ب.م أن تفرض على المصدرين، عند إعداد ونشر المعلومات، بعض الإلتزامات المحدّدة تجاه المدخر.

إنّ هذه السلطة التنظيمية التي تتمتع بها اللجنة عبر سن أنظمة لتنظيم سير السوق المالية تسمح لها بتحديد وفرض إعلام لائق حسب خصوصيات العمليات المزمع القيام بها، ولكن إضافة إلى ذلك حسب متطلبات وحاجيات المدخر.

وفي هذا الإطار، فإنّ المراقبة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م، تهدف إلى تحسين إعلام المدخرين. إنّ المعايير التي تعتمد عليها اللجنة عند ممارستها ومباشرتها لوظيفة المراقبة، فإنّها تكون بقصد تكريس وتوفير إعلام ذو نوعية، ومن جهة أخرى، على أن يُنشر هذا الإعلام بطريقة جيّدة.

إنّ الإعلام الذي يجب على المصدرين إعداده ونشره (المطلب الثالث)، يمكن تقسيمه إلى نوعين: الإعلام الدوري (المطلب الأول) والإعلام الظرفي (المطلب الثاني).

المطلب الأول

الإعلام الدوري (L'information périodique)

يتمثل الإعلام الدوري في المعلومات الحسابية والمالية التي يجب على المصدرين نشرها دوريا[1]، أي الإعلام الذي يتم إعداده أو المقدّم عند إنعقاد الجمعيات العامة العادية[2].

=« L'une des raisons pour laquelle le législateur a décidé de déléguer un pouvoir réglementaire au régulateur des marchés financiers réside dans l'efficience de ce dernier dans le traitement des problèmes posés par ce domaine d'activité ».

ويضيف على أنه:

« Bien que la loi garde une place importante dans le droit des marchés financiers, il apparaît clairement que sa connaissance ne suffit pas à appréhender la réglementation applicable à ce secteur d'activité… Ce retrait des instruments normatifs traditionnels s'explique par certaines particularités des marchés financiers… La loi se doit donc d'être très évolutive ».

TEYSSIER (D), thès. préc, p 34.

1 – تنص المادة 46 من الأمر رقم 96-08 على أنه: « يتعين على (هـ.ت.ج.ق.م) نشر المعلومات الحسابية والمالية والظرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاطها والموجهة للجمهور... ».

2 – ERFANI (M), thès. préc, p 9.

حيث أنه إذا تم تحسين مضمون المعلومات الحسابية والمالية (الفرع الأول)، فإنّه يجب أن يكون الأمر كذلك عند تحديد مضمون المعلومات الواجب نشرها عند عقد الجمعيات العامة العادية (الفرع الثاني).

الفرع الأول

المعلومات الحسابية والمالية (L'information comptable et financière)

تشكل المعلومات الحسابية والمالية في إطار دراسة موضوعنا حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أهمية بالغة وقصوى. حيث أنّ هذه المعلومات هي الوحيدة والقادرة على إعطاء للمدخر فكرة دقيقة حول وضعية ذمة الشركة (situation patrimoniale)، ووضعيتها المالية، قدراتها وإمكاناتها ويسرها المالي[1].

فإنطلاقا من أهمية الإعلام بالنسبة للمدخر، فإنّ النصوص القانونية تلزم الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار نشر بيانات مالية مرافقة لمذكرة إعلامية، وتكون معلومات دقيقة حول الوضعية المالية والمحاسبية للمؤسسة، وبصفة خاصة على هيكلها المالي ومردوديتها في مجال التمويل[2]. كما تلزم أيضا الشركات سواءً كانت قيمها مسعرة في البورصة أو غير ذلك، إعداد جداول مالية سنوية أو سداسية[3].

إنّ التشريع يلزم على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتوج مالي آخر باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها. حيث يجب أن تؤشر لجنة ت.ع.ب.م على هذه المذكرة قبل نشرها، وهذا بعد إيداع مشروع المذكرة الإعلامية لديها[4]، الذي يجب أن يحتوي على

---

1 – « Cette information est, en effet, celle qui est la plus à même de donner, à tout épargnant, une idée précise sur la situation patrimoniale et financière de la société, ses performances et son aisance financière ».
AMMAR (H), thès. préc, p 43.
Voir aussi, à ce propos :
PELTIER (F), "L'information financière", art .préc , p. 136 et ss.

2 – المادة 16 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–02، مرجع سابق.

3 – أنظر المادتين 7 و15 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02 المؤرخ في 20 يناير 2000، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، ج.ر عدد: 50 لـــ 16-08- 2000.

4 – المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

بعض العناصر خصوصا على الكشوفات المالية أو كما يصطلح عليها أيضا الجداول المالية (états financiers)[1].

كما يجب على المصدر أن ينشر إعلانا في جريدة واحدة على الأقل توزع على كامل التراب الوطني لإعلام الجمهور بالعملية المزمع إنجازها، مع الإشارة إلى رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية[2].

وإذا سبق للمصدر أن وضع مذكرة إعلامية خلال فترة تقل عن إثني عشر شهرا، وإذا لم يطرأ أي عامل جديد يغير بشكل هام وضعيته المالية، فعليه في حالة إقدامه على القيام بعملية إصدار جديدة أن يضع مذكرة إعلامية مبسطة تتضمن المعلومات التي تصف العملية المزمع إنجازها، والتاريخ وتوقيع الممثل الشرعي للمصدر وكذا توقيع محافظ (ي) الحسابات[3].

هذا ويجب حسب المادة 11 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02، على الشركات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة أن تنشر في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني، الجداول المالية ولاسيما الميزانية وجدول حسابات النتائج والمذكرات الملحقة، وكذلك الرأي المعبّر عنه من طرف مندوب أو مندوبي الحسابات، بعد أن يودع المصدر لدى اللجنة ولدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة التقرير السنوي الذي يحتوي على الجداول المالية السنوية المحدّدة وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات وبعض المعلومات التي تحددها اللجنة[4].

وعلى الشركات التي تكون أوراقها المالية مدرجة بالبورصة أيضًا، أن تمد لجنة ت.ع.ب.م وكذلك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بقوائم مالية وقتية[5]، يتم إعدادها على شكل تقرير عن التسيير

---

1 – المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

2 – المادة 13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

الحكم نفسه نجده في القانون التونسي، حيث ينص الفصل 3/3 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، على أنه: « على الشركات المساهمة العامة، مع مراعاة أحكام الفصل 21 من هذا القانون، أن تنشر على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة في أجل أقصاه شهر من تاريخ إعتمادها، القوائم المالية التأليفية مصحوبة بقرار مراقب الحسابات المشار إليه بالفصل 83 مكرر من المجلة التجارية ».

3 – أنظر المادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02 المعدل والمتمم، مرجع سابق.

4 – المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02، مرجع سابق.

5 – تخص هذه الجداول الحسابية المدة الزمنية المنصرمة منذ إختتام السنة المالية الأخيرة حتى نهاية السداسي الأول. إنّ القانون يفرض وضع قوائم مالية في مدة معينة أو فترات معينة، حين تكون القوائم النهائية لم يتم إعدادها بعد. حيث يجب إعدادها بشكل قانوني أي حسب المتطلبات القانونية، من أن تكون صحيحة ودقيقة وصادقة. إنّ القوائم المالية الوقتية لا تعني ملخص يقدم في نهاية كل سداسي، لكن تعتبر في الحقيقة جداول مالية سداسية حول حسابات النتائج ومذكرات ملحقة بجداول الحسابات السداسية، ويتم إعدادها حسب القواعد--

السداسي يحتوي على جداول المحاسبة السداسية في التسعين يوما التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية[1]. وتكون هذه القوائم مصحوبة برأي مراقب الحسابات حول النتائج الوقتية، حيث تخضع هذه الجداول المحاسبة السداسية إلى تدقيق مندوب أو مندوبي الحسابات. كما يجب أن تقدم مقارنة مع جداول الفترة المطابقة للسنة المالية السابقة. وتتولى الشركة نشر القوائم المالية الوقتية أو السداسية في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني لكي تصل إلى علم الجمهور.

ولما كانت المعلومة المالية تشكّل المعلومة الأساسية والمهمة للمدخر حول الشركة، تدخل المشرع لتكييفها وأقلمتها مع متطلبات وحاجيات مستعمليها. حيث أنّه بتعديله النظام المحاسبي والمالي حدّد مضمون المعلومة المالية (أولا)، ومن جهة أخرى حدّد الخصائص النوعية لهذه الأخيرة (ثانيا).

أولا – مضمون المعلومة المالية:

إنّ المعلومة المالية، حسب أحكام القانون التجاري، تكون محتواة في الوثائق الآتية: الجرد، الميزانية(Le bilan)، حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح. حيث تنص المادة 716 من القانون التجاري على أنه: « عند قفل كل سنة مالية يضع مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة، جردا بمختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ.

ويضعون أيضًا حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية.

ويضعون تقريرا مكتوبا 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 ».

=نفسها التي أعدت بها الحسابات السنوية الفردية أو المجمعة (أنظر المادة 15 وما يليها من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02).

1 – إنّ الفصل 21 من القانون التونسي عدد 117 لسنة 1994، يضع على عاتق هذه الشركات أن تمد هيئة السوق المالية (نظيرتها لجنة ت.ع.ب.م في الجزائر) وبورصة الأوراق المالية (نظيرتها في الجزائر هي شركة ت.ب.ق.م) بقوائم مالية مؤقتة يتم إعدادها تحت مسؤولية مجلس الإدارة، وذلك في أجل أقصاه شهر من نهاية كل سداسي من السنة المالية.

إنّ هذه الوثائق السابق ذكرها لا تحيط بالوضعية الكاملة والحقيقية للشركة. ففي الواقع فإنّ الميزانية (Le bilan) [1] وحساب الخسائر والأرباح[2] هي الوثائق الوحيدة المقدمة للمساهمين، كما أنّ الميزانية في الحقيقة لا تعكس إلا وضعية الذمة المالية للشركة(La situation patrimoniale) وتشمل أيضا جردا لأموالها. وعند الإقتضاء يتم وضع تحت تصرف المساهم حساب جرد مفصل عند طلبه[3].

هذا وبإعتبار أنّ الميزانية(Le bilan) ما هي إلا تحديدا لوضعية الذمة المالية للشركة وليس حالتها ووضعيتها المالية، وبإعتبار أيضا أن حساب الأرباح والخسائر لا يسمح بتقدير قائمة أو حالة النتائج بصفة دقيقة و مفصّلة ، وبإعتبار أن اليسر المالي للشركة (aisance financière) لا يظهر في إطار هذه الوثائق الثلاثة، فإنّ هذا الأمر يشكّل عائقا، لأنها توفر للمدخر غير المتمرس (non averti) "إعلاما بالأرقام"، وبالنتيجة قد تكون غير مفهومة.

على ضوء هذه النقائص التي تشوب هذا النظام، تدخل المشرع الجزائري وقام بإدخال إصلاح عميق في هذا الميدان. فطبقا لأحكام القانون رقم 07-11 الذي يتضمن النظام المحاسبي المالي[4]، فإنّ المعلومات المالية أصبحت منذ التاريخ المحدّد قانونا[5] مقدمة خصوصا من طرف الشركات على شكل جداول مالية[6]، سواءً كانت أوراقها مدرجة في البورصة أو غير مدرجة،

---

1 – تمثل الميزانية عرضا في وقت معين للوضعية المالية للمؤسسة في صيغة أصول وخصوم وأموال ذاتية.

2 – قائمة النتائج أو حساب النتائج فإنّه يفصح عن المداخيل والأرباح والأعباء والخسائر الناتجة عن سنة محاسبية تامة. فتفرز النتيجة الصافية لهذه الفترة وتعكس بذلك الأداء المالي للمؤسسة ومردوديتها.

3 – AMMAR (H), thès. préc, p 44 et 45.

4 – قانون رقم 07-11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر عدد : 74 لـــ 25 -11- 2007.

5 – تنص المادة 41 من القانون رقم 07-11 على: « يدخل النظام المحاسبي المالي المحدد بموجب هذا القانون حيز التنفيذ إبتداءً من أول يناير سنة 2009 ».

6 – تنص المادة 4 من القانون رقم 07-11 على: « تلزم الكيانات الآتية بمسك محاسبة مالية:

- الشركات الخاضعة لأحكام القانون التجاري،
- التعاونيات،
- الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون المنتجون للسلع أو الخدمات التجارية وغير التجارية، إذا كانوا يمارسون نشاطات إقتصادية مبنية على عمليات متكررة،
- وكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لذلك بموجب نص قانوني أو تنظيمي ».

وسواءً لجأت إلى الدعوة العلنية للإدخار عند التأسيس أو عند الزيادة في الرأس مال، أو لم تلجأ إليها.

إنّ إعداد الجداول المالية أو الكشوف المالية فرضته لجنة ت.ع.ب.م قبل ذلك بموجب النظام رقم 2000-02، حيث تنص المادة السابعة على أنه: « يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة إدارة بوصة القيم تقريرا سنويا يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة وذلك ثلاثين (30) يوما على الأكثر قبل إجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين ».

تحتوي الجداول المالية المنصوص عليها في المادة 7 على ما يأتي:

- الميزانية،
- جدول حسابات النتائج،
- مشروع تخصيص النتائج،
- المذكرات الملحقة بالجداول المالية[1].

ويتم إعداد هذه الجداول المالية حسب نص المادة 10 من النظام السالف الذكر، حسب مبادئ المخطط الوطني للمحاسبة[2] وحسب المتطلبات الإضافية التي تحددها اللجنة[3].

إنّ الكشوف المالية تعتبر بمثابة تقديم للوضعية المالية للشركة ونجاعتها، وكل تغيير يطرأ على حالتها المالية، وتعكس العمليات والأحداث الناجمة عن معاملاتها وآثار الأحداث المتعلقة بنشاطها[4].

إنّ أهداف الجداول المالية تمّ حصرها في الإطار التصوري للمحاسبة المالية، كما هو محدد في إطار القانون رقم 07-11 الذي يحيل إلى التنظيم، حيث تنص المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم

---

1 - المادة 8 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02، مرجع سابق.

2 - تمّ إلغاء الأمر رقم 75-35 المؤرخ في 29 أفريل 1975، المتضمن المخطط الوطني للمحاسبة (ج.ر عدد : 37 لـــ 9 ماي 1975، ص 502)، والقرار المؤرخ في 23 يونيو 1975 المتعلق بكيفية تطبيق المخطط الوطني للمحاسبة (ج.ر عدد : 24 لسنة 1976، ص 330)، وذلك بموجب المادة 42 من القانون رقم 07-11، الذي دخل حيّز التنفيذ إبتداءً من 1 يناير 2009.

3 - المادة 10 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02، مرجع سابق.

4 - المادة 26 من القانون رقم 07-11، مرجع سابق.

08--156[1] على أنه: « يهدف الإطار التصوري للمحاسبة المالية إلى المساعدة على:

- تطوير المعايير،
- تحضير الكشوف المالية،
- تفسير المستعملين للمعلومة المتضمنة في الكشوف المالية المعدة وفق المعايير المحاسبية،
- إبداء الرأي حول مدى مطابقة الكشوف المالية مع المعايير ».

وتضيف المادة 19 من المرسوم التنفيذي نفسه على أنه: « يجب أن تستجيب الكشوف المالية بطبيعتها ونوعياتها وضمن إحترام المبادئ والقواعد المحاسبية إلى هدف إعطاء صورة صادقة بمنح معلومات مناسبة عن الوضعية المالية والنجاعة وتغير الوضعية المالية للكيان.

في الحالة التي يتبيّن فيها أن تطبيق القاعدة المحاسبية غير ملائم لتقديم صورة صادقة عن الكيان، من الضروري الإشارة إلى أسباب ذلك ضمن ملحق الكشوف المالية... ».

وعليه فإنّه تنبع أهداف القوائم المالية من حاجيات المستعملين، وإعتبارا لهذه الحاجيات فإنّ القوائم المالية ترمي أساسا إلى:

- توفير معلومات مفيدة لأخذ القرارات المتعلقة بالإستثمار والقرض، وما يشابهها من القرارات. حيث تنص المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 على أنه: « ... يجب أن تبرز الكشوف المالية كل معلومة مهمة يمكن أن تؤثر على حكم مستعمليها تجاه الكيان... ».
- تقديم معلومات مفيدة لتقدير إحتمال تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية وتقدير أهميتها وزمن حدوثها.

-تقديم الإفادات حول:

- الوضع المالي للمؤسسة وبالخصوص الموارد الإقتصادية التي توجد تحت تصرفها، وعن الإلتزامات والتأثيرات المترتبة عن العمليات والأحداث والظروف التي قد تعدّل الموارد والإلتزامات،
- النجاعة المالية للمؤسسة،
- الطريقة التي تمّ بها الحصول على السيولة وإنفاقها وذلك من خلال أنشطة الإستغلال والتمويل والإستثمار، ومن عوامل أخرى تؤثر في السيولة والقدرة على الوفاء بالدين. حيث تنص المادة 7 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 على:

---

1 - مرسوم تنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر عدد: 27 لـــ 28 -05- 2008.

« تعدّ الكشوف المالية على أساس إستمرارية الإستغلال، بإفتراض متابعة الكيان لنشاطاته في مستقبل متوقع، إلا إذا طرأت أحداث أو قرارات قبل تاريخ نشر الحسابات والتي من الممكن أن تسبب التصفية أو التوقف عن النشاط في مستقبل قريب... ».

هذا ويلاحظ أن القوائم المالية في القانون التونسي[1]، تهدف إضافة إلى ذلك، في بيان درجة تحقيق المسيرين للأهداف المرسومة لهم في نطاق ما أوكل إليهم من مهام إجتماعية والطريقة التي إعتمدوها في ذلك، ودرجة إحترام المؤسسة للقوانين والتراتيب وغيرها من الأحكام القانونية.

إنّ هذه الجداول المالية كما سبق لنا قوله ، يجب أن تعرض بصفة وفية الوضعية المالية للشركة ونجاعتها وكل تغيير يطرأ على حالتها المالية، ويجب أن تعكس مجمل العمليات والأحداث الناجمة عن معاملات الشركة وآثار الأحداث المتعلقة بنشاطها.

هذا وتتضمن الكشوف المالية المعدة، حسب نص المادة 25 من القانون رقم 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي، على:

- الميزانية (Le bilan).
- حساب النتائج (Compte de résultats).
- جدول سيولة الخزينة، أو ما يسمى أيضا جدول تدفقات الخزينة (Un tableau de flux de trésorerie).
- جدول تغير الأموال الخاصة (Tableau de variation de capitaux propres).
- ملحق يبيّن القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكملة عن الميزانية وحساب النتائج.

تحدّد الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم. ويجب أن يبرز عرض الأصول والخصوم داخل الميزانية الفصل بين العناصر الجارية والعناصر غير الجارية[2].

وتتكون الأصول من الموارد التي تسيّرها الشركة بفعل أحداث ماضية والموجهة لأن توفر لها منافع إقتصادية مستقبلية[3]. وتشكّل عناصر الأصول الموجهة لخدمة نشاط الشركة بصورة دائمة

---

1 - أمر عدد 2459 لسنة 1996 المؤرخ في 30 ديسمبر 1996 يتعلق بالمصادقة على الإطار المرجعي للمحاسبة، الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، عدد 105 لــ 31 -11- 1996.

2 - المادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156، مرجع سابق.

3 - المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156، مرجع سابق.

أصولا غير جارية، أما الأصول التي ليست لها هذه الصفة بسبب وجهتها أو طبيعتها، فإنّها تشكّل أصولا جارية. وتحتوي الصول الجارية على ما يأتي:

– الأصول التي تتوقع الشركة تحقيقها أو بيعها أو إستهلاكها في إطار دورة الإستغلال العادية التي تمثل الفترة الممتدة بين إقتناء المواد الأولية أو البضائع التي تدخل في عملية الإستغلال وإنجازها في شكل سيولة الخزينة،

– الأصول التي تتم حيازتها أساسا لأغراض المعاملات أو لمدة قصيرة والتي تتوقع الشركة تحقيقها خلال الإثني عشر شهرا،

– السيولات أو شبه السيولات التي لا يخضع إستعمالها لقيود.

وتحتوي الأصول غير الأصول غير الجارية على ما يأتي:

– الأصول الموجهة للإستعمال المستمر لتغطية إحتياجات أنشطة الشركة مثل الأموال العينية الثابتة أو المعنوية،

– الأصول التي تتم حيازتها بغرض توظيفها على المدى الطويل أو غير الموجهة لأن يتم تحقيقها خلال الإثني عشر شهرا إبتداءً من تاريخ الإقفال[1].

أما الخصوم، فإنّها تتكون من الإلتزامات الراهنة للشركة الناتجة عن أحداث ماضية والتي يتمثل إنقضاؤها بالنسبة للشركة في خروج موارد ممثلة لمنافع إقتصادية. وتصنف الخصوم خصوما جارية عندما يتوقع أن تتم تسويتها خلال دورة الإستغلال العادية، أو يجب تسديدها خلال الإثني عشر شهرا الموالية لتاريخ الإقفال. وتصنف باقي الخصوم كخصوم غير جارية[2]. كما تصنف الخصوم ذات المدى الطويل والتي تنتج عنها فوائد في شكل خصوم غير جارية حتى وإن كان تسديدها سيتم خلال الشهور الإثني عشر الموالية لتاريخ إقفال السنة المالية إذا كان:

– إستحقاقها الأصلي أكثر من اثني عشر شهرا،

– الكيان ينوي إعادة تمويل الإلتزام على المدى الطويل،

– وكانت هذه البنية مؤكدة بإتفاق إعادة تمويل أو إعادة جدولة للمدفوعات النهائية تثبت قبل تاريخ إقفال الحسابات[3].

---

1 – المادة 21 من المرسوم التنفيذي رقم 08–156، مرجع سابق.

2 – المادة 22 من المرسوم التنفيذي رقم 08–156، مرجع سابق.

3 – المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 08–156، مرجع سابق.

وحسب نص المادة 3/33 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 و المتضمن النظام المحاسبي المالي، فإنّه يحدد محتوى ونموذج وعرض الميزانية بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية.

أما حساب النتائج فيعد وضعية ملخصة للأعباء والمنتوجات المحققة من طرف الشركة خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الإعتبار تاريخ التحصيل أو الدفع، ويظهر النتيجة الصافية للسنة المالية بإجراء عملية الطرح.

ويحدد أيضا محتوى ونموذج وعرض حساب النتائج بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية[1].

أما جدول سيولة الخزينة أو جدول تدفقات الخزينة، فيهدف إلى تقديم قاعدة لمستعملي الكشوف المالية لتقييم قدرة الشركة على توليد سيولة الخزينة وما يعادلها، وكذا معلومات حول إستعمال هذه السيولة. وتحدد وتدقق الفصول ونموذج وعرض جدول سيولة الخزينة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية[2].

أما جدول تغير الأموال الخاصة، فإنّه يشكّل تحليلا للحركات التي أثرت في الفصول المشكلة لرؤوس الأموال الخاصة بالشركة خلال السنة المالية. تحدد وتدقق الفصول ونموذج عرض جدول تغير رؤوس الأموال الخاصة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية[3].

إنّ إعداد الجداول المالية تمّ تعميمه لكي يشمل الشركات التابعة. فحسب نص المادة 31 من القانون رقم 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي، فإنّ على « كل كيان يكون مقره أو نشاطه الرئيسي موجودا في الإقليم الوطني ويشرف على كيان أو عدة كيانات أخرى، يعد و ينشر سنويا الكشوف المالية المدمجة للمجموع المكون لكل هذه الكيانات ». حيث تعد الكشوف أو الحسابات المدمجة (états consolidés) من طرف أي كيان يراقب كيانا أو عدة كيانات أخرى. وتعرّف الرقابة، حسب المادة 39 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 و المتضمن النظام المحاسبي المالي، على أنها: « سلطة إدارة السياسات المالية والعملياتية لكيان بغرض الحصول على إمتيازات من هذه النشاطات ». وتضيف المادة 40 على أنه: « يعتبر أن كيانا يراقب كيانا آخر في الحالات الآتية:

---

1 – المادة 34 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156، مرجع سابق.

2 – المادة 35 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156، مرجع سابق.

3 – المادة 36 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156، مرجع سابق.

– الإمتلاك المباشر أو غير المباشر من طرف وسيط الفروع، لأغلبية حقوق التصويت في كيان آخر،

– السلطة على أكثر من 50% من حقوق التصويت المتحصل عليها في إطار إتفاق مع الشركاء الآخرين أو المساهمين،

– سلطة تعيين أو إنهاء مهام أغلبية مسيري كيان آخر،

– سلطة تحديد السياسات المالية والعملياتية للكيان،

– سلطة جمع أغلبية حقوق التصويت في إجتماعات هيئات تسيير لكيان ».

ويكون إعداد ونشر الكشوف المبرمجة على عاتق الأجهزة الإجتماعية للكيان المهيمن للمجموع المدمج، والذي يدعى بالكيان المدمج[1].

ومن خلال كل ذلك، يمكن القول أن المعلومة حول الوضع المالي للشركة توفرها أساسا قائمة النتائج أو حساب النتائج، وأما المعلومة حول التدفقات النقدية فيوفرها أساسا جدول سيولة الخزينة.

وبالرجوع إلى أحكام الأمر الصادر بتونس عدد 2459 المؤرخ في 30 ديسمبر1996 الذي يتعلق بالمصادقة على الإطار المرجعي للمحاسبة، يلاحظ بأنه توجد معلومات أخرى مفيدة في إتخاذ القرار الإقتصادي، وتعبّر هذه المعلومات عن الحاجة إلى تدقيق وإستكمال مجموع المعلومات الموجهة إلى المستعملين والمتعلقة بالخصوص بـــ:

– الآفاق المالية لأنشطة المؤسسة.

– الأنشطة ذات الصلة بالتصرّف في الموارد البشرية.

– أثر أنشطة المؤسسة في محيطها البيئي، وفيما إلتزمت به من أعمال لضمان المحافظة على المحيط وحمايته.

– التكنولوجيا المستخدمة ودرجة إعتماد المستحدثات التكنولوجية في مجال الإنتاج والتصرّف.

هذا ويمكن القول بشأن الجداول المالية، على أنها من جهة أولى، وثائق مقدّرة بالأرقام، ويمكن أن تكون غير مقروءة أو غير مفهومة (indéchiffrable) من طرف المدخر أو مستعملها غير المتمرس. ومن جهة أخرى، فإنّ هذه الأخيرة يمكن أن تخفي معلومات جد هامة لأنها لا يمكن أن تترجم في أرقام عددية.

---

1 – المادة 33 من القانون رقم 07–11، مرجع سابق.

وعلى هذا الأساس، فإنّ نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 ،الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة، تنبّه لهذه النقائص، حيث نصّت المادة 8 منه على وجوب وجود هناك مذكرات ملحقة بالجداول المالية، حيث أن نص هذه المادة تستوجب أن تكون هذه الجداول المالية مدعّمة بمعلومات توضيحية وتكميلية مقدمة على شكل مذكرات تسمح فهم الجداول المالية في أحسن تقدير أو في أحسن ظروف. وهو كرّسه كذلك المشرع في القانون رقم 07-11 المتعلق بالنظام المحاسبي المالي، حيث يجب إعداد الجداول المالية على أساس مبادئ محاسبية معترف بها عامة لاسيما قابلية الفهم والدلالة. فحسب نص المادة 29 من هذا القانون، فإنّه يجب أن توفر الكشوف المالية معلومات تسمح بإجراء مقارنات مع السنة المالية السابقة، يتضمن كل قسم من أقسام الميزانية وحساب النتائج وجدول تدفقات الخزينة، إشارة إلى المبلغ المتعلق بالقسم الموافق له في السنة المالية السابقة. ويجب أن يكون هناك ملحق (Annexe) يتضمن معلومات مقارنة تأخذ شكل سرد وصفي وعددي.

وتنص المادة 37 من المرسوم التنفيذي رقم 08- 156 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 و المتضمن النظام المحاسبي المالي، على أنه: « 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 أقسام الميزانية وحساب النتائج وجدول سيولة الخزينة وجدول تغير رؤوس الأموال الخاصة إلى المعلومات الموافقة في الملاحظات الملحقة.

يحدد نموذج ومحتوى الملحق وكذا الملاحظات الملحقة بموجب قرار من الوزير المكلف المالية ».

ومن خلال ما سبق، يستخلص أنه: تمثل القوائم المالية الوسيلة الأساسية لتبليغ المعلومة لمختلف المستعملين وهم أساسا المستثمرون. ويجب أن تدعّم هذه القوائم بمعلومات توضيحية تقدّم في صبغة إيضاحات تمكّن من فهم أفضل للقوائم المالية، وهذه الإيضاحات المجسّدة في الملحق، جزء لا يتجزأ من القوائم المالية.

ثانيا – المميزات النوعية للمعلومة المالية (Les caractéristiques qualitatives de l'information financière):

إنّ المادة 4 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة، تحدد لنا المميزات النوعية التي يجب

أن تشملها المعلومة المالية المجسّدة في الجداول المالية، وهي أن تكون المعلومة الموجهة إلى الجمهور صحيحة ودقيقة وصادقة، وهو الشيء الذي يضمن إدلاء وإعطاء معلومات مالية نافعة لإتخاذ القرار الذي يقبل المدخر على إتخاذه.

هذا وعلى كل شركة أو مؤسسة عمومية، حسب نص المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، والتي تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور، حيث تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من إتخاذ قراره عن دراية.

إنّ هذه معلومات المالية الممثلة في الجداول المالية، يجب أن تعدّ حسب مبادئ المخطط الوطني للمحاسبة[1]، الذي عدّل بموجب القانون رقم 07-11 المتعلق بالنظام المحاسبي المالي، الذي حدد لنا أهم المميزات النوعية للإعلام. فحسب نص المادة 6 منه: « يتضمن النظام المحاسبي المالي إطارا تصوريا للمحاسبة المالية ومعايير محاسبية، ومدونة حسابات تسمح بإعداد كشوف مالية على أساس المبادئ المحاسبية المعترف بها عامة، ولاسيما:

- محاسبة التعهد،
- إستمرارية الإستغلال،
- قابلية الفهم،
- الدلالة،
- المصداقية،
- قابلية المقارنة،
- التكلفة التاريخية،
- أسبقية الواقع الإقتصادي على المظهر القانوني ».

هذا ونصت المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 و المتضمن النظام المحاسبي المالي، على أنه: « يجب أن تتوفر المعلومة الواردة في الكشوف المالية على الخصائص النوعية للملاءمة والدقة وقابلية المقارنة والوضوح »[2].

---

1 - المادة 10 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02، مرجع سابق.

2 - يلاحظ أن النص بالفرنسية يقصد بالملاءمة (Pertinence) عكس المصطلح الوارد في القانون رقم 07-11 وهو الدلالة.

أما الدقة (Fiabilité)، فقد إستعمل المشرع مصطلح المصداقية.

أما الوضوح (Intelligibilité)، فقد إستعمل المشرع مصطلح قابلية الفهم.

فالمميزات النوعية هي الخصائص التي يجب أن تكتسيها المعلومة المالية التي تحتويها الجداول المالية، والضرورية لضمان إنتاج أو توفير المعلومات المالية المفيدة في إتخاذ القرار والإفصاح عنها.

والمميزات النوعية الأربع التي إحتوتها نصوص المواد السالفة الذكر هي: قابلية الفهم والدلالة والمصداقية أو الأمانة، وقابلية المقارنة.

وعليه فأهم المميزات النوعية هي أولا: القابلية للفهم (L'intelligibilité)، حيث أنه لكي تكون المعلومة مفيدة يجب أن تكون مفهومة من طرف مستعمليها. حيث ينبغي أن تكون المعلومة المقدمة في الجداول المالية قابلة لأن يفهمها المستعملون حتى تكون مفيدة. وهذا يعني أن تكون المعلومة صريحة وواضحة وموجزة في متناول المستعملين. وطبعا يفترض أن يكون للمستعملين قدر معقول من الإلمام بميدان الأعمال والمحاسبة. وعليه يجب أن تكون هذه المعلومة الموفرة للمدخر واضحة، صريحة وواقعية (concrète)، حيث تنص المادة 15 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02: « في إطار إعلام الجمهور يجب أن يكون كل عرض للوقائع كاملا وواضحا ومطابقا للواقع ».

الخاصية النوعية الثانية للمعلومة هي دلالتها (Pertinence). فحسب نص المادة 21 من الأمر الصادر بتونس عدد 2459 المؤرخ في 30 ديسمبر 1996 المتعلق بالمصادقة على الإطار المرجعي للمحاسبة فإنّه: « تقدّر دلالة المعلومة من خلال العلاقة بين المعلومة وإستعمالها. فالمعلومة تكون مفيدة إذا كانت تيسّر إتخاذ مستعملي القوائم المالية للقرار المناسب بمساعدتهم على تقييم الأحداث الماضية والحالية واللاحقة أو بتمكينهم من تأكيد التقييمات السابقة أو تصحيحها.

إنّ دلالة المعلومات تنطوي إذن على خاصيتين أساسيتين فيها هما: القيمة التوقعية والقيمة التصحيحية. وتستلزم الدلالة أيضا أن تضبط المعلومة ويفصح عنها في الوقت المناسب » .

وعليه فإنّ خاصية الدلالة تستوجب أيضا أن تكون المعلومة قد تمّ إعدادها وتمّ الإفصاح عنها في الوقت المناسب، وهو الشيء الذي يسمح لها بأن تكون مجدية ومفيدة لإتخاذ القرار.

كما يجب أن يكون في الإعلام المالي ميزة المصداقية أو الأمانة (Fiabilité) [1]، حيث تكون المعلومة المحاسبية أمينة، حسب المادة 25 من الأمر الصادر بتونس السالف الذكر، حين تمكن المستعملين من أن يثقوا فيها بإعتبارها معلومة وفية محايدة تقبل التثبت ولا تتضمن خطأ

1 – المشرع الجزائري يستعمل مصطلح المصداقية الذي يقابله باللغة الفرنسية (Crédibilité). إلا أنّ النص بالفرنسية يستعمل مصطلح (Fiabilité) الذي يعني في الحقيقة "الأمانة".

أو إنحراف. والمقاييس المؤلفة لمكوّنات مفهوم الأمانة تشمل خاصة على التمثيل الوفي والحياد وقابلية التثبت. وحسب نص المادة 26 من القانون رقم 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي: « يجب أن تعرض الكشوف المالية بصفة وفية الوضعية المالية للكيان ونجاعته وكل تغيير يطرأ على حالته المالية، ويجب أن تعكس هذه الكشوف مجمل العمليات والأحداث الناجمة عن معاملات الكيان وآثار الأحداث المتعلقة بنشاطه ».

فالتمثيل الوفي (Représentation fidèle) يعني: « التطابق أو التوافق بين القيس والوصف والظواهر التي من المفترض عرضها في المحاسبة. وهذه الظواهر هي الموارد والإلتزامات الإقتصادية للمؤسسة التي تعدّل من هذه الموارد والإلتزامات »[1].

وتعتبر المعلومة محايدة: « حين لا تتحيّز ومن ثمة لا تفضي إلى معطيات موجهة أو نتائج مسبقة »[2].

أما قابلية التثبت (Vérifiabilité)، فتعتبر المعلومة المحاسبية قابلة للتثبت: « بما أنها نتيجة تطبيق سليم لطريقة في القيس وبما أنها تقوم على معطيات ثابتة وتقييمات يفصح عن مناهجها مع المعلومة نفسها »[3].

أما الخاصية النوعية الأخيرة للمعلومة المالية، هي قابليتها للمقارنة (Comparabilité)، حيث ينبغي أن تمكّن المعلومة المستعملين من إجراء مقارنات في الزمان لتقييم توجهات الوضعية المالية للمؤسسة وأدائها. حيث تنص المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة، على أنه: « تتضمن الجداول المالية المنصوص عليها في المادة 8 أعلاه، السنة المالية الأخيرة وتقدم مقارنة مع جداول السنة المنفرطة ». وتنص المادة 29 من القانون رقم 07-11 الذي يتضمن النظام المحاسبي المالي، على: « توفر الكشوف المالية معلومات تسمح بإجراء مقارنات مع السنة المالية السابقة.

يتضمن كل قسم من أقسام الميزانية، وحساب النتائج، وجدول تدفقات الخزينة، إشارة إلى المبلغ المتعلق بالقسم الموافق له في السنة المالية السابقة.

يتضمن الملحق معلومات مقارنة تأخذ شكل سرد وصفي وعددي.

---

1 – المادة 26 من الأمر التونسي عدد 2459 الصادر بتاريخ 30 ديسمبر 1996، مرجع سابق.

2 – المادة 27 من الأمر التونسي عدد 2459 الصادر بتاريخ 30 ديسمبر 1996، مرجع سابق.

3 – المادة 28 من الأمر التونسي عدد 2459 الصادر بتاريخ 30 ديسمبر 1996، مرجع سابق.

عندما يصبح من غير الممكن مقارنة أحد الأقسام العددية من أحد الكشوف المالية مع المركز العددي من الكشف المالي للسنة المالية السابقة، بسبب تغيير طرق التقييم أو العرض، يكون من الضروري تكييف مبالغ السنة المالية السابقة لجعل المقارنة ممكنة.

إذا كان من غير الممكن إجراء مقارنة بسبب إختلاف مدة السنة المالية أو لأي سبب آخر، فإنّ إعادة الترتيب أو التعديلات التي أدخلت على المعلومات العددية للسنة المالية السابقة تكون محل تفسير في الملحق حتى تصبح قابلة للمقارنة ».

إنّ تعديل النظام المحاسبي المالي، يندرج ضمن مسعى وضمن إطار تحقيق إعلام ملائم للمدخر. إنّ الأحكام المتضمنة فيه تتجه نحو تحسين كمي ونوعي للإعلام الموجه للمدخرين.

فبالإضافة إلى المسعى الذي لا يستهان به والجدير بالثناء، الذي يتمثل في وضع إلتزام بتوفير مذكرات ملحقة بالجداول المالية، فإنّه سيسمح بدون شك بتيسير حصول المدخر على هذه الوثائق وفهمها، حيث أن تقنيتها (technicité) يشكّل عائقا للمدخر، لذلك يستوجب وضعها في متناوله عبر وضع معلومات مقارنة تأخذ شكل سرد وصفي وعددي، الشيء الذي سيسمح لهؤلاء أيضا بمراقبة تخصيص إستثمارهم، تقدير الأرباح المحققة، ويكونوا على علم باليسر المالي للشركة.

فمن خلال هذا التعديل، فإنّ المشرع كرّس نوعية الإعلام المالي، ولذلك فإنّ مسعى لجنة ت.ع.ب.م الذي يتمثل في السهر على إحترام الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار لهذه المتطلبات القانونية، يحقق حماية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة. إنّ مساهمة لجنة ت.ع.ب.م لحماية المدخر تعتبر جد هامة بخصوص المعلومات الواجب نشرها عند إنعقاد الجمعيات العامة العادية.

الفرع الثاني

الإعلام الواجب نشره عند إنعقاد الجمعيات العامة العادية

حسب نص المادة 678 من القانون التجاري، فإنّ الإعلام الواجب نشره عند إنعقاد الجمعيات العامة العادية كما سبق ذكره، هي:

1 – أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العامين وألقابهم ومواطنهم، أو عند الإقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو مديرية أو إدارة.

2 – نص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

3 – عند الإقتضاء، نص مشروع القرارات التي قدمها المساهمون وبيان أسبابها.

4 – تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية.

5 – وإذا تضمن جدول الأعمال تعيين القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة أو أعضاء مجلس المديرين أو عزلهم:

أ – إسم ولقب وسن المرشحين والمراجع المتعلقة بمهنهم ونشاطاتهم المهنية طيلة السنوات الخمسة الأخيرة، ولاسيما منها الوظائف التي يمارسونها في شركات أخرى.

ب – مناصب العمل أو الوظائف التي قام بها المرشحون في الشركة وعدد الأسهم التي يملكونها أو يحملونها فيها.

6 – جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة والتقرير الخاص بمندوبي الحسابات المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية من السنوات الخمس الأخيرة أو كل سنة مالية مقفلة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة، إذا كان عددها يقل عن خمسة.

تعتبر الجمعية العامة العادية المكان الأمثل، أين يقدم فيه المسيّرون للمساهمين كل المعلومات حول سياسة الشركة المتبعة، تطورها وكل ما يهم المساهم، ليس فقط بصفته أو بإعتباره مستثمرا، وإنما أيضا كشخص يهتم بمسيرة الشركة وآفاقها.

إنّ الإعلام المطلوب نشره له أهمية قصوى سواءً بالنسبة للمساهمين، وكذلك بالنسبة لكل شخص يريد الإلتحاق بالشركة.

حسب نص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تتأكد من أن الشركات المقبول قيمها في بورصة القيم المنقولة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، لاسيما عقد الجمعيات العامة وعمليات النشر القانونية.

إنّ وظيفة المراقبة المنوطة بلجنة ت.ع.ب.م في هذا السياق، فإنّها تتجسد بإعتبار أنه يجب على كل مصدر أن يودع أمامها كل وثيقة موجهة للمساهمين، حيث تنص المادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة، على أنه: « يجب أن يودع المصدر كل وثيقة موجهة للمساهمين لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم قبل تاريخ إرسالها كأقصى أجل ».

إنّ المشرع الجزائري في نص المادة 676 و المادة 678 من القانون التجاري، يلزم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يقدم تقريرا إلى الجمعية العامة. وبعد تلاوة التقرير يقدم إلى الجمعية العامة جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة. كما يبلغ المساهمين أو يضع تحت تصرفهم قبل ثلاثين يوما من إنعقاد الجمعية العامة الوثائق الضرورية، لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها.

فطبقا لهذه الأحكام القانونية، فإنّه على شركات المساهمة أن ترسل إلى لجنة ت.ع.ب.م قبل تاريخ إنعقاد جمعيات المساهمين، الجداول المالية السنوية، التي يجب أن تكون كاملة وأن تحتوي على مجمل الوثائق المنصوص عليها بالتشريع المحاسبي للمؤسسات، وكذلك على جدول الأعمال ومشروع اللوائح المقترحة من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرية، وعلى التقرير المنصوص عليه في المادتين 676 و678 من القانون التجاري.

إنّ المشرع الجزائري يفرض على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين تقديم وعرض تقريرا سنويا عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المنصرمة. لكن نلاحظ أن المشرع لم يحدد بدقة مضمون هذا التقرير، كما فعل نظيره الفرنسي[1]، وعليه، فإنّ المساهمين يمكن أن لا يستفيدوا من إعلام كافٍ يمكنهم من إتخاذ قرار عن دراية.

حيث أنّه وبهدف تحسين إعلام المدخرين، يجب على اللجنة أن تتدخل لكي تتأكد أن هذا التقرير يستوفي كل المتطلبات القانونية. لكن كما رأينا، فإنّ المشرع لم يحدد مضمون هذا التقرير. وفي هذا الصدد تدخلت لجنة ت.ع.ب.م لتكملة النصوص القانونية المتعلقة بهذه المسألة.

فحسب نص المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة ، يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقريرا سنويا يحتوي على الجداول المالية السنوية، وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات، والمعلومات الأخرى التي تتطلبها اللجنة، وذلك في أجل ثلاثين يوما على الأكثر قبل إجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين.

---

1 – « … Le conseil d'administration ou le directoire présente à l'assemblée son rapport ainsi que les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés.

Ce rapport comprend une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires.

Est joint à ce rapport un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires au conseil d'administration ou le directoire dans le domaine des augmentations de capital, par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2. Le tableau fait apparaître l'utilisation faite de ces délégations au cours de l'exercice.

Les commissaires aux comptes relatent, dans leur rapport, l'accomplissement de la mission qui leur est dévolue par l'article L. 225-235 ».

Art. L. 225-100 (Anc. L. N° 66-537, 24 Juill. 1996, art. 157) du code de commerce français.

Voir aussi: Art. L. 232-1 (Anc. L. N° 66-537, 24 Juill. 1996, art. 340).

- Art. L. 232-6 (Anc. L. N° 66-537, 24 Juill. 1996, art. 356).

تحتوي هذه الجداول المالية، حسب نص المادة 8 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة، إضافة إلى الميزانية وجدول حسابات النتائج على:

- مشروع تخصيص النتائج،
- مذكرات إيضاحية تكون ملحقة بهذه الجداول المالية.

وتحدد اللجنة عند الحاجة، شكل تقدير كل قائمة ومحتواها.

الملاحظ من خلال نصوص هذه المواد أن لجنة ت.ع.ب.م، ألزمت تقديم وعرض مشروع تخصيص النتائج في التقرير السنوي، وكذلك الوثائق والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة. لكن الملاحظ أنه لم تصدر أية تعليمة من طرف لجنة ت.ع.ب.م في هذا الخصوص، والتي تحدد لنا من خلالها المعلومات الواجب إدراجها في التقرير. وهو ما فعلته نظيرتها التونسية "هيئة السوق المالية"، حيث أنّه حسب الفصل 44 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة[1]، فإنّه: « إضافة إلى الوثائق المنصوص عليها بالفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994، على الشركة أن تقدم إلى هيئة السوق المالية تقرير عن سيرها طبقا للفصل 85 من المجلة التجارية والذي يجب أن يحتوي على المعلومات التالية:

- تقديم موجز لنشاط الشركة خلال السنة المالية الأخيرة،
- وضعية الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنقضية،
- نتائج ذلك النشاط،
- الإنجازات المحققة أو الصعوبات المعترضة،
- نشاط الشركة في مجال البحث والتنمية،
- التطور المتوقع لوضعية الشركة وآفاقها المستقبلية،
- الأحداث الهامة الطارئة في الفترة الفاصلة بين تاريخ إقفال السنة المالية وتاريخ إعداد التقرير،
- التغييرات المدخلة على أساليب تقديم أو طرق تقييم الحسابات،
- المساهمات الجديدة أو عمليات التفويت،
- نشاط الشركات الخاضعة لمراقبتها،

---

1 - قرار من وزير المالية مؤرخ في 17 نوفمبر 2000 يتعلق بالتأشير على ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة، الرائد الرسمي للجمهورية التونسية عدد :95 لـــ 28 نوفمبر 2000.

- إرشادات حول توزيع رأس المال وحقوق الإقتراع،
- جدول تطور الأموال الذاتية والأرباح الموزعة بعنوان السنوات المالية الثلاث الأخيرة،
- تطور الشركة وأدائها خلال الخمس سنوات الأخيرة،
- معلومات حول شروط حضور الجلسات العامة،
- وجود توزيع خاص للنتيجة حسب القانون الأساسي مع ذكر المنتفعين وشروط الإنتفاع به (مسيرين وأجراء ومؤسسين)،
- حفز الموظفين،
- إشارة إلى سير عمليات إعادة الشراء وإنعكاساتها،
- تطور الأسعار والمبادلات بالبورصة ».

والملاحظ أن هذا النص التنظيمي الصادر من هيئة السوق المالية التونسية، يقترب كثيرا من نصوص القانون الفرنسي، وكان ذلك بغية تحسين إعلام المساهمين. وهي الرغبة نفسها التي أبدتها لجنة ت.ع.ب.م في حماية المساهمين عبر مراقبة الإعلام، والتأكد من أنه يستوفي للمتطلبات القانونية، التي وضعتها وتلك التي ستضعها مستقبلا، عند صدور تعليمة من طرفها، والتي تحدد من خلالها مضمون هذا التقرير.

إنّ لجنة ت.ع.ب.م تفرض وتراقب على أن يكون هذا التقرير وكل الوثائق التي توضع تحت تصرف المساهمين، معرضا بصفة واضحة ودقيقة لنشاط وتسيير الشركة وأيضا لفروعها[1]، وتقدم مقارنة مع نشاط السنة الفارطة، نتائج نشاطاتها، التقدم الذي عرفته الشركة أو الصعوبات التي واجهتها، التوجهات والآفاق المستقبلية، وكل معلومة من شأنها أن تسمح لهم بإبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها، أضف إلى ذلكا كل المعلومات حول المساهمات أو الأصول المقتناة، وكل التغيرات الهامة التي تطرأ على جماعة المساهمين.

كما يجب أن تكون هذه الوثائق قادرة أن تحيطهم علما حول تطور تسعيرة البورصة والمعاملات.

إضافة إلى ذلك تلزم اللجنة كل مصدر أن يودع لديها ولدى شركة ت.ب.ق.م، وأن يرسل أو يضع تحت تصرف المساهمين تقريرا عن التسيير السداسي يحتوي على جداول المحاسبة

---

1 – تنص المادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02 ،الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة ،على أنه: « يجب أن تودع الحسابات المجمعة المعدة طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها من طرف المصدرين لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم ونشرها بنفس شروط نشر الحسابات الفردية ».

السداسية وشهادة مندوب أو مندوبي الحسابات في التسعين يوما التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية، وينشره في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني.

وتتضمن هذه الجداول الحسابية السداسية:

- جدول حسابات النتائج،
- مذكرات ملحقة بجداول الحسابات السداسية،

كما تقدم جداول المحاسبة السداسية مقارنة مع جداول الفترة المطابقة للسنة المالية السابقة، وتعد حسب القواعد نفسها التي أعدت بها الحسابات السنوية الفردية أو المجمعة[1].

وفي هذا الإطار، فإنّ مسعى لجنة ت.ع.ب.م، عن طريق تكملة الأحكام أو النصوص التشريعية التي تحدّد مضمون التقرير، سيسمح حتما بضمان إعلام ملائم للمساهمين، وسيعطي دفعا للحماية ويقربها أكثر من المهام الموكلة إليها ، ألا وهي حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

حيث أنه بتكملة مضمون هذا التقرير، فإنّ اللجنة قد ستعمد على تحسين نوعية الإعلام الموجه للمساهمين، حيث لا يمكن أن يتذرع مسيري الشركة وراء عدم دقة ونقص الأحكام التشريعية في هذا الميدان.

المطلب الثاني

الإعلام الظرفي (L'information occasionnelle)

على خلاف المعلومات الدورية، فإنّ المعلومات الظرفية أو العرضية تقدّم وتوفر لحملة القيم المنقولة عند وقوع أحداث خاصة أثناء حياة الشركة.

وعليه يمكن لنا القول، أن هذه الأحداث يمكن أن تهم المساهمين، ولها تأثير على حقوقهم ومصالحهم، عبر إتخاذ قرار هام أو عبر تغيير في وضعية مراقبة الشركة.

كما تهم هذه المعلومات عموما كل حملة القيم المنقولة، الذين لهم حاجة إلى إعلامهم حول وضعية الشركة من أجل تقدير مردودية إستثمارهم[2].

---

1 – أنظر المواد 15، 16، 17 و18 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02، مرجع سابق.

2 – يقول DEVAUPLANE (H) و BORNET (J.P) بصدد التعريف بالإعلام الظرفي أنه:

« L'information occasionnelle est celle qui porte à la connaissance du public tout événement de la vie de l'entreprise susceptible d'avoir une répercussion sur les cours de la bourse ».

ويضيفان على أنّ شفافية الإعلام :

« … constitue un élément fondamental du bon fonctionnement des marchés financiers. Cette transparence peut être définie comme la qualité de l'information boursière fournie sur la situation actuelle et les perspectives de l'entreprise, sur la stratégie définie, sur les dirigeants, sur le fonctionnement des organes sociaux : autrement dit, tous les éléments permettant **à tout-**

هذه الأحداث أو التغييرات تكون محل معلومات خاصة، والتي يجب أن تكون محل مراقبة من طرف لجنة ت.ع.ب.م، حيث أنّه حسب نص المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة، فإنّه: « يجب على المصدر إعلام الجمهور على الفور، بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة، وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة ». كما تضيف المادة 1/5 من النظام نفسه على أنه: « يجب أن يفشي المصدر المعلومة الهامة عن طريق البيانات الصحفية وبواسطة وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن ».

إنّ هذه التغيرات والأحداث الخاصة يمكن أن تهم وتمس بطريقة أو بأخرى المساهم وحقوقه، لذا يجب أن ترفع إلى علمه، وتتولى لجنة ت.ع.ب.م مراقبة ما إذا تمّ إعلام المساهمين، كما لها أن تطالب المصدر بنشر بعض المعلومات إذا إقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك[1].

إنّ مراقبة لجنة ت.ع.ب.م ينصب من جهة، على الإعلام الذي ينشر أو بالأحرى المعلومات المنشورة في الجمعيات العامة غير العادية، أو بمناسبة التعديل الذي يطرأ على جهاز صنع القرار في الشركة (modification de la structure de pouvoir au sein de la société) (الفرع الأول)، وينصب من جهة أخرى على الإعلام الواجب نشره لجمهور المدخرين قبل عمليات اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار (الفرع الثاني).

الفرع الأول

الإعلام الموجه للمساهمين (L'information destinée aux actionnaires)

تعتبر الجمعية العامة بمثابة المكان الذي يحدد فيه السياسة العامة للشركة، حيث يكون للمساهم فيها جملة من الحقوق تمكنه من المشاركة في تسيير الشركة وتحديد سياستها العامة[2].

=**moment** de prendre en connaissance de cause une décision d'investissement ou de désinvestissement ».

DE VAUPLANE (H) et BORNET (J.P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 128.

1 – تنص المادة 1/6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 على: « يمكن للجنة، إذا إقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل اللذين تحددهما ».

2 – « L'assemblée est le lieu d'exercice du pouvoir suprême, le lieu où s'élabore la volonté sociale ».
URBAIN – PARLEANI (I) et BOIZARD (M), art. préc, p 449.

إنّ الإعلام الذي يوفر للمساهم ضروري لتمكينه من ممارسة حقه المقرّر قانونا، ألا وهو الحق في التصويت. فمن خلال هذا الحق، يبدي المساهم رأيه سواءً بالموافقة أو الرفض بشأن السياسة العامة التي تهدف الشركة إلى إنتهاجها[1].

يتمثل الإعلام الظرفي الموجه للمساهمين، في الإعلام الذي يبلّغ أو يفصح لهم أو يبّث إليهم عند إنعقاد الجمعيات العامة غير العادية، وكذلك عند تجاوز حدود المساهمة أو كما يصطلح عليه أيضا بـ "عتبات المساهمة".

إنّ نوعية الإعلام الذي يبث في الجمعيات العامة غير العادية تتعدد حسب الأحداث أو التغييرات التي تطرأ (أولا)، كما أنّ لجنة ت.ع.ب.م حدّدت الإعلام الواجب نشره وبثه عند تجاوز حدود المساهمة، وبذلك تكون قد حدّدت الخصائص النوعية المطلوبة (ثانيا).

أولا – الإعلام عند إنعقاد الجمعيات العامة غير العادية:

يقصد بالجمعية العامة غير العادية، تلك الجمعية التي يناط لها إختصاص تعديل النظام الأساسي للشركة، وهي ذات طابع إستثنائي لأن نظام الشركة هو عبارة عن قانون المتعاقدين، وطبقا للقواعد العامة لا يجوز تعديله إلا بموافقة جميع المتعاقدين. لكن الضرورات العملية تقتضي بالخروج عن القواعد العامة، وإعطاء الجمعية العامة غير العادية للمساهمين حق تعديل نظام الشركة ليس بالإجماع وإنما بأغلبية خاصة قرّرها القانون[2].

رغم أنّ الإختصاصات والسلطات المخولة للجمعية العامة غير العادية تعرف حدودا وقيودا[3]، إلا أنها تبقى جد هامة.

---

1 – « C'est par ce droit qu'il exprime son approbation ou sa désapprobation quant à la politique sociale ». URBAIN – PARLEANI (I) et BOIZARD (M), art. préc, p 449.

2 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 296.

3 – تبقى سلطات الجمعية العامة غير العادية وإختصاصاتها مقيدة، فالمبادئ العامة لتسيير شركات المساهمة تمنع الجمعيات العامة غير العادية التدخل أو التعدي على سلطات الأجهزة الأخرى. كما أنّ هذه الجمعيات العامة لا يجوز لها المساس بالحقوق الشخصية لحملة القيم المنقولة. كما لا يجوز لها أن تستثني (exclure) مساهما من الشركة أو حرمانه من حقه في التصويت. وحق الجمعية العامة غير العادية في تعديل نظام الشركة ليس مطلقا، وإنّما ترد عليه بعض القيود والإستثناءات:

فحسب نص المادة 674 من القانون التجاري، لا يجوز لهذه الأخيرة أن تزيد من عبء إلتزامات المساهمين كرفع القيمة الإسمية للأسهم، أو إجبار المساهمين على الإكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند–

إنّ للجمعية العامة غير العادية وحدها حق الإختصاص بإتخاذ قرار ترخيص كل زيادة في رأس المال[1]، وأن تتداول حول كل التعديلات التي تطرأ على النظام الأساسي للشركة (modifications statutaires) بما فيها تلك التي تمس موضوع وشكل الشركة[2].

إنّ القرارات التي تتخذ في الجمعيات العامة تكتسي أهمية قصوى بالنسبة للمساهمين. وفي هذا الصدد نميّز بين وضعين، فإذا كانت بعض جمعيات المساهمين تفصل وتتخذ قرارات حول بعض القضايا التي ليست ذات أهمية بالغة في نظر المساهمين، بإعتبار أنها ليست لها نتائج معتبرة على نشاط الشركة ولا تؤثر على حقوق المساهمين، مثلا عندما تقرر الجمعية العامة نقل مقر الشركة[3] أو تعيين أعضاء مجلس المراقبة أثناء الدمج أو الإنفصال[4]، إلا أنّه هناك جمعيات عامة غير عادية تتخذ قرارات ذات أهمية بالغة لما لها من تأثير على حقوق المساهمين، أو ينجرّ عنها تعديل جوهري على تركيبة الشركة (Structure de la société)، مثل القرارات التي تخص الزيادة في رأس المال الذي قد ينجر عنه إنقطاع المساواة بين حملة القيم المنقولة، والإدماج والإنفصال.

أ – الزيادة في رأس المال الذي ينجرّ عنه إنقطاع المساواة (Les augmentations de capital entraînant une rupture d'égalité):

إذا كانت موجودات الشركة هي الضمان الحقيقي لدائنيها، فإنّ الرأس مال هو الحد الأدنى لهذا الضمان[5].

=زيادة رأس المال، أو تحويل الشركة إلى شركة تضامن، لأن ذلك يؤدي إلى إعتبار المساهمين مسؤولين عن ديون الشركة مسؤولية مطلقة وتضامنية في أموالهم.

كما لا يجوز أن يخفي تعديل نظام الشركة تفضيل ومحاباة الأغلبية وتقدير إمتيازات لها على حساب الأقلية.

للمزيد من التفاصيل، أنظر: فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 299 وما يليها.

1 – أنظر المادة 691 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – تنص المادة 1/674 من القانون التجاري على: « تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن. ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من إلتزامات المساهمين، ما عدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة ».

3 – أنظر المادتان 625 و651 من القانون التجاري، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 3/662 من القانون التجاري.

5 – فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 324.

وبإعتبار أن الرأس مال محدد في القانون الأساسي للشركة، فهذا لا يعني أنّ هذه الشركة مجبرة على إبقائه على حاله دون المساس به، لأن هناك ظروف قد تدفعها للقيام بتعديلات سواءً بالزيادة أو التخفيض.

حسب أحكام التشريع الجزائري، فإنّ الزيادة في الرأس مال يمكن أن تتم بكيفيات وطرق مختلفة[1]. لكن إهتمامنا سوف ينصب حول الإعلام الواجب توفيره عند الزيادة في الرأس مال بإصدار سندات جديدة (1)، والزيادة في الرأس مال عن طريق تحويل سندات الإستحقاق (2)، الوضعين الذين من شأنهما قطع المساواة بين المساهمين، وبالنتيجة تظهر لنا الحاجة الماسة إلى حماية في هذا الخصوص.

1- الزيادة في رأس المال بإصدار أسهم جديدة:

تسعى الشركة بهذه الطريقة إلى جلب أموال جديدة تضاف إلى رأس مالها، عن طريق إصدار أسهم جديدة، ثمّ يتم طرح هذه الأسهم للإكتتاب العام يشترك فيه الجمهور والمساهمين القدامى.

إنّ هذه الزيادة عن طريق إصدار أسهم جديدة تطرح للإكتتاب العام من شأنها أن تؤدي بالمساس بحقوق المساهمين القدامى[2].

وتفاديا لهذه النتيجة، منح المشرع الجزائري المساهمين القدامى مقابل ما ينتقص من حقوقهم حق الأولوية في الإكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، ويطلق على هذا الحق "حق الإكتتاب بالأفضلية". حيث أنه حسب نص المادة 694 من القانون التجاري، فإنّه: « تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الإكتتاب في زيادات رأس المال.

للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، حق الأفضلية في الإكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال.

ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن... ».

---

1 – حسب نص المادتين 687 و691 من القانون التجاري، يمكن الزيادة من رأس المال إما بإصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة للأسهم الموجودة أو بإلحاق الإحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار أو تحويل سندات الإستحقاق.

2 – هذا ما تناولناه في الفصل الأول من الباب الأول.

لكن رغم ذلك، يمكن أن يستبعد هذا الحق على أساس نص المادة 697 من القانون التجاري، من طرف الجمعية العامة غير العادية حسب شروط إكتمال النصاب والأغلبية المقررة في مثل هذه الجمعيات.

صونا وحفاظا على مصالح المساهمين القدامى، قرّر المشرع أن المساهمين المجتمعين في الجمعية العامة غير العادية، لا يمكن لهم التنازل عن حقهم في أفضلية الإكتتاب إلا بعد تقديم وسماع تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة أو تقرير مندوبي الحسابات[1].

إنّ الزيادات في رأس المال، تعتبر إحدى الطرق التي تسمح وتيسّر الإستحواذ على رقابة الشركة (Prise de contrôle) [2]، حيث أن التغيّر أو التعديل الذي يحدث على تركيبة الشركة أو على السلطة التي تتخذ القرار داخل الشركة، يمكن أن ينجرّ عنه نتائج وخيمة وحتمية غير قابلة لإعادة النظر فيها، تتمثل ليس فقط في إبعاد المساهمين من سلطة إتخاذ القرار، وإنّما كذلك عبر إنتقاص (dépréciation) القيمة الحقيقية للقيم المنقولة الممتلكة من طرفهم.

وإنطلاقا من هذه المعطيات، فإنّ إعلام إضافي ووافر (accrue) سيسمح للمساهمين بإتخاذ قرار عن دراية على أساس هذه المعلومات التي يجب توفيرها.

وعلى هذا الأساس نتساءل، هل حدّدت النصوص القانونية البيانات التي يجب أن تذكر في تقرير مجلس الإدارة أم هناك فراغ تشريعي وتنظيمي ضار (préjudiciable) بمصالح المساهمين؟ وهل أن هذه البيانات كاملة لا تشوبها نقائص؟

حسب نص المواد 691 و697 و700 من القانون التجاري، فإنّ الجمعية العامة الإستثنائية لها وحدها حق الإختصاص بإتخاذ قرار زيادة رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب الحالة، كما يجوز لها إلغاء حق الأفضلية للإكتتاب، حتى إذا كان لصالح شخص أو أكثر محددين أو معروفين، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، وتقرير مندوبي الحسابات.

---

1 – تنص المادة 697 من القانون التجاري: « يجوز للجمعية العامة، التي تقرر زيادة رأس المال، أن تلغي حق التفاضل في الإكتتاب. وتفصل تحت طائلة بطلان المداولة بهذا الشأن، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب الحالة، وتقرير مجلس مندوبي الحسابات ».

2 – « Les changements de contrôle utilisant les techniques de droit des sociétés interviennent souvent par les procédés de l'augmentation de capital réservée à un tiers ».
BÉZARD (P) et CHAPUT (P), "La commission des opérations de bourse…", art. préc ,p 491.

خلافا لأحكام بعض القوانين الأجنبية، فإنّ لا يوجد أي نص في القانون الجزائري يحدد لنا مضمون ومحتوى تقرير مجلس الإدارة وتقرير مندوبي الحسابات المتعلق بالزيادة في رأس المال وإلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب.

وعلى ذلك، حماية للمساهمين، فإنّ على مجلس الإدارة أن يبيّن في تقريره أسباب أو حجج الزيادة في رأس المال، وبالنتيجة يعرض للمساهمين الأسباب التي إرتكز عليها للتنازل عن حق الأفضلية، أسماء الأشخاص الذين تخصص لهم الأسهم الجديدة[1]، عدد الأسهم المخصصة لكل واحد منهم، بالإضافة إلى إقتراح سعر إصدار الأسهم الجديدة وشروط تحديد هذا السعر الذي تفصل فيه الجمعية الإستثنائية.

هذا ونجد أنّ النصوص القانونية أيضا، لا تحدد محتوى تقرير مندوبي الحسابات، الذي يجب أن يكون حسب رأينا، محددا هل قواعد الحساب (bases de calculs) المقدمة من طرف مجلس الإدارة تظهر على أنها صحيحة وواضحة.

إنّ المعلومات التي يحتويها هاذين التقريرين، تعتبر هامة جدا في نظر المساهمين، إلا أنه تشوبها بعض النقائص ما دام أن المشرع لم يحدد مضمونها.

وفي هذا الصدد، إنّ دراسة المتطلبات (exigences) الواردة في النصوص الفرنسية فيما يتعلق إعلام المساهمين عند الزيادة في رأس المال، يسمح لنا ببيان نقص الحماية المقرّرة للمساهم في الجزائر. حيث يلزم القانون الفرنسي أن يتضمن تقرير مجلس الإدارة، علاوة عن دوافع (motifs) الزيادة في رأس المال وإقتراح إلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب، تأثير وعواقب هذه العملية على وضعية المساهمين وكذا أنماط توظيف الأسهم[2].

---

1 – مثلا رغبة الشركة في تحويل حق دائن هام قبل الشركة إلى أسهم تزيد قيمتها الرأس مال.

أنظر في هذا الصدد: فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 313.

2 – حسب القانون الفرنسي، وتطبيقا لأحكام المواد 155، 1/155، 2/155 من المرسوم رقم 67–236 المؤرخ في 23 مارس 1967 المتعلق بالشركات التجارية، فإنّه يجب أن يحتوي تقرير مجلس الإدارة على:

« Le montant maximal et les motifs de l'augmentation du capital proposée ainsi que les motifs de la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription.

Lorsque l'assemblée fixe elle-même toutes les modalités de l'augmentation du capital, le rapport du conseil indique également l'incidence sur la situation de l'actionnaire de l'émission proposée, en particulier en ce qui concerne sa quote-part des capitaux propres à la clôture du dernier exercice. Si la clôture est antérieure de plus de six mois à l'opération envisagée, cette incidence est appréciée au vue d'une situation financière intermédiaire établie selon les mêmes méthodes et suivant la même présentation que le dernier bilan annuel. Dans les sociétés cotées, est en outre indiquée l'incidence théorique sur la valeur boursière actuelle de l'action telle qu'elle résulte de la moyenne des vingt séances de bourse précédentes.Ces informations--

إنّ دراسة أحكام القانون الفرنسي، توضح لنا جليا النقائص والفراغات الموجودة في القانون الجزائري في ميدان الإعلام، وبالتالي في الحماية المقرّرة للمساهمين الذين يقرّرون الزيادة في رأس المال.

إنّ هذه الدراسة تبيّن لنا أيضا المهام التي يجب أن تلعبها لجنة ت.ع.ب.م في إطار هذه الحماية.

إنّ النقائص البارزة في المتطلبات القانونية المتعلقة بالزيادة في رأس المال يمكن أن تعيق عمل اللجنة التي تتمثل في مراقبة الإعلام وضمان نوعيته، من أجل حماية المدخرين.

إنّ حماية المساهمين تقتضي أن تكون المتطلبات القانونية مكملة بقواعد أخرى من طبيعتها أو من شأنها السماح للمساهمين تقدير أثر (apprécier l'incidence) القرارات التي يتخذونها على حقوقهم الشخصية.

وفي هذا الصدد، تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بسلطة مطالبة المصدر بنشر المعلومات حسب الشكل والأجل الذي تحددهما إذا أملته ضرورات حماية المستثمرين أو حسن سير السوق[1]. إذ أنّ إستعمال هذه السلطة سينتج عنه إفادة المساهمين بمعلومات كاملة ودقيقة في آن واحد.

2 – الزيادة في رأس المال عن طريق تحويل سندات الإستحقاق:

إنّ سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم نظمتها المادة 715 مكرر 114 وما يليها من القانون التجاري[2].

=sont également données en tenant compte de l'ensemble des titres émis susceptibles de donner accès au capital.

Lorsque l'assemblée générale a délégué ses pouvoirs, le conseil d'administration ou le directoire, établit au moment où il fait usage de l'autorisation, un rapport complémentaire décrivant les conditions définitives de l'opération établies conformément à l'autorisation donnée par l'assemblée ».

وتطبيقا للأحكام نفسها فإنّ مندوب الحسابات:

« Donne son avis sur la proposition de suppression du droit préférentiel, sur le choix des éléments de calcul de prix d'émission et sur son montant, ainsi que sur l'incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire appréciée par rapport aux capitaux propres et, le cas échéant, sur la valeur boursière de l'action. Il vérifie et certifie la sincérité des informations tirées des comptes de la société sur lesquelles il donne cet avis.

Lorsque l'assemblée générale a délégué ses pouvoirs, le commissaire aux comptes vérifie notamment la conformité des modalités de l'opération au regard de l'autorisation donnée par l'assemblée et des indications fournies à celle-ci.

Il donne également son avis sur le choix des éléments de calcul du prix d'émission et sur son montant définitif, ainsi que sur l'incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire ».

1 – أنظر المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02، مرجع سابق.

2 – تنص المادة 715 مكرر 114 على أنه: « يجوز للشركات المساهمة المستوفية للشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82 إصدار سندات إستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم ». --

إنّ إصدار مثل هذه السندات مرخص من طرف الجمعية العامة غير العادية[1]. وحسب نص المادة 715 مكرر 118 يؤدي ترخيص الجمعية العامة غير العادية لفائدة أصحاب سندات الإستحقاق، إلى التنازل الصريح للمساهمين عن حقهم التفضيلي في الإكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الإستحقاق.

إنّ تحويل السندات إلى أسهم يمكن أن يتم في فترة أو فترات إختيارية محددة، كما يمكن أن يحدث في أي وقت كان[2].

ففي الحالة الأولى، يسمح لصاحب سندات الإستحقاق، في زمن معين محدد في عقد الإصدار[3] من مباشرة خياره سواءً بالإحتفاظ بسند الإستحقاق الذي يمثل حق مديونية تجاه الشركة، وهو ما أشارت إليه المادة 715 مكرر 2/118 من القانون التجاري، أو تحويله إلى أسهم.

أما في الحالة الثانية، فإنّ السندات تمنح لصاحبها منفعة (avantage) أو فائدة، في التحويل الدائم وفي أي وقت، الذي يدوم مبدئيا طوال الفترة المحددة في عقد الإصدار، الشيء الذي يسمح لصاحب سندات الإستحقاق إستعمال خياره في الوقت المناسب عندما يكون سعر السهم قد عرف إرتفاعا[4].

=وتضيف المادة 715 مكرر 115 بأنه: « تخضع سندات الإستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الإستحقاق ».

1 – المادة 715 مكرر 116 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 715 مكرر 118 فقرة 2 من القانون التجاري، مرجع سابق.

Voir aussi : MERLE (Ph), op.cit, p 349.

Et : RIPERT (G) et ROBLOT (R), Traité de Droit commercial, T.1, 18 ème ,édition, op.cit ,p 570.

3 – عن إجراءات إشهار سندات الإستحقاق في حالة الدعوة العلنية للإدخار نصت المادة 16/20 من المرسوم التنفيذي رقم 35-438 الذي يتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، على ما يلي: « تتم إجراءات الإشهار... بواسطة إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الإكتتاب، وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار.

ويشتمل هذا الإعلان على البيانات الآتية: ...

إذا تعلق الأمر بسندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإنّ الإعلان يتضمن حينئذٍ أجل أو آجال الاختيار الذي يمارسه العاملون لتحويل سنداتهم كما يتضمن أسس عملية هذا التحويل، ويحمل الإعلان توقيع الشركة ».

4 – « Les obligations convertibles en actions constituent un perfectionnement des obligations convertibles à un moment donné. Envisagés de point de vue de l'obligataire, ces nouveaux titres offrent l'avantage d'une convertibilité permanente, qui dure en principe tout le temps de l'emprunt et permet au titulaire d'exercer éventuellement son option au moment qui lui paraît le plus favorable parce que le cours de l'action a monté ».

GUYON Yves, Droit des affaires, 8ème édition, Economica, Paris, 1994, p 785.

إنّ تحويل السندات إلى أسهم في أي وقت كان، يستوقفنا لإبداء بعض الملاحظات، بإعتبار أنه ينجّر عنها الرفع في رأس مال المصدر. إذ أنه من المستحيل الدعوة لإنعقاد الجمعية العامة غير العادية قبل كل زيادة، لذلك فإنّ المساهمين يجتمعون في جمعية عامة غير عادية لإتخاذ القرار المبدئي حول الإصدار، والتنازل طوال مدة القرض عن حقهم التفضيلي في الإكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الإستحقاق.

هكذا فإنّ الزيادة في رأس المال تتحقق بموجب طلب التحويل (demande de conversion) دون الحاجة إلى أية شكليات[1].

فلهذا السبب، نرى في التقارير الخاصة التي يقدمها مجلس الإدارة ومندوب الحسابات أهمية بالغة[2]. إنّ المشرع الجزائري كمثيله التونسي أو الفرنسي[3] لم يحدد البيانات الواجب ذكرها في تقرير مجلس الإدارة.

وكان بإمكان هذا الأخير ذكرها قياسا للبيانات المطلوبة عند إصدار أسهم جديدة، والتي تتمثل في أسباب الإقتراح، سعر إصدار السندات وطرق تحديدها، بالإضافة إلى طبيعة هذه العملية وأسس التحويل.

---

1 – AMMAR (H), thès. préc, p 64.

2 – تنص المادة 715 مكرر 116 من القانون التجاري: « ترخص الجمعية العامة غير العادية، وتقرر بناءً على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل إصدار سندات إستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم ».

3 – « L'assemblée générale extraordinaire, sur rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes relatif aux bases de conversion proposées, autorise l'émission d'obligations convertibles en actions aux quelles les dispositions de la section I du chapitre VIII du présent titre sont applicables. Sauf dérogation décidée conformément à l'article L. 225-135, le droit de souscrire à des obligations convertibles appartient aux actionnaires dans les conditions prévues pour la souscription des actions nouvelles.

L'autorisation comporte, au profit des obligataires, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises par conversion des obligations…

– la conversion ne peut avoir lieu qu'au gré des porteurs et seulement dans les conditions et sur les bases de conversion fixées par le contrat d'émission de ces obligations .Ce contrat indique soit que la conversion aura lieu pendant une ou des périodes d'option déterminées, soit qu'elle aura lieu à tout moment.

Le prix d'émission des obligations convertibles ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions que les obligataires recevront en cas d'option pour la conversion… ».

(Art. L. 225-161 du C. Com. Français).

أما فيما يخص تقرير مندوب الحسابات فيجب حسب المادة 715 مكرر 116 من القانون التجاري، أن يتعلق بأسس التحويل إصدار سندات إستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم. وعلى ذلك يجب على مندوب الحسابات، حسب ما هو مطلوب منه قانونا، تقدير أسس التحويل، و بغية تحسين إعلام المساهمين أيضا، فعليه إعطاء رأيه حول طلب إلغاء الحق التفضيلي في الإكتتاب.

إنطلاقا من هذه النقائص التي لاحظناها في مجال الإعلام بمناسبة هذه العمليات، ومن أجل ضمان حماية أكثر فعالية لحملة القيم المنقولة، فيعود الأمر للجنة ت.ع.ب.م بتكملة الإعلام الموجه للمساهمين بمعلومات لائقة و مناسبة لإتخاذ القرار في مثل هذه الحالات ، خصوصا أنّ هذه الإمكانية ممنوحة و مكرّسة قانونا للجنة ت.ع.ب.م، التي يجب أن تهتم بمصالح المساهمين وما ينجرّ عنه من إنقطاع المساواة في مثل هذه الحالات، حيث يجب أن تلعب دور حقيقي في حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، لأن الأحكام التشريعية التي تعتمد اللجنة وترتكز عليها لإجراء المراقبة تعتبر ناقصة في هذا المجال.

إنّ المشرع تدارك لحسن الحظ، النقائص الموجودة في هذا الميدان بخصوص عمليات الإدماج والإنفصال. الشيء الذي يسمح للجنة ت.ع.ب.م بمباشرة سلطة المراقبة إرتكازا على قاعدة مرجعية (norme de référence) محددة مسبقا.

ب– عمليات الإدماج والإنفصال (Les opérations de fusion-scission):

إنّ الإدماج هو ضم شركتين أو أكثر قائمتين من قبل، إما بإدماج إحداهما في الأخرى (Absorption)، أو بتأليف شركة جديدة تندمج فيها الشركات القائمة: المزج (Combinaison).

ولذلك فقد تندمج شركة مساهمة في شركة قائمة وموجودة من قبل، وهذا ما يسمى: الإدماج بطريق الضم (Fusion par annexion ou absorption). ويتضمن الإدماج في هذه الحالة عمليتين:

الأولى – هي إنقضاء الشركة المندمجة.

الثانية – هي زيادة رأس مال الشركة الدامجة.

وقد تندمج شركة مساهمة، ليس في شركة قائمة وموجودة من قبل، وإنّما تؤسس شركة جديدة تندمج فيها الشركات القائمة. وهذا ما يسمى الإدماج بطريق المزج (Fusion par combinaison)[1]. لذا

---

1 – البستاني سعيد يوسف، مرجع سابق ، ص 447 وما يليها.

ويقول MERLE (Ph) أنه:

« La fusion entraîne la dissolution sans liquidation des sociétés qui disparaissent, et la transmission universelle de leur patrimoine aux sociétés bénéficiaires. Elle entraîne simultanément l'acquisition, par les associés des sociétés qui disparaissent, de la qualité d'associés des sociétés bénéficiaires ».

MERLE (Ph), op.cit, p 731.

فإنّ الإدماج هو ضم شركة أو عدة شركات في شركة واحدة، سواءً أن تدمج في شركة أخرى، أي واحدة تستوعب الأخرى، أو أن تساهم في تأسيس شركة جديدة بطريقة الدمج[1].

ولذلك فإنّ رأس مال الشركات المُستَوعبة أو المُدمَجة (absorbées ou fusionnées) يؤول إلى الشركة المدمجة (absorbante) أو الشركة الجديدة الناتجة عن الإدماج في الحالة التي تكون عليها في تاريخ العملية النهائية[2]. وعلى ذلك فإنّ الشركة المُستَوعبة (absorbée) تنحل وتنقضي بإعتبارها ذات شخصية معنوية.

أما بالنسبة للشركة المدمجة (absorbante)، فالأمر يتعلق بالنسبة لها بزيادة في رأس المال. حيث أن عند نقل الأموال المقررة للشركات المدمجة أو الجديدة، فإنّها تتحول إلى أسهم جديدة تمنح لمساهمي الشركة المستوعبة (absorbée).

أما الإنفصال، فهي العملية التي تقوم فيها الشركة بتقديم رأس مالها لشركات عديدة أو جديدة[3]، فيؤول بذلك رأس مال الشركة المنفصلة ويتم توزيعه بين الشركات المدمجة أو الشركات الجديدة الناتجة عن الإنفصال[4] حسب الشروط المقررة بمشروع الإنفصال، وهذا ما تضمنته أحكام المادتين 3/744 و3/749 من القانون التجاري.

وعلى ضوء هذه المعطيات فإنّ عملية الإدماج والإنفصال، يمكن أن يكون له تأثير ونتيجة على الإستحواذ على رقابة الشركة (Prise de contrôle)، وبذلك فإنّه من الضروري توفير للمعنيين بالأمر الوسائل الملائمة للتقرير بشأن العملية المزمع إجراؤها.

تناول القانون التجاري بالنص على الأحكام المفصلة لعمليات الإدماج والإنفصال. هذه الأحكام تسمح للمساهمين في الشركات المعنية بهذه العمليات من الإستفادة بالمعلومات اللازمة.

إنّ حماية المساهمين في الشركات المعنية، تتم خصوصا عن طريق تقديم مشروع الإدماج أو الإنفصال لهم ، و كذا تقارير مندوبي الحسابات . فحسب المادة 747 من القانون التجاري ،

---

1 – تنص المادة 1/744 من القانون التجاري: « للشركة ولو في حالة تصفيتها، أن تدمج في شركة أخرى أو أن تساهم في تأسيس شركة جديدة بطريقة الدمج ».

2 – المادة 2/749 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – « Il y'a scission lorsque le patrimoine d'une société est partagé entre plusieurs sociétés existantes ou nouvelles ».
MERLE (Ph), op.cit, p 731.

4 – يقول MERLE (Ph) أنه:

« Pour qu'il y'ait fusion on scission, il faut que les associés de la société absorbée ou scindée reçoivent, en échange de leurs apports, des actions (ou parts) de la société bénéficiaires ».
Ibid.

يحدد مجلس الإدارة مشروع الإدماج أو الإنفصال سواء لكل واحدة من الشركات المساهمة في الإدماج أو للشركة المقرر إدماجها. ويجب على الشركة أن تبلغ المساهمين أو تضع تحت تصرفهم نصوص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة[1].

إنّ مشروع الإدماج أو الإنفصال يجب أن يتضمن جملة من البيانات اللازمة، حددتها المادة السالفة الذكر، وهي:

- أسباب الإدماج أو الإنفصال 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 (Le rapport d'échange des droits sociaux)،
- المبلغ المحدد لقسط الإدماج أو الإنفصال.

ويبيّن المشروع أو أي بيان ملحق به طرق التقييم المستعملة وأسباب خيار روابط مبادلة الحصص.

وتلزم المادة 750 من القانون التجاري، أن « يقدم مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة، حسب الأموال، مشروع الإدماج أو الإنفصال وملحقاته لمندوبي الحسابات، إن وجدوا، لكل واحدة من الشركات المساهمة في العملية قبل خمسة وأربعين يوما على الأقل، من إنعقاد جمعية الشركاء أو المساهمين المدعوين للنظر في هذا المشروع »[2].

هذا ومن أجل حماية المساهمين، يجب أن يضع ويقدم مندوبو الحسابات لكل شركة، ويساعدهم عن الإقتضاء خبراء يختارونهم، تقريرا عن طرق الإدماج وخاصة عن مكافأة الحصص المقدمة للشركة المدمجة (absorbante). ولأجل ذلك يسوغ لمندوبي الحسابات الإطلاع على كافة المستندات المفيدة، لدى كل شركة معنية[3]. و يوضع تقرير مندوب الحسابات، حسب نص المادة 752 من

---

1 – المادة 678 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 -- حسب نص المادتين 818 و819 من القانون التجاري، يعاقب بغرامة 20.000دج إلى 200.000 دج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها أو مديروها العامون، إذا لم يوجهوا لكل مساهم على مشاريع القرارات المقيدة في جدول الأعمال وبيان أسبابها، وإذا لم يضعوا تحت تصرف كل مساهم بمركز الشركة أو بمديرية إدارتها نصوص القرارات المقترحة وتقرير مجلس الإدارة، وعند الإقتضاء تقرير مندوبي الحسابات ومشروع الإدماج.

3 – المادة 751 من القانون التجاري، مرجع سابق.

هذا، وخلافا لتشريعنا الوطني، ينص القانون الفرنسي على أنه: --

القانون التجاري، في المقر الرئيسي ويجعل تحت تصرف المساهمين أو الشركاء في ظرف الخمسة عشر يوما السابقة لإنعقاد الجمعية المدعوة للنظر في مشروع الإدماج أو الإنفصال.

إنّ المعلومات التي يحتويها مشروع الإدماج أو الإنفصال، وكذا تقرير مندوبي الحسابات، تشكل المنبع و المصدر الأكثر أهمية للمساهمين المعنيين بهذه العمليات المالية.

هذا ولكي يستفيد المساهمون من إعلام كامل وكافٍ، يجب أن تكمل بمعلومات أخرى من طبيعتها أن تنيرهم حول العمليات المزمع القيام بها. ونقصد هنا خصوصا، مثلا في عملية الإدماج، يجب التوفير للمساهمين مسبقا قبل إنعقاد الجمعية العامة غير العادية، مشروع النظام أو العقد التأسيسي للشركة الجديدة، النص الكامل للتعديلات التي ستطرأ على النظام الأساسي أو القانون الأساسي للشركة المدمجة...

فضلا عن هذه الأحكام المنظمة لعمليات الإدماج والإنفصال، نستطيع القول بأن الإعلام الموجه للمساهمين قد تمّ تحسينه. ويظهر دور لجنة ت.ع.ب.م جليا في المراقبة التي تقوم بها على هذه الشركات، ويكون ذلك على أساس وجوب أن يودع المصدر لدى اللجنة كل وثيقة موجهة للمساهمين[1]، وهو بدون شك له تأثير إيجابي وهام على حماية المدخرين المعنيين بمثل هذه العمليات.

=« Un ou plusieurs commissaires à la fusion, désignés par décision de justice, établissent sous leur responsabilité un rapport écrit sur les modalités de la fusion. Ils peuvent obtenir auprès de chaque société communication de tous documents utiles et procéder à toutes vérifications nécessaires… Les commissaires à la fusion vérifient que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable ». (Art. L. 236-10 du C. Com Français).

وعن مضمون التقرير تضيف المادة المذكورة أعلاه أنه:

« Le ou les rapports des commissaires à la fusion sont mis à la disposition des actionnaires. Ils doivent :

1° Indiquer la ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé ;

2° Indiquer si cette ou ces méthodes sont adéquates en l'espèce et mentionner les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduit, un avis étant donné sur l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue ;

3°Indiquer en outre les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe ».

1 – أنظر المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

والمادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02، مرجع سابق.

هذا وإذا كانت هذه المعلومات والبيانات محدّدة بالتفصيل عند هذه العمليات، والتي لا شك تشكّل مرجعا للنوعية (une référence de qualité)، فماذا عن المعلومات المطلوبة عند تجاوز حدود المساهمة داخل الشركة؟

ثانيا – الإعلام عند تجاوز حدود المساهمة (L'information lors des franchissements des seuils de participation):

إنّ معرفة من هم المساهمين في الشركة، يحظى بإهتمام كبير ليس فقط من طرف مسيري هذه الشركة، وإنما من طرف المساهم أيضا الذي يبقى مهتما بتركيبة رأس المال وتوزيع حقوق التصويت، وخصوصا هوية الأشخاص التي من شأنها أن تؤثر على تحديد السياسة العامة للشركة، أو التي تراقب الشركة التي يعتبر شريكا فيها[1].

ومن خلال ذلك، فإنّ المشرع الجزائري رعى هذه الإعتبارات، بفرضه إلتزام بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة[2]، الذي يسمح لنا بمعرفة التركيبة الحقيقية لرأس مال الشركة، ومدى إنفتاحه على مساهمة أوسع، أو بالعكس، إنغلاقه لما يكون منحصرا على طائفة معينة من المساهمين[3]. فعلى كل شخص طبيعي أو معنوي توصل بمفرده أو بالتحالف إلى إكتساب أكثر من واحد من عشرين،

---

1 – « La connaissance d'actionnariat de la société présente un grand intérêt pour les actionnaires attentifs à l'évolution de la composition du capital et plus précisément à l'identité des personnes susceptibles d'influencer ou de contrôler la société dont ils sont membres.
Il est fondamental pour les dirigeants de la société craignant des attaques brutales et impromptues par ramassage en bourse mettant en cause leur mandat ».
BÉZARD (P), "Connaissance d'actionnariat", art. préc , p 23.

2 – « Le seuil est représenté par une fraction (vingtième, dixième…) dont le numérateur est le nombre des actions – ou des droits de vote – détenus par l'actionnaire et le dénominateur le nombre total des actions – ou des droit de vote. Pour déterminer si un actionnaire a franchi l'un des seuils prévus, il convient donc de se pencher sur le calcul du numérateur, qui pose des problèmes plus délicats que le calcul du dénominateur ».
GERMAIN Michel, "La déclaration de franchissement de seuil", R.D.B.B, N° 17, Janvier/Févier 1990, p 20.

3 – « La divulgation de certains franchissement de seuil permet d'avoir une photographie exacte de la structure du capital social de nature à indiquer son degré d'ouverture ou, au contraire, de verrouillage ».
CARREAU Dominique et MARTIN Jean-Yves, "Le secret boursier", D.P.C.I, 1990, T. 16, N° 1, p 44.

ويقول PELTIER (F) أنه:

« L'un des piliers du droit des marchés financiers est la transparence de l'actionnariat des sociétés cotées. Les déclarations de franchissement de seuil permettent au marché par l'intermédiaire de la publicité faite par le conseil des marchés financiers, de connaître les grands actionnaires des sociétés cotées, mais aussi la mise en œuvre du régime des offres publiques obligatoires qui repose sur les déclarations de franchissement de seuil ».
PELTIER Frédéric, "les règles fondamentales du Droit financier et l'internationalisation de la bourse", R.D.B.F, N° 1, Janvier/Février 2000, p 42.

أو أكثر من عشر أو من خمس أو من ثلث أو من نصف أو من ثلثي من رأس مال الشركة، وذلك بصفة مباشرة أو غير مباشرة، أن يصرح في ظرف خمسة عشر يوما من تاريخ تجاوزه لعتبات المساهمة السالفة الذكر، إلى الشركة المعنية وإلى لجنة ت.ع.ب.م ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بالعدد الإجمالي للأسهم أو حقوق الإقتراع التي يمتلكها في تلك الشركة.

كما يتم القيام بالتصريح نفسه في الأجل نفسه، وإلى الهيئات نفسها عندما تصبح المساهمة في رأس مال الشركة أو عدد حقوق التصويت دون مستوى الحدود المحددة سالفا[1].

ولتحديد عتبات المساهمة يؤخذ بالإعتبار حسب نص المادة 65 مكرر 1 من المرسوم التشريعي رقم 33-10، إضافة إلى الأسهم وحقوق الإقتراع التي يمتلكها الشخص الملزم بالتصريح:

1 – الأسهم أو حقوق الإقتراع التي يحملها أشخاص آخرون لحساب الشخص الملزم بالتصريح.

2 – الأسهم أو حقوق الإقتراع المملوكة من طرف الشركات التابعة له، أي التي تمتلكها الشركات التي يراقبها هذا الشخص،

3 – الأسهم أو حقوق الإقتراع المملوكة من طرف الغير المتحالف مع الشخص الملزم بالتصريح[2].

4 – الأسهم أو حقوق الإقتراع التي يحق للشخص الملزم بالتصريح أو الأشخاص المذكورة سالفا اكتسابها بمجرد مبادرة منه بناءً على إتفاق سابق،

إنّ المشرع الجزائري لم يحدد أي شكل نموذجي خاص لهذا التصريح، لكن فوّض لجنة ت.ع.ب.م تحديد مضمون وإجراءات التصريح بتجاوز عتبات المساهمة. حيث نصّت المادة 2 من نظام لجنة

---

1 – لا يخضع المساهمون في شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير إلى هذه الأحكام، وهذا ما نصت عليه المادة 65 مكرر فقرة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2 – تنص المادة 65 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على ما يلي: « التصرف بمعية الغير هو إتفاق مبرم بين أشخاص طبيعيين أو معنويين قصد إمتلاك حقوق التصويت أو بيعها من أجل تنفيذ سياسة مشتركة تجاه الشركة.

ويفترض وجود مثل هذا الإتفاق:

- بين الشركة وممثليها الشرعيين،
- بين الشركة والشركات التي تراقبها بمفهوم المادة 731 من القانون التجاري،
- بين شركات يراقبها نفس الشخص أو نفس الأشخاص ».

ت.ع.ب.م رقم 03-03 الذي يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة[1]، على أن يكون الإعلان المتضمن التصريح بتجاوز حدود المساهمة صحيحا، دقيقا وصادقا يتضمن جملة من البيانات وهي:

- هوية أو تسمية الشخص الطبيعي أو المعنوي المذكور في المادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10، وعلاقته مع الشركة المتداول أسهمها في البورصة،
- الحد أو الحدود المتجاوزة وكذا إتجاه هذا التجاوز،
- طبيعة العملية وعدد الأسهم أو حقوق التصويت المكتسبة، المتنازل عنها أو المستلمة بغير مقابل والتي أدت إلى تجاوز الحد،
- عدد الأسهم أو حقوق التصويت المحازة سابقا وطبيعة الحيازة.

كما يتم الإدلاء بالتصريح نفسه عند تجاوز الحدود في إتجاه الإنخفاض.

كما تجدر الإشارة أن الشخص الملزم بالتصريح، عندما تتجاوز حدود المساهمة الجزء العاشر أو الجزء الخامس من رأس مال الشركة، أن يعلن عن الأهداف التي ينوي متابعتها خلال الإثني عشر شهرا القادمة، بالإضافة إلى التصريح بتجاوز الحدود، حيث يجب أن يحدد هذا التصريح عن النوايا ما إذا كان الشخص:

- ينوي متابعة عملية إكتساب أسهم أو حقوق تصويت الشركة،
- ينوي الإستحواذ على رقابة الشركة،
- يرغب في طلب التمثيل في مجلس إدارة الشركة،
- يتصرف بمفرده أو بمعية شخص أو عدة أشخاص[2].

هذا وإن كانت المادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تلزم الشخص بالتصريح عند تجاوز عتبات المساهمة إلى الشركة المعنية، فهذا لا يعني أن على الشركة المصدرة للأسهم أن تتولى إعلام بقية المساهمين بمحتوى التصريح، كما فعله المشرع التونسي[3]، ومتطلبات حماية المدخر تملي ضرورة إعلامه خلال أقرب جمعية عامة للمساهمين، وذلك رغم إلزام لجنة

---

1 - نظام لجنة ت.ع.بم رقم 03-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج.ر عدد :73 لـــ 30-11-2003.

2 - Voir la déclaration de franchissement de seuils de participation, ainsi que la déclaration d'intention annexées à l'instruction de la C.O.S.O.B, N° 03 – 05 du 21 Décembre 2003 définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention. (Annexe **IV**).

3 - أنظر الفصل 13 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

ت.ع.ب.م بأن يكون التصريح بتجاوز حدود المساهمة وكذا التصريح بالنوايا موضوع إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وفي جريدتين على الأقل ذات توزيع وطني[1].

إنّ تدخل وعمل لجنة ت.ع.ب.م من أجل تحديد البيانات الواجب إدراجها في تصريح تجاوز عتبات المساهمة، يسمح بتوضيح القاعدة القانونية المرجعية (Norme légale de référence)، وبالتالي تسهيل عملية مراقبة مدى إحترام هذه المتطلبات.

هذا وتلعب لجنة ت.ع.ب.م دورا أكثر أهمية فيما يخص تحديد الإعلام الموجه للجمهور، حيث أن المشرع أعطى لها سلطة، ليس فقط تحديد محتوى ومضمون المعلومة المحدّدة مسبقا، وإنما فرض على المصدرين إعلام حدّدته اللجنة بنفسها.

الفرع الثاني

الإعلام الموجه للجمهور (L'information destinée au public)

تتمثل النقطة المشتركة بين الدعوة العلنية للإدخار وإدخال القيم المنقولة في البورصة والعروض العمومية للقيم المنقولة، في أنها تسمح بنشر وتوظيف واسع للقيم المنقولة في وسط الجمهور[2].

فحسب نص المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، تعتبر شركات مساهمة عامة أو مؤسسات ذات مساهمة عامة، الشركات التي تكون أوراقها المالية مدرجة بالبورصة سواءً كانت شركات مساهمة أو شركات إستثمار ذات رأس مال متغير[3]، أو تلك التي تلجأ إلى توظيف سنداتها مهما كان نوعها، إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء.

كما أنّ الطابع العلني للجوء إلى الإدخار ينتج إضافة إلى قبول الأصول للتداول لدى بورصة القيم المنقولة، من توظيف الأصول المالية بحجم يتعدى مائة شخص أي الشركات التي يتعدى عدد

---

1 – المادة 4 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-03، مرجع سابق.

2 – « L'appel public à l'épargne, l'introduction des valeurs en bourse ainsi que les offres publiques de ventes et d'achats de titres ont en commun de permettre une large diffusion des valeurs mobilières dans le public ».
AMMAR (H), thès. préc, p 74.

3 – تنص المادة 4 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـــ.ت.ج.ق.م) و(ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)، على ما يلي: « يمكن قبول أسهم (ش.إ.ر.م.م) ضمن تسعيرة بورصة القيم المنقولة حسب الشروط التي تحددها (ل.ت.ع.ب.م) ».

مساهميها مائة مساهم فأكثر، وكذلك اللجوء قصد توظيف الأوراق المالية إلى وسطاء أو إلى أية وسيلة إشهارية أو إلى السعي المصفقي[1].

فأيا كانت طبيعة هذه القرينة، فهي تؤدي حتما إلى نشر أو توظيف السندات لدى الجمهور (diffusion des titres dans le public).

إنّ فكرة نشر أو توظيف السندات في وسط الجمهور نجدها أيضا في إدخال القيم المنقولة في البورصة، وكذا العروض العمومية. هذه الأخيرة لم يعرفها المشرع الجزائري، عكس ما فعله نظيره التونسي، الذي عرّفها في الفصل 5 من القانون عدد 117 لسنة 1994 الذي يتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، على أنها: « يعد عرضا عموميا، العرض الصادر عن شخص طبيعي أو معنوي لشراء كتلة من الأوراق المالية مصدرة من قبل شركات المساهمة العامة أو إستبدالها أو بيعها أو سحبها بشروط إنجاز وشروط سعر تختلف عن شروط السوق ».

إنّ عملية إصدار القيم المنقولة، وإدراجها في البورصة والعروض العمومية، تهدف إلى توظيف السندات لدى الجمهور، ولذلك يجب أن يصطحبها أو يرافقها إعلام ملائم. هذا الإعلام ضروري ولازم بإعتبار أنّ وجود جمهور واسع هو أساس وهدف هذا المسعى.

وعلى هذا الأساس فإنّ المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، تلزم كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتوج مالي آخر باللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة لإعلام الجمهور، تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها. كما يستوجب من الشركات في حالة إدراج أوراقها المالية بالبورصة أن تنشر مسبقا مذكرة إعلامية أيضا. كما يجب إعداد ونشر إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة عند إدخال سندات الرأس مال التي قرّرت اللجنة قبولها وفق إجراء العرض العمومي للبيع سواءً بسعر أدنى أو بسعر محدود أو وفقا للإجراء العادي[2].

هذا وقبل كل عملية توظيف، يجب أن تخضع هذه الوثائق لمراقبة لجنة ت.ع.ب.م.

هذا وإن كان الإعلام الموجه للمساهمين وإلى حملة القيم المنقولة قد تمّ تحديده أساسا من طرف المشرع، فإنّ تحديد المعلومات أو الإعلام الواجب نشره للعموم بموجب المعلومات المذكورة سالفا يعد من إختصاص لجنة ت.ع.ب.م. وعليه نجد أن القانون التجاري قد تمّ إثراؤه بأحكام من مصدر مؤسساتي.

---

1 – أنظر المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

2 – أنظر المادتان 50 و51 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

إنّ لجنة ت.ع.ب.م تلقت تفويض تشريعي صريح في هذا الميدان[1]، وعليه فإنّه يعود لها إختصاص مراقبة المعلومات التي حددت مسبقا مضمونها.

هذا وتجدر الإشارة بأن هيئة السوق المالية بتونس لها الإختصاصات نفسها، حيث ينص القانون التونسي: « على كل شركة أو مؤسسة تطرح أوراقا أو أدوات مالية للمساهمة العامة، أن تنشر مسبقا وفي كل مرة، نشرة إصدار ترمي إلى مدّ العموم بمعلومات تتعلق بالخصوص بتنظيم الشركة أو المؤسسة وبوضعيتها المالية وبتطور نشاطها إلى جانب خاصيات الورقة أو الأداة المالية المصدرة وموضوعها.

يقع إعداد نشرة الإصدار حسب نماذج تحددها هيئة السوق المالية المشار إليها بالفصل 23 من هذا القانون... »[2].

هذا بإعتبارها تلقت تفويضا تشريعيا، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م قد إتخذت جملة من الأنظمة أين حدّدت طبيعة الإعلام الواجب نشره من طرف المصدر عند إصدار القيم المنقولة، إدخال السندات في البورصة والعروض العمومية أيضا.

إنطلاقا من الأهمية التي تنبثق من الإعلام المسبق لإصدار القيم المنقولة في أوساط الجمهور، حدّد نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة المعدل والمتمم بالنظام 04-01، مضمون المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي. كما حدّد نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03 مضمون المذكرة الإعلامية قبل قبول القيم المنقولة في التداول في البورصة[3].

هذا ولا داعي للتعرض لتفاصيل المعلومات الواجب ورودها في هذه النماذج، والتي تمّ التعرض إليها في الباب الأول، إلا أنه يمكن القول أن المعلومات الواجب وضعها تحت تصرف المدخرين

---

1 – أنظر المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

2 – أنظر الفصل 2 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

وفي القانون الفرنسي أنظر:

Art. 30 de la loi N° 98-546 du 2 Juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

3 – أنظر المادة 16 وما يليها من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

Et voir : L'annexe 1 de l'instruction N° 97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement C.O.S.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, (Annexe I).

الملتمس منهم (épargnants sollicités)، هي عموما كثيرة وطويلة[1]، وأن لجنة ت.ع.ب.م تسمح للمدخرين من الإستفادة من إعلام كامل وواف (exhaustive) من شأنه إفادتهم بمعلومات تتعلق بتعريف المصدر وتنظيمه ووضعيته المالية، تطور نشاطه وكذلك موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.

زيادة على هذه المعلومات، تلزم لجنة ت.ع.ب.م بذكر الأشخاص المسؤولين عن البيان الإعلامي، وكذلك مندوبي الحسابات الذين قاموا بالتدقيق حول الحسابات المالية والمحاسبية التي يشملها البيان الإعلامي[2].

إنّ تحديد مضمون ومحتوى المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي الذي يلخص ما جاء في المذكرة الإعلامية، يعتبر من بين الأعمال المؤسساتية أو من الأعمال التي قامت بها لجنة ت.ع.ب.م الجديرة بالثناء والتي تستحق كل الإستحسان من طرفنا.

وفي هذا الإتجاه أثرت لجنة ت.ع.ب.م المعلومات الواجب نشرها والتي تقع على عاتق المصدرين قبل توظيف السندات في وسط الجمهور.

هذا وسمحت لجنة ت.ع.ب.م أيضا، بتوحيد المعلومات الموجهة إلى جمهور المدخرين مسبقا قبل كل عملية، كما تعتبر النماذج التي أعدتها اللجنة مرجعا ليس فقط للمعلومات التي يجب أن تحتويها، وإنما على النوعيات وطرق تقديم هذه المعلومات أيضا.

إنّ دراسة نطاق الإعلام الواجب نشره من طرف مصدري القيم المنقولة، تقودنا للإشادة بالجهود المتظافرة والموحّدة بين المشرع ولجنة ت.ع.ب.م من أجل إفادة المدخر بإعلام ملائم وكامل، وبالتالي مفيد يسمح له بإتخاذ القرار الملائم و السليم.

إنّ مضمون هذه المعلومات التي أثرتها لجنة ت.ع.ب.م، والتي تعتبر مرجعا هاما، سيسمح لها ببسط الرقابة عليها، وبالتالي تحقيق حماية مؤكدة للمدخر.

---

1 – وعليه نجد أنّ لجنة ت.ع.ب.م إرتأت إمكانية للمصدر وضع مذكرة إعلامية مبسطة. ولا يجب فهمه أنه تخفيف وتقليص من مضمون المذكرة الإعلامية الذي يمكن أن يكون ضارا بالنسبة للمدخرين.

إنّ اللجوء إلى وضع مذكرة إعلامية مبسطة لا يكون إلا في حدود نص المادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، حيث أنه إذا كان قد سبق للمصدر أن وضع مذكرة إعلامية خلال فترة تقل عن إثني عشر شهرا، وإن لم يطرأ أي عامل جديد يغيّر بشكل هام وضعيته المالية، فعليه في حالة إقدامه على القيام بعملية إصدار جديدة أن يضع مذكرة إعلامية مبسطة.

2 – Voir : Chapitre VII de l'annexe 1 de l'instruction C.O.S.O.B N° 97-03, Intitulé : « Attestations des personnes qui assument la responsabilité de la notice d'information », (Annexe I).

لكن يبقى مع ذلك، بصرف النظر عن مضمون الإعلام، أنه من الضروري أن يتمكن المدخر من الوصول إلى المعلومة، و إلا ستكون أو ستبقى الرقابة التي تمارسها اللجنة والتي تنصب أيضا على نشر الإعلام، ذو حماية نسبية.

المطلب الثالث

نشر المعلومة (La diffusion de l'information)

لكي تكون المعلومة منشورة بصفة ملائمة، يجب أن يتحصل عليها ويستفيد منها المدخر.حيث يجب أن توضع تحت تصرف المدخر وأن يستفيد من كل معلومة تسهل له عملية إتخاذ قراره في أحسن الآجال.

وعليه، فإنّ إحترام المتطلبات القانونية المتعلقة بالآجال وطرق نشر الإعلام، التي تسهر عليهما لجنة ت.ع.ب.م، ستسمح من دون شك بترسيخ وتقوية الحماية المقررة لفائدة المدخرين- المستثمرين في القيم المنقولة.

ومع ذلك، فهناك نقائص أو عوائق كبيرة من شأنها عرقلة حصول المدخر على هذه المعلومات، والتقليل من نطاق الرقابة التي تباشرها لجنة ت.ع.ب.م.

العائق الأول، يتمثل في تبعثر مصادر الإعلام (dispersion des sources d'information)، أما الثاني فله علاقة بأنماط نشر هذه الأخيرة (modes de diffusion).

فمن أجل مواجهة هذه العوائق و جعل القواعد التي تحكم نشر المعلومات مفيدة ونافعة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م إتجهت وعمدت إلى وجوب جمع المعلومات من جهة (الفرع الأول)، ومن جهة أخرى إلى تعميم نشرها (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تجمع الإعلام (Le regroupement de l'information)

يجب أن تكون المعلومة الموجهة للعامة، كما سبق قوله، موثوقا فيها ووجيهة وواضحة وقابلة للمقارنة وكاملة وصادقة. وكل إبلاغ للعامة بمعلومة لا تستجيب لهذه الشروط المقررة قانونا يعد خرقا لحسن إعلام المدخر.

إنّ إعلام المدخرين يكون بموجب وثائق عديدة ومختلفة، إنّ التقارير أو الحسابات السنوية تشكّل المعلومات الأساسية حول الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار[1].

1 – « Les rapports annuels constituent une information de base sur les sociétés faisant appel public à l'épargne ».
AMMAR (H), thès. préc, p 79.

وللحصول على إعلام كامل، يجب كذلك الحصول على معلومات متعلقة بالأوراق المالية المطلوب إدراجها أو المزمع إصدارها، كما يجب الإطلاع على القانون الأساسي للشركة، والحصول على معلومات حول الجمعيات العامة وكيفية إنعقادها وشروط ممارسة حق التصويت ، وكيفية الإطلاع على الوثائق ذات الطابع القانوني المتعلقة بالمصدر مثل قانونه الأساسي، محاضر الجمعيات العامة وتقارير مندوبي الحسابات، و كذا الوثائق المحاسبية التي تبيّن لنا الوضعية المالية للمصدر من حيث تكوين أو تركيبة رأس المال، وكيفيه توزيعه على المساهمين، عدد المساهمين الذين يحوزون على نسبة معينة من رأس المال، نسبة رأس المال الذي يحوزه مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، المعلومات المتعلقة بتقديم نشاط المصدر، وضعيته في السوق، آفاقه، وطبيعة الإستثمارات المزمع إنجازها مستقبلا. كما أنه عندما تكون السندات مسّعرة في البورصة يجب الرجوع إلى الجداول السنوية أو السداسية أيضا.

ومن خلال كل ذلك، نلاحظ تشتيت أو تبعثر مصادر المعلومة، حيث أن الإطلاع على الوثائق المتفرقة والعديدة بهذا الشأن ليس بالأمر السهل، ليس فقط بالنسبة للمهنيين وإنما كذلك بالنسبة للأفراد.

إنّ حامل الأوراق المالية يبحث من خلال هذه الوثائق العديدة معلومة دقيقة، صادقة وموثوق منها، ووجيهة ومفهومة أيضا، من شأنها أن تعطي له نظرة عامة حول الصحة المالية للشركة وآفاق تطورها.

إنّ كتلة من المعلومات، حتى وإن كانت ذات نوعية، فإنّها من شأنها أن لا تساعد و تغلط بل وتخلط تفكير مستعملها غير المتمرس عوض أن تنيره. فلذلك نصت المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، على أنه على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار أو بإدراج قيم منقولة في البورصة أن تعد وتضع وثيقة لإعلام الجمهور. هذه الوثيقة تدعى بـــ"المذكرة الإعلامية"، والتي يجب أن تكون مصحوبة بطبع "بيان إعلامي" يحتوي على المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها.

إنّ هذه المذكرة الإعلامية يجب أن تودع لدى لجنة ت.ع.ب.م[1]، التي يمكن أن تقيد منح التأشيرة بطلب توضيح المعلومات المقدمة، تعديلها، إتمامها أو تحيينها. وفي حالة حدوث تغيير هام، بالمقارنة مع المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، يجب إدخال تعديل عليها وعلى البيان الإعلامي، ويجب إيداع هذا التعديل لدى لجنة ت.ع.ب.م للحصول على التأشيرة[2].

إن هذا الإيداع المسبق لدى لجنة ت.ع.ب.م يعود بالفائدة والنفع بإعتبار أنه سيسمح بالوضع تحت التصرف الدائم لها (disponibilité permanente). حيث توضع المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي على ذمة العامة، ويمكن لكل شخص يطلب ذلك أن يطلع عليها بالمقر الإجتماعي للمؤسسة المصدرة أو الوسطاء الماليين المكلفين بتأمين خدماته المالية.

إنّ إعداد مثل هذه المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي، تبرز لنا بصفة جلية طبيعة المهام الموكلة إلى لجنة ت.ع.ب.م، حيث أنّ المدخر الذي سمحنا له بالحصول على معلومات موحدة ومجمّعة في وثيقة واحدة، يستطيع أن يتحصل على فكرة عامة ودقيقة أيضا، حول تطور نشاط الشركة ووضعيتها. لأن هذه الوثيقة تتضمن كل المعلومات اللازمة لجمهور المدخرين لبناء حكمه حول أملاك المصدر ونشاطه ووضعيته المالية وأدائه وتطور وضعيته المالية وآفاقه وكذلك حول الحقوق المرتبطة بالسندات المعروضة.

إنّ المهمة الموكلة إلى لجنة ت.ع.ب.م المتمثلة في السهر على نشر المعلومات على العامة، لا يمكن أن تتحقق بالكامل عن طريق المذكرة الإعلامية وحدها. إنّ رقابة نشر المعلومات على العامة لا تكرس الحماية إلا إذا كانت أنماط وطرق نشر هذه الأخيرة ستسمح بالحصول عليها والإستفادة منها في الوقت الملائم أو المناسب.

---

1 – هذا ونلاحظ أن الفصل 14 من ترتيب هيئة السوق المالية بتونس المتعلقة بالمساهمة العامة، ينص على أنه:

« يمكن للمصدر أن يعد كل سنة وثيقة مرجعية تحتوي على كل المعلومات المخصصة عادة لإعداد نشرة ما عدا تلك التي تخص الأوراق المالية موضوع طلب إدراج أو إصدار.

تسجل هذه الوثيقة لدى هيئة السوق المالية وتوضع على ذمة العموم مجانا ويمكن لكل شخص يطلب ذلك أن يطلع عليها...

ويجب أن ترسل بدون مصاريف نسخة من هذه الوثيقة لكل شخص يطلب ذلك وأن توضع على ذمة العموم بمناسبة التظاهرات التي يتم فيها تقديم الوضعية المالية للمصدر أو في إطار الجلسات العامة للمساهمين... ».

2 – أنظر المادتان 5 و10 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–02، مرجع سابق.

الفرع الثاني

تعميم نشر الإعلام (La généralisation de la publication de l'information)

إنّ طرق وأنماط نشر المعلومات تختلف حسب ما إذا كان يتعلق الأمر بالشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، أو الشركات التي تكون قيمها مسعّرة في البورصة.

فبالنسبة لشركات المساهمة العامة أي الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، فإنّ طرق نشر المعلومات هي تلك المقررة بالنسبة لشركات المساهمة. وتتمثل طريقة أو نمط النشر في وضع تحت تصرف حملة القيم المنقولة كل المعلومات المضمنة في وثيقة أو أكثر في المقر الرئيسي للشركة أو تبليغها لهم[1].

فبالإضافة إلى الجداول المالية وتقارير مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات التي تعرض على الجمعية العامة، ونص وبيان الأسباب المتعلقة بالقرارات المقترحة، التي يجب أن توضع تحت تصرف المساهمين بمركز الشركة أو بمديرية إدارتها في أجل خمسة عشر يوما السابقة لإنعقاد الجمعية العامة، فإنّه يمكن لكل مساهم أن يطلب وتوضع تحت تصرفه كل السندات الخاصة بالسنوات المالية الثلاث الأخيرة والمقدمة للجمعية العامة، والتي تتمثل في حساب الإستغلال العام والجرد وحسابات الأرباح و الخسائر والميزانيات وتقارير مجلس الإدارة وتقارير مندوبي الحسابات وأوراق الحضور ومحاضر الجمعيات العامة، وذلك في أي فترة من السنة[2].

هذا النمط للنشر أو لإعلام المساهمين، وإن كان ضروريا ومفيدا يسمح للمدخر بالإهتمام بأمور الشركة والمشاركة في أعمالها، إلا أنه قد يظهر غير ملائم وغير كافٍ بالنظر للصعوبات التي قد يواجهها المدخر من أجل الحصول عليها، مثل أعباء التنقل وضياع الوقت. أليس الحل الأمثل هو العمل على النشر الواسع للإعلام وتعميمه؟ مثلا عن طريق إرسال الوثائق إلى موطن المساهم أو النشر عبر الصحف[3].

---

1 – أنظر المادتان 678 و680 من القانون التجاري، مرجع سابق.

2 – أنظر نص المادة 819 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – يقول BOURGAUX (C) في هذا الصدد أن:

« Le bénéficiaire de l'information ne se déplacera pas et qui n'écrira pas davantage pour se procurer les renseignements qui sont à sa disposition. Peut-on en effet espérer raisonnablement qu'il entreprendra un déplacement susceptible d'entraîner pour lui des charges souvent lourdes, sans compter la perte de temps qui en résulterait, dans le seul but de s'informer de la situation d'une société… la publicité réalisée par l'envoi de documents à domicile assure parfaitement sa mission d'information par l'impact certain qu'elle a sur l'actionnaire. Elle permet donc véritablement de juger de la volonté de la société de participer a celle-ci… L'envoi d'information à domicile est réservé exclusivement à l'attention des actionnaires.--

وفي هذا الإطار عملت لجنة ت.ع.ب.م على تعميم اللجوء إلى نشر المعلومات المالية التي تقع على عاتق مصدري القيم المنقولة.

فعندما يتم التصريح بتجاوز حدود المساهمة وكذلك التصريح بالنوايا، فإنّه يجب إيداعها لدى لجنة ت.ع.ب.م ولدى الشركة أين يمكن أن يطلع عليها كل معني بالأمر[1]، وتكون كذلك موضوع إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وفي جريدتين على الأقل ذات توزيع وطني[2].

هذا وإذا كانت هناك عملية إصدار، فتوضع المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف، ويسلم البيان لكل مكتتب ويرسل إلى كل شخص يلتمس منه الإكتتاب. كما أنه على المصدر أن ينشر إعلانا في جريدة واحدة على الأقل توزع في كامل التراب الوطني لإعلام الجمهور بالعملية المزمع إنجازها مع الإشارة إلى رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية[3].

أما إذا تعلق الأمر بعرض عمومي، فتوضع المذكرة الإعلامية تحت تصرف المستثمرين لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وكذا الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بالإدخال[4].

إنّ نشر المعلومات من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة تمّ التطرق إليه في نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000- 02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعرة في البورصة ، حيث أن المادة 11 منه توجب على المصدر أن ينشر الجداول المالية ولاسيما الميزانية وجدول حسابات النتائج والمذكرات الملحقة، وكذلك الرأي المعبّر عنه من طرف مندوب أو مندوبي الحسابات في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني، بالإضافة إلى إيداعها لدى لجنة ت.ع.ب.م وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة. وهو الحكم نفسه

=Pour alerter les tiers, qu'ils soient créanciers ou épargnants, **la publicité dynamique** devait emprunter une autre voie… l'affichage et l'insertion dans les journaux, bien plus sérieuse et efficace, a supplanté les autres moyens de publicité ».
BOURGAUX Claude, La publicité des informations concernant les sociétés anonymes, Thèse pour le doctorat, univ. Nancy II, 1976, p 59 et ss.

1 – إنّ الفصل 62 من ترتيب هيئة السوق المالية التونسية المتعلق بالمساهمة العامة، ينص صراحة عكس القانون الجزائري، على أنه: « يمكن لكل شخص يرغب في الإطلاع على تصريح تجاوز عتبات المساهمة المودعة طبقا لأحكام الفصل 55 من هذا الترتيب الحصول على ذلك بمقر هيئة السوق المالية خلال أوقات العمل العادية ».

2 – أنظر المادة 4 من نظام ت.ع.ب.م رقم 03-03، مرجع سابق.

3 – أنظر المادتان 11 و13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 40 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-03، مرجع سابق.

المتعلق بالحسابات المجمعة المعدة طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها، حيث يتم إيداعها لدى لجنة ت.ع.ب.م وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ويتم نشرها بالشروط نفسها ونشر الحسابات الفردية، أما في حالة تعديل الحسابات السنوية المقررة من طرف الجمعية العامة للمساهمين، يلزم المصدر بأن يرسل إلى لجنة ت.ع.ب.م وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة التعديلات المذكورة، ونشرها بالشروط نفسها المذكورة آنفا، وذلك في خلال الثلاثين يوما التي تلي إنعقاد الجمعية العامة.

هذا وعلى الشركات التي تكون أوراقها المالية مدرجة بالبورصة، أن تمد لجنة ت.ع.ب.م وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالقوائم المالية الوقتية التي يتم إعدادها. وتكون هذه القوائم المالية التي تمثل تقريرا عن التسيير السداسي، وتكون هذه القوائم المالية، التي تمثل تقريرا عن التسيير السداسي، مصحوبة برأي مراقب الحسابات حول النتائج الوقتية. وعليها أن ترسل أو توضع تحت تصرف المساهمين هذه القوائم المالية الوقتية وأن تتولى نشرها على أعمدة جريدة يومية أو عدة جرائد ذات توزيع وطني[1].

ومن خلال ما سبق، نستطيع القول أنه بتعميم اللجوء إلى عملية النشر للمعلومات المالية، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م ساهمت بقدر كبير في حماية المدخرين في القيم المنقولة، ما دام أنها تتأكد من أن هذه الشركات تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لاسيما عمليات النشر القانونية، حيث أنه يشكل إلتزاما يسمح للمدخر بالحصول والإستفادة من المعلومة الموجهة إليه بصفة فعلية أو حقيقية.

وإذا كانت لجنة ت.ع.ب.م تفرض نشر بعض المعلومات عبر الصحافة أو الجرائد، نلاحظ كذلك إنشاء بعض المواقع عبر شبكة الإنترنت لغرض نشر المعلومات المالية التي تخص بعض الشركات التي لجأت إلى الدعوة العلنية للإدخار[2]، والتي تسمح للمدخر بالحصول على المعلومات حول العملية المزمع القيام بها أو حول أحوال المصدر.

هذا ويمكن أن نقول أيضا، أنه إذا كانت الصحافة وشبكة الإنترنت تسمح بالحصول على الإعلام الذي تمّ نشره، إلا أنّ اللجوء إلى هاتين الوسيلتين ليس خاليا من المخاطر. فالقارئ أو المدخر يجب أن يفرّق ما بين المعلومات التي تخص الشركات والتي قامت بنشرها، وبين

---

1 – أنظر المادة 15 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02، مرجع سابق.

2 – أنظر في شبكة الإنترنت بعض المواقع مثل:

www.saidalgroup.dz

التحاليل والتقديرات أو التنبؤات (prédictions) التي تقوم بها الصحافة المختصة بالجانب الإقتصادي أو المالي. حيث أنّه إذا كان عمل لجنة ت.ع.ب.م هو الرقابة والتدقيق حول صحة ودقة المعلومات التي تنشرها الشركات، فإنّ عملها هذا لا يمتد إلى رقابة آراء الصحافيين.
فلجنة ت.ع.ب.م لها إختصاص ومؤهلة قانونا لمراقبة ليس كل المعلومات المتعلقة بالوضعية المالية للشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، إنما المعلومات التي تتطلبها النصوص القانونية فقط.

وتجدر الإشارة أنه حسب نص المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة، فإنّه: « يمكن اللجنة، إذا إقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل اللذين تحددهما ».

هذا ومن أجل أن تتأكد لجنة ت.ع.ب.م على أن الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار بأنها تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال الإعلام، فإنّها تتمتع بجملة من الوسائل تسمح لها بتحقيق هذه المهمة المتمثلة في مراقبة الإعلام، وكذا من أجل إعادة تثبيت وتمكين المدخرين من حقهم في إعلام ذو نوعية.

المبحث الثاني

وسائل رقابة إعلام ضامن لحقوق المدخرين

إنّ الوسائل التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م تبدو مكيّفة ومنسجمة مع عملية مراقبة تطابق وإنتظام (conformité et régularité) الإعلام الذي يقدمه مصدري القيم المنقولة (المطلب الأول). كما أنّ عمل اللجنة يمتد إلى تمكين المدخر من حقه في إعلام ذو نوعية، وهو حجر زاوية ترسانة الأحكام القانونية المجسدة للحماية لصالح المدخر (المطلب الثاني).

المطلب الأول

وسائل المراقبة

إنّ المراقبة التي تعمد إليها أو التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م تتمثل في السهر على إحترام مطابقة المعلومات التي تنشر من طرف المصدرين للمتطلبات التشريعية والتنظيمية.

للقيام بالمهمة المنوط بها إليها، يجب أن توفر للجنة ويوضع تحت تصرفها جميع المعلومات قبل نشرها على العامة أو تبليغها للمساهمين. وفي هذا الصدد تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بحق إبلاغ، وتعتبر مؤهلة بمباشرته تجاه كل الشركات أو الهيئات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار (الفرع الأول).

و إنطلاقا من تمتع لجنة ت.ع.ب.م بالمعلومات المنشورة التي وُضعت تحت تصرفها و الموفرة لها من طرف المصدرين، فإنّ اللجنة تدقق وتحقق في نطاقها ومحتواها. ومن أجل ذلك، يمكن للجنة أن ترتكز وتعتمد على أعمال خبراء في المحاسبة، كما يمكن أن تلجأ إلى خدماتهم عندما يبدو لها ضرورة إجراء تدقيقات أو تصحيحات أو تقويمات (vérifications ou rectifications). فحسب كل حالة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تباشر أو تتخذ مع هؤلاء علاقات مراقبة أو تعاون (الفرع الثاني).

الفرع الأول

الحق في الإبلاغ (Le droit de communication)

عند إنعقاد الجمعيات العامة العادية أو غير العادية، نجد أن المساهمين في الشركة مدعوون لإتخاذ بعض القرارات المتعلقة بنشاطها. وفي هذا الإطار، يتمتع المساهم بحق إبلاغ جميع المعلومات اللازمة، لاسيما تلك المتعلقة بإتخاذ القرار في المسألة المحددة في جدول الأعمال.

بإعتبارها مدعوة بأن تتأكد من أن نشر المعلومات التي توجب النصوص التشريعية والتنظيمية نشرها قد تمّ بصفة قانونية من طرف شركات المساهمة العامة[1]، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تباشر، مثل المساهم، حق إبلاغ المعلومات التي تنشر من طرف الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار.

إنّ الحق في الإبلاغ معترف به للجنة ت.ع.ب.م. ففي إطار ممارسة وظيفتها المتعلقة بالمراقبة، أين تتأكد من تقيد الشركات بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لاسيما فيما يخص عمليات النشر القانونية، يجب أن يودع المصدر لدى لجنة ت.ع.ب.م كل الوثائق الموضوعة على ذمة المساهمين كمستندات اللوائح المقترحة، حيث تنص المادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02، الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، على: « يجب أن يودع المصدر كل وثيقة موجهة للمساهمين لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم قبل تاريخ إرسالها كأقصى أجل ».

إنّ الحق في الإبلاغ يشكّل الوسيلة المثلى التي تسمح للجنة ت.ع.ب.م من موازنة وإجراء مقارنة بين المعلومات التي يتم إعدادها من طرف المصدر مع تلك التي يتطلبها القانون و بالأحرى التي تستلزمها النصوص التشريعية و التنظيمية.

إنّ هذا الحق يباشر تجاه المصدرين الذين يجب عليهم إفادة اللجنة بكل المعلومات، حيث أنه يفهم من نص المادة 14 المذكورة أعلاه، بأن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة يجب أن تودع وتمد اللجنة بكل المعلومات التي توفر للمساهمين قبل إنعقاد الجمعيات العامة العادية أو غير العادية.

حيث أنّ هذه الشركات يجب أن تودع أو أن ترسل إلى لجنة ت.ع.ب.م وذلك إبتداءً من تاريخ الدعوة إلى إنعقاد الجمعية العامة وقبل إنعقاد هذه الأخيرة، خصوصا:

- جدول الأعمال ومشروع القرارات أو اللوائح التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

- الوثائق المنصوص عليها في المادة 678 من القانون التجاري، لاسيما تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية العامة والجداول المالية أيضا.

هذا عن المعلومات الواجب تبليغها قبل إنعقاد الجمعية العامة، والسؤال المطروح والذي يتبادر إلينا، ماذا عن الإعلام البعدي أي بعد إنعقاد الجمعيات العامة؟

---

1 - المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

لم ينص المشرع الجزائري على هذه الحالة كما فعل المشرع التونسي، و الذي يوجب على الشركات أن تودع لدى هيئة السوق المالية وبورصة الأوراق المالية بتونس أو أن ترسل إليهما في أجل أقصاه أربعة أيام عمل من تاريخ إنعقاد الجمعية العامة العادية، اللوائح المعتمدة والقوائم المالية التي وقعت المصادقة عليها وتقارير مراقب الحسابات وقائمة المساهمين، وحسب الحالة، قائمة حاملي شهادة حقوق الإقتراع وقائمة حاملي الرقاع القابلة للتحويل مع الإشارة إلى حقوق الإقتراع المكتسبة أو القابلة للاكتساب والراجعة لكل حامل سندات. كما تبلغ اللوائح المعتمدة من طرف الجمعية العامة غير العادية إلى هيئة السوق المالية وبورصة الأوراق المالية بتونس فور المصادقة عليها[1].

إنّ إبلاغ هذه الوثائق المذكورة سالفا، قبل وبعد إنعقاد الجمعيات العامة، رغم أنّ المشرع الجزائري لم ينص على هذه الأخيرة وهو الشيء الذي يقلص من مهمة اللجنة المتمثلة في حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، يسمح للجنة ت.ع.ب.م من التأكد بأنّ المعلومات قد تمّ إعدادها بشكل لائق و ملائم من طرف المسيرين ومن طرف مندوبي الحسابات، وقد تمّ وضعها تحت تصرف المدخرين. كما يسمح للجنة ت.ع.ب.م أن تدقق في محتوى أو في مضمون المعلومات وتطابقها مع المستلزمات أو المتطلبات القانون السارية في هذا الموضوع.

هناك أسباب ودواعي أخرى تبرّر ضرورة إبلاغ اللوائح، قائمة المساهمين وقائمة حاملي شهادة حقوق الإقتراع، وقائمة حاملي السندات القابلة للتحويل. ففيما يخص اللوائح، فهذه الأخيرة يمكن أن تتعلق أو تمس بحقوق المساهمين أو حقوق حاملي سندات الإستحقاق. وكذلك فإنّ إبلاغ هذه الوثيقة سيسمح بدون شك لهيئة مراقبة السوق من التحقق والتأكد من أنّ هذه اللوائح المقترحة لا تمّس بحقوق ومصالح حاملي سندات الإستحقاق. كما أنّ وجوب إبلاغ هيئة مراقبة السوق بقائمة المساهمين وقائمة حاملي السندات القابلة للتحويل وقائمة حاملي شهادات الإقتراع يجد تبريره في مباشرة الرقابة على توزيع السلطة في الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار[2]، حيث أنّ

---

1 – أنظر الفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

2 – « Par ailleurs, l'exigence de communication au C.M.F de la liste des actionnaires, des titulaires d'obligations convertibles avec droit de vote réel ou potentiel et des titulaires de certificats de droits de vote, semble également, trouver sa justification dans l'exercice du contrôle de la réparation du pouvoir dans les sociétés faisant appel public à l'épargne ».
AMMAR (H), thès. prèc, p 88.

العلم بالمساهمة يشكل في الوقت الحالي من بين المعطيات الأساسية في تسيير هذه الشركات[1]، كما يعتبر من بين الإنشغالات الكبرى للهيئات الموكلة إليها مهمة حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. حيث ترتبط بالأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وشهادات الحق في التصويت، حقوقا مالية (بالنسبة للأولى والثانية) وحقوقا في التصويت، التي تسمح لحامليها بإتخاذ قرارات بالأغلبية في الجمعيات العامة المنعقدة، بتعيين المسيرين أو التقرير بشأن السياسة العامة للشركة وتسطير أهم الخيارات التي تسير بموجبها الشركة أثناء حياتها الإجتماعية.

إنّ المشرع الجزائري، حتى الآونة الحالية، لم يعط العناية اللازمة ولم يبد إنشغالا كافيا بهوية الأشخاص الذين يحوزون على السلطة في الشركة. حيث أن النموذج الديمقراطي الذي تكرسه شركة المساهمة في نمط تسييرها، يضمن مساواة الكل داخل جمعياتها[2]. لذا تظهر الضرورة الملحة في توفير للمدخرين–الذين يوّدون حيازة الأوراق المالية التي تصدرها الشركة أو الذين يعتبرون حملة لقيمها–المعلومات، والقدرة على الحصول على وجهة نظر ملائمة حول هذه السندات وتطورها المرتقب وكل الأحداث التي يمكن أن تؤثر فيها. حيث ثبت أنّ عزلة و عدم خبرة الكثير من صغار حملة القيم المنقولة، أدى إلى السماح لمساهم أو أكثر ممن يحوزون جزء هام من حقوق الإقتراع بأن يكونوا أصحاب القرار و قادة اللعبة[3].

وعليه، فإنّ توزيع حقوق التصويت له أهمية بالغة جدا. فإستحواذ الرقابة عن طريق إجراءات العروض العمومية لدليل على أهمية إبلاغ قائمة حملة حقوق الإقتراع للهيئة المراقبة للسوق، الذي

---

1 – « En résumé, on peut dire que la connaissance d'actionnariat des sociétés dont les titres sont côtés ou assimilés, est, à l'heure actuelle, une donnée essentielle du fonctionnement de ces sociétés ».

BÉZARD (P), "Connaissance d'actionnariat", art. prèc, p 17.

V. aussi à ce propos : VALUET Jean-Paul, "L'identification des actionnaires des sociétés cotées", Rev. Sociétés (4), Oct. – Déc. 1996, p 708 et ss.

2 – تقول DANGLEHANT (C) أنه:

« … Cette approche reposait sur une analyse simpliste du fonctionnement des sociétés selon lequel le seul jeu démocratique assurait l'égalité de tous au sein des assemblées ».

DANGLEHANT (C), art. prèc , p 219.

3 – « Il est apparu de façon de plus en plus claire que le grand nombre de petits porteurs, leur isolement, voire leur incompétence, permettait à un ou plusieurs actionnaires détenant une partie significative des droits de vote d'être les maîtres du jeu ».

AMMAR (H), thès. prèc, p 89.

يسمح لها بأن تعلم بدقة كل ما يخص تقسيم السلطة (répartition du pouvoir) داخل الشركة، لغرض التطبيق الملائم للتنظيم الخاص بالتغيير في الرقابة[1].

بالإضافة إلى المعلومات الواجب نشرها عند إنعقاد الجمعيات العامة، فإنّ الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار بإصدار أوراق مالية يجب أن تقوم مسبقا بإعداد مذكرة إعلامية وطبع بيان إعلامي[2]. ولكي تتمكن من القيام بالمراقبة في أحسن الظروف، أوجبت لجنة ت.ع.ب.م – في نص المادة 4 من النظام رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة- على كل مصدر أن يودع لديها قبل أية عملية إكتتاب مشروع مذكرة إعلامية في خمسة نسخ، وذلك شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرّر للإصدار[3]، حيث يجب أن يتضمن مشروع المذكرة الإعلامية كل المعلومات اللازمة للعموم للوصول إلى حكم أو لإتخاذ قرار حول أملاك المصدر ونشاطه ووضعيته المالية وأدائه وتطور وضعيته المالية وآفاقه، وكذلك حول الحقوق المرتبطة بالسندات المعروضة. ويجب أن تكون هذه النشرة ممضية من طرف الشخص المؤهل ومن طرف الأشخاص الذين أبدوا آرائهم حول النشرة، وكذلك الذين شهدوا بصحة المعلومات الواردة بها.

كما يرفق إيداع مشروع المذكرة الإعلامية لدى اللجنة، مشروع بيان إعلامي، ونسخة محيّنة من القانون الأساسي، ومحضر أو محاضر وتقارير الهيكل أو الهياكل التي قرّرت التوظيف أو رخصت

---

1 – « … La communication de la liste des détenteurs de droits de votre par le C.M.F lui permet d'avoir une connaissance exacte de la réparation du pouvoir au sein de la société aux fins notamment d'une meilleure application de la réglementation relatif aux changements de contrôle ».
AMMAR (H), thès. prèc, p 89.

2 – أنظر المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق، والمادتان 3 و7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

3 – L'art 2 l'instruction COSOB N° 97-03 Stipule : « Tout émetteur de valeurs mobilières qui sollicite un visa doit faire parvenir à la commission, en cinq (5) 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 ».
On remarque qu'en annexe 2 de la dite instruction, qu'en détaillant la liste des pièces exigées ou requises, la COSOB élargit son champ d'investigation dans un but de protection des épargnants. (Annexe I).

بها والكشوفات المالية. كما يمكن أن تطلب اللجنة كل وثيقة تسمح لها بالتأكد من حقيقة الضمانات المتعلقة بالأصول المالية المصدرة[1].

هذا وإذا تعلق الأمر بإصدار سندات الإستحقاق، فيجب أن يوفي المصدر اللجنة بكل المعلومات المتعلقة بالضمانات المرتبطة بهذه القيم المنقولة، أي التحديد بدقة طبيعة ومحتوى الضمانات والتعهدات المتخذة من أجل ضمان تسديد السندات ودفع الفوائد[2].

وعلى إثر فحص الملف تقرر لجنة ت.ع.ب.م وضع التأشيرة أو رفضها وتقوم بإعلام المصدر بذلك في الوقت المناسب. وإذا أدخلت تغييرات على محتوى المشروع الأولي للنشرة تبعا لملاحظات لجنة ت.ع.ب.م، فتبدي هذه الأخيرة رأيها من جديد على أساس المعلومات المقدمة من طرف المصدر[3].

كما يتعيّن على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تضع نشرة إعلامية قبل إصدار الأسهم أو الحصص الأولى التي تخضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م، إضافة إلى نشر المعلومات الحسابية والمالية الظرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاطها والموجهة للجمهور التي تخص أساسا:

- الحسابات،
- تقارير النشاطات السداسية الشهرية والسنوية،
- تكوين الأصول.

ويجب على هيئات ت.ج.ق.م نشر القيمة التصفوية للسند أو الحصة العائدة إليها بإنتظام.

كما يجب أن يتحقق محافظ الحسابات من المعلومات المذكورة سالفا قبل إرسالها إلى لجنة ت.ع.ب.م، ويثبت صحتها[4].

وعليه فإنّه يجب على الشركات والهيئات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار إبلاغ لجنة ت.ع.ب.م بهذه المعلومات المفروضة عليها والتي تعتبر مدينة بها للجنة ت.ع.ب.م.

وإنطلاقا من الأهمية التي يمثلها الحق في الإبلاغ في ممارسة ومباشرة لجنة ت.ع.ب.م لصلاحياتها في المراقبة، فإنّ المشرع تدخل لوضع نص عقابي. فحسب نص المادة 21 من نظام لجنة

---

1 – أنظر المادة 9 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–02، مرجع سابق.

2 – V. Annexe 2 de l'instruction COSOB N° 97-03 (Annexe I).

3 – أنظر المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–02، مرجع سابق.

4 – أنظر المادتان 46 و47 من الأمر رقم 96–08، مرجع سابق.

ت.ع.ب.م رقم 2000–02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة، فإنّه: « عند عدم إيداع ونشر البيانات الصحفية والتقرير السنوي والتقرير السداسي في الآجال المحددة، يتعرض المصدرون للعقوبات المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول بهما ». والملاحظ أن قانون البورصة الجزائري لم ينص صراحة على جزاء الرؤساء المديرون العامون والمديرون العامون لشركات المساهمة العامة الذي يخرقون واجبات إبلاغ المعلومات المستوجبة بموجب الأحكام التشريعية والتنظيمية، وكذا الذين يتولون عمدا إصدار أوراق مالية أو تقديمها للإكتتاب أو عرضها للبيع دون مراعاة الإجراء الوارد في نص المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، كما فعله المشرع التونسي[1]، إلا أنه يمكن تأويل ذلك على أنه فعل يقيّد عمل اللجنة أو يعرقل عملها في ممارسة صلاحياتها. وفي هذه الحالة جرّم نص المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 مثل هذه الأفعال: « يعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة وأعوانها المؤهلين، المنصوص عليهم في المواد من 35 إلى 50 من هذا النص، بالحبس من 30 يوما إلى ثلاث سنوات وبغرامة قدرها 300.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط ».

هذا ويوجب الأمر رقم 96–08 الذي يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إيداع المعلومات لدى لجنة ت.ع.ب.م قبل نشرها، التي تقدر صدق المعلومات التي تقدمها هيئات ت.ج.ق.م. ففي حالة مخالفة هذا الإلتزام يعاقب مسيرو شركة إ.ر.م.م أو مسيرو صندوق م.ت الذين لم يقوموا في الآجال القانونية بنشر المعلومات المطلوبة من هيئات ت.ج.ق.م بغرامة يتراوح مبلغها من 50.000 دج إلى 100.000 دج[2].

هذا ويمكن القول في الأخير، بأنه لا يمكن للجنة ت.ع.ب.م أن تعمد أو تقوم بالتحقق أوالتثبت من مطابقة المعلومات للمتطلبات التشريعية والتنظيمية، إلا عن طريق الوضع المادي تحت تصرفها لهذه المعلومات التي ستنشر من طرف مصدري القيم المنقولة.

هذا ولتنفيذ مهمتها، فإنّ اللجوء إلى مندوبي الحسابات يبدو أمرا لا مفر منه ولا يمكن إجتنابه، حيث أن لجنة ت.ع.ب.م من جهة، ومندوب الحسابات من جهة أخرى، لهما نفس المهام و نفس الوجهة و الإختصاص (même vocation) وهو مراقبة الإعلام المالي لمصدري القيم المنقولة.

---

1 – أنظر الفصل 82 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

2 – المادة 55 من الأمر رقم 96–08، مرجع سابق.

الفرع الثاني

علاقات لجنة ت.ع.ب.م مع مندوبي الحسابات

(Les relations de la C.O.S.O.B avec les commissaires aux comptes)

بإعتبار أنّه ليس من الهيّن للجنة ت.ع.ب.م أن تدقق (vérifier) بصفة دائمة في كل المعلومات التي يتم إبلاغها بها، فإنّها ترتكز على أعمال مندوبي الحسابات.

فبفعل تخصصهم وخبرتهم في هذا الميدان، فإنّه يمكن للجنة ت.ع.ب.م أن تستعين بخدماتهم عند إجراء التدقيقات (vérifications) أو التصحيحات (rectifications) التي تبدو لها لازمة وضرورية. وعليه فإنّه يتمخض حسب كل حالة علاقة مراقبة (أولا) أو تعاون (ثانيا) بين هاذين الجهازين[1].

أولا – مراقبة مندوبي الحسابات:

إنّ دور مندوب الحسابات يعتبر جد هام، حيث يعتبر إلى جانب لجنة ت.ع.ب.م التي تمارس الرقابة عليه، حجر زاوية ترسانة الأحكام الخاصة بحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إنّ النصوص الخاصة بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تخرج عن القواعد العامة، حيث أنّه من المعروف أن مندوب الحسابات يعيّن من طرف الجمعية العامة للمساهمين من بين المهنيين المسجلين في جدول المصف الوطني لمدة ثلاث سنوات[2]، وإذا لم يتم التعيين من الجمعية

---

1 – تقول DECOOPMAN (N) في هذا الصدد:

« Organe public de contrôle de l'information des sociétés, La C.O.B dispose de certains moyens d'investigation afin de mener à bien sa mission… Ceci implique que des relations à la fois de contrôle et de collaboration s'instaurent entre ces deux organes ».

DECOOPMAN (N), La C.O.B et le Droit des sociétés, op. cit, p 29.

2 – تنص المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري على أنه: « تعين الجمعية العامة العادية للمساهمين مندوبا للحسابات أو أكثر لمدة ثلاث سنوات تختارهم من بين المهنيين المسجلين على جدول المصف الوطني، ... ».

و تنص المادة 26 من القانون رقم 10-01 أيضا على أنه: « تعين الجمعية العامة أو الجهاز المكلف بالمداولات بعد موافقتها كتابيا،وعلى أساس دفتر الشروط، محافظ الحسابات من بين المهنيين المعتمدين والمسجلين في جدول الغرفة الوطنية.

تحدد كيفيات تطبيق هذه المادة عن طريق التنظيم ».

وتضيف المادة 27 على أنه: « تحدد عهدة محافظ الحسابات بعد عهدتين متتاليتين إلا بعد مضي ثلاث (3) سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.

لا يمكن تعيين نفس محافظ الحسابات بعد عهدتين متتاليتين إلا بعد ثلاث (3) سنوات... ». --

العامة، يتم اللجوء إلى تعيينهم بموجب أمر من رئيس المحكمة بناءً على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو كل معني، بما فيها لجنة ت.ع.ب.م إذا كانت من الشركات التي تلجأ علنيا للإدخار[1]. كما يجوز في حالة حدوث خطأ أو مانع، بناءً على طلب من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو من مساهم أو أكثر يمثلون على الأقل (1/10) رأس مال الشركة أو الجمعية العامة، إنهاء مهام مندوبي الحسابات قبل الإنتهاء العادي لهذه الوظائف وعزلهم عن طريق الجهة القضائية المختصة[2].

أما فيما يخص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فحسب نص المادة 43 من الأمر رقم 96-08، فيعيّن مسير الصندوق المشترك للتوظيف أو مجلس الإدارة أو مجلس المديرين لشركة الإستثمار ذات رأس مال متغير، محافظ حسابات لمدة سنة مالية أو أكثر. إلا أن هذا التعيين مقيد بموجب القانون، بإعتبار أنه يتم إختيارهم ليس فقط من بين المحترفين المسجلين في جدول المنظمة الوطنية فقط، وإنّما على أساس قائمة تعدها لجنة ت.ع.ب.م مسبقا[3].

=القانون رقم 10-01 المؤرخ في 29 يوليو 2010، يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، ج.ر عدد: 42 لـــ 11-07-2010.

والملاحظ أنّ نص المادة 81 من القانون نفسه تبقي أحكام القانون رقم 91-08 المؤرخ في 27 أفريل 1991 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، (ج.ر عدد :20 لـــ 01 -05-1991)، والنصوص اللاحقة به والمتعلقة بشروط الإلتحاق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، سارية المفعول إلى غاية نشر النصوص التطبيقية لهذا القانون، في أجل لا يتعدى ستة أشهر. ومع مراعاة أحكام المادة 81 السالفة الذكر تلغى جميع الأحكام المخالفة لهذا القانون، لاسيما القانون رقم 91-08.

1 – تنص المادة 715 مكرر 4 فقرة 8 من القانون التجاري على: « يمكن أن يقدم هذا الطلب كل معني وفي الشركات التي تلجأ علنيا للإدخار بواسطة السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ».

2 – أنظر المادة 715 مكرر 9 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 – تنص المادة 43 فقرة 2 من الأمر رقم 96-08 على أنه: « تختار (هـــ.ت.ج.ق.م) محافظ الحسابات على أساس قائمة تعدها (ل.ت.ع.ب.م) ».

أما في القانون الفرنسي فحسب نص المادة (L.214-29) من قانون النقد والمال:

« I – Le commissaire aux comptes du fonds est désigné pour six exercices par le gérant, le conseil d'administration ou le directoire de la société de gestion, après accord de l'autorité des marchés financiers (L. N° 2003-706 du 1er août 2003, art-46-v)

-Les porteurs de parts du fonds exercent les droits reconnus aux actionnaires par les articles L.225-230 et L.225-233 du code de commerce. --

عدا هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، نلاحظ أن الجمعية العامة للمساهمين هي التي تعيّن مندوب الحسابات، وطلب إنهاء مهامه وعزله أيضا.

وبإعتباره معينا من طرف أغلبية المساهمين، يقوم مندوبو الحسابات، حسب نص المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري، بالتحقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة، و بمراقبة إنتظام 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، ويصادقون على إنتظام الجرد وحسابات الشركة والميزانية وصحة ذلك. فإذا لم يظهر مندوب الحسابات إستعدادا أو كفاءة للقيام بالمهام المنوطة به، يمكن إنهاء مهامه بناءً على طلب من المساهمين. كذلك الأمر إذا لم يحترم إلتزاماته المنبثقة عن الوكالة المعهودة إليه، والإلتزامات المكرسة بالأحكام القانونية التي تنظم مهنته ألا وهي ممارسة مهنته بكل إستقلالية ونزاهة[1].

هذا وإن كانت الغرفة الوطنية لمحافظي الحسابات الجهاز المهني الذي يمثل الضمان و الإطار الأمثل، للسهر على النوعية المهنية والتقنية للأشغال التي ينجزها أعضاؤها ضمن إحترام

= Le commissaire aux comptes porte à la connaissance de l'assemblée générale de la société de gestion, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées dans l'accomplissement de sa mission.

II – Le commissaire aux comptes est délié du secret à l'égard de (L.N° 2003-706 du 1er août 2003, art-46-V) "l'autorité des marchés financiers" tout fait ou décision concernant le fonds dont il en a connaissance dans l'exercice de sa mission, de nature :

1 – à constituer un manquement à ce fonds et susceptible d'avoir des effets significatifs sur la situation financière, le résultat ou le patrimoine ;

2 – à porter atteinte aux conditions ou à la continuité de son exploitation,

3 – à entraîner l'émission de réserves ou le refus de la certification des comptes.

La responsabilité du commissaire aux comptes ne peut être engagée pour les informations ou divulgations auxquelles il procède en exécution des obligations imposées par le présent article. (L.N° 2003-706, du 1er août 2003. art. 46-V)

"L'autorité des marchés financiers" peut également transmettre aux commissaires aux comptes du fonds des informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. Les informations transmises sont couvertes par la règle du décret professionnel. (L.N° 88-1201 du 23 déc. 1988. art. 16 et 16-1) ».

1 – تنص المادة 3 من القانون رقم 10-01 على: « يجب على الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد الإلتزام بالأحكام القانونية المعمول بها التي تحكم المحاسبة والسجلات المحاسبية وكذا مراقبتها وممارسة مهنتهم بكل إستقلالية ونزاهة ».

أخلاقيات المهنة والقوانين والتنظيمات المعمول بها[1]، إلا أن إنشغالات لجنة ت.ع.ب.م في هذا الميدان تبدو واضحة.

إنّ عمل لجنة ت.ع.ب.م يتعدى مسألة مراقبة مدى قيام مندوب الحسابات بمهمة التحقيق أو التدقيق أو المراقبة (mission censoriale)[2]. إنّ عمل اللجنة يشمل رقابة كلية أو عامة تباشر على مندوبي الحسابات. إنّ الإمكانات الموفرة للجنة ت.ع.ب.م لطلب عزل (révoquer) أو تنحية (récusation) مندوبي الحسابات الدليل الأبرز و الأوفر على ذلك[3]. فحسب نص المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: « يمكن رئيس اللجنة، في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بإمتثال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها. ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون.

ودون الإخلال بالمتابعات الجزائية، تفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر إستعجاليا بل ويمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي، وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تحيلها إلى الخزينة العمومية... ».

تطبيقا لذلك، فيمكن لرئيس المحكمة بموجب طلب معلل من رئيس اللجنة أن يأذن إستعجاليا بإنهاء مهمة مراقب الحسابات المعيّن من قبل الجمعية العامة لشركات المساهمة العامة وبتعيين من يعوضّه. والمنطق في هذه الحالة يستدعي مواصلة مراقب الحسابات المعيّن من طرف القضاء مباشرة وظائفه إلى غاية تعيين مراقب الحسابات من طرف الجهاز المختص.

حيث أنه يمكن لرئيس لجنة ت.ع.ب.م أن يؤسس أو يعلل طلبه بناءً على جميع الظروف و المعطيات التي تسمح له بالتشكيك بصفة جدية، بكفاءة ونزاهة و حياد (compétence, l'honnêteté, impartialité) مراقب الحسابات تجاه المساهمين أو أجهزة الإدارة.

---

1 – أنظر المواد7و 14 و 15 و61 من القانون رقم 10-01، مرجع سابق.

2 – تنص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على مراقبة لجنة ت.ع.ب.م من أنّ الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة أنها تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال تشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة. حيث أنه كما رأينا سابقا أنّ لجنة ت.ع.ب.م تتولى مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خاصة على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية التي تتم في إطار اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار.

كما تنص المادة 48 من الأمر رقم 96-08 على: « تخضع (هـــ.ت.ج.ق.م) إلى رقابة (ل.ت.ع.ب.م) ».

3 – « La saisine des tribunaux est une arme importante aux mains de la C.O.B ».

BÉZARD (P), "Le pouvoir de "Sanction financière directe" de la commission des opérations de bourse", art. prèc, p 54.

كما يمكن أن يقدم طلبه بناءً على حالات التنافي المذكورة في نص المادة 615 مكرر 6 من القانون التجاري، والمواد 64 وما يليها من القانون رقم 10-01 الذي يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، والذي يعتبر كمثال أنسب يمكن تقديمه بهذا الصدد. و كذلك بسبب خرق الشروط المنصوص عليها فيما يخص تعيينهم كما هو محدد في نص المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري، الذي يوجب على شركات المساهمة بصفة عامة أن تعين مراقب حساباتها من بين أعضاء هيئة المحاسبين المسجلين على جدول المصف الوطني[1]، حيث تلتزم الشركات بإختيار مندوبي الحسابات من بين المحترفين أو المهنيين المسجلين في جدول المنظمة الوطنية، فإذا حدث خلاف ذلك فتكون لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لطلب تنحيتهم.

هذا وتبقى لجنة ت.ع.ب.م مختصة لطلب إنهاء مهام مندوب الحسابات، مثلا إذا لاحظت إهمالات (négligences) أو أخطاء إرتكبها مراقب الحسابات عند أو أثناء فحص الوثائق المحاسبية التي أرسلت إليها، فهو سبب يمكن أن تثيره لتأسيس طلبها للعزل أو إنهاء المهام.

ومن ذلك يتضح جليا أنّ لجنة ت.ع.ب.م تتأكد من مدى تنفيذ المهمة الرقابية (mission censoriale) التي تقع على مندوبي الحسابات و تسهر على تحقيق ذلك أيضا[2]. وفي هذا الإطار يمكن أن نقول بأنّ الإمكانية التي أتيحت للجنة ت.ع.ب.م في طلب إنهاء مهام أو عزل مراقب الحسابات، يمثل ويشكّل إمتدادا لسلطة المراقبة التي تمارسها عليه أثناء تأديته لمهمته الرقابية.

كما نلاحظ أن ممارسة هذه السلطة يشترط الحصول على ترخيص قضائي مسبق، سواءً بالنسبة للشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار أو بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. هذا وتجدر الإشارة أنّ القانون التونسي يعطي لهيئة السوق المالية صلاحية إصدار قرار منع مؤقت أو نهائي من ممارسة مراقب الحسابات لمهامه لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إذا ما

---

1 – ينص القانون التونسي في نص الفصل 20 من القانون عدد 117 لسنة 1994 صراحة ويؤكد أنّ: « على الشركات التي تكون أوراقها المالية مدرجة بالبورصة أن تعّين مراقب حساباتها من بين أعضاء هيئة الخبراء المحاسبين بالبلاد التونسية ».

2 – تقول DECOOPMAN (N) أنه:

« Le visa de la C.O.B sur les notes d'information repose sur la présomption d'une parfaite exécution du travail des commissaires aux comptes. Pour rendre cette présentation moins hasardeuse, la C.O.B a sollicité et obtenu certains pouvoirs d'intervention auprès des commissaires ».

DECOOPMAN (N), La C.O.B et le Droit des marchés financiers, op.cit, p 30.

أخلّ بإلتزاماته[1]. وبذلك تكون لهيئة السوق المالية التونسية صلاحية التأكد والتثبت أن مراقب الحسابات لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يمارس مهامه الرقابية على ضوء إحترام المتطلبات التشريعية والتنظيمية، ولكن لها أيضا سلطة إنهاء مهامه عند خرق هذه المتطلبات. هذا القرار يأخذ شكل جزاء تنطق به وتتخذه هيئة السوق المالية التونسية.

إنّ سلطة توقيع الجزاء هذه يعتبر كإمتداد للمراقبة التي تباشرها على مراقب الحسابات، و هو ما يعاب على المشرع الجزائري الذي لم يخوّل هذه الصلاحية للجنة ت.ع.ب.م، حيث أن هذا الجزاء سيضاف إلى الجزاء التأديبي الذي يمكن أن تنطق به اللجنة التأديبية للمجلس الوطني للمحاسبة[2]، حيث يعد محافظ الحسابات حسب نص المادة 61 من القانون رقم 10-01 مسؤولا تجاه الكيان المراقب عن الأخطاء التي يرتكبها أثناء تأدية مهامه.

إلا أنه وطبقا للأحكام القانونية المسّنة والسارية المفعول، فإنّ مراقب الحسابات للشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار أو لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، لا يتعرض إلا لجزاء تأديبي يتخذ ضده من طرف وصايته (son organisme de tutelle). فرغم أنّ لجنة ت.ع.ب.م تمارس

---

1 – L'article 51 du code des organismes de placement collectif stipule: « Le conseil du marché financier peut, après audition de l'intéressé, prononcer à l'encontre de tout commissaire aux comptes qui manque aux obligations mises à sa charge une décision d'interdiction d'exercer ses fonctions auprès des organismes de placement collectif, et ce, à titre provisoire, pour une durée qui ne peut dépasser trois ans, ou à titre définitif.

Le commissaire aux comptes est informé de la décision par télégramme, télex, fax ou tout autre moyen laissant une trace écrite. Le recours contre la décision du conseil du marché financier se fait, par le commissaire aux comptes sanctionné, devant la cour d'appel de Tunis dans un délai de vingt jours à compter de la date à laquelle la sanction lui a été notifiée ».

Loi n° 83 du 24 juillet 2001 portant code des organismes de placement collectif. JORT N°59 du 24 juillet 2001,p 1790 à 1796.

2 – تنص المادة 63 من القانون رقم 10-01 على أنه: « يتحمل الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المسؤولية التأديبية أمام اللجنة التأديبية للمجلس الوطني للمحاسبة حتى بعد إستقالتهم من مهامهم، عن كل مخالفة أو تقصير تقني أو أخلاقي في القواعد المهنية عند ممارسة وظائفهم.

– تتمثل العقوبات التأديبية التي يمكن إتخاذها، وفق ترتيبها التصاعدي حسب خطورتها، في:

– الإنذار،

– التوبيخ،

– التوقيف المؤقت لمدة أقصاها ستة (6) أشهر،

– الشطب من الجدول.

يقدم كل طعن ضد هذه العقوبات التأديبية أمام الجهة القضائية المختصة، طبقا للإجراءات القانونية المعمول بها.

تحدد درجات الأخطاء والعقوبات التي تقابلها عن طريق التنظيم ».

مراقبة على المهام الرقابية التي يقوم بها مندوب الحسابات، إلا أنه لا يمكن لها أن تكون مصدر لهذا الجزاء.

وما يؤخذ عليه أيضًا أنه لم يخوّل للجنة ت.ع.ب.م سلطة تحريك إجراءات التأديب ضد كل مراقب الحسابات الذي قصّر في إلتزاماته. هذه السلطة تمّ تكريسها، خلاف تشريعنا، لصالح "سلطة الأسواق المالية" في فرنسا[1] المستحدثة سنة 2003[2].

---

1 – « La chambre régionale de discipline peut être saisie par le garde des sceaux, ministre de la justice, le procureur de la république, le président de la compagnie nationale des commissaires aux comptes ou le président de la compagnie générale.

Outre les personnes déterminées par décret en conseil d'Etat, le président de l'autorité des marchés financiers peut saisir le procureur général aux fins d'exercice de l'action disciplinaire. Lorsqu'il a exercé cette faculté, il ne peut siéger dans la formation disciplinaire du haut conseil saisi de la même procédure… ».

Art L. 822-7 du code de commerce.

2 – « 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 ».

Art. 2 de la loi N° 2003-706 du 1er Août 2003 de sécurité financière, JORF N° 177 du 2 Août 2003.

L'art 12 de la loi sus-citée stipule : « I – La sous section 4 du chapitre unique du titre II du livre VI du code monétaire et financier est intitulée : «Injonctions et mesures d'urgences ».

II – l'article L.621-13 est inséré sous la sous-section 4 de la section 4 du chapitre unique du titre II du livre VI du même code. Aux premier et deuxième alinéas de cet article, les mots : « de la commission des opérations de bourse » sont remplacés par les mots : « du président ou du secrétaire général de l'autorité des marchés financiers ».

L'art 47 de la même loi stipule : « les règlements du comité de la réglementation bancaire et financière, de la commission des opérations de bourse et le règlement général du conseil des marchés financiers demeurent applicables. Ils peuvent être modifiés ou abrogés, selon les cas, par arrêté du ministre chargé de l'économie pris dans les conditions prévues à l'article L.621-1 du code monétaire et financier ou par l'autorité des marchés financiers dans les conditions prévues à l'article L.621-5 du même code ».

L'AMF a remplacé le conseil des marchés financiers, la commission des opérations de bourse et le conseil de discipline de la gestion financière.

La C.O.B est l'ancêtre de l'A.M.F.

V. ARSOUZE (C), thès. préc., p 27.

Et MÉADEL (S), thès. préc, p 398 et 401.

De nombreuses raisons ont été invoquées pour justifier cette "fusion" : « Amélioration de la lisibilité internationale du système de régulation Français, volonté d'améliorer la participation aux mécanismes de coopération européenne et internationale, souci d'éviter les dualités de compétence sur un même problème ».

TEYSSIER (D), thès. préc, p 43.

إنّ وظيفة المراقبة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م على مراقب الحسابات، إن كان يمكن أن يشمل شروط تعيينهم فيما يخص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، إلا أنه يبقى منحصرا في مراقبة بعدية (contrôle en aval). حيث أن هيئة السوق لا تحل محل جمعية المساهمين في تعيين أجهزة الرقابة، لكن تعمد لطلب تنحيتهم أو إنهاء مهامهم عندما تستدعي حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة ذلك.

في فرنسا، نجد أن المراقبة البعدية على مندوبي الحسابات تأتي تكملة لمراقبة قبلية (contrôle en amont) تجري عند تعيين هؤلاء. هذه السلطة للمراقبة المخوّلة للجنة عمليات البورصة أصبحت من إختصاص "سلطة الأسواق المالية". إنّ المادة (L.621-22) من قانون النقد والمال تنص على أنه يجب إعلام سلطة الأسواق المالية بالإقتراحات المتعلقة بتعيين أو إعادة تجديد مهام مندوبي الحسابات للهيئات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، ويمكن لها تقديم ملاحظات بشأن ذلك والتي تراها ملائمة[1]. وعليه يمكن لسلطة الأسواق المالية الفرنسية عرض تقديرها (appréciation) أو حكمها بشأن خبرة، كفاءة وإختصاص المترشح، وحياده وإستقلاليته إزاء المسيرين في الشركة.

هذا وإذا كانت صلاحيات لجنة ت.ع.ب.م أقل إمتدادا أو أضيق نطاقا من نظيرتها الفرنسية، إلا أن المراقبة التي تمارسها مع ذلك على مراقب الحسابات من شأنها أن تسمح بالمساهمة في خلق و تجسيد كيان مهني متخصص، ذو كفاءة وخبرة، والتي يمكن أن ترتكز عليه في مباشرة مهمتها.

فعندما تلاحظ لجنة ت.ع.ب.م أي خلل (anomalie) أو عدم إنتظام (irrégularété) في حسابات شركة أو هيئة تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، فإنّها تستعين بخبراء من أجل إجراء تدقيقات أو تحقيقات معمقة في هذا الشأن.

1 – L'article L. 621-22 (L. N° 2003-706, 1er Août 2003, art. 113-2) Stipule que : « I – l'autorité des marchés financiers est informée des propositions de nomination ou de renouvellement des commissaires aux comptes de personnes faisant appel public à l'épargne et peut faire toute observation qu'elle juge nécessaire sur ces propositions. Ces observations sont portées à la connaissance de l'assemblée générale ou de l'organe chargé de la désignation ainsi que du professionnel intéressé… ».

ثانيا – التعاون مع مندوبي الحسابات (La collaboration avec les commissaires aux comptes):

حسب نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، تجري لجنة ت.ع.ب.م قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ولدى الأشخاص الذين يقدمون، نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو يتولون إدارة حافظة سندات مالية. وتنص المادة 39 على أنه: « يلزم أعضاء اللجنة وأعوانها بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، وذلك حسب الشروط، وتحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات.

ويلزم الأعوان الخارجون، الذين يمكن اللجنة أن تستعين بهم، بواجب السرية المذكورة في الفقرة أعلاه ».

فإنطلاقا من نص الفقرة الثانية من المادة المذكورة أعلاه، يفهم أنه يمكن للجنة ت.ع.ب.م أن تطلب من مندوب حسابات أو أكثر مسجّل في جدول المنظمة الوطنية بالجزائر، القيام لدى الأشخاص المذكورين في نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، بكل تحليل تكميلي أو إجراء عمل معاينة (constatation) تراه ضروريا.

وفي هذا الإطار، فإنّ الإستعانة بخبير يسند إليه القيام بمهام التدقيق والتثبت حول صدق المعلومة الموفرة من طرف الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، يظهر بأنه إجراء من شأنه حماية حملة القيم المنقولة. كما يشكّل بيانا أو برهانا على حذر وحيطة لجنة ت.ع.ب.م من المعلومات الموفرة والمقدمة من طرف هذه الشركات أو الهيئات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار. حيث أنه إذا كان حملة القيم المنقولة قد لا يهمهم أمر تسيير الشركة ومراقبتها، إلا أنه يجب على لجنة ت.ع.ب.م أمام هذا الوضع، أن تكون حاضرة للتصدي للإنحرافات المحتمل وقوعها في مجال الإعلام. خصوصا أن هذه المعلومات ليست موجهة لهم خصيصا، وإنّما موجهة لجمهور واسع من المدخرين.

إنّ سلطة الأسواق المالية بفرنسا، مثل لجنة ت.ع.ب.م، يمكن أن تلجأ وتستعين بخبرة بمبادرتها الخاصة وبدون أية موافقة قضائية مسبقة لتقرير ذلك، من أجل حاجيات مراقبة المعلومات التي تمّ تبليغها لها[1].

هذا ونتساءل هل يمكن للجنة ت.ع.ب.م تعيين مراقب حسابات بناءً على تظلم أو شكوى متأتية من حملة القيم المنقولة أو ممن له مصلحة في ذلك؟. إنّ النصوص القانونية لم تنص على هذه الإمكانية، إلا أنه في نظرنا لا يوجد ما يمنع من قبول مثل هذه التظلمات من طرف لجنة ت.ع.ب.م، والقيام بالإجراءات اللازمة ما دام أنّ لها مهمة جوهرية، بإعتبارها حارس السوق، وهي حماية المدخرين. لكن يلاحظ أن المشرع الفرنسي قد وضع قيودا على سلطة الأسواق المالية عند مباشرتها هذه الصلاحية، حيث لا يسمح لها باللجوء أو الإستعانة بخدمات مندوبي الحسابات إلا « ضمن الشروط المحددة بموجب مرسوم »[2].

إذا كانت الإستعانة بخدمات خبراء توحي وتكشف لنا ضرورة تعاون لجنة ت.ع.ب.م مع هؤلاء المراقبين أو أجهزة المراقبة، إلا أنّه يظهر لنا أنها لا تستطيع أن تستعين إلا بخبراء تسند لهم مهمة إجراء مراقبة على المعلومات المالية وذلك مقابل أجر[3]، ولا يمكن أن يكونوا من مراقبي حسابات الشركة المعيّنين أثناء أداء وظيفتهم أي أثناء مدة الوكالة. حيث أنّ "**الأعوان الخارجون**" الذين تستعين بهم لجنة ت.ع.ب.م لإجراء تحقيقات، لا يمكنهم أن يكونوا من مراقبي حسابات الشركة خلال ممارسة وظيفتهم، والتي تجري اللجنة تحقيقات لديها قصد مراقبة الإعلام.

---

1 − « Dans les conditions fixées par un décret en conseil d'Etat, l'autorité des marchés financiers peut :…

2 – Recourir pour ses contrôles et enquêtes, à des corps de contrôle extérieurs, , à des commissaires aux comptes, à des experts inscrits sur une liste d'experts judiciaires ou à des personnes ou autorités compétentes. Ces personnes peuvent recevoir une rémunération de l'autorité des marchés financiers à ce titre.

Le collège ou le secrétaire général de l'autorité des marchés financiers peuvent demander aux commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à un expert inscrit sur une liste d'experts judiciaires de procéder auprès des personnes ou entités faisant appel public à l'épargne et des personnes mentionnées au II de l'article L.621-9 à toute analyse complémentaire ou vérification qui leur paraît nécessaire. Les frais et honoraires sont à la charge de l'autorité des marchés financiers ».

Art.L.621-9-2 (L.N° 2003-706, 1er août 2003, art.11-**I**) du code monétaire et financier.

2 – أنظر الفقرة الأولى من المادة المذكورة أعلاه.

3 – تنص المادة 37 من القانون رقم 10−01 على أنه: « تحدد الجمعية العامة أو الهيئة المؤهلة المكلفة بالمداولات، أتعاب محافظ الحسابات في بداية مهمته... ».

لكن يمكن أن نشير إلى إستثناء يتعلق بخصوص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. فحسب نص المادة 45 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات ت.ج.ق.م، نجد أن المشرع يلزم محافظ الحسابات أن يطلع لجنة ت.ع.ب.م، وكذا الجمعية العامة للشركة إ.ر.م.م أو مسير صندوق م.ت، على المخالفات والأخطاء التي يعاينها خلال ممارسة وظائفه. فكل ما من شأنه المساس بمصالح هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، المساهمين وحاملي الحصص، يجب على مندوب الحسابات أن يخبر لجنة ت.ع.ب.م في أقرب الآجال، ما دام أن النصوص القانونية لم تحدد أجلا لذلك.

وعليه، فإنّ إخضاع مندوبي الحسابات لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لهذا الإلتزام، يبرز لنا جليا أنّ المشرع يكرّس تعاونا حقيقيا بينهم وبين لجنة ت.ع.ب.م.

وبفعل أهمية هذا التعاون، كما تمّ بيانه سالفا، نعيب على أنّ المشرع لم يمدد ذلك إلى مندوبي الحسابات لدى الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار. لأنه من الناحية العملية، فإنّ الإستعانة بهؤلاء الخبراء قد يحقق منفعة ويعود بفائدة كبيرة، لأنه في إطار آفاق هذا التعاون بين هاذين الجهازين للمراقبة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م يمكن أن تلجأ إلى مراقبي الحسابات و تستعين بهم لكي تطلب منهم كل معلومة تكميلية حول حسابات الشركات التي يراقبونها، أو حول بعض العمليات الخاصة، والتي يجب أن يعرضوا بشأنها تقريرا للجمعية العامة للمساهمين. حيث أنّ هذا التعاون جوهري خصوصا أن مراقبي الحسابات لهم إمكانات ووسائل مكرسة قانونا تسمح لهم بالحصول على كل معلومة مالية عن الشركة التي يمارسون وظيفة المراقبة عليها[1].

---

1 – وسائل التحقيق والتحري (moyens d'investigation) التي يتمتع بها مندوبو الحسابات لمباشرة مهامهم هي جد هامة، نجدها مكرسة في الأحكام المنظمة لمهنتهم، وفي أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة أيضا. فحسب نص المادة 31 من القانون رقم 10-01 فإنّه: « يمكن محافظ الحسابات الإطلاع في أي وقت وفي عين المكان على السجلات المحاسبية والموازنات والمراسلات والمحاضر وبصفة عامة كل الوثائق والكتابات التابعة للشركة أو الهيئة.

ويمكنه أن يطلب من القائمين بالإدارة والأعوان والتابعين للشركة أو الهيئة كل التوضيحات والمعلومات وأن يقوم بكل التفتيشات التي يراها لازمة ». وتنص المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري على ما يلي: « ... وتتمثل مهمتهم الدائمة، بإستثناء أي تدخل في التسيير، في التحقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة، وفي مراقبة إنتظام 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... ». وتضيف المادة 716 على أنه: « عند قفل كل سنة مالية، يضع مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة، جردا بمختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ.

– ويضعون أيضا حساب الإستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية. --

فنظرا للأهمية القصوى لهذا التعاون، عزّز المشرع الفرنسي التعاون بين سلطة الأسواق المالية ومندوبي الحسابات. حيث يمكن لها طلب كل المعلومات عن الأشخاص التي تراقبها، وخصوصا إبلاغها و إفادتها بكل الوثائق والمستندات التي تراها ضرورية. هذا ويعلم مندوبي الحسابات سلطة الأسواق المالية عن كل واقعة أو قرار يبرر نيتهم في رفض المصادقة على حسابات الشركة[1].

إنّ التعاون بين لجنة ت.ع.ب.م ومندوبي الحسابات يستحق تعزيزه، لكون أن هاذين الجهازين لهما مهام مماثلة (missions voisines) وهدف واحد يجمعهما، لأن كلاهما مكلفان بمراقبة المعلومات المالية لمصلحة المساهمين والجمهور.

فمن أجل تحقيق مصلحة المساهمين والعامة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تراقب الإعلام الموفّر من طرف مصدري القيم المنقولة. ولغرض ضمان الحماية التي تفرض نفسها، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تقوم بالتدقيق والتثبت من أنّ المصدرين قد إمتثلوا للمتطلبات التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالإعلام و تقيدوا بها. ومن أجل ذلك فإنّها تستعمل الوسائل المخولة لها بموجب النصوص القانونية.

=– ويضعون تقريرا مكتوبا 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 ».

1 – « … II – Elle peut demander aux commissaires aux comptes de personnes faisant appel public à l'épargne tous renseignements sur les personnes qu'ils contrôlent.

Les commissaires aux comptes des personnes mentionnées à l'alinéa précèdent informent l'autorité de tout fait ou décision justifiant leur intention de refuser la certification des comptes.

III – Les commissaires aux comptes des personnes faisant appel public à l'épargne peuvent interroger l'autorité des marchés financiers sur toute question rencontrée dans l'exercice de leur mission et susceptible d'avoir un effet sur l'information financière de la personne.

IV – Les commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public l'épargne 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 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.225-240 du même code.

V – Les commissaires aux comptes sont déliés du secret professionnel et leur responsabilité ne peut de ce seul fait être engagée pour les informations données en exécution des obligations prévues au présent article ».

Art.L.621-22(L.N° 2003-706,1er Août 2003,Art.113-2) du C. Mon. Fin

فعندما تلاحظ لجنة ت.ع.ب.م أن المصدرين قد قصّروا في واجبهم المتعلق بالإعلام، فهي مؤهلة لإتخاذ بعض التدابير لغرض أو من أجل إعادة تثبيت المدخرين وتمكينهم من حقهم في إعلام ذو نوعية.

المطلب الثاني

إعادة تثبيت المدخرين وتمكينهم من حقهم في إعلام ذو نوعية
(Le rétablissement des épargnants dans leur droit à une information de qualité)

إنّ مراقبة لجنة ت.ع.ب.م ينصب أساسا على واجب الإعلام الواجب نشره، والذي تنجر عنه عقوبات جزائية. هذا وحسب نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: « يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمسة (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج، و يمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط: ...

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... ».

ومن خلال نص المادة، نلاحظ أنّ المشرع لم ينص على جزاء الأشخاص الذين يقومون بإصدار سندات في إطار الدعوة العلنية للإدخار دون نشر المذكرة الإعلامية أو البيان الإعلامي، وهو الشيء الذي يقلص من مدى الترسانة القانونية المكرّسة لحماية المدخر، عكس ما فعله المشرع التونسي، حيث ينص الفصل 82 من القانون عدد 117 لسنة 1994 الذي يتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية: « يعاقب بخطية من 500 إلى 2000 دينارا الرؤساء المديرون العامون والمديرون العامون وأعضاء مجلس الإدارة وكذلك الوسطاء الذين يتولون عمدا إصدار أوراق مالية أو أدوات مالية لشركات مساهمة عامة، أو تقديمها للإكتتاب أو عرضها للبيع دون مراعاة الإجراء الوارد بالفصل الثاني من هذا القانون »[1].

إنّ ممارسة هذه المراقبة يسمح للجنة ت.ع.ب.م بملاحظة ومعاينة هذه الإنتهاكات القانونية المرتكبة في مجال الإعلام. ففي حالة إرتكاب هذه المخالفات، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لإخطار وكيل

1 – أي بدون إعداد ونشر نشرة الإصدار.

الجمهورية من أجل تحريك الدعوى العمومية حسب نص المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

إن مراقبة لجنة ت.ع.ب.م ينصب أيضا على الإلتزامات المفروضة في مجال الإعلام والتي وضعتها بنفسها عبر مباشرة سلطتها التنظيمية. والملاحظ أنّ المشرع التونسي على خلاف مشرعنا، أعطى سلطة توقيع الجزاء المباشر لهيئة السوق المالية عند خرق هذه الإلتزامات[1].

إنّ الجزاء، مهما كانت طبيعته، يساهم في تسهيل تطبيق نصوص القانون والأنظمة من طرف المخاطبين بها أو الخاضعين لها، وهم مصدري القيم المنقولة[2].

إنّ الجزاء له أثر هام وهو الإحجام و الصرف عن إرتكاب المخالفات (effet dissuasif). وعليه يمكن أن يشكّل وسيلة لحماية المدخرين من التصرفات التدليسية للمصدرين (les agissements frauduleux). لكن وإن كان، لا يطبق فقط إلا على ممثلي الشركات والهيئات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار[3]، فإنّ الجزاء يمكن أن لا يُشكّل حلا مناسبا لتحقيق الهدف المرغوب فيه ألا وهو حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

---

1 – ينص الفصل 40 من القانون عدد 117 لسنة 1994 على ما يلي: « يمكن لهيئة السوق المالية أن تأمر أي شخص بالكف عن الممارسات المخالفة للتراتيب التي تتخذها إن كان مفعول هذه الممارسات يؤدي إلى:

– إحداث خلل في سير السوق.

– تمكين أصحابها من الحصول على إمتياز غير مبرر لا يمكنهم الحصول عليه في الإطار العادي للسوق.

– المساس بمبدأ المساواة بين المدخرين في الحصول على المعلومات أو في معاملتهم أو المساس بمصالحهم.

– تمكين المصدرين والمدخرين من الحصول على منافع منجرّة من سلوك مناف للواجبات المهنية للوسطاء.

ويمكن لهيئة السوق المالية أثناء جلسة يعقدها مجلسها للغرض، وبعد إستيفاء الإجراءات الضامنة لحقوق الدفاع، أن تسلط على مرتكبي الممارسات المشار إليها آنفا خطية مالية لفائدة الخزينة العامة للدولة لا يتجاوز مقدارها عشرين ألف دينارا (20.000 دينارا) وفي صورة تحقيق أرباح يمكن أن يبلغ مقدار تلك الخطية خمسة أضعاف مبلغ الأرباح المحققة على أن يكون مقدار الخطية المالية متلائما مع خطورة التجاوزات المقترفة ومتناسبا مع المنافع والأرباح المنجرّة عنها ».

2 – BÉZARD (P), "Le pouvoir de "Sanction financière directe" de la commission des opérations de bourse", art. préc, p 58.

3 – حسب نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فإنّ كل شخص تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور، فإنّه تنعقد مسؤوليته الجزائية.

فجزاء نشر معلومات غير كاملة، خاطئة أو مغالطة[1]، لا يحقق في الحقيقة الحماية المطلوبة، ما دام أن المدخر قد أصابه ضرر. حيث أن الحماية المثلى والمرجوة لا تتحقق إلا عندما لا يتعرض المدخر إلى أي ضرر بفعل غياب أو إنعدام المعلومة (défaut d'information) أو عدم نشرها، أو نشر معلومة لا تتوفر فيها صفة الإنتظام (irréguliére)، أو عندما يتحصل على معلومات كاملة وصادقة ويستفيد منها وذلك في الوقت المناسب.

إنّ السؤال الذي يمكن طرحه، هل تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بوسائل أخرى تسمح لها بتحقيق هذه الحماية؟

إنّ لجنة ت.ع.ب.م، بموجب أحكام قانون البورصة الجزائري، مؤهلة لإتخاذ بعض الإجراءات عند مراقبة المعلومات المبلّغة إليها من طرف المصدرين. فبعضها ذات طابع وقائي تهدف إلى تفادي حدوث ضرر يتحمله المدخر بفعل نشر معلومات غير مطابقة للمتطلبات التشريعية والتنظيمية (الفرع الأول)، والأخرى ذات طابع علاجي تتمثل في توفير المعلومات اللازمة للمدخر و إفادته بها لإتخاذ قراره (الفرع الثاني).

الفرع الأول

التدابير ذات الطابع الوقائي (Les mesures à caractère préventif)

عندما تلاحظ وتعاين لجنة ت.ع.ب.م أنّ الإعلام الذي تمّ تبليغه إياها غير مطابق للمتطلبات التشريعية والتنظيمية، فإنّها لا تستطيع أن تمنع نشره، فالمشرع لا يجيز لها ذلك أي أن تعارض أو تمنع نشر هذه المعلومات بالرغم من عدم إنتظامها. هذا المنع يمكن أن يشكّل أحد أوجه النقائص التي تشوب الحماية المقررة لفائدة المدخر–المستثمر في القيم المنقولة. فمن الحلول التي يمكن لنا تصورها وإقتراحها، من أجل إجتناب الإضرار بالمدخرين بفعل إعلام غير مطابق للمتطلبات التشريعية والتنظيمية، هو السماح للجنة ت.ع.ب.م بأن تمنع نشرها، وفي ذلك حماية للمدخر الذي لا يقع في غلط بفعل إعلام لا تتوفر فيه صفة الإنتظام.

إنّ هذا الحل المقترح، إنّ كان يجلب منفعة حقيقية للمدخر، إلا أنه قد يؤدي إلى حرمانه من كل معلومة. وعليه فإنّ الحماية المثلى هي تأخير إفتتاح العملية المزمع القيام بها، إلى غاية قيام المصدر بالإعلانات اللازمة والمفيدة للمدخر .

---

1 – الملاحظ أيضا أن المشرع الجزائري لم يكرس أي حكم فيما يتعلق بالتأخير في نشر المعلومات في وقتها المناسب أو عدم نشر المعلومات كما ذكرنا سالفا، عكس ما فعله المشرع التونسي (الفصل 82 من القانون عدد 117 لسنة 1994).

هل تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بهذه الصلاحية؟

إنّ الإجابة عن ذلك يكون حسب طبيعة الإعلام الواجب نشره. فإذا كان يتعلق الأمر بنشر معلومات على الجمهور، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م لها صلاحية أن تمنع تحقيق العملية المزمع إجراؤها أو القيام بها ما دام أن المعلومات لا تتوفر فيها الخصائص النوعية اللازمة لحماية المدخرين. وعدا هذه الحالة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م ليس لها أية صلاحية مماثلة للحالة الأولى تجاه مصدري القيم المنقولة. وعليه فإنّ مباشرة هذه الصلاحية تختلف حسب ما إذا كان الإعلام الواجب نشره يخضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م (أولا)، أو لا يخضع لهذا الإجراء (ثانيا).

أولا – الإعلام الخاضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م:

حسب أحكام نص المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم: « يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتوج مالي آخر مذكور في المادة 30 أعلاه، باللجوء العلني للإدخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور، تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها.

يجب على كل شركة تطلب قبول سنداتها للتداول في البورصة، أن تنشر مسبقا مذكرة ». وتضيف الفقرة الأخيرة من المادة السالفة الذكر على أنّه: « يجب أن تؤشر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه المذكرة قبل نشرها ».

وبناءً على ذلك، فإنّ المذكرة الإعلامية عند الإصدار أو عند طلب القبول يجب أن تؤشر عليها لجنة ت.ع.ب.م قبل نشرها والبدء في العملية المستهدفة، حيث يقع إعداد هذه النشرة أو المذكرة الإعلامية وكذا البيان الإعلامي حسب نماذج حددتها لجنة ت.ع.ب.م[1].

إنّ تأشيرة لجنة ت.ع.ب.م يشكّل وسيلة لمراقبة الإعلام الموجه للجمهور قبل عملية الإصدار[2]. وفي هذا الصدد، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م لا تعتبر بمثابة قاضي موضوع، حيث « لا

---

1 – V. Instruction de la C.O.S.O.B N° 97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement C.O.S.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 (Annexe I).

2 – يقول الأستاذ FAUGÉROLAS (L):

« La procédure de délivrance du visa est un moyen de contrainte indirecte particulièrement efficace vis-à-vis des sociétés et des organismes à qui elle s'adresse et permet de donner de l'effectivité à des actes, comme les recommandations ou les avis, qui sont dépourvus de valeur réglementaire. On peut se demander toutefois si la C.O.B n'abuse pas de cette arme car elle s'accorde, par ce biais, un pouvoir d'interprétation des textes quasi prétorien qui n'était pas le sien à l'origine ».

FAUGÉROLAS Laurent, "La nature juridique des actes administratifs pris par la commission des opérations de bourse", Bull. Joly, N° 12, Décembre 1987, p 920.

تتضمن تأشيرة اللجنة الملاحظة على العملية المقترحة بل على نوعية الإعلام المقدم ومطابقته مع النصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول »[1]، إنما يجب عليها فقط أن تساعد المدخرين في إتخاذ قرارهم عن دراية فقط ، وليس أن تحل محلهم[2].

لكن تبقى التأشيرة تمثل شكلية جوهرية، أي شرط لازم لكل عملية إصدار السندات أو قبولها في تسعيرة بورصة القيم المنقولة أو إجراء عرض عمومي[3].

عندما تدرس لجنة ت.ع.ب.م مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة عند إصدار أو القبول ، و تلاحظ أنّ هناك عدم إنتظام أو نقائص فيها، فإنّها تشير للمصدرين إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها فيها.

كما يمكن للجنة ت.ع.ب.م أن تطلب أي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع هذه المذكرات. هذا ونصت المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم على إمكانية رفض لجنة ت.ع.ب.م التأشير على المذكرة ما لم يستجب المصدر لطلبات التعديل. هذا ونصّت المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف

---

1 – المادة 2/4 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

ويقول DE VAUPLANE (H) و BORNET (J-P):

« L'octroi du visa ne se limite pas à un simple contrôle formel de l'information par la commission ; celle-ci certifie qu'ont été vérifiées la pertinence et la cohérence de cette information, sans toutefois porter une appréciation sur l'opportunité d'une opération ou sur le bien fondé de ses modalités ».

DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 125.

2 – في هذا الصدد تقول DECOOPMAN (N) عن لجنة عمليات البورصة الفرنسية ما يلي:

« Cependant, La COB, à l'instar de la S.E.C ou de la commission bancaire n'est pas juge du fond. Elle n'a pas à connaître de l'opportunité économique ou financière des opérations soumises à son contrôle, elle doit aider les épargnants à prendre leurs décisions en connaissance de cause et non se substituer à eux ».

DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p28.

ويقول أيضا DUCOULOUX-FAVARD(C):

« Ces sortes de décisions sont des actes de contrôle portant sur la **légalité** des opérations envisagées et non sur leur opportunité ».

DUCOULOUX-FAVARD Claude, "Régime juridique des visas, agréments et numéros d'enregistrement", Bull. Joly bourse et produits financiers, septembre – octobre 1994, p438.

3 – « le visa constitue une formalité substantielle, une condition de forme nécessaire à une admission à la côte, et par un refus de visa, la C.O.B pourrait empêcher le recours d'une société au marché financier, il s'agit donc d'une décision très grave ».

DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 28.

الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، على أسباب رفض لجنة ت.ع.ب.م منح تأشيرتها وهي:

1 – إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليماتها،

2 – إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة،

3 – إذا كانت المذكرة غير مكتملة أو غير صحيحة فيما يخص بعض النقاط أو إذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها في المذكرة،

4 – إذا كانت الطلبات الخاصة بتعديلات المذكرة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية،

5 – إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك.

وفي جميع الحالات تقوم لجنة ت.ع.ب.م بإعلام المصدر بذلك في الوقت المناسب وقد تبدي رأيها من جديد على أساس المعلومات الجديدة المقدمة من طرف المصدر.

و في حالة حدوث تغيير هام، بالمقارنة مع المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، يجب إدخال تعديل على المذكرة الإعلامية وأيضا على البيان الإعلامي. وفي هذه الحالة يجب إيداع هذا التعديل دون إبطاء لدى لجنة ت.ع.ب.م للحصول على التأشيرة في أجل لا يتعدى عشرة أيام عمل إبتداءً من تاريخ إستيلام التعديل، وفي حالة رفض التأشيرة على التعديل يوقف التوظيف[1].

ومن خلال ذلك، وعلى إثر فحص الملف تقرر لجنة ت.ع.ب.م منح التأشيرة أو رفضها ولها مهلة شهرين لذلك.

إنّ رفض منح التأشيرة له أثر هام، وهو توقيف إنجاز هذه العملية. ولذلك نعتبر بأنّ التأشيرة عمل و إجراء لا غنى عنه، مسبق وإلزامي (un acte indispensable) لإتمام الدعوة العلنية للإدخار. فهو عمل وإجراء مسبق وإلزامي قبل إجراء عملية الإصدار أو القبول أو فتح إجراء العرض العمومي[2].

---

1 – المادة 10 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02، مرجع سابق.

2 – « Le visa est donc un acte indispensable à la procédure d'appel public, il en fait partie intégrante ».
DUCOULOUX-FAVARD (C), "Régime juridique des visas, agréments et numéros d'enregistrement de la C.O.B", art. préc, p 439.

إنّ الأهمية التي تمثلها أو التي تنبثق من الحصول على التأشيرة بإعتبارها إجراء ترخيصي[1]، يفسّر قدرة أو إمكانية لجنة ت.ع.ب.م للجوء إلى القضاء من أجل الأمر بتوقيف الإكتتابات والدفوعات، وبصفة عامة إلغاء العمليات المتخذة بدون الحصول على التأشيرة. فحسب نص المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، فإنّه يمكن للجهة القضائية المختصة بناءً على طلب من رئيس لجنة ت.ع.ب.م[2]، إصدار أمرا إستعجاليا لكل شخص صدرت عنه ممارسات مخالفة للقوانين والتنظيمات من شأنها الإضرار بحقوق المدخرين -المستثمرين في قيم منقولة موظفة عن طريق المساهمة العامة بالكف عن هذه الممارسات ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها[3].

إنّه من خلال منح التأشيرة من طرف لجنة ت.ع.ب.م، فإنّ هذه الأخيرة تمارس صلاحياتها لحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. فعندما تلاحظ أن المعلومات ليس من شأنها أو ليس من طبيعتها أن تسمح للمدخرين بتقدير و معرفة مخاطر العملية المقترحة عليهم، أو إذا كانت المعلومات الموفرة لهم ليس من طبيعتها ضمان إعلام ملائم لإتخاذ قرارهم، فإنّها تقوم بتوقيف التوظيف. حيث تنص المادة 19 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-02 ، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة ، على: « بدون مساس بالعقوبات المنصوص عليها في التشريع الساري المفعول، يمكن اللجنة أن تأمر بتوقيف عمليات التوظيف في الحالات التالية:

1 – إذا إعتبرت بأن مصلحة المدخرين تقتضي ذلك،

2 – إذا لم يحترم المصدر أنظمة اللجنة وتعليماتها.

---

1 – « Il n'est guère contestable que le visa de la notice concernant l'émission de valeurs mobilières lors d'une constitution ou augmentation de capital d'une société anonyme avec appel public à l'épargne est un véritable acte d'autorisation ».
DUCOULOUX-FAVARD (C), "Régime juridique des visas, agréments et numéro d'enregistrement de la C.O.B", art. préc, p 438.

2 – المادة لم تنص على وجوب تعليل الطلب الذي يقدمه رئيس لجنة ت.ع.ب.م إلى المحكمة المختصة في هذه الحالة.

3 – حسب الأستاذين DE VAUPLANE (H) و BORNET (J-P) فإنّ:
« L'importance que revêt l'obtention du visa, explique les pouvoirs reconnus au président de la C.O.B de requérir du président du tribunal de grande instance de paris d'ordonner la suspension des souscriptions et des versements et l'annulation des opérations effectuées sans l'obtention dudit visa ».
DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 153.

لا يمكن إستئناف عمليات التوظيف إلا بترخيص من اللجنة.

تنهي اللجنة إلى علم الجمهور عن طريق بلاغ صحفي توقيف عمليات التوظيف وكذلك إستئنافها ».

هذا وعندما يبادر رغم ذلك بالعملية دون الحصول على التأشيرة، أو يمكن لنا تصور حالة ما إذا كان محتوى المذكرة الإعلامية غير مطابق للذي تمّ التأشير عليه من طرف لجنة ت.ع.ب.م، علما بأنّ هذه الأخيرة لا يمكن لها أن تمنع النشر بنفسها، فإنّها تقدم طلب بإبطالها أو إلغائها أمام القضاء.

إنّ الطابع الوقائي لهذا الإجراء سيسمح بدون شك بتجنب المخاطر التي سيقع فيها المدخر بإتخاذ قرارات على أساس هذه المعلومات التي لا تستجيب للمتطلبات التشريعية والتنظيمية. إن كانت حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة يبّرر منح مثل هذه الصلاحية للجنة ت.ع.ب.م، نتساءل لماذا لا تتمتع بها إزاء كل المعلومات المنشورة من طرف مصدري القيم المنقولة؟

ثانيا – الإعلام غير الخاضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م:

زيادة على المعلومات الواجب نشرها قبل إصدار القيم المنقولة عند اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، وعند طلب قبول السندات في تسعيرة بورصة القيم المنقولة وإدخالها وفق إجراءات العرض العمومي، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تراقب الإعلام الواجب نشره مسبقا قبل إنعقاد الجمعيات العامة العادية وغير العادية[1].

ومع ذلك، فإنّه إذا كانت المعلومات التي تسبق هذه العمليات المذكورة سالفا تخضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م، إلا أنّ تلك التي تسبق إنعقاد الجمعيات العامة للمساهمين فلا تخضع لهذا الإجراء. وعليه فإنّ لجنة ت.ع.ب.م لا تتمتع بأية سلطة في إتخاذ قرار بشأن هذه الأخيرة.

هذا ونلاحظ أن المراقبة التي تمارسها لجنة ت.ع.ب.م على المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي عند الإصدار أو عند قبول السندات في بورصة القيم المنقولة هي مراقبة قبلية. و هي مراقبة قبلية كذلك تباشرها اللجنة على المعلومات الموفرة عند عقد الجمعيات العامة، هذه المعلومات يتم تبليغها إلى لجنة ت.ع.ب.م من أجل مراقبتها قبل إنعقاد الجمعيات العامة.

وعلى ذلك كان من المرجو أن تستطيع لجنة ت.ع.ب.م أن تؤخر إتخاذ أي قرار في الجمعية العامة المنعقدة بسبب عدم مطابقة المعلومات للمتطلبات التشريعية والتنظيمية، حتى توفر للمدخر/المساهم جميع المعلومات اللازمة له في هذا الشأن.

---

1 – أنظر المادة 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000–02، مرجع سابق.

هذا ونلاحظ أن المشرع الجزائري بتمييزه في إجراء المراقبة على الإعلام الواجب نشره قبل توظيف القيم المنقولة على الجمهور، فإنّه في الحقيقة يميّز بين المدخرين الذين يكون إستثمارهم موضوع أو هدف عملية الدعوة العلنية للإدخار وبين المدخرين الذين أجروا قبل ذلك إستثمارا في القيم المنقولة.

وما دام أنّ من مهام لجنة ت.ع.ب.م هو حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، يجب أن تسهر على أن يستفيد كل المدخرين دون إستثناء ودون تمييز بإعلام كامل وصادق، مهما كانت العملية المزمع إجراؤها والمقترحة عليهم، ومهما كان نوع القرار المدعوون لإتخاذه. وعليه فإنّها يجب أن تتمتع بالصلاحيات نفسها تجاه كل المعلومات المنشورة من طرف المصدرين. ومع ذلك فإنّ هذا الحل لم يتم تكريسه من طرف المشرع، وربما أن السبب يعود إلى الصعوبات المرتبطة بتطبيقها.

ففي الواقع، فإنّه يظهر من السهل توقيف إجراء عمومي وإلغاء التسعيرة أو تأجيل تاريخ فتح عرض عمومي، عن تأجيل عقد جمعية عامة لتاريخ لاحق. ولعل السبب الحقيقي الذي يؤسس ويبرر هذا التمييز الذي تمّ إيضاحه سالفا، هو أن العمليات التي تستلزم الحصول على تأشيرة هيئة المراقبة، هي عمليات السوق (opérations de marché)، وعليه فإنّ السماح بإجرائها رغم عدم إنتظام المعلومات المرتبطة بها، سيكون له أثر ليس فقط بالمساس والإضرار بحقوق المدخرين، وإنما المساس بحسن سير السوق ككل[1]. وربما هو السبب الذي دعى بعض القوانين المقارنة بإتخاذ نفس التمييز. فمثلا في القانون التونسي كنظيره الجزائري، جعل هيئة السوق التونسية لا تتمتع بأية سلطة لإتخاذ أي قرار، والمقصود به منح أو رفض التأشيرة إلا تجاه أو إزاء الإعلام القبلي عند إصدار القيم المنقولة عن طريق الدعوة العلنية للإدخار، أو قبول السندات وإدخالها في تسعيرة بورصة القيم المنقولة.

وإذا كان الحال على النحو الذي تمّ التطرق إليه، فإنّه رغم ذلك يلاحظ أن لجنة ت.ع.ب.م لها وسائل أخرى تلجأ إليها عندما تلاحظ أو تكتشف بأنّ المعلومات الموفرة عند إنعقاد الجمعية العامة ناقصة وغير كاملة أو غير مطابقة للمتطلبات التشريعية والتنظيمية. فعند الإقتضاء، فهي مؤهلة أن تتخذ جملة من الإجراءات ذات الطابع العلاجي.

---

1 – AMMAR (H), thès. préc, p 111.

الفرع الثاني

الإجراءات ذات الطابع العلاجي (Les mesures à caractère curatif)

يستفيد المدخر من حماية مناسبة عندما يتوفر لديه إعلام كامل وصادق، وفي الوقت الملائم.

إنّ نشر المعلومات التي توجب القوانين والأنظمة نشرها، يقع على عاتق كل هيئة أو شركة ذات المساهمة العامة. هذه الأخيرة قد لا تعمد على نشرها، وبالتالي التخلف عن الواجبات المقرّرة بموجب الأحكام التشريعية والتنظيمية، أو تقوم بنشر معلومات غير كاملة أو مغرضة (Tendancieuse). فعند الإقتضاء، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لأن تأمرهم بالقيام بتوفير المعلومات الواجب نشرها. لكن يمكن للمصدرين عدم الإمتثال لها.

إنّ فعالية هذا الإجراء تبقى معلقة على إحترام الأمر الذي توجهه لجنة ت.ع.ب.م، وفي هذه الحالة يقوم المصدرين بنشر بيانات تصحيحية أو بنشر المعلومات الناقصة لتكملتها.

فمن أجل تفادي النقائص أو حتى لا فعالية هذا الإجراء المتمثل في توجيه الأمر للمؤسسات والشركات المصدرة بنشر بيانات تصحيحية كلما تبيّن وجود أخطاء أو سهو في الوثائق المقدمة أو المنشورة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة أيضا أن تحل محل الهيئات المصدرة للقيم المنقولة في نشر هذه المعلومات اللازمة لجمهور المدخرين.

إنّ حلول لجنة ت.ع.ب.م محل الهيئات المصدرة في نشر المعلومات الواجب توفيرها، يظهر على أنّه الوسيلة المثلى لتحقيق الهدف المرجو ألا وهو حماية المدخرين في القيم المنقولة عبر توفير إعلام ملائم له والذي يودّه أو يصبو إليه. كما يظهر لنا جليا أنه لا يمكن للجنة ت.ع.ب.م مباشرة هذه السلطة، إلا في حالة ما إذا كان الأمر الذي تمّ توجيهه للهيئات المصدرة المدينة بالنشر لم يلقَ أي جواب.

فمن أجل إفادة المدخرين بالإعلام المناسب، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م قادرة بتوجيه أمر للهيئات المصدرة للقيام بنشر بيانات تصحيحية أو تكميلية (أولا)، وعندما يظهر أن هذا الإجراء ناقص أو غير فعّال، فتستطيع أن تعمد مباشرة عن طريق الحلول محل المصدرين في نشر المعلومات اللازمة (ثانيا).

أولا – الأمر (L'injonction):

حسب نص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم: « تتأكد اللجنة من أن 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 الإقتضاء، بنشر استدراكات فيما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة ».

وعليه تؤدي لجنة ت.ع.ب.م مهمتها كسلطة ضبط السوق من خلال سلطة المراقبة. فمن أجل تحقيق مهمتها أو وظيفتها، فإنّها مؤهلة في إتخاذ حيّز التطبيق مختلف الوسائل القانونية الممنوحة لها. فعندما تلجأ إلى الأمر، فإنّ هذه السلطة تعتبر مظهرا من مظاهر ممارسة سلطة المراقبة[1].

كونه مظهرا لممارسة سلطة المراقبة، أو بالأحرى التحقيق والتدقيق من مدى مطابقة عمل أو تصرف لقاعدة قانونية (سواءً نص تشريعي أو تنظيمي)، فإنّ الأمر هو إرغام الشخص على إتيان سلوك معين[2].

إنّ الحماية المؤسساتية المنبثقة عن ذلك والموفرة لصالح المدخر هي جدّ معتبرة. فباللجوء إلى الأمر، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تسهر بذلك على فعلية الضمانات الموفرة قانونا. فالغرض من الأمر هو إرغام الشخص وليس مجرد دعوة للإمتثال[3].

إنّ الإلتزام الواقع على عاتق الهيئات المصدرة بنشر معلومات تتطابق مع المتطلبات التشريعية والتنظيمية يمكن تحليله على أنه إلتزام بالقيام بعمل. حيث يمكن للمساهمين إجبار مسيري

---

1 – « L'injonction constitue à la fois l'exercice d'un pouvoir de contrôle et la manifestation d'un pouvoir de commandement ».
DECOOPMAN Nicole, "Le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes", J.C.P. G, N°44, 1987, DOC, p 3303.

2 – « Le pouvoir d'injonction, pouvoir d'ordonner à un personne d'adopter un certain comportement ».
DECOOPMAN (N), "Le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes", art. prèc, p 3303.

3 – « Il s'agit bien d'une injonction, d'un ordre, et non d'une simple invitation ».
Ibid.

الشركة على تنفيذ إلتزامهم بالإعلام أو بتوفير المعلومات تطبيقا لنص المادة 683 من القانون التجاري[1].

فعبر منح لجنة ت.ع.ب.م سلطة إجبار الهيئات المصدرة بإجراء نشر المعلومات الناقصة أو بالقيام بنشر إعلانات تصحيحية، فإنّها تنوب محل المساهمين ومحل كل مستفيد محتمل من المعلومات. وعلى ذلك إذا لاحظت لجنة ت.ع.ب.م أنّ الهيئات المصدرة لم تقم بتنفيذ إلتزاماتها المنبثقة من النصوص التشريعية والتنظيمية، فيجوز لها وهي مؤهلة بتوجيه أمر وإجبارها على توفير المعلومات الناقصة أو تصحيحها.

فلإجبار الهيئات المصدرة على تنفيذ إلتزامهم، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م ليست بحاجة إلى حكم أو ترخيص قضائي، فالأمر الموجه للمصدرين للقيام بنشر بيانات تصحيحية أو تكميلية أمر مباشر (une injonction directe).

إنّ منح هذه السلطة للجنة ت.ع.ب.م يجعلها تتمتع بسلطة من إختصاص الجهات القضائية، لأن سلطة إتخاذ الأوامر تعود إلى رئيس المحكمة، وهي نقطة أو حالة إستثنائية أيضا، علما بأنّ لجنة ت.ع.ب.م هي هيئة إدارية[2].

ومن الناحية العملية، فإنّ منح هذه السلطة للجنة ت.ع.ب.م قد أملته حاجة السرعة والفعالية[3]، فحينما تلاحظ اللجنة عدم إنتظام في المعلومة، يمكن أن تعمد من أجل جبر أو تصليح هذه الحالة المتمثلة في عدم إنتظام الإعلام.

فالأمر الذي توجهه لجنة ت.ع.ب.م يظهر على أنه الأكثر ملاءمة بهذا الشأن، والذي يسمح لها بتحقيق هدفها. فمن خلال ممارسة هذه السلطة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تباشر وتقوم بتحقيق علاجي وحمائي أكثر مما هو قمعي.

---

1 – حسب نص المادة 683 من القانون التجاري: « إذا رفضت الشركة تبليغ الوثائق كليا أو جزئيا خلافا لأحكام المواد 677، 678، 680، 682 أعلاه، فيجوز للجهة القضائية المختصة التي تفصل في هذا الشأن بنفس طريقة الإستعجال أن تأمر بناءً على طلب المساهم الذي رفض طلبه، الشركة بتبليغ هذه الوثائق تحت طائلة الإكراه المالي ».

كما يمكن للمساهم أن يرتكز أيضا على أحكام القانون المدني لاسيما المادتين 119 و164.

2 – أنظر في هذا الصدد:

DECOOPMAN (N), "Le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes », art. préc, p 3303,

Et voir aussi : VATEL David, "Aspects judiciaires et juridictionnels du pouvoir de sanction de la C.O.B", Rev. Société (1), Janvier / Mars 1994, p 25 et ss.

3 – AMMAR (H), thès. préc, p p 114.

والسؤال الذي يمكن طرحه، هل أن منطوق الأمر الذي توجهه لجنة ت.ع.ب.م يشكّل خيارا لها؟
إنّ إستعمال المشرع في نص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 عبارة « وتأمر هذه الشركات، عند الإقتضاء... » لدليل أنّ على لجنة ت.ع.ب.م أن توجه أوامر للهيئات المصدرة للقيام بنشر بيانات تصحيحية أو تكميلية كلما لاحظت عدم إنتظام أو سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة. وعليه فإنّ ممارسة هذه السلطة ضرورية.

لكن نرى أن تقرير جزاءات بموجب النصوص القانونية عند عدم إحترام الأوامر التي تصدرها لجنة ت.ع.ب.م، سيساهم بدون شك في تعزيز فعالية الأوامر المنطوق بها[1].

هذا وإن ظهر فشل هذا الإجراء الذي تتخذه لجنة ت.ع.ب.م إزاء كل هيئة مصدرة، ففي هذه الحالة يحق لها أو هي مؤهلة في أن تحل محل المصدرين لنشر الإعلام الذي يبدو لها ضروريا.

ثانيا – الحلول (La substitution):

يعتبر هذا الإجراء من أنسب الوسائل المقررة قانونا التي تتمتع بها هيئة السوق للوصول إلى الهدف المرجو والذي تصبو إليه النصوص القانونية، ألا وهو ضمان إعلام ملائم للمدخرين، وبالتالي الحفاظ وصون حقوقهم المشروعة، الذي يحقق بدون شك حماية فعلية للمدخر – المستثمر في القيم المنقولة[2].

---

1 – يرى البعض وجوب إعطاء سلطة تقرير جزاءات مالية عند عدم إحترام أو عدم تنفيذ الأوامر، حيث يقول JALADE (P):

« La coexistence de trois régimes de sanctions pénales pour les délits disciplinaires pour les manquements des professionnels aux règles déontologiques, administratives pour les infractions aux règlements de la C.O.B garantira que toute pratique contraire aux lois et règlements sera effectivement sanctionnée… Il sera ainsi remédié aux lacunes de la réglementation qui faisaient échapper à toute sanction les infractions qui n'étaient pas de nature disciplinaire et ne constituaient pas un délit pénal, prouvé, intentionnel et certain ».

JALADE Pierre, "Vers un renforcement des pouvoirs de la commission des opérations en bourse", Les petites affiches, N° 72 – 16 Juin 1989, p 11 et 12.

لكن البعض الآخر يرى خلاف ذلك ويعارض مثل هذا الموقف، فيقول BÉZARD (P) أنه:

« De nombreux sénateurs ont saisi le conseil constitutionnel... Ils ont considéré qu'il n'était pas possible qu'une autorité investie d'un pouvoir réglementaire se voit conférer un droit de sanctionner sur la base même des règlements qu'elles aurait édicté ».

BÉZARD (P), « Le pouvoir de "sanction financière directe" de la commission des opérations de bourse », art. préc, p 57.

2 – تقول DECOOPMAN (N):

« Sans doute cette sanction relève plus de la sociologie que de Droit, mais elle peut se révéler bien adaptée à la situation contre laquelle elle réagit puisque devant le refus d'une société d'informer sur un point précis le public, la C.O.B, si elle l'estime nécessaire, a la faculté de se substituer à cette dernière… On peut penser que, dans la mesure où la C.O.B utilise--

في القانون التونسي نجد أنه عندما يرفض أو يتأخر المصدرون القيام بنشر المعلومات التصحيحية، تقوم هيئة السوق المالية التونسية بإطلاع الجمهور على الملاحظات التي وجهتها إلى الهيئات المصدرة[1]. إنّ هذا الإجراء المتمثل في إبلاغ الجمهور، قد يلحق آثارا سلبية على الشركة ومسيريها ويحدث لها ضررا، لأنه يمس بسمعة ومصداقية الشركة على الساحة المالية. إلا أنّ نشر هذه الملاحظات التي توجهها هيئة السوق المالية التونسية، ليس من طبيعته تكريس حماية فعّالة للمدخرين، لأن هؤلاء سوف لا توفر لهم المعلومات الضرورية.

وفي هذا الإطار نجد أنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة بأن تنشر المعلومات التي ترى ضرورة نشرها، فحسب المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة فإنّه: « يمكن اللجنة، إذا إقتضت حماية المستثمرين ذلك أو حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل اللذين تحددهما.

وفي حالة عدم إلتزام المصدر بواجباته، يمكن اللجنة القيام بنشر هذه المعلومات، وعلى المصدر أن يتحمل تكاليف نشرها ».

فبناءً على ذلك، يمكن للجنة ت.ع.ب.م أن تحل محل مصدر القيم المنقولة في نشر المعلومات. وفي هذا الصدد نتساءل عن المعلومات التي يمكن للجنة ت.ع.ب.م نشرها؟

بإعتبار أنّ هذا الإجراء يتبع عملية المراقبة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م، فإنّ عملية النشر تشمل منطقيا كل المعلومات التي تتطلبها النصوص التشريعية والتنظيمية. وتجدر الإشارة أنّ نص المادة

=pleinement ce pouvoir, elle dispose là d'un instrument très souple, très efficace et bien adapté à son domaine d'application ».

DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 35.

1 – ينص الفصل 32 من القانون عدد 117 لسنة 1994 على أنه: « تتأكد هيئة السوق المالية من أنّ نشر المعلومات التي يوجب القانون والتراتيب نشرها قد تم بصفة قانونية من طرف شركات المساهمة العامة والمؤسسات ذات المساهمة العامة كما ضبطها الفصل الأول من هذا القانون.

– وتتثبت الهيئة من تطابق المعلومات المقدمة أو المنشورة من قبل الأشخاص السابق ذكرهم للمقتضيات القانونية والترتيبية.

– وعلى الهيئة أن تأمر هؤلاء الأشخاص بنشر بيانات تصحيحية كلما تبيّن لها وجود أخطاء أو سهو بالوثائق التي سبق نشرها.

– وتطلع الهيئة العموم على الملاحظات التي وجّهتها إلى الأشخاص المذكورين وعلى المعلومات التي ترى ضرورة نشرها ».

6 السالفة الذكر تشير إلى المعلومات التي ترى ضرورة نشرها حسب المقتضيات التي تمليها حماية المستثمرين أو حسن سير السوق، حيث يمكن أن يتعلق الأمر بكل المعلومات التي تتطلبها النصوص التشريعية أو التنظيمية، كما يمكن أن تكون معلومات لا تشير النصوص إلى وجوب نشرها، لكن تعتبر ضرورية ومهمة في عملية إتخاذ القرار الذي يقدم عليه المدخر.

ففي الواقع ، نجد أنّ هناك عناصر جديدة أو أحداث يمكن أن تطرأ بعد أوان نشر المعلومات الواجبة النشر. وبالنتيجة فإنّ عملية النشر التي قد تمت قبل حدوث هذه التغييرات أو الأحداث الجديدة لا تحتويها.

هذه الأحداث الجديدة التي قد تطرأ هي كثيرة ومتعددة، مثلا قد يتعلق الأمر بأحداث تقنية مثل إكتشاف منجم (Gisement) يعد بالكثير على إثر عملية تنقيب و إستكشاف ، أو إستعمال طريقة إنتاج جديدة لا يعرفها المنافسون، أو الحصول على صفقة تسمح للشركة بتطوير وتكثيف نشاطها[1].

فعند بروز مثل هذه الأحداث، فإنّ مسيري الشركة مجبرون بإخبار لجنة ت.ع.ب.م و الجمهور. فحسب نص المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة: « يجب المصدر إعلام الجمهور على الفور، بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة، وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة ».

فعند عدم قيام الهيئات المصدرة بنشر هذه المعلومات، فتكون لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لأن تقوم بهذه العملية بنفسها.

فإذا كان إبلاغ المعلومات الهامة، المتعلقة بهذه الأحداث الجديدة والتغيرات التي تطرأ، إلى لجنة ت.ع.ب.م يعتبر مهما[2]، لكنه لا يشكّل بالنسبة لها الوسيلة الوحيدة لإكتشاف مثل هذه الأحداث والتغييرات، حيث يمكن أن تعلم بها بمناسبة مباشرتها لوظيفة التحقيق التي تجريها لدى الشركات

---

1 – AMMAR (H), thès. préc, p 116.

2 – تنص المادة 5 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة على أنه: « يجب أن يفشي المصدر المعلومة الهامة عن طريق البيانات الصحفية وبواسطة كل وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن.

يجب أن يرسل المصدر إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تدعى في صلب النص "اللجنة" وإلى شركة إدارة بورصة القيم، البيان في أجل لا يتجاوز تاريخ نشره ».

والهيئات المصدرة. وفي هذه الحالة، فإنّ المنطق يقتضي أن تطالب لجنة ت.ع.ب.م الهيئات المصدرة بنشر هذه المعلومات قبل أن تحل محلها لنشرها، وهذا في حالة رفض المصدر القيام بعملية النشر أو التأخير فيها.

لكن نعتبر أن نشر هذه المعلومات الظرفية يضفي عليه طابع الإستعجال[1]. فإذا كان الأمر كما تم شرحه سالفا، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تطلب النشر وتنتظر حتى تلاحظ أنّ الهيئات المصدرة قد رفضت القيام بالنشر لتحل محلها، حيث أنّ هذه الوضعية قد تضر بمصالح المدخرين، لأنهم يستفيدون من المعلومات بعد فوات الأوان أي بعد إتخاذ قرارهم[2].

هذا ولتكريس حماية حقيقية، فيجب على لجنة ت.ع.ب.م القيام بالنشر بصفة آنية وسريعة للمعلومات التي يتم إبلاغها إياها. لكن هناك حالات يؤخذ فيها بعين الإعتبار، وجوب بقاء المعلومة سرية لوقت محدد، تحت دافع عدم المساس بحسن سير العملية المزمع إجراؤها أو بصفة عامة المصالح المشروعة[3]، فحسب نص المادة 3 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة، فإنّه: « يمكن المصدر إذا كان قادرا على ضمان السرية أن يؤجل تحت مسؤوليته نشر معلومة مهمة إذا رأى أن نشرها يسبب له ضررا جسيما.

وفور زوال الظروف التي إقتضت هذه السرية، يجب على المصدر نشر المعلومة ». ففي هذه الحالة والفرضية، يجب على لجنة ت.ع.ب.م أن تجتنب كل عملية نشر لهذه المعلومات قبل إستشارة أو أخذ رأي الهيئات المصدرة المعنية.

---

1 – يقول LE PORTZ (Y) أنه:

« C'est sur la fiabilité et la rapidité de publication des comptes des sociétés cotées que l'accent a été mis et non plus seulement sur les notes d'information publiées à l'occasion d'une opération financière particulière ».

LE PORTZ (Y), art. préc, p 120.

2 – يقول BOURGAUX (C):

« Celui qui ne sait pas encore prend une décision influencée par l'incertitude de toute anticipation complexe, tandis que celui qui sait déjà opéré sans risque ».

BOURGAUX Claude, "Information des actionnaires et du public", J.C.P, Soc, 1979, p 1118, cité par AMMAR (H), thès. préc., p 117.

3 – « Dans certains cas, l'information doit, en effet, rester pour un moment confidentielle et sa publication différée, à peine de compromettre une opération ou plus généralement les intérêts légitimes ».

AMMAR (H), thés. prèc, p 117.

ومن خلال كل ذلك نلاحظ أن نشر هذه المعلومات يعود إلى تقدير لجنة ت.ع.ب.م، فحسب أحكام نص المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيّمها مسعّرة في البورصة ، فإنّها تطلع الجمهور على المعلومات التي تمليها متطلبات ومقتضيات حماية المستثمر أو حسن سير السوق. كما أنّنا نلاحظ أنّ لجنة ت.ع.ب.م عرّفت المعلومة الظرفية، حيث أنّ المادة 2 من النظام السالف الذكر تنص: « يجب على المصدر إعلام الجمهور على الفور، بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة، وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة »[1].

إنّ منح لجنة ت.ع.ب.م سلطة الحلول محل الهيئات المصدرة في نشر المعلومات التي تقتضيها النصوص القانونية، هو تكريس لوسيلة هامة تسمح لها بالقيام بالمهام المنوطة بها لاسيما حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إنّ أحكام القانون التجاري والنظام المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الهيئات والشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، وكذلك النظام المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، والتي تكرس حق الإعلام للمساهمين والجمهور، تشكّل القاعدة المرجعية للنوعية والركيزة التي تعتمد عليها لجنة ت.ع.ب.م، مستعملة الصلاحيات المخوّلة لها لتكريس حماية فعّالة للإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إنّ وضع السياسة العامة للإعلام حيّز التنفيذ من طرف لجنة ت.ع.ب.م سيحقق وسيدعم مبدأ المساواة لكل حملة القيم المنقولة أمام المعلومات التي توفرها الهيئات والشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار.

---

1 – وهو نفس النص الوارد في نظام لجنة عمليات البورصة الفرنسية رقم 90-02 المتعلق بواجب إعلام الجمهور، حيث تنص المادة 4 منه على أنه:

« Tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné ».

وتضيف أيضا المادة 5 على أنه:

« Toute personne qui prépare pour son compte une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre d'un émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération.

Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si la personne mentionnée à l'alinéa précédent est en mesure de préserver cette confidentialité, elle prendre la responsabilité d'en différer la publication ».

Arrêté du 05 juillet 1990 portant homologation du règlement de la C.O.B N° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public. JORF : N° 156 du 20-07-1990, p 8600.

ومن خلال ما سبق نستنتج أن المعلومة التي توفر للمدخر يجب أن تكون صحيحة ودقيقة وصادقة (exacte, précise, sincère)، وتتوفر على الخصائص النوعية التي تقررها النصوص التشريعية والتنظيمية. حيث أنّه ما يشكّل مساسا بحسن إعلام المدخر هو إفادته أو نشر معلومات غير صحيحة وغير دقيقة أو مغلطة. إنّ المتعاملين في الأوراق المالية لا يمكن لهم إتخاذ قرارات الإستثمار في أسواق المال دون توفر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، وكذا وضعية المصدر المالية وتطور نشاطه وآفاقه، لذا حرص المشرع على إلزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بتوفير جميع المعلومات والبيانات أمام الجمهور، تحقيقا لمبدأ المساواة أمام المعلومة، وتعزيزا للثقة في الإستثمار في أسواق المال. وهو الشيء الذي تحرص لجنة ت.ع.ب.م على تحقيقه وتجسيده في أرض الواقع عبر السلطات المخوّلة لها من أجل توفير للمدخر إعلام ذو نوعية وفي الوقت الملائم. لكن، ومن أجل تحقيق والوصول إلى الهدف المرجو وهو حماية حملة القيم المنقولة، فإنّه من الضروري أيضا حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بعملية الإستثمار في القيم المنقولة.

الفصل الثاني

حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في القيم المنقولة

إنّ السوق المالية، كما سبق ذكره، هي: « تلك السوق التي يلتقي فيها العرض والطلب على رأساميل طويلة المدى سندها قيما منقولة، والتي تكرس حقوق حاملي رأساميل »[1].وتعتبر السوق المالية إطار ملائم للإستثمار في القيم المنقولة، وعليه فإنّ على كل مدخر يودّ شراء أو بيع القيم المنقولة، فيجب عليه المرور إجباريا عليها.

وسبق أن قلنا كذلك، أنه لا يوجد أي إستثمار أو عملية توظيف في السوق بدون مخاطر[2]. ويمكن تلخيص هذه المخاطر التي يمكن أن تمس عملية الإستثمار أو التي يتعرض لها المدخر، في المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية، وكذلك في المخاطر اللصيقة أو المرتبطة بالعمليات التي تجرى داخل السوق.

إنّ تدخل المدخر في السوق من أجل شراء أو بيع القيم المنقولة، تفرض لزوما تدخل وسطاء. وإن كان تدخل هؤلاء المهنيين في حد ذاته يشكّل ضمانة وكذلك تدبير حمائي[3] للمدخرين الذين يعتبرون زبائنهم، إلا أنهم يمكن أن يكونوا عرضة مخاطر، عندما لا تتوفر في الوسطاء المتطلبات والشروط التي من شأنها ضمان كفاءة وتخصص وملاءة وشرف هؤلاء الوسطاء.

كما أنّ الإستثمار في السوق المالية، تعرض المدخر إلى مخاطر تكون لصيقة بالعمليات التي تتم في السوق. فالسوق المالية هو المكان الذي يلتقي فيه جميع المتدخلين، من أجل إصدار، شراء أو بيع القيم المنقولة[4]. هذه العمليات تربط المدخر بباقي المتدخلين في السوق[5]، فكل واحد يظهر كمستثمر يهتم بشراء أو بيع، لحسابه الخاص أو لحساب غيره، قيما منقولة.

---

1 – PILVERDIER-LATREYTE (J), op.cit, p 373.

2 – ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc, p 47.

3 – PELTIER (F), "L'agrément et le contrôle prudentiel", art. préc, p 121.

4 – DE VAUPLANE Hubert, "Les notions de marché", R.D.B.B, N° 36, Mars/Avril 1993, p 62.

5 – نجد في السوق المالية ثلاث فئات من المتدخلين، فمن جهة نجد الهيئات المصدرة للقيم المنقولة، وكذلك الوسطاء في البورصة الذين لهم إحتكار الوساطة في عمليات البورصة، وأيضا المستثمر سواءً كان خاص أو مؤسساتي.

V. BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marchés financiers, ED. Economica, Paris, 2001, p 365 et ss.

و بناءً على ذلك، فإنّ النصوص القانونية المكرّسة تميل إلى ضمان المساواة بين المستثمرين[1]، سواءً المساواة في الحصول على معلومة كاملة ووافية ودائمة[2]، أو المساواة أمام السعر[3]. فالمدخر هو الطرف الضعيف غير المتمرس، الذي قد يتعرض إلى عدة مخاطرة ناجمة عن إنقطاع هذه المساواة في أي وقت. إنّ إنقطاع هذه المساواة يعتبر خطرا كبيرا يهدد المدخر، وهو الشيء الذي يحدث له أضرارا، ويمس بمصالحه المشروعة.

وبناءً على هذه المخاطر التي يمكن للمدخر أن يتعرض لها بصفته متدخلا غير متمهن وطرف ضعيف في السوق المالية، فإنّه تظهر حتمية حمايته من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية وكذا بضمان المساواة بين كل المتدخلين في السوق.

إنّ تحقيق الأهداف المشار إليها، يبقى معلقا على فعالية الحماية المؤسساتية للمدخر، التي تسهر عليها لجنة ت.ع.ب.م عبر جملة من التدابير التي تتخذها لحمايته من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية (المبحث الأول)، وكذلك عبر السهر من جهة أخرى على ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق (المبحث الثاني).

المبحث الأول

حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية

إنّ الإستثمار في السوق المالية قد يُعرض المدخر إلى عدة مخاطر وقد تلحق به أضرارا كبيرة وتهدر بمصالحه المشروعة[4].

---

1 – يقول الأستاذ MOULIN (J-M) في هذا الصدد:

« La liberté suppose un minimum d'égalité entre les termes de l'échange au risque de voir le fort spolier le faible. L'égalité apparaît ainsi comme un facteur participant à un idéal de justice dans la répartition des ressources vers lesquelles tendent les autorités de marchés et particulièrement la C.O.B, qui multiplie les dispositions visant à instaurer cette égalité ».

MOULIN (J-M), "Le principe d'égalité devant l'information dans le système répressif boursier", Bull. Joly- Bourse, Mars-Avril 2000, p 117, cité par ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc, p 347.

2 – V. ADJIMI (A), thès. préc, p 301.

3 – يقول PARDON (J):

« En ce qui concerne le marché secondaire, la plupart des règles sur l'organisation de celui-ci visent à permettre l'établissement d'un juste prix, quelles que soient les circonstances ».

PARDON (J), art. préc, p 12.

4 – تقول HANNOUN (Ch) في هذا الصدد:

« Le développement des activités financières et le krach boursier du 19 Octobre ont été les révélateurs de scandales qui ont défrayé la chronique aux Etats - Unis et en grande – Bretagne, Les affaires Boesky et Guiness ont montré que les marchés financiers pouvaient être de véritables coupe – gorges ». --

إنّ تحقيق أمن السوق وحماية المدخر يمرّ بدون شك عبر طمأنته أنه يتعامل مع مهنيين حاملين لضمانات، ويكونون مرخصّين لممارسة مهنة الوساطة. هذه الحتمية تمّ أخذها في الحسبان وتمّ تكريسها في قانوننا من قبل المشرع عبر تنظيم صارم، خصّص فيها ممارسة المهنة لأشخاص حاملين لضمانات.

إنّ القانون يؤهل ويسمح لفئة من الأشخاص بممارسة نشاط الوساطة المالية. ويتعلق الأمر هنا خصوصا بالوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. إنّ الفئة الأولى تتمتع بحق قصري محمي قانونا والمتمثل في إحتكار عمليات تداول الأوراق المالية ببورصة القيم المنقولة[1]، كما يمكن لهم القيام بعمليات أو ببعض الأنشطة التي لها إرتباط بتلك المهام[2]، وعليه فإنّ الوسيط في ع.ب يعتبر المتعامل الحتمي لكل متدخل في السوق المالية. أما عن هيئات ت.ج.ق.م، فإنّ القانون يحدد موضوعها وهدفها الوحيد هو تأسيس وتسيير حافظة القيم المنقولة[3].

فإلى جانب الوسطاء في ع.ب وهيئات ت.ج.ق.م، هناك فئة من الأشخاص يمكن لها أن تباشر نشاط الوساطة المالية، مثل الإستشارات المالية والإدارة المالية. إذ أنّ هذه الأنشطة يمكن أن تمارس من طرف البنوك والمؤسسات المالية[4].

إنّ نوعية الخدمات المقدمة من طرف هؤلاء المهنيين الذين يباشرون أنشطة الوساطة المالية، يستدعي أولا وقبل كل شيء إخضاعهم إلى نظام قانوني من شأنه ضمان هذه النوعية. وبإعتبار أن القانون خوّل للجنة ت.ع.ب.م مهمة حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، وخصوصا بسن تقنينات بشأن تحديد القواعد المهنية المطبقة على فئات الأشخاص الذين يتدخلون بحكم نشاطهم المهني في عملية الوساطة في البورصة وتسيير حافظة القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة[5]، كنا نأمل أن يمتد إختصاص عمل لجنة ت.ع.ب.م إلى الوسطاء الماليين الآخرين لكن

=HANNOUN Charley, "La déontologie des activités financières : Contribution aux recherches actuelles sur le néo – corporatisme ». R.T.D.com, Juill. -Sep. 1989, p 429 et 430.

1 – هذا الإحتكار ينبع من نص المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

3 – أنظر الأمر رقم 96–08، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 72 من الأمر رقم 03–11 المؤرخ في 26 أوت 2003، يتعلق بالنقد والقرض المعدل و المتمم، مرجع سابق.

5 – المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

يظهر لأسباب وإعتبارات قانونية محضة[1]، أنه تمّ تقييد إختصاص عمل اللجنة ليشمل الوسطاء في ع.ب وهيئات ت.ج.ق.م. حيث أن خضوع هؤلاء الأشخاص إلى رقابة لجنة ت.ع.ب.م يشكّل ضمانة هامة في حدّ ذاته لتكريس نوعية الخدمات المقدمة.

إنّ تحقيق هذا الهدف يدعو إلى تقدير مسبق لمدى إمكانية وكفاءة هؤلاء الوسطاء في ممارسة المهنة، و يستدعي أيضا السهر على أنّ الوسيط يباشر نشاطه في ظل إحترام الواجبات المهنية التي من شأنها أن تضمن أمن الزبائن (la sécurité de la clientèle).

ففي إطار الوظيفة القانونية التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م عن طريق سن تنظيمات تتعلق بنشاط الوسطاء في ع.ب ونشاط الأشخاص الذين يتولون إدارة المحافظ الجماعية للأوراق المالية، فهي تتمتع بسلطة إتخاذ جل التدابير التنظيمية التي تراها مناسبة لحماية المدخر.

هذا ونلاحظ أن لجنة ت.ع.ب.م تتمتع إزاء الوسطاء بسلطة منح الإعتماد الشيء الذي يسمح لها بتحديد وإختيار الوسطاء الذين يتمتعون بالكفاءة اللائقة لممارسة المهنة، وهو ذو طابع وقائي (المطلب الأول)، كما تتمتع من جهة أخرى بسلطة المراقبة، الشيء الذي يسمح لها بالسهر أيضا على إحترام الواجبات المهنية من طرف الوسطاء، الذين يجب أن يخضعوا لها طوال ممارسة المهنة، وهو ذو طابع علاجي (المطلب الثاني).

المطلب الأول

سلطة منح الإعتماد (Le pouvoir d'agrément)

إنّ حماية المدخر بصفته متدخلا في السوق المالية أو متعاملا فيها، مكرّسة ومضمونة أساسا من خلال مراقبة نوعية نشاط المهنيين المختصين في الوساطة المالية. إنّ فرض إحترام أو تكريس هذه الحتمية في القانون الجزائري، كما في القوانين الأجنبية، يمرّ عبر تكريس سلطة منح الإعتماد، ومنحها لمؤسسة متخصصة. وعليه يظهر الإعتماد على أنه إجراء يقيّد ويخصّص ممارسة الحق القصري المخوّل قانونا لفئة من الأشخاص، على مهنيين حاملين لضمانات[2].

---

1 – حيث أن وسائل وأنماط المراقبة تمّ تحديدها إلا على الوسطاء في ع.ب وهيئات ت.ج.ق.م. حيث أنه حسب المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 والمادة 44 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03 يخضع الوسطاء في ع.ب إلى المراقبة المستمرة للجنة ت.ع.ب.م. وتنص المادة 48 من الأمر رقم 96–08 على أنه: « تخضع هـــ.ت.ج.ق.م إلى رقابة لجنة ت.ع.ب.م ».

2 – يعرّف الإعتماد على أنه:

« Une habilitation à exercer telle ou telle activité, accordée par une autorité compétente, après avoir vérifié que le professionnel respectant certaines conditions qualitatives. Il est un passage obligé pour l'exercice des activités de commerce d'épargne directe ».

ARNAUD-VALLÉE (A), thès. préc, p 119.

إنّ سلطة منح الإعتماد المخوّلة للجنة ت.ع.ب.م تشمل الوسطاء في ع.ب وهيئات ت.ج.ق.م. إنّ منح الإعتماد لهذه الفئة من الأشخاص يستجيب للمتطلبات التي تستدعيها حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. إنّ الإعتماد يسمح للجنة ت.ع.ب.م بالتحقيق والتدقيق في كفاءة الأشخاص على ممارسة المهنة[1].

إنّ الإعتماد يسمح بمراقبة فعلية، فمن خلاله فإنّ لجنة ت.ع.ب.م تتأكد من أن المترشحين للمهنة يوفرون ضمانات كافية وخاصة منها تلك التي تتعلق بتنظيمهم وبوسائلهم الفنية والمالية، وبشرف وخبرة مسيريهم، وكذلك بالتدابير التي من شأنها تأمين سلامة مصالح زبائنهم[2].

غير أنّه إذا كان الإعتماد يجسد حماية للمدخر، إلا أنه لكي تكون هذه الحماية فعلية، يجب أن تكون ممارسة المهنة خاضعة لمعايير وشروط، و التي تستوجب المراقبة والتأكد من توافرها، وتوفير كذلك الوسائل والإمكانات التي تسمح بإجراء المراقبة وتحقيقها. إنّ مراقبة مدى كفاءة الوسطاء يرتبط إرتباطا وثيقا بإجراءات وكيفيات الإعتماد (الفرع الأول).

هذا وإن كان الإعتماد يسمح بمراقبة والتأكد من مدى كفاءة وإمكانية طالب الإعتماد أو المترشح لممارسة نشاط الوساطة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م يجب أن لا تمنح الإعتماد إلا بعد تأكدها من توفر الشروط اللازمة والتي تجعل الطالب أهلا لممارسة النشاط المطلوب. كما يجب على لجنة ت.ع.ب.م أن تكون لها سلطة سحب الإعتماد الممنوح للوسيط عند ما تلاحظ أن الشروط التي تمّ على أساسها منح الإعتماد غير متوفرة فيه. وفي هذه الحالة أو الفرضية فإنّ التوقيف أو التوقف عن النشاط يجب أن يكون متبوعا بإجراءات حمائية للمصالح الحالية للزبائن (les intérêts en cours des clients). وفي هذا الإطار، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة بإتخاذ إجراءات، سواءً في إطار سلطتها في منح الإعتماد، أو بصفة بعدية والتي تنجم من خلال المراقبة التي تباشرها للتأكد من كفاءة الوسيط (الفرع الثاني).

---

1 – إنّ المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 تنص على أن: « يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد إعتماد من لجنة ت.ع.ب.م، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية ». و الملاحظ أن هذه المادة قصرت مهنة الوساطة في البورصة إلا على الأشخاص المعنوية، بعد أن كانت في القديم قبل التعديل تسمح للشخص الطبيعي من ممارسة نشاط الوساطة.

2 – المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

الفرع الأول

كيفيات الإعتماد (Les modalités de l'agrément)

إنطلاقا من أن حماية المدخرين الذين يتعاملون في السوق أو يتدخلون فيه، يستوجب إفادتهم من خدمات وسطاء نزهاء (intègres)، تتوفر فيهم الكفاءة والخبرة ويكونون ميسورين (solvables)، فإنّ المعايير التي تستند عليها لجنة ت.ع.ب.م يجب أن تعكس هذه المتطلبات. وخلاف ذلك، فإنّ المراقبة التي تجريها لجنة ت.ع.ب.م في إطار سلطتها في منح الإعتماد لا يمكن أن تسمح ببلوغ الحماية المرجوة.

يتمثل الإعتماد في التحقق من توافر الشروط اللازمة قبل ممارسة المهنة. ولتحقيق ذلك بصفة كاملة وفعلية، يجب منح وإفادة لجنة ت.ع.ب.م بالوسائل الملائمة والإمكانات اللازمة للقيام بذلك.

وعليه فإنّ الحماية المنبثقة من وجوب الإعتماد تتوقف على معايير الإعتماد من جهة (أولا)، وعلى الوسائل المكرسة والتي من خلالها يتم تقدير منح الإعتماد (ثانيا).

أولا – معايير منح الإعتماد (Les critères de l'agrément):

إنّ صلاحيات لجنة ت.ع.ب.م واسعة بخصوص تحديد المعايير والشروط التي من خلالها يمنح الإعتماد للوسطاء الماليين. حيث أنه إذا كانت معايير منح الإعتماد بخصوص الوسطاء في ع.ب قد تمّ تحديدها من طرف المشرع، إلا أنّ تحديد مضمونها (la teneur) يعود إلى لجنة ت.ع.ب.م، أي إتخاذ المقاييس التي تضبط على أساسها الضمانات المشار إليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10[1]. أما فيما يخص معايير إعتماد هيئات ت.ج.ق.م ومسيّروها، فإنّه تمّ تحديدها شبه كلية من طرف لجنة ت.ع.ب.م[2].

---

1 – تنص المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه: « يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه، وتنظيمهم ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبنهم.
تبيّن لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط ».

2 – بموجب نصوص المواد 6 و18 من الأمر رقم 96-08، فإنّ المشرع يفوّض لجنة ت.ع.ب.م بتحديد شروط إعتماد (ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت).
تطبيقا لهذا التفويض للسلطة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م حدّدت هذه المعايير في النظام رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (هـ.ت.ج.ق.م)، ج ر عدد 87 : لـ 29-12-1997.

إنّ إتساع وإمتداد هذه الصلاحيات المخوّلة للجنة ت.ع.ب.م، يضفي لعملها ولمسيرتها الطابع الحمائي عند تحديد معايير منح الإعتماد، والتي تأخذ في الإعتبار مصالح المدخرين في هذا المجال. إذا كانت هذه الشروط محددة من طرف لجنة ت.ع.ب.م، فإنّه يجب أن تسمح بتحقيق ضمانات من شأنها أن تضمن وتؤمن للمدخر كفاءة وتأهيل المترشحين لممارسة المهنة، هذا من جهة، وأن تضمن من جهة أخرى سلامة وأمن الزبائن عند ممارسة النشاط.

أ- التأهيل (La qualification):

إنّ تأهيل وكفاءة شخص لممارسة مهنة الوسيط يتم تقديره بناءً على معاييرخاصة بالأخذ في الإعتبار مدى نزاهته.

إنّ معظم التشريعات الأجنبية تحتم أن يكون وسيط التداول شخصا معنويا (أي شركة)، والقليل منها يجيز أن يكون هذا الوسيط شخصا طبيعيا، مع بقاء الشخص المعنوي هو الأصل. ذلك أن الشخص المعنوي يسمح بتكوين رؤوس أموال كبيرة يعجز عن تدبيرها شخص طبيعي بمفرده، فالرأس المال هو ضمانة هامة للمتعاملين مع تلك الشركات. وهو ما يجعل بعض الأنظمة تتحول من نظام الوسيط-الفرد إلى الوسيط-الشركة، كما حدث في فرنسا بموجب قانون بورصات القيم المنقولة الصادر في 22 جانفي 1988. والشركة عندما تكتسب صفة الوسيط، يرخص لها بالتوسط في عقد الصفقات على القيم المنقولة، و يجب عليها أن تعيّن شخصا طبيعيا أو أكثر يقوم بأعمال الوساطة نيابة عنها، ومتصرفا بإسمها ولحسابها[1].

هذا وتختلف الشروط الواجب توافرها في الشركة لتمنح ترخيصا بأعمال الوساطة من تشريع لآخر. فتتعدد أشكال الشركات، ولكل شكل أحكاما خاصة به، فهل يشترط في شركة الوسيط في ع.ب شكل معين؟ نصّ المشرع الفرنسي بصدور قانون 1988، أن "شركات البورصة" (Sociétés de bourse) تخضع لنظام القانون التجاري، دون سواه، وهو ما ينجر عنه الحرية المطلقة في إختيار شكل الشركة، دون تقييد[2]. ونصّ القانون نفسه على أن شركات البورصة هي المختصة وحدها بالتوسط في عمليات تداول القيم المنقولة المقيدة بالبورصة، دون أن يحدد شكل تلك الشركات. فذهب جانب من الفقه الفرنسي إلى القول بأن شركة البورصة يجوز تأسيسها تحت أي

1 - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 17 و18.

2 - V. VALUET J.P, "Monopoles des prestataires de services d'investissement", art. préc, p 7.
Et DIDIER Paul, Droit commercial – le marché financier – les groupes de sociétés, T III, P.U.F, Paris, 1993, p 247.

شكل من أشكال الشركات التي يعرفها القانون الفرنسي[1]. وهناك من يرى أنه يجوز تأسيس شركات البورصة تحت أي شكل من الأشكال المعروفة في القانون الفرنسي، ما عدا شركة المحاصة، لأنها شركة غير ظاهرة ولا تتمتع بالشخصية المعنوية[2]. أما المشرع التونسي فقد أوجب أن تكون تحت شكل شركة خفية الإسم متخصصة في البورصة[3]. أما بالنسبة للقانون الجزائري، فبعد أن كانت تنص المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 صراحة على الشكل الذي تتخذه شركة – الوسيط في ع.ب، والتي يوجب تأسيسها على شكل شركة ذات أسهم، تمّ تعديل هذه المادة بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، التي أصبحت تنص على أنه يمارس نشاط الوسيط في ع.ب بعد إعتماد لجنة ت.ع.ب.م من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض دون تحديد الشكل الذي تستوفيه[4] ،إلى جانب البنوك والمؤسسات المالية. هذا ونلاحظ أن المشرع أوجب ضمن أحكام هذه المادة مبدأ التفرغ لنشاط الوساطة في البورصة، والذي لا يمكن جمعه مع أي نشاط مهني آخر. وعلى ذلك فإنّ الشركة التي تنشأ لممارسة نشاط الوسيط في ع.ب تخضع لأحكام القانون التجاري، من حيث تأسيسها، الحد الأدنى والأقصى للشركاء، تسييرها ومراقبتها، إلا فيما يخص الحد الأدنى للرأس مال الإجتماعي الذي تمّ تحديده بموجب نص خاص من طرف لجنة ت.ع.ب.م[5].

---

1 – « Aucune forme juridique n'est imposée, en particulier. La société peut se constituer sous n'importe quel type ».
RIPERT (G) et ROBLOT (R), Traité de Droit commercial, T II, 14ème édition, op.cit, p 86.

2 – أنظر :عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الوراق المالية، مرجع سابق، ص 18 و19.

3 – الفصل 57 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

4 – نلاحظ أنه لم يتم تحيين نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، واللوائح الصادرة من طرف لجنة ت.ع.ب.م خصوصا اللائحة رقم 97-01 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997، التي تحدد كيفيات إعتماد الوسطاء في ع.ب، والتي تستوجب في ملف طلب الإعتماد نسخة من القانون الأساسي للشركة المساهمة الطالبة الإعتماد (الملحق II).

5 – حيث تنص المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 على أنه: « يجب على شركات المساهمة...: إمتلاك رأسمال أدنى قدره مليون دينار جزائري، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة... ».

أما عن شركات إ.ر.م.م، فأوجب المشرع الجزائري في المادة 2 من الأمر رقم 96-08 تأسيسها تحت شكل شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول. وتخضع هذه الشركة لأحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر.

هذا ويتمخض من مباشرة هذه المهنة تصرف الوسيط في أموال مملوكة لأشخاص آخرين، وعليه فإنّه يبدو من الضروري أن يتمتع هذا الوسيط بماضٍ مشرف (passé honorable)، أي بالنزاهة وحسن السمعة. فهو شرط متفق عليه في التشريعات محل المقارنة، حيث أنه إنطلاقا من ذلك ذكر المشرع الشروط الواجب توفرها بصفة عامة، والتي حددت محتواها لجنة ت.ع.ب.م، والتي تشكّل الركيزة أو من الأسباب التي تؤدي إلى رفض إعتماد الطالب لممارسة المهنة.

فبموجب أحكام نص المادة 5 و المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، فعلى الشركات الراغبة في ممارسة نشاط الوساطة في البورصة أن يكون لديها على الأقل مسيّر مكلف بالإدارة العامة للشركة، الذي يجب أن تتوفر فيه شروط التأهيل المقرّرة، لاسيما التمتع بالأخلاق الحسنة والنزاهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين[1].

---

1 – في هذا الصدد نلاحظ أن القانون التونسي نص في الفصل 6 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999 والذي يتعلق بضبط النظام الأساسي لوسطاء البورصة ، على كيفيات التحقق من شرف ونزاهة المسؤولين، حيث نصت: « لا يمكن لأي كان أن يمارس نشاط الوساطة كشخص طبيعي أو أن يسيّر بأي عنوان كان شركة خفية الإسم متخصصة في البورصة:

– إذا كان قد حكم عليه جزائيا من أجل إرتكاب التزوير بالكتابات أو السرقة أو خيانة مؤتمن أو التحيل أو من أجل الإستيلاء على أموال أو قيم أو الإختلاس المرتكب من طرف مؤتمن عمومي أو إصدار صك بدون رصيد أو إخفاء أشياء وقع الحصول عليها بواسطة هذه المخالفات أو مخالفة التراتيب الخاصة بالصرف،

– إذا كان حكم عليه جزائيا من أجل جنحة قصدية ولم يسترد حقوقه بعد،

– إذا كان صدر ضده حكم بات بالإفلاس،

– إذا كان متصرفا أو وكيلا لشركات وقع التصريح بإفلاسها، وتمّ سحب ذلك الإفلاس عليه أو إذا كان قد صدر عليه حكم بمقتضى الفصلين 288 و289 من المجلة الجنائية المتعلقين بالتسبب في الإفلاس ».

– هذا ونلاحظ أيضا أن المادة 3 من الأمر رقم 96-22 المؤرخ في 9 يوليو 1996 والذي يتعلق بقمع مخالفة التشريع والتنظيم الخاصّين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج المعدل و المتمم (ج.ر عدد: 43 لـــ 10 -07- 1996)، تمنع من ممارسة وظائف الوساطة في عمليات البورصة والصرف أو مزاولة عمليات التجارة الخارجية كل شخص حكم عليه بمخالفة التشريع والتنظيم الخاصّين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج.

هذا ونلاحظ أنّ المشرع الجزائري لا يقرّ هذه الشروط تجاه مسيري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ولا تجاه المؤسسة المؤتمنة، وهو ما يؤدي إلى تقليص وإنتقاص الحماية المقررة للمدخر في هذا المجال.

إنّ تأهيل وكفاءة شخص لممارسة نشاط الوسيط في ع.ب أو مسيري هيئات ت.ج.ق.م تتحقق وتتأكد خصوصا من خلال الكفاءة أو التكوين والخبرة (formation).

هذا وسبق أن قلنا أن أحكام السوق المالية الجزائرية، لاسيما المرسوم التشريعي رقم93-10، تساهم إلى حد ما في تكريس مناخ جذاب للإستثمار سواءً بالنسبة للمدخرين أو المؤسسات في مسيرة بحثهم عن التمويلات والأرباح، فالسبيل في تشجيع المدخرين ونزع المخاوف والتردد عنهم، هو عمل المشرع على حمايتهم. حيث أن الضرر يلحق بما سماه المشرع الجزائري "المستثمرين في القيم المنقولة"، الذين يكونون أقل خبرة وتمرسا من بقية المتدخلين. وحماية لهؤلاء يستوجب المشرع تدخل وسطاء لهم خبرة وتجربة بأصول وقواعد البورصة، حيث أنّ الوسيط يجب أن يكون متخصصا في السوق.

ففي إطار تحديد المقاييس التي تضبط على أساسها الضمانات المشار إليها من طرف المشرع[1]، وضع نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 في المادة السادسة مؤشرات للخبرة المطلوبة. فقرّر أن يكون على الأقل مسيّر مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المطلوبة والتي كانت تخص الوسيط-الفرد، كما هو محدد في المادة 5 من النظام المشار إليه سالفا، ألا وهي أن يكون حائزا على ليسانس التعليم العالي أو شهادة معادلة لها، وأن يكونوا قد تابعوا بنجاح تكوينا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة، وكسبوا تجربة مهنية تمنح من وجهة نظر اللجنة تحضيرا مهنيا كافيا[2]. والملاحظ أن النص لا يقيّد الخبرة بمدة زمنية معينة، فالتقدير يعود إلى لجنة ت.ع.ب.م، عكس ما فعله المشرع التونسي الذي يستوجب أن تكون للرئيس العام أو المدير العام للشركة الخفية الإسم المتخصصة في البورصة خبرة لا تقل عن ثلاث سنوات في ميدان الوساطة في البورصة[3].

---

1 - نص المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بالنسبة للوسطاء في ع.ب والمادة 39 من الأمر رقم 96-08 بالنسبة لهيئات ت.ج.ق.م.

2 - يمكن القول أنه ما دام أن هذا المعيار أو الشرط يستهدف إقامة وترسيخ خبرة مسيري شركة الوسيط في البورصة، فإنّه إذا كانت هذه الشركة يتم إدارتها من طرف مجلس المديرين تحت رقابة مجلس المراقبة، فإنّ هذا الشرط يمتد ليطبق على أعضاء مجلس المديرين، الذي يقوم بإدارة شركة المساهمة حسب المادة 643 من القانون التجاري.

3 - الفصل 3 الفقرة 5 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مرجع سابق.

هذا وإن كانت المادة 47 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04 المتعلق بهيئات ت.ج.ق.م، تلزم أن يمنح تسيير شركات إ.ر.م.م وصناديق ت.ج لأشخاص يكتسبون كفاءات مهنية معمقة تمكنهم من تحقيق في ظروف حسنة الوظائف والمهام المنوطة بهم، إلا أنه يلاحظ عدم تحديد هذه الكيفيات من طرف هيئة السوق.

فبالإضافة إلى الضمانات الناتجة عن شرط التكوين والخبرة المهنية، فيجب على المسير المكلف بالإدارة العامة لشركة الوسيط أن يكون قد تابع بنجاح تكوينا في ميدان التجارة والقيم المنقولة.

والملاحظ أنّ التشريعات المقارنة تستوجب في شخص الوسيط أن يكون قد إجتاز بنجاح وتحت إشراف هيئة السوق المالية إختبارا في الكفاءة المهنية ينظمه هيكل تقوم بإختياره[1]. إنّ إمتحان الكفاءة المهنية الذي تنظمه هيئة السوق المالية يأتي ليدعم ضمانات حماية المدخر. فإخضاع المترشحين إلى المهنة لإمتحان الكفاءة المهنية المنظم من طرف هيئة السوق يدعّم الحماية المنبثقة من معايير الإعتماد. فإذا كان تأهيل هؤلاء الأشخاص يمكن إستخلاصه من الشهادات المتحصل عليها ومن الخبرة المهنية، فإنّ هذا الإمتحان من شأنه ليس فقط تقييم وتقدير معارف هؤلاء الأشخاص في ميدان المالية، لكن أيضا التأكد من الكفاءة في ممارسة الوساطة المالية.

هذا ونجد أنه يمكن للمسيّر أو مجلس الإدارة لشركة الوسيط أن تؤهل أعوانا أكفاء من بين مستخدميه لإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة[2]، فحدّدت لجنة ت.ع.ب.م قواعد التأهيل الخاصة بهم في النظام رقم 97-02 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة [3]. فمن شروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة أو المتداول، هو أن يكون ناجحا في إمتحان الكفاءة المهنية المنظّم من طرف لجنة ت.ع.ب.م. وتتأكد لجنة ت.ع.ب.م قبل منحها الإعتماد تقديم ما يفيد توفر الموارد البشرية اللازمة لممارسة نشاط الوساطة في البورصة. ففي وثيقة طلب الإعتماد، يذكر فيه قائمة المستخدمين المزمع تعيينهم ووظيفة كل واحد منهم[4]. حيث أنه حسب المادة 8 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم، فإنّه على الوسيط في

---

1 – الفصل 1 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مرجع سابق.

2 – المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

3 – نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-02 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، ج.ر عدد 87 لـــ 29-12-1997.

4 – V. Formulaire d'agrément à titre d'IOB pour les sociétés. (Annexe II).

ع.ب توكيل أعوان أكفاء من بين مستخدميه للتصرف بصفة المفاوض أو مسير للقيم المنقولة. حيث أنّه لا يجوز لكل مستخدم أن يجمع بين نشاطات المفاوض وتسيير حافظة القيم والمنقولة وباقي النشاطات المحددة في نص المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، وعليه فإنّ الفصل بين هذه النشاطات، الذي يتمخض من ضرورة ووجوب تخصيص شخص بصفة حصرية (exclusif)، يستجيب لرغبة حماية المدخر. ويلاحظ أيضا أن لجنة ت.ع.ب.م لا تشترط توفر الموارد البشرية عند منح الإعتماد، فالطالب يتعهد بتوفيرها بذكر المستخدمين المزمع تعيينهم عند بداية النشاط، هذا يعني أن الوسيط عندما يتحصل على ترخيص بمزاولة النشاط ولم يحترم تعهده، فإنّ يكون سببا لسحب الإعتماد منه. فوجوب توفير الموارد البشرية اللازمة لممارسة النشاط هو شرط لحماية المدخرين في القيم المنقولة، وعدم إحترام ذلك من شأنه التقليل من الضمانات المكرّسة، وهو الشيء الذي يبرّر سحب الإعتماد.

ومن خلال ما سبق، نلاحظ أنّ مسيرو شركة الوسيط في ع.ب لا يخضعون لإمتحان الكفاءة المهنية، ونعتبر أنه غياب مثل هذا الشرط من طبيعته أن يقلص من الحماية المقررة للزبائن الذين يتعاملون معه. هذا وإن كان هذا الشرط لا يترجم لزوما كفاءة الشركة في ممارسة نشاط الوساطة في البورصة، لكن يترجم كفاءة المسيرين في تسيير شركة متخصصة في هذا الموضوع. وعلى ذلك فإنّ أدنى خبرة مهنية للمسيرين تكفي لضمان السير الحسن للشركة. هذه الأخيرة، يجب بالمقابل أن توفر ضمانات من شأنها أن تدل أنها قادرة على مباشرة نشاط الوساطة في ظروف مرضية. فلمنح الإعتماد، يجب على الشركة تقديم بعض الضمانات الأساسية الأخرى. فالشركة تتعامل مباشرة مع المدخر، لذلك يستوجب لحماية هذا الأخير، توفر جملة من الضمانات الأخرى التي تشكّل معايير الإنتقاء (critères de sélection) المرتكز عليها، والتي تترجم ضمانة لأمن وسلامة الزبائن عند ممارسة المهنة.

ب – أمن الزبائن عند ممارسة المهنة (La sécurité de la clientèle lors de l'exercice de la profession):

لكي تشكّل الرقابة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م وسيلة لحماية الإدخار، يجب أن تتأكد من توافر جملة من الشروط التي تترجم كفاءة الطالب لمباشرة المهنة في إطار ظروف تحفظ فيها أمن وسلامة الزبائن. هذا ونلاحظ أن ممارسة المهنة تستلزم جملة من الوسائل التقنية والمادية، والتي بدونها ستحدث حتما ضررا للمدخر (1). وإنطلاقا من أن عجز (défaillance) الوسطاء يمكن أن ينجر عنه تعريض السير الحسن للسوق للخطر وبالنتيجة مصالح المدخرين الذين يتدخلون في

السوق، و عليه فمن البديهي أن يكون من الواجب على طالب الإعتماد أن يقدم جملة من الضمانات التي تترجم اليسر المالي (la solvabilité) (2).

1 – الوسائل المادية:

كل شخص يريد مباشرة مهنة الوساطة في البورصة، يجب أن يبرر أو أن يقدم ما يفيد توفر الموارد البشرية والمادية اللازمة للقيام بنشاط الوساطة في البورصة. ففي هذا الصدد، فإنّ المشرع فوّض لجنة ت.ع.ب.م سلطة تحديد محتوى هذه الوسائل التي يستوجب الطالب توفيرها[1].

إنّ منح سلطة تحديد هذه الوسائل للجنة ت.ع.ب.م من شأنه تكييف هذه الوسائل مع تطور مقتضيات حماية المدخر في هذا الميدان. هذا وإن رأت لجنة ت.ع.ب.م وجوب توفر وسائل أخرى والتي أصبحت ضرورية، فإنّه يمكن أن تلزم توفيرها بإستعمال سلطتها التنظيمية. عكس الحال إذا كانت هذه الشروط محددة من طرف المشرع، فإنّه يستوجب تعديل النص التشريعي المحدّد لهذه المسألة. هكذا يمكن لنا أن نستخلص أن المرونة والسرعة المتعلقة والناجمة عن ممارسة السلطة التنظيمية المعهود بها للجنة ت.ع.ب.م، فهي موضوعة في خدمة ومن أجل حماية المستثمرين في القيم المنقولة. فممارسة لجنة ت.ع.ب.م لهذه السلطة يعطي لها القدرة والإمكانية في تكييف قائمة الوسائل الواجب توفرها حسب تطور الحاجيات في هذا المجال.

تطبيقا لنص المادة 8 والمادة 19 مكرر 1 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 حدّدت لجنة ت.ع.ب.م الوسائل المادية والتقنية الواجب توافرها لممارسة نشاط الوساطة في البورصة. من بين هذه الشروط يجب حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن، والوسائل المعلوماتية والخاصة بالإعلام[2].

كما حدّدت لجنة ت.ع.ب.م في المادة 8 من النظام رقم 03–02 الوسائل والإجراءات التي يجب أن تتوفر لدى ماسك الحسابات– الحافظ، وهي على الخصوص الموارد البشرية والمعلوماتية والمحاسبية، وترتيبات حماية الزبائن وترتيب المراقبة الداخلية[3].

---

1 – أنظر المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، والمادة 39 من الأمر رقم 86–08، مرجع سابق.

2 – V. Formulaire d'agrément à titre d'intermédiaire en opérations de bourse pour les sociétés. Instruction COSOB N° 97-01 du 30 Novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse, (Annexe **II**).

3 – يلاحظ أنه في تونس، وحسب نص المادة 5 من قرار هيئة السوق المالية بتونس رقم 02 المؤرخ في 24 أفريل 2000 والمتعلق بالموارد البشرية والمادية اللازمتين لممارسة نشاط الوساطة في البورصة، فإنّه يجب على طالب الإعتماد:

« Justifier de l'existence des équipements suivants : --

هذا ونلاحظ أنه من خلال هذه التجهيزات والموارد المادية، فإنّ هذه الأخيرة ضرورية لممارسة نشاط المفاوض في ظروف يراعى فيها أمن مصالح الزبائن. ويلاحظ أيضا من خلال المادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه: « يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما... وسائلهم التقنية والمالية... تحدد لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط ». ويمكن لنا أن نستخلص أنه إذا رأت لجنة ت.ع.ب.م ضرورة ملحة، فإنّها يمكن أن تطلب بتوفير موارد مادية أخرى. لكن السؤال المطروح، هو معرفة ما إذا كان يمكن أن تطلب لجنة ت.ع.ب.م توفير وسائل مادية أخرى غير تلك التي تمّ تحديدها من أجل منح الإعتماد؟

حسب نص المادة 3 من تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-01، فإنّ اللجنة تقوم بتقدير (apprécie) الضمانات المقدمة في ملف طلب الإعتماد فيما يخص التنظيم والوسائل التقنية والمالية، وحسب المادة 8 المشار إليها سالفا يجب على الوسطاء أن يقدموا **ضمانات كافية** فيما يخص هذه الوسائل، هذا يعني أن للجنة ت.ع.ب.م أن تطلب توفير في أي وقت، وذلك طوال ممارسة النشاط، وسائل جديدة. فتقوم لجنة ت.ع.ب.م أولا بتقدير الضمانات المادية والتقنية المقدمة من طرف طالب الإعتماد لتبرير قدرته وكفاءته لممارسة المهنة في ظروف وشروط تحمي الزبائن وتراعى فيها مصالحهم ، كما تحتفظ لها بالحق في أن تطلب وسائل أخرى عندما ترى ضرورة طلبها حسب متطلبات ومقتضيات الأمن والنجاعة في العمل[1].

=1 – Le matériel informatique nécessaire à la connexion au système d'information en temps réel de la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

2 – Le matériel nécessaire à la connexion au système de livraison en vigueur auprès de la société de dépôt, de compensation et de règlement ».

وتضيف المادة 6 أن:

« Le requérant doit justifier d'un système permettant l'horodatage des ordres reçus du client ou initiés par lui ».

ونظرا لحجم الأموال التي ستخصص لتوفير هذه الوسائل المادية، فإنّ هيئة السوق المالية بتونس لا تطالب بتوفيرها إلا بعد منح الطالب إعتماد أولي أي موافقة مبدئية، فحسب نص المادة 1 من القرار سالف الذكر فإنّ:

« La présente décision générale s'applique à toute personne qui a obtenu l'agrément de principe pour l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse et qui envisage l'obtention de l'agrément définitif ainsi qu'aux intermédiaires en bourse en activité conformément à l'article 11 alinéa 2 du décret N° 99-2478 sus-visé ».

- Décision générale du Conseil du Marché Financier N° 02 du 24 Avril 2000, relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse.

1 – أنظر في هذا الصدد:

RABUT (A), Le Droit des bourses des valeurs et des agents de change, op.cit, p 120.

وبناءً على كل ما سبق، نلاحظ أن السلطة التقديرية التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م جد واسعة، تسمح بتحديد شروط الإلتحاق بالمهنة، والتي من شأنها ضمان أمن وسلامة الزبائن.

2 – اليسر المالي:

يعتبر الوسطاء في البورصة متدخلون بالإمتياز في السوق. ففي حالة عجز وسيط معين يمكن أن ينجر عنه عجز الوسطاء الآخرون، وهو الشيء الذي يحدث خللا في سير السوق ويضر بالمدخرين، ولذا يبدو ضروريا التأكد من إستقلالهم المالي[1].

ومن خلال ذلك نلاحظ أن طالبي الإعتماد من أجل ممارسة المهنة، سواءً تعلق الأمر بالوسطاء في ع.ب أو هيئات ت.ج.ق.م، يجب أن يوفروا حد أدنى من الرأس مال، من طبيعته السماح بممارسة المهنة المزمع مباشرتها في إطار شروط وظروف آمنة (sécurisantes).

نظرا لأهمية هذه الضمانة، فإننا نجد أن رأس مال الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يختلف حسب نوع النشاط الذي تمارسه. إنّ لجنة ت.ع.ب.م، المعهود لها أمر تحديد الضمانات الكافية التي يجب أن يوفرها طالب الإعتماد فيما يخص تكوين رأس ماله ومبلغه، حدّدت الرأس مال الأدنى لشركات الوسيط في ع.ب. حيث يجب على الشركة إمتلاك رأس مال أدنى قدره مليون دينار، غير أنه يمكنها الخضوع إلى مقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة[2].

هذا وتنص المادة 594 من القانون التجاري: « يجب أن يكون رأس مال شركة المساهمة بمقدار خمسة ملايين دينار جزائري إذا ما لجأت علنية للإدخار، ومليون دينار في حالة المخالفة »، فهل

---

1 – « A cet égard, il est important de noter que les intermédiaires en bourse constituent les intervenants privilégiés sur le marché, dans la mesure où la défaillance de l'un d'entre eux, peut entrainer la défaillance des autres, cela est susceptible d'entraîner un dysfonctionnement du marché préjudiciable aux épargnants. Il est dés lors important de s'assurer de leur indépendance financière ».
AMMAR (H), thès. préc, p 245 et ss.

2 – المادة 6 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق.

هذا ونلاحظ أن المشرع التونسي حدّد في الفصل 3 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مقدار الرأس مال المدفوع الذي لا يقل عن:

– 1000000 دينارا إذا كانت الشركة ترغب في ممارسة نشاطات تداول وتسجيل الأوراق والأدوات المالية بالبورصة والإستشارة المالية والسعي المصفقي المالي وإدارة محافظ الأوراق المالية وحمل الأسهم لفائدة الغير،

– 3000000 دينارا إذا كانت الشركة ترغب إضافة إلى الأنشطة المذكورة أعلاه في ممارسة أنشطة التدخل للحساب الخاص والتخصص في صناعة السوق وتغطية الإصدارات أو إحدى هذه الأنشطة.

يعني ذلك أنه لا يجوز تأسيس شركة المساهمة التي تمارس نشاط الوسيط في ع. ب. عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار؟

هذا ونلاحظ أيضا أن القانون التونسي كرّس ضمانة تتمثل في عدم إمكانية وسيط البورصة المساهمة بصفة مباشرة أو غير مباشرة في رأس مال شركة خفية الإسم متخصصة في البورصة بنسبة تفوق 30%[1]. إن تطبيق مثل هذا الشرط والمعيار الإنتقائي (critère de sélection)، وسهر هيئة السوق المالية التونسية على تكريسه، له طابع حمائي لمسعاها، ما دام أن هذا الشرط يهدف إلى ضمان اليسر المالي للوسطاء في البورصة.

هذا وتظهر أهمية رأس مال الشركة العامة في مجال الوساطة في تداول القيم المنقولة، في كونه يمثل الضمان العام للدائنين المتعاملين مع الشركة، وحماية لهؤلاء فإن بعض التشريعات الأجنبية تفرض على تلك الشركات – كما هو الشأن في الوسيط الفرد – تقديم كفالة أو تأمين. هذا التأمين في النظام الأردني يسمح بأن يكون على صورة كفالة بنكية أو رهنا عقاريا، أو أية ضمانة أخرى، بالمبلغ الذي تقرره لجنة السوق، على أن لا يقل عن 10آلاف دينار أردني[2].

أما فيما يتعلق برأس مال هيئات ت.ج.ق.م، وعملا بنصوص المواد 8 و23 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، تمّ تحديد الرأس مال الأصلي في شركة إ.ر.م.م والأصول الأصلية في صندوق م.ت بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-474[3]، والتي تتمثل بخمسة ملايين دينار بالنسبة للأولى، وبمليون دينار جزائري بالنسبة للثانية.

وتدعيما للضمانات التي تحمي المدخر، نلاحظ أنه عندما يصبح رأس مال شركة إ.ر.م.م، خلال الأربعة أشهر التي تلي تعليق إعادة شراء الأسهم، يقل عن نصف مبلغ الحد الأدنى المقرر بخمسة ملايين دينار، يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يستدعي الجمعية العامة غير العادية لتبدي رأيها سواءً عن إنحلال الشركة أو إحدى العمليات المقررة عملا بأحكام المادة 744 من القانون التجاري، والمتمثلة في إمكانية إدماج شركة إ.ر.م.م ولو في حالة تصفيتها في شركة إ.ر.م.م أخرى، أو أن تساهم في تأسيس شركة إ.ر.م.م جديدة عن طريق الدمج. كما لها أن تقدم

---

1 – الفصل 4 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مرجع سابق.

2 – عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 21 و22.

3 – مرسوم تنفيذي رقم 96-474 مؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج.ر عدد : 84 لـــ 29-12-1996.

ماليتها لشركة إ.ر.م.م موجودة أو تساهم معها في إنشاء شركة إ.ر.م.م جديدة عن طريق الإدماج- الإنفصال.

ويجب إعلام لجنة ت.ع.ب.م فورا عن قرار الجمعية العامة غير العادية. ففي حالة موافقة الجمعية العامة غير العادية لإنحلال الشركة يجب أن يعلن القرار فورا إلى لجنة ت.ع.ب.م، وينشر الفسخ في جريدة مؤهلة لقبول الإعلانات القانونية[1].

إنّ وجوب توفر رأس مال لا يقل عما هو محدد من طرف لجنة ت.ع.ب.م، يسمح لهذه الأخيرة برفض منح الإعتماد للطالب، وهو في الحقيقة يترجم ضرورة تقوية وتعزيز الإمكانيات المالية للمتعاملين من أجل ضمان أكثر لأمن وسلامة عملياتهم. إنّ هذا الشرط يشكّل ضمانة حقيقية لليسر المالي للوسطاء الماليين، ما دام أنها تهدف إلى تفادي حالات العجز المحتملة لهؤلاء[2].

إنّ تحديد شروط منح الإعتماد التي تترجم كفاءة الطالب لمباشرة المهنة في إطار يتم فيه تجسيد والحفاظ على مصالح المدخرين، يعطي لعمل ومسعى لجنة ت.ع.ب.م طابعا حمائيا لفائدة المدخرين بصفتهم متدخلون في السوق.

هذه الحماية معزّزة بفعل أن الأمر يعود إلى لجنة ت.ع.ب.م في تحديد محتوى ومضمون الضمانات المكرّسة من طرف المشرع.

هذا ولكي يتم إضفاء أكثر فعالية على الحماية ولتحقيقها على أرض الواقع، فإنّه من الضروري أن تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بوسائل وبإمكانات تسمح لها بإجراء المراقبة في إطار ممارسة سلطة منح الإعتماد.

ثانيا – وسائل ممارسة سلطة الإعتماد(Les moyens d'exercice du pouvoir d'agrément):

إنّ حماية المدخرين تجاه المتعاملين معهم، ألا وهم الوسطاء الماليين، يتحقق عبر طمأنتهم بتوافر ضمانات متعلقة بكفاءتهم وتأهيلهم، وتوافر شروط ممارسة المهنة.

وبغية تحقيق الهدف المرجو، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة قانونا، وتتمتع بجملة من الإمكانات والوسائل من أجل التأكد والتحقق من الوجود الفعلي لهذه الضمانات. فإذا كان التأكد والتحقق من

---

1 – أنظر المادة 23 وما يليها من نظام لجنة ت.ع.ب.م، رقم 97-04، مرجع سابق.

2 – يقول PELTIER (F) في هذا الصدد أنّ:

« La solvabilité est bien le critère essentiel de l'agrément de tout prestataires de service d'investissement, puisqu'elle vise à prévenir les défaillances des intermédiaires ».

PELTIER (F), "L'agrément et le contrôle prudentiel", art. préc, p 124.

كفاءة وتوفر شروط التأهيل لدى طالب الإعتماد يكون فضلا أو مضمونا من خلال مراقبة على الوثائق، فإنّ للجنة ت.ع.ب.م سلطة القيام بمراقبة على الأماكن.

أ – مراقبة على الوثائق (Un contrôle sur pièces):

يشمل إعتماد الوسطاء في ع.ب على موافقة مبدئية أو مؤقتة وعلى موافقة نهائية أو إعتماد فعلي ممنوح من طرف لجنة ت.ع.ب.م[1].

فلا خلاف أن شركة – الوسيط لا يجوز لها أن تمارس نشاطها إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الجهة المختصة. إنّ الإعتماد يعتبر المقابل لإحتكار عملية الوساطة في البورصة الممنوح لهم من طرف المشرع. إنّ الشركة طالبة الإعتماد، يجب أن تحقق الشروط المطلوبة والمحددة من طرف المشرع والتي حددت لجنة ت.ع.ب.م محتواها، والتي تعتبر السلطة المختصة لمنح الإعتماد. هذه الهيئة تتحقق من توافر الشروط المطلوبة، والتي سبق بيانها، على أساس الوثائق المقدمة من طرف الطالب.

إنّ الأحكام التي نصّ عليها نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03 الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم، تعكس لنا الإطار العام والتوجيهات التي سطّرها المشرع للجنة الخاصة بتحديد الشروط التي على ضوئها يقدم الترخيص لمزاولة نشاط الوسيط في ع.ب. حيث أنّ اللجنة لا يمكن لها أن تبتعد عن مضمون الشروط التي يجب أخذها في الإعتبار، والتي حدّدها المرسوم التشريعي رقم 93–10.

إنّ طلب الإعتماد يرفق بملف يتكون من عدة عناصر محددة بتعليمة من لجنة ت.ع.ب.م رقم 99–01 وهي:

1 – إستمارة معلومات.

2 – وثيقة الإلتزام تحدد اللجنة نموذجها، وموقعة من طرف المسؤول المؤهل، وتتعلق بـــ:

- الإلتزام بإكتتاب أو شراء حصة من رأس مال "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة".
- الإلتزام بإكتتاب عقود تأمين تضمن مسؤوليته ضد مخاطر ضياع أو إتلاف وسرقة الأموال، والقيم المودعة لديه من طرف الزبائن.
- الإلتزام بآداب المهنة وقواعد الحذر والإنضباط.

---

1 – أنظر المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق. و المادتين 11 و13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق

3 – نسخة من مشروع النظام الأساسي (Une copie de projet des statuts)، بما فيها قائمة أسماء المؤسسون، المسيرون، مندوبو الحسابات، توزيع الرأس مال، تنظيم وتركيبة الشركة، المستخدمون المزمع توظيفهم...

4 – فيما يخص المسيّر أو المسيّرين:

- مستخرج من عقد الميلاد.
- مستخرج من صحيفة السوابق القضائية رقم 3.
- نسخة مصادق عليها للشهادات الحائز عليها.
- شهادة تثبت الخبرة المهنية.

ثم تقوم اللجنة بعد ذلك بتقدير الضمانات المقدمة في ملف طلب الإعتماد وللجنة أن تطلب تقديم كل المعلومات الإضافية التي تراها ملائمة لفحص طلب الإعتماد أو لدراسة الملف[1]. وهذا الإجراء لا يعتبر بمثابة خلق لشروط إضافية لمنح الإعتماد من طرف لجنة ت.ع.ب.م، التي تبقى مقيدة بحدود الشروط القانونية والتنظيمية المحددة مسبقا، وإنما هذا الإجراء يسمح لها بتقدير الضمانات اللازمة لحماية المدخر بكل تبصر.

وعندما تقبل اللجنة الطلب، تبلغ الطالب ترخيصا للتأسيس (Autorisation de constitution). وهذا الترخيص لا يعطي لصاحبه الحق في ممارسة نشاط الوسيط في ب.ع. ثم يتمم طلب الإعتماد بـــ:

1 – نسخة من القانون الأساسي للشركة.

2 – عقد يثبت دفع رأس المال (L'acte constatant le versement des fonds).

3 – وثيقة إثبات ملكية أو إستئجار محلات مخصصة للنشاط.

4 – وثائق إثبات الضمانات المطلوبة، فيما يخص إكتتاب عقود تأمين، ودفع مساهمة لصندوق الضمان.

تبدي اللجنة رأيها حول طلب الإعتماد في أجل أقصاه شهرين، إبتداءً من تاريخ تسليمها الطلب. وفي حالة موافقة اللجنة على الطلب تبلغ المعني موافقة، ويبلغ رفض الإعتماد للطرف المعني بتبرير.

---

1 – L'article 3 de l'instruction de la C.O.S.O.B N° 97-01 Stipule : « La commission apprécie les garanties présentées dans le dossier d'agrément notamment en ce qui concerne l'organisation et les moyens techniques et financiers envisagés. La commission peut demander la production de toute information complémentaire qu'elle juge utile pour l'instruction de la demande d'agrément ». (Annexe **II**).

ثم لا يصبح الإعتماد فعليا ونهائيا إلا إذا إكتتب الوسيط حصة من رأس مال شركة ت.ب.ق.م[1]، ويعلم الوسيط بذلك اللجنة التي تجعل الإعتماد نهائي. ويكون الإعتماد موضوع قرار من اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية لقائمة البورصة[2]. ويحتفظ طالب الإعتماد بالحق في الطعن في قرار اللجنة الذي يرفض الإعتماد[3].

أما عن إعتماد هيئات ت.ج.ق.م فيكون نهائيا. فمنح الإعتماد لشركة إ.ر.م.م أو مشروع النظام للصندوق م.ت مشروط بإيداع ملف الإعتماد من قبل المؤسسين لدى لجنة ت.ع.ب.م، التي تتأكد من توفر الشروط اللازمة لممارسة النشاط. ويلاحظ أنه بعد الحصول على الإعتماد تودع نسخة من القانون الأساسي لشركة إ.ر.م.م لدى المركز الوطني للسجل التجاري، ويلتزم المؤسسون وتحت مسؤوليتهم بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تشتمل على عناصر أساسية حددها نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
ويصبح الإعتماد المسلم لشركة إ.ر.م.م باطلا إذا لم تستكمل الإجراءات المشار إليها سالفا خلال الثلاثة أشهر التي تلي تسليم هذا الإعتماد من طرف لجنة ت.ع.ب.م.
هذا ويجب على مسيّر صندوق م.ت القيام بإجراءات التأسيس المنصوص عليها في نظام لجنة ت.ع.ب.م سالف الذكر، تحت طائلة إلغاء الإعتماد المسلم من طرف لجنة ت.ع.ب.م[4].

هذا وتجدر الإشارة أن لجنة ت.ع.ب مقيّدة بالشروط القانونية والتنظيمية المحددة مسبقا. فليس بوسعها إضافة شروط أخرى من أجل منح أو الحصول على الإعتماد. إنّ هذه المتطلبات من شأنها ضمان نوعية الخدمات المقدمة، وبالمقابل المساهمة في تكريس الحماية للمدخرين، فليس هناك ما يدعو إلى إضافة شروط أخرى لمنح الإعتماد غير تلك المحددة مسبقا، والشيء الذي يمكن أن تقوم به لجنة ت.ع.ب.م هو طلب معلومات إضافية تراها ملائمة لفحص طلب الإعتماد وتقدير مدى توافر الشروط اللازمة والموضوعة لغرض ضمان ممارسة النشاط في أحسن الأحوال، وضمان نوعية الخدمات المقدمة التي تكرّس حماية فعلية لحقوق المدخر-المستثمر.

هذا وفي الختام يمكن أن نقول أن تحديد وتوفير هذه الوثائق المدرجة في ملف إعتماد الوسطاء الماليين، يمثل الوسيلة المثلى والتي من خلالها تتأكد السلطات المختصة من تلبية الشخص

---

1 - المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

2 - أنظر المواد من 10 إلى 14 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

3 - المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.0

4 - أنظر المواد من 5 إلى 22 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

الطالب الإعتماد للشروط الخاصة لمنح الترخيص لمزاولة المهنة، الشيء الذي يؤكد أن هذه الشروط الموضوعة تساهم في حماية المدخرين أمام الوسطاء الماليين.

إذا كان التأكد من توفر هذه الضمانات من شأنه حماية المدخر بصفته متدخل في السوق، قبل منح الإعتماد، فإنّه يبرر أيضا التحريات أو التحقيقات التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م من أجل التأكد من توافرها بشكل دائم.

ب – مراقبة على الأماكن (Un contrôle sur place):

إنّ سلطة إجراء التحقيقات التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م، من أجل التثبت والتحقق من توفر الضمانات المقدمة من طرف المترشح أو طالب الإعتماد، لا يمكن تشبيهه بالتحقيقات التي تجريها اللجنة من أجل إثبات المخالفات التي يحدثها المتدخلون في السوق، ونقصد هنا خصوصا جرائم البورصة التي سيتم تناولها لاحقا.

ففي هذه الحالة لا يتعلق الأمر بإثبات مثل هذه المخالفات، وإنما يتعلق الأمر بالتحقق من توافر الضمانات المخصصة من طرف الطالب لممارسة المهنة.

فمادام أن مراقبة مدى كفاءة الوسيط تمتد طوال مدة ممارسة المهنة، فإنّه يمكن للجنة ت.ع.ب.م إجراء تحقيقات لدى الوسطاء وتعطى لهم كل وثيقة ضرورية، كما يمكن لأعوانها الدخول إلى المحلات ذات الصبغة المهنية خلال ساعات العمل، ما دام أن نشاطات الوسيط تخضع لمراقبتها. أي أن هذه التحقيقات تكون لاحقة بمعنى بعد منح الإعتماد.

إنّ هذه المراقبة التي تجريها لجنة ت.ع.ب.م يمكن أن تكشف عن مخالفات وتقصير للقواعد المهنية الواجب مراعاتها. كما يمكن أن تكشف عن أي تعديل أو زوال الشروط المفروضة قبل منح الترخيص، أي زوال الشروط التي على أساسها تمّ منح الترخيص بمزاولة النشاط.

هذه التحقيقات من شأنها تعزيز السلطة التقديرية التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م لمراقبة مدى كفاءة الوسيط لمزاولة النشاط.

الفرع الثاني

التدابير اللاحقة لعملية المراقبة (Les mesures consécutives au contrôle)

إنّ حماية المدخر مكرسة فضلا عن مراقبة كفاءة المترشحين لممارسة مهنة الوساطة المالية. وكما تمّ دراسته سالفا، فإنّ ممارسة مهنة الوسيط في ع.ب ينصب عنه ممارسة أنشطة متعددة[1].

1 – أنظر المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

إنّ النشاط الأساسي للوسطاء في ع.ب والذي ينصب عليه الإحتكار، هو القيام بالتفاوض في القيم المنقولة لحساب الغير، أي هم الأشخاص المكلفون دون سواهم بتداول وتسجيل الأوراق المالية والحقوق المرتبطة بها ببورصة القيم المنقولة. وخارج عن هذا النشاط، فإنّه يمكن لهم القيام بالعمليات التي لها إرتباط بتلك المهام، أي الأنشطة اللصيقة أو المرتبطة بتوظيف الإدخار في القيم المنقولة.

لكن السؤال المطروح هو معرفة ما إذا كان إعتماد الوسيط في البورصة يمنح له إمكانية مباشرة جميع هذه النشاطات؟ في هذه الحالة نخشى أن هذا الأخير يباشر نشاطات لا يوفر فيها الضمانات الكافية. وكذلك نخشى أنه عند منح الإعتماد لممارسة جزء من النشاطات، سوف يمدد بعد ذلك مجال عمله لممارسة النشاطات المتبقية.

ومن خلال هاتين الفرضيتين، فإنّ حماية المدخر تستوجب تمتع لجنة ت.ع.ب.م بسلطة تحديد نطاق الإعتماد الذي تمنحه.

فعندما تتأكد لجنة ت.ع.ب.م من توفر شروط الكفاءة في طالب الإعتماد لممارسة مهنة الوساطة المالية، فإنّها تمنح ترخيص لمباشرة المهنة أو ترفض منح الإعتماد عندما تستخلص عدم توفر هذه الشروط. فعند منح الإعتماد، فيرخص للوسيط المالي مباشرة مهنته. إلا أنه أثناء مباشرة النشاط، فإنّ الشروط التي على أساسها تمّ منح الإعتماد يمكن لها أن تزول، فهي قابلة للزوال أو الإختفاء.

وعلى هذا الأساس، فإنّه لمقتضيات حماية المدخر، يجب على لجنة ت.ع.ب.م التدخل لسحب الإعتماد الذي تمّ منحه. ففي هذه الحالة فإنه من الضروري التدخل أيضا لحماية والحفاظ على المصالح الحالية للمدخرين (les intérêts en cours).

إضافة إلى رفض الإعتماد أو منحه الذي ينجم عنه مراقبة من طرف لجنة ت.ع.ب.م، فإنّ الصلاحيات التي تحقق الحماية الفعلية للمدخرين بصفتهم متدخلين في السوق تتمثل أيضا في تحديد نطاق إعتماد الوسطاء في ع.ب (أولا)، وفي سحب الإعتماد الممنوح لهم (ثانيا).

أولا – تحديد نطاق الإعتماد الممنوح للوسطاء في ع.ب (La définition de la portée de l'agrément des I.O.B):

يجوز للوسطاء في ع.ب ممارسة جميع الأنشطة المرتبطة بمهنة الوساطة في البورصة[1].

فإنطلاقا من فكرة أن حماية المدخر معلقة على شرط كفاءة المترشح لممارسة المهنة، فإنّه من الضروري أن تتدخل لجنة ت.ع.ب.م لتقييد، في حالة الضرورة، منح الإعتماد لممارسة باقي الأنشطة التي تستوجب أكثر ضمانات.

إلا أنّ هذا التقييد ليس نهائيا، فالوسيط الذي منح له إعتماد مقيد يمكن أن يطلب توسيع نشاطه. ولما في ذلك من إمكانية المساس بحقوق المدخرين، فإنّه من الضروري أن تتدخل اللجنة وتفصل في مسألة تعديل الإعتماد.

أ – الإعتماد الجزئي (المقيّد) (L'agrément partiel):

إنّ المشرع الجزائري أعطى للجنة ت.ع.ب.م مهمة حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة والسير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها. ومن أجل ذلك خوّل المشرع للجنة سلطة تنظيم سير سوق القيم المنقولة عن طريق سن أنظمة، وفي هذا المقام كما سبق قوله، تعتبر اللجنة "الجهاز التشريعي" لسوق بورصة القيم المنقولة. ليس هذا فقط، فقد خوّل لها أيضا سلطة الرقابة والمراقبة من أجل إحترام التنظيم الساري المفعول، وتعتبر بذلك اللجنة "سلطة السوق".

هذا وكما سبق لنا قوله أيضا، فإنّه يعود للجنة ت.ع.ب سلطة منح الإعتماد أو رفضه أو حتى تقييد نشاطات الوسيط المزمع ممارستها. هذا ويظهر لنا أنه إذا كانت اللجنة هي السلطة التي تمنح الإعتماد طبقا لنص المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، وتصدر أنظمة فيما يخص إعتماد الوسطاء في ع.ب والقواعد المهنية المطبقة عليهم طبقا لنص المادة 31 من المرسوم السالف الذكر، إلا أنه ظهر لنا كما سبق أن بيّناه أن حريتها مقيدة بنص المادة 8 التي تحدد في وقت واحد الغاية من الإعتماد والحيطة التي يجب أن تتخذها اللجنة، وذلك بهذه العبارات: « يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم

1 – إلا أنه نجد قيد مثلا في القانون التونسي الذي يحصر ممارسة بعض الأنشطة إلا على الشركات دون الأشخاص الطبيعية. حيث ينص الفصل 2 من الأمر رقم 2478 لسنة 1999 على ما يلي: « لا يمكن ممارسة نشاط التدخل للحساب الخاص ونشاط التخصص في صناعة السوق ونشاط تغطية الإدارات، إلا من طرف الشركات خفية الإسم المتخصصة في البورصة ».

ومبلغه، وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليهم وأعوانهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبنهم.

تبين لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط ».

يعتبر هذا النص هام في حد ذاته، ما دام أنه يمثل الإطار العام لتقدير طلب الإعتماد، حيث لا يمكن للجنة ت.ع.ب.م في أي حال من الأحوال أن تضع شروطا دخيلة لمنح الإعتماد، والتي تبتعد عن الغاية والهدف الذي عبّر عنه المشرع في نص المادة 8 السابق الذكر، التي تقدم لنا الحدود التي وضعت أمام سلطات اللجنة.

وفي إطار هذه المادة يمكن أن يثار نقاش حول نطاق سلطاتها، حيث أنه من الغريب أن تقيّد اللجنة منح الإعتماد على أساس شروط دخيلة أو أجنبية عن الغاية والهدف الذي يسعى إليه المرسوم التشريعي رقم 93-10.

هذا وبإعتبار أنّ اللجنة هي الهيئة المخوّلة قانونا بتحديد شروط منح الإعتماد، وهي السلطة التي تقوم بتقدير محتوى ملف طلب الإعتماد والتي على أساسها تمنح ترخيصها لممارسة نشاط الوساطة في البورصة، أو منح إعتماد مقيّد أو رفض الإعتماد، فإنّه بالرجوع إلى المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، والمادة 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 والذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب وبواجباتهم ومراقبتهم، فيمكن لها الحدّ من نشاطات الوسيط إذا كان ملف الإعتماد المقدم لها لا يظهر بأنّ الوسيط قادر على ممارسة كل النشاطات الواردة في طلب الإعتماد بصفة ملائمة وكاملة، خصوصا فيما يتعلق بالوسائل التقنية والمالية والضمانات المقدمة.

هذا الإجراء الذي يتمثل في التقييد والحدّ من نشاطات الوسيط المسموح ممارستها، يختلف عن قرار اللجنة ذو الطابع التأديبي والقاضي بالمنع المؤقت أو الكلي لكل أو بعض النشاطات[1]، التي حدّدها المرسوم التشريعي رقم 93-10، الشيء الذي يعني أن الوسيط قد تحصل على قرار يقضي بالإعتماد، ثم قامت اللجنة بالتقييد أو الحد من النشاطات المسموح بها على سبيل العقوبة. فالإعتماد الجزئي هو قرار ذو طبيعة مختلفة سببه وتبريره هو لكون إعتبار اللجنة بعدم كفاية الوسائل التقنية والضمانات المقدمة من طرف الوسيط في ع.ب.

1 – أنظر المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق. والمادة 48 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

وقرار اللجنة القاضي بمنح إعتماد مقيّد خاضع لرقابة القضاء، حيث يمكن للوسيط في ع.ب الطعن في هذا القرار أمام القضاء، و يمكن إلغاء القرار من قبل القاضي، ويجبر اللجنة في إعادة النظر في موقفها غير المشروع.

كما يتوفر لدى الوسيط طالب الإعتماد خيارا آخر، إذا توفرت لديه بعد منح إعتماد مقيّد مثلا الوسائل التقنية والتي كانت حسب تقدير اللجنة غير كافية أو غير متوفرة لدى الوسيط المترشح أو قدّم ضمانات جديدة، هو أن يتقدم بطلب إعتماد جديد للجنة للنشاطات غير المسموح له مباشرتها، وهذا بإخبارها عن وضعيته وزوال أسباب رفض منح الإعتماد لممارسة باقي النشاطات التي طلب الوسيط مباشرتها، والتي أسسّت اللجنة قرارها بمنح إعتماد مقيّد.

هذا وإذا رأت اللجنة رفض الإعتماد أو تحديد مجاله، فإنّ هذا القرار يجب أن يكون معللا، ويبلّغ للطرف المعني، ويحتفظ طالب الإعتماد بحقه كاملا في الطعن أمام مجلس الدولة[1]. وتسبيب القرار هام في حدّ ذاته، ما دام أنه يسمح للجهات القضائية ممارسة الرقابة على قرارات اللجنة.

وبالرجوع إلى المادتين 5 و7 من المرسوم التشريعي السالف الذكر، حدّد المشرع النشاطات التي يمكن للوسيط مباشرتها، وهذا التعداد جاء على سبيل الحصر، ولا يجوز للجنة أن تسمح بممارسة نشاطات خارجة عن إطار هذا التعداد أو تنظيمها، ويتقيّد الوسطاء بممارسة إلا النشاطات الذي ذكرها المشرع.

ونستخلص مما سبق، أنّ للجنة ت.ع.ب.م سلطة في تحديد الشروط الواجب توافرها لممارسة مهنة الوسيط في البورصة، كما لها سلطة تقييد ممارسة النشاط، وحق رفض منح الإعتماد لممارسة المهنة. إلا أنّ أعمال اللجنة خاضعة لرقابة القضاء، وهي أهم ضمانة مكرّسة ضد تعسف اللجنة في تقييد ممارسة المهنة. كما أنه حتى في تحديد شروط ممارسة المهنة، فهي مقيّدة بنصوص المرسوم التشريعي رقم 93-10، فلا يتصور وضع اللجنة لشروط دخيلة عن تلك التي وضعها القانون. كما أن الأنشطة التجارية والمصرفية غير الواردة في نصوص المواد 5 و7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فهي محظورة على الوسطاء، لأنه لا يجوز منح ترخيص بأعمال الوساطة لشركات غرضها يجاوز ما قرّره المشرع.

ومن خلال كل ذلك، نعتبر أن سلطة تقييد النشاط يسمح بحماية جدية ومثلى للمدخرين، بإعتبار أن الإعتماد يعكس لنا كفاءة المترشح على ممارسة المهنة. كما يمكن أن نعتبر أن هؤلاء لا يمكن لهم أن يكونوا آهلين لممارسة إلا جزء من الأنشطة التي لها إرتباط بتلك المهنة أو المخصصة

1 – أنظر المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

لها. وعلى ذلك فإنّ منح إعتماد مقيّد بهذا الصدد مبّرر. كما نعتبر أيضا أنّ شروط منح الإعتماد المقرّرة قانونا هي شروط يجب توفرها كلية (conditions cumulatives). وعلى ذلك، يكفي عدم توفر إحداها لكي يعتبر المترشح طالب الإعتماد غير أهل (inapte) لممارسة مهنة الوسيط في ع.ب بكل عناصرها وأنشطتها. وخلاف ذلك، فإنّ الترخيص لممارسة بعض الأنشطة سيشكل بدون شك خطر للمدخرين الذين سيجدون أنفسهم أمام وسيط لا تتوفر فيه الأوصاف اللازمة أو التأهيل اللازم لممارسة بعض الأنشطة.

إنّ هذه السلطة التقديرية التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م يمكن أن تعود بفائدة للمدخرين الذين يجدون أنفسهم أمام وسطاء تتوفر فيهم ضمانات إضافية محددة من طرف لجنة ت.ع.ب.م.

ب – التعديل في شروط الإعتماد (La modification des conditions de l'agrément):

يطلب الوسطاء في ع.ب الإعتماد ضمن فئات محددة، سواءً وسيط في ع.ب ذي النشاط غير المحدود، أو وسيط في ع.ب ذي النشاط المحدود. فحسب المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم ، فيقصد بالوسيط في ع.ب ذي النشاط غير المحدود، كل وسيط يمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة وبالمنتوجات المالية الأخرى، أحد النشاطات التالية أو العديد منها:

- عملية شراء أو بيع قيم منقولة لصالحه سواءً بصفة رئيسية أو ثانوية،
- توظيف القيم المنقولة لحساب الغير،
- تسيير حافظات للقيم المنقولة بموجب توكيل،
- القيام بسعي مصفقي مرتبط بأحد النشاطات المذكورة أعلاه،
- كل نشاط آخر تحدده لجنة ت.ع.ب.م.

أما الوسيط في ع.ب ذي النشاط المحدود، فهو كل وسيط ينوي تحديد نشاطه على الوساطة في التفاوض في القيم المنقولة ليس لحسابه الخاص بل لحساب الغير فقط دون إمكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات للقيم المنقولة أو في التوظيف أو السعي المصفقي.

فكل وسيط يمارس نشاطاته طبقا للإعتماد الذي سلم من طرف اللجنة، فإذا اعتمد بصفته وسيط ذي نشاط محدود، يجب عليه أن يقصد ميدان صلاحياته في مجال النشاط المسموح له به، أي أن الإعتماد الممنوح من طرف اللجنة للوسيط يقتصر فقط على المجال أو على الأنشطة المحددة من طرف اللجنة[1].

1 – أنظر المادة 29 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

وعليه فإنّ كل تغيير للنشاط يجب أن يرفع الأمر إلى لجنة ت.ع.ب.م، فحسب نص المادة 36 من نظام لجنة ت.ع.ب.م سالف الذكر فإنّ: « يخبر الوسيط في ع.ب اللجنة بما يأتي: ... ممارسة نشاط آخر... ». حيث نستخلص أن كل مشروع لتوسيع النشاط ، أو حتى الحدّ من الأنشطة المصادق عليها يجب أن يقدم في شكل مطلب تعديل قرار المصادقة أو الإعتماد يوجه إلى لجنة ت.ع.ب.م. حيث أن هذه الأخيرة تعتبر الهيئة الوحيدة المؤهلة في إعتماد أو المصادقة على التعديل الخاص بالتمديد في الأنشطة المسموح بها. ونعتبر أنه من اللازم على لجنة ت.ع.ب.م ضبط الوثائق المكونة للملف الموجه أو المودع لديها صحبة مطلب تعديل قرار المصادقة، ومن المنطق أن تتم دراسة طلب تعديل قرار المصادقة وإتخاذ القرار في شأنه طبقا للإجراءات المطبقة بشأن الإعتماد النهائي.

إنّ هذه الوثائق المرفقة بغية تعديل قرار الإعتماد من شأنها السماح للجنة ت.ع.ب.م التأكد من مدى كفاءة الوسيط لممارسة الأنشطة، وتوفر فيه الضمانات الإضافية لممارسة هذه الأنشطة المزمع مباشرتها. حيث أنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لمنحه إعتماد جديد عندما يستجيب هذا الوسيط ليس فقط للمعايير والشروط المطلوبة في الإعتماد الأول (initial)، وإنما لمعايير وشروط أخرى تحدد اللجنة مضمونها ومحتواها. إنّ هذا الإعتماد الجديد يمكن رفضه في الحالة العكسية.

إنّ هذه السلطة التقديرية للجنة ت.ع.ب.م مبررة عبر ضرورة حماية المدخرين. إنّ ممارسة أنشطة جديدة يمكن أن ينجر عنه ضرورة توفير ضمانات جديدة، وعلى ذلك فإنّه من الضروري أن تتمكن اللجنة بتقدير ليس فقط مضمونها ومحتواها، وإنّما توافرها أيضا.

كما أنّ السلطة التقديرية التي تتمتع بها اللجنة تظهر أيضا عند التعديل في شروط ممارسة النشاط نفسه. حيث أنه حسب نص المادة 36 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم ، فعلى الوسيط أن يخبر لجنة ت.ع.ب.م عند تغيير قانونه الأساسي أو تغيير مقر مؤسسته. وعليه فإنّه من المنطقي في هذه الحالة أن يتحصل الوسيط على موافقة من طرف لجنة ت.ع.ب.م.

كما يجب على الوسيط أن يخبر اللجنة بكل تغيير بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الإعتماد، لأن التغييرات التي تطرأ على العناصر المكونة لملف الإعتماد يمكن أن يؤثر على الشروط الواجب توافرها لمنح الإعتماد، وبالتالي يجب بسط رقابة لجنة ت.ع.ب.م في هذه الحالة لتقدير ما هو لازم في شأنها.

وعلى ذلك يمكن القول أنّ كل تعديل في هذا الشأن قد يشكّل خطرا على المدخرين، وعليه يجب أن يخضع لمراقبة جديدة من طرف لجنة ت.ع.ب.م، وهي رقابة كما سبق لنا قوله دائمة ومستمرة طوال مدة ممارسة النشاط.

إنّ الهدف المرجو من خلال إعتماد الوسطاء في ع.ب هو حماية المدخرين بإعتبارهم متدخلون في السوق، والسماح لهم وإفادتهم بخدمات وسطاء تمّ التأكد من كفاءتهم، الذين يمارسون نشاطا مهنيا مقننا خاضع لمراقبة هيئة السوق.

إنّ الإعتماد الذي تمنحه اللجنة يرخص للوسيط ممارسة الأنشطة المسموح بها، أي يمارس الوسيط في ع.ب نشاطاته طبقا للإعتماد الذي سلّم من طرف اللجنة. ومع ذلك فإننا نجد أنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة لسحب هذا الإعتماد في حالة عدم إمكانية الوسيط توفير الضمانات اللازمة والكافية لممارسة النشاط.

ثانيا – سحب الإعتماد الممنوح للوسطاء في ع.ب:

بيّنت لنا دراستنا لسلطة الإعتماد مدى إتساع السلطة التقديرية التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م.

هذه السلطة التي تجد تبريرا لها في ضرورة حماية المدخرين من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية، والتي تتجسد أيضا في تقدير مدى ملاءمة سحب الإعتماد، وفي تحديد التدابير اللاحقة لسحب الإعتماد.

أ – ملاءمة سحب الإعتماد (L'opportunité du retrait de l'agrément):

إنّ الإعتماد الممنوح للوسيط يُعتبر ترخيصا لممارسة المهنة، ويعتبر وسيلة لحماية المدخر أيضا، بما أنّ هذا الترخيص لا يمنح إلا بعد إستيفاء شروط التأهيل والضمانات اللازمة والضرورية لممارسة الوساطة في البورصة.

هذا الترخيص يمكن سحبه عندما يصبح الوسيط لا يوفر هذه الضمانات التي كانت الأساس في منح الإعتماد. وتتمتع لجنة ت.ع.ب.م بهذا الصدد بسلطة تقدير مدى ملاءمة سحب الإعتماد. هذا السحب الذي تتخذه لجنة ت.ع.ب.م يمكن أن يكون بصفة مؤقتة أو نهائية، وتنهى إلى علم الجمهور[1].

إنّ هذا القرار الذي تتخذه اللجنة يكون في حالة ما إذا لم يعد الوسيط يستجيب لأحد الشروط التي إنبنى عليها قرار المصادقة أو الإعتماد. حيث أنه كل تقصير في أداء الواجبات المهنية وإحترام

1 – أنظر المادة 48 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

أخلاقياتها، وكذا كل مخالفة للإجراءات التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في ع.ب تعرضهم لجملة من العقوبات المقرّرة قانونا[1]. وتشكّل المخالفات على وجه الخصوص طبقا لأحكام المادة 47 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 في مخالفة إحدى إجراءات هذا النظام، ومخالفة إحدى قرارات اللجنة، أو التقصير بإلتزام تمّ الإكتتاب فيه لدى اللجنة.

إنّ سحب الإعتماد هو قرار مؤسس تتخذه لجنة ت.ع.ب.م[2]، ويجد هذا القرار تبريره عندما يطرأ تعديل في أحد الشروط التي إنبنى عليه قرار منح الإعتماد، والذي له تأثير بدون شك على مصالح المدخرين.

إنّ قرار سحب الإعتماد الذي يمكن للجنة إتخاذه عندما تعاين عدم إحترام الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسيط، له طابع حمائي وهذا لتفادي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المدخر بفعل غياب الضمانات المقرّرة لصالحه بموجب الأحكام القانونية.

ففي هذا الصدد إذا إعتبرنا أنّ مساهمة الوسيط في شركة ت.ب.ق.م[3] يجد تبريره في ضرورة مشاركته في سير السوق، فإنّ إشتراكه في صندوق الضمان يضمن بالمقابل سلامة وأمن المدخرين الذين يتدخلون في السوق ويتعاملون معه. إنّ معاملات البورصة تخضع لإجراء التسوية والتسليم، والتي تتمثل في أنّ الوسيط المشتري يدفع ثمن السندات المشتراة وأن الوسيط البائع يلتزم بتسليم هذه السندات. ولتفادي المخاطر التي قد يتعرض لها المدخر-المستثمر جراء هذه المعاملات وجراء هذا الإجراء، أنشأ المشرع صندوق قصد ضمان إلتزامات الوسطاء في ع.ب حيال زبنهم، ويموّن الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء وهذا ما سبق أن تطرقنا إليه. حيث يجب على الوسيط

---

1 - أنظر المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

2 - تجدر الملاحظة أن القانون لا يستوجب تسبيب القرار القاضي بسحب الإعتماد الذي يتم تبليغه إلى الوسيط المعني، وينهي إلى علم الجمهور أي يتم نشره بنفس طريقة نشر القرار الصادر من اللجنة الذي يكون موضوعه منح الإعتماد، أي في النشرة الرسمية لقائمة البورصة .وككل قرار صادر عن لجنة ت.ع.ب.م، فإنّه قابل للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الإحتجاج، ويحقق ويبت في الطعن خلال أجل ستة أشهر من تاريخ تسجيله، وهو ما نصت عليه المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم.

3 - لا يمكن للوسيط المتحصل على قرار موافقة اللجنة على طلب الإعتماد الشروع في الممارسة الفعلية لأنشطته المصادق عليها إلا بعد مدّ لجنة ت.ع.ب.م بما يفيد إكتتابه قسطا من رأس مال شركة ت.ب.ق.م، حيث تجعل بعد ذلك اللجنة الإعتماد نهائيا، وإلاّ سحب منه قرار المصادقة (المادة 17 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، والمادة 10 و13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03).

أن يبّرر عند طلب الإعتماد وثائق إثبات دفع مساهمته لصندوق الضمان، كما يجب عليه أن يلتزم بدفع إشتراكا سنويا طيلة ممارسة مهنته. ففي حالة التقصير بأداء هذه الإلتزامات، فيمكن سحب الإعتماد للوسيط في ع.ب، ما دام أن هذا الصندوق الذي ينشأ في شكل حساب مصرفي تسيّره لجنة ت.ع.ب.م لضمان إلتزامات الوسطاء في ع.ب حيال زبنهم. حيث تتعلق الإلتزامات التي يغطيها الصندوق برد السندات والأموال التي يحوزها الوسطاء في ع.ب بصفتهم ماسكي الحسابات إلى المستثمرين عندما تكون متصلة بالنشاطات المنصوص عليها في المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. حيث يستثنى من الإستفادة من الضمان الشركاء المسؤولون شخصيا والشركاء الموصون الحائزون على الأقل 5% من رأس مال الوسيط في ع.ب وأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء هيئة التسيير ومجلس المراقبة والمسيرون ومحافظو حسابات الوسيط في ع.ب، وأيضا السندات المترتبة على العمليات التي صدر بشأنها حكم بعقوبة جنائية نهائيا على المستثمر بسبب تبييض رؤوس الأموال. إنّ تدخل صندوق الضمان معلق على معاينة اللجنة عدم توفر السندات والنقود المحفوظة لدى الوسيط في ع.ب- ماسك الحساب، حيث يجري التعويض لفائدة صاحب الحساب المفتوح لدى وسيط في ع.ب -ماسك الحساب، أو عند الإقتضاء لفائدة ذوي حقوقه، طبقا للأحكام القانونية المعمول بها. ويتعين على الوسيط في ع.ب-ماسك الحساب أن يعلم، دون تأخير، بواسطة رسالة موصى عليها مع وصل الإستيلام، صاحب كل حساب بعدم توفر الأرصدة من السندات والنقود. كما يتعين عليه أن يبيّن لزبائنه المساعي الواجب القيام بها والمستندات الثبوتية الواجب تقديمها قصد تعويضهم من صندوق الضمان. كما ينهى إلى علم الجمهور بتدخل صندوق الضمان بواسطة بلاغ تنشره اللجنة بإعتبارها مسيّرة الصندوق في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وعلى الأقل في يوميتين إثنتين ذو توزيع وطني. وتستلم طلبات التعويض في أجل ثلاثة أشهر إبتداءً من تاريخ صدور البلاغ. ويترتب على تدخل صندوق الضمان حلول اللجنة، بصفتها مسيرة الصندوق، محل أصحاب المستحقات المستفيدة من ضمان الصندوق، في حقوقهم إزاء الوسيط في ع.ب العاجز عن الوفاء، في حدود المستحقات من الحقوق المشمولة فعلا بالضمان[1].

هذا ولضمان دائم لحقوق المدخر، يجب على الوسطاء في ع.ب أن يكتتبوا تأمين يضمن مسؤوليتهم تجاه زبائنهم وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديهم

1 - أنظر المواد 3 وما يليها من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 04-03، مرجع سابق.

من طرف زبائنهم. كما يجب أن تودع نسخة من الإتفاقية المبرمة مع مصالح التأمين لدى اللجنة خلال يوم العمل الأول من كل سنة[1].

ومن خلال كل ذلك يظهر لنا أن المساهمة في صندوق الضمان وإكتتاب عقود التأمين من طرف الوسطاء في ع.ب لضمان مسؤوليتهم تجاه زبنهم، تشكّل وسيلة لحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. وفي هذا الإطار يظهر لنا أن سحب الإعتماد الذي تتخذه اللجنة عند عدم إحترام هذه الإلتزامات يشكّل وسيلة لحماية المدخر ضد خدمات وسطاء غير قادرين من ممارسة المهنة في أحسن الشروط أين تكون سلامة وأمن الزبائن مضمونة، وخاصة الحفاظ على السير الحسن للسوق.

أما فيما يخص هيئات ت.ج.ق.م، تقوم لجنة ت.ع.ب.م بسحب الإعتماد الممنوح لها إذا تمّ تقدير أنّ هناك تعديلات مسّت بأحد العناصر والشروط التي إنبنى عليها قرار المصادقة، أو عدم إتخاذ إجراءات التأسيس المقرّرة قانونا. حيث تقوم اللجنة بسحب الإعتماد إذا لم يقم المسيّر في صندوق م.ت بإجراءات التأسيس المنصوص عليها في المواد 19 إلى 22 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04. وكذلك يعتبر الإعتماد المسلم لشركة إ.ر.م.م باطلا إذا لم تستكمل الإجراءات المشار إليها في المواد 12 إلى 15 من النظام السالف الذكر خلال الثلاثة أشهر التي تلي إستيلام هذا الإعتماد[2]. وتأتي النصوص العقابية مكملة للحماية المقرّرة من خلال سحب الإعتماد لصالح المدخر، حيث تنص المادة 58 من الأمر رقم 96-08 على: « يعاقب المسيرون القانونيون أو الفعليون لـــ(هـــ.ت.ج.ق.م) الذين قاموا بتوظيف جماعي للقيم المنقولة وسندات أخرى قابلة للتداول، دون حصولها على الإعتماد ضمن الشروط المحددة بموجب هذا الأمر، أو الذين واصلوا ممارسة نشاطهم في حالة سحب الإعتماد منهم، بالحبس من ثلاثة (3) أشهر إلى ثمانية عشر (18) شهرا وغرامة يتراوح مبلغها 500.000 دج إلى 5.000.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط ».

إنّ تدخل لجنة ت.ع.ب.م لسحب الإعتماد أثناء مزاولة النشاط، يمكن أن يلحق ضررا بالمدخر الذي له علاقة بالوسيط المالي. ومن منطلق حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مؤهلة بإتخاذ بعض التدابير اللاحقة لسحب الإعتماد.

---

1 – أنظر المادة 65 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

والمادة 43 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 ، مرجع سابق.

2 – أنظر المادتان 16 و22 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

ب – التدابير اللاحقة لسحب الإعتماد (Les mesures consécutives au retrait de l'agrément):

إنّ توقف الوسيط في ع.ب من ممارسة النشاط يمكن أن يكون بصفة إرادية. في هذا الصدد تنص المادة 15 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم: « على الوسيط ع.ب الراغب في توقيف نشاطه أن يقدم للجنة طلب بالشطب في مدة شهر قبل التاريخ المعلن لذلك.

يمكن للجنة إخضاع عملية الشطب لشروط تحددها وتقوم بالشطب إذا إعتبرت أن مصلحة الزبائن والمدخرين محمية بصورة كافية.

و رغم الشطب، تبقى اللجنة مؤهلة تجاه الأعمال السابقة للشطب ».

هذا وأمام عدم تحديد لجنة ت.ع.ب.م لهذه الشروط، و الواقع لا يعطي لنا أي مثال عن تدخلها بهذا الصدد، فإنّه يمكن لنا القول أن ما دام أن لجنة ت.ع.ب.م تتولى السهر خاصة على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، فإنّها تتخذ كل الإحتياطات اللازمة للحفاظ على مصالح المدخر المتعامل مع الوسيط.

فمن التدابير التي قد تساهم في حماية مصالح المدخر، فإنّه على الوسيط في البورصة الراغب في التوقف عن النشاط سواءً نهائيا أو مؤقتا والذي يقدم طلبا إلى اللجنة، يجب أن يحتوي طلبه على جملة من العناصر مثلا ذكر أسباب التوقف عن النشاط وطابعه الوقتي أو النهائي، لكن خصوصا التدابير المتخذة لتصفية الوضع إزاء الزبائن. ويجب أن يكون طلب التوقف عن النشاط مصحوبا بما يفيد تسوية وضع الوسيط المعني بالأمر إزاء صندوق الضمان وبقية الوسطاء. وبعد دراسة الطلب والمستندات تبلغ اللجنة المعني بالأمر بقرار الموافقة أو الرفض. وفي حالة إتخاذ اللجنة قرارا بالموافقة، فتأتي مرحلة تسوية مصالح الزبائن، وفي هذه الحالة لم تحدد النصوص التنظيمية التدابير والإجراءات الواجب إتخاذها في هذه الحالة. ونتساءل عن ما هو الوضع عندما تتخذ شركة الوسيط قرارا بحل الشركة؟. ففي هذه الحالة نرى أن الحماية اللازمة لا تتحقق إلا إذا ألزمنا وفرضنا على أنه لا يمكن للشركة الوسيط التي تتخذ قرارا بالحل المبكر ختم التصفية الفعلية إلا بعد مدّ لجنة ت.ع.ب.م بما يفيد إتمام العمليات التي من شأنها المحافظة على مصالح الزبائن والسوق، وفي هذه الحالة تبقى الشركة خاضعة لرقابة لجنة ت.ع.ب.م حتى ختم عملية التصفية.

هذا وإتخذت لجنة ت.ع.ب.م بعض الإجراءات والتدابير المطلوبة عندما يتعلق الأمر بهيئات ت.ج.ق.م أو الشركة المؤتمنة. فيخضع إدماج هيئات ت.ج.ق.م وإنفصالها وتحويلها وحلها إلى

موافقة لجنة ت.ع.ب.م[1]. أما في حالة توقف نشاطات المؤسسة المؤتمنة مهما كان السبب، يجب على مجلس الإدارة أو مديري شركة إ.ر.م.م أن يستبدلها خلال فترة لا تتجاوز ثلاث أشهر، ثم إنّ تواريخ توقف نشاط وإستبدال المؤسسة المؤتمنة يجب أن تعلم بها فورا لجنة ت.ع.ب.م. وخلال هذه الفترة فإنّ مسؤولية المؤسسة المؤتمنة المنحلة تكون كاملة، ويجب أن تأخذ هذه المؤسسة كل الإحتياطات اللازمة للحفاظ على مصالح المساهمين لشركة إ.ر.م.م وخلال فترة ثلاثة أشهر إذا لم يتم إستبدال المؤسسة المؤتمنة، يتم سحب إعتماد شركة إ.ر.م.م[2].

إنّ التوقف عن ممارسة النشاط يمكن أن يكون أيضا بصفة غير إرادية. فبإعتبار أن الإعتماد الممنوح للوسيط في ع.ب يعتبر ترخيص بمزاولة النشاط، فإنّ سحبه ينجر عنه بالنتيجة التوقف عن النشاط. فعندما يسحب الإعتماد نتيجة أو بسبب إنتقاص أو زوال الضمانات اللازمة لممارسة المهنة، فيجب على اللجنة التدخل لإتخاذ التدابير اللازمة للحفاظ على مصالح الزبائن.

وعليه نعتبر، أمام غياب النصوص القانونية، أنه في حالة التوقيف الكلي أو حتى الجزئي عن ممارسة النشاط أو في حالة تعليق أو سحب قرار الإعتماد إثر قرار تأديبي، أو إتخاذ قرار بتعليق وسيط البورصة عن النشاط إذا لم يعد يستجيب لأحد الشروط التي إنبنى عليها قرار الإعتماد، أو في حالة الإفلاس أو حل وسيط البورصة، فيتعين على لجنة ت.ع.ب.م، حفاظا على مصالح المتعاملين، تعيين أحد وسطاء البورصة للقيام بالأعمال الجارية. ويجب أن يبقى هذا الوسيط الذي تمّ تعيينه تحت مراقبة اللجنة، مثلا من خلال إلزامه تقديم تقرير لها عن إنجاز المهمة التي أوكلت إليه، وذلك على الطريقة التي تحددها له اللجنة.

عندما يسحب الإعتماد للوسيط – الشركة أو هيئات ت.ج.ق.م، فإنّ التوقف عن النشاط يصحبه أو ينجم عنه حلّ الشركة وبالتالي تصفيتها. فبخصوص هذه النقطة، فإنّه من المهم معرفة ما إذا كانت التصفية يجب أن تتم طبقا للقواعد العامة أي طبقا لأحكام القانون التجاري أي بتعيين مصفي من طرف المحكمة[3]، أو بالعكس، نظرا لطبيعة وخصوصية نشاط الوساطة المالية وضرورة حماية مصالح الزبائن، فإنّها ستتم وفقا للشروط التي تحددها لجنة ت.ع.ب.م، ما دام أن الفقرة الثانية من المادة 15 من النظام رقم 96-03 الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم تنص: « يمكن اللجنة إخضاع عملية الشطب لشروط تحددها وتقوم بالشطب

---

1 – المادة 42 من الأمر رقم 96- 08، مرجع سابق.

2 – المادة 24 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04 ، مرجع سابق.

3 – المادة 783 من القانون التجاري، مرجع سابق.

إذا إعتبرت أن مصلحة الزبائن والمدخرين محمية بصورة كافية ». فمن خلال هذه المادة، فإنّه يمكن تأويلها، على أنه يمكن للجنة أن تتدخل وأن تحل محل القاضي في تعيين ومراقبة المصفي. هذا وإن قلنا أن لجنة ت.ع.ب.م تعيّن وسيط في ع.ب للقيام بالأعمال الجارية تحت مراقبتها ، فإنّه من خلال هذه الفرضية، هل يمكن إعتبار هذا الوسيط المعيّن من طرف اللجنة في مركز المصفي؟ إنّ التصفية هي إنجاز جميع الأعمال الجارية، ووضع تقريرا عن أصول وخصوم الشركة ومتابعة عمليات التصفية[1]، لكن عمل الوسيط في ع.ب المعيّن سيشمل جزء من الأعمال المعهودة إلى المصفي، أي الجزء الذي يشمل ويمس مصالح الزبائن. و على ذلك، فإنّ حلول اللجنة محل الهيئات القضائية في مسألة حل وتصفية الشركة المعنية محل إعادة نظر.

ومن خلال كل ذلك، يمكن القول أن الشروط التي تحددها لجنة ت.ع.ب.م في هذا الميدان، ستحقق حماية للمدخرين العملاء مع الوسطاء في ع.ب الذين هم في وضعية تصفية.

إنّ سلطة منح الإعتماد التي خوّلها القانون للجنة ت.ع.ب.م مبرّرة بضرورة حماية المدخر– المستثمر في القيم المنقولة. وفي هذا المقام فإنّ لجنة ت.ع.ب.م قادرة أن تضمن لهؤلاء المتعاملين، خدمات يقدمها وسطاء تتوفر فيهم شروط التأهيل وقادرين على ممارسة مهنتهم في ظل شروط وظروف أين يتم فيها الحفاظ على أمن وسلامة الزبائن.

إنّ سلطة الإعتماد تسمح للجنة بمباشرة مراقبة قبلية (a priori) عند دخول الوسطاء إلى المهنة. هذه المراقبة تمتد أيضا وتتجلى خلال أو أثناء ممارستهم لنشاطهم، وهو الشيء الذي يبرّر إتخاذ لجنة ت.ع.ب.م قرارا بتعليق أو سحب الترخيص الممنوح للوسيط عند تعديل وغياب أو زوال الشروط التي إنبنى عليها قرار المصادقة.

إنّ المراقبة التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م على الوسطاء في ع.ب أثناء ممارسة النشاط، والذي يدخل في إطار سلطتها في منح الإعتماد، لا يمكن تمثيله أو مزجه مع المراقبة المرتبطة بسلطتها التأديبية. حيث أن المراقبة في كلتا الحالتين التي تطرأ وتباشر أثناء ممارسة الوسيط لمهنته ليس لها نفس الموضوع. حيث أنه كما تمّ تبيانه من خلال دراستنا، فإنّ المراقبة التي تنجر عن سلطة منح الإعتماد تشمل فقط على كفاءة الوسيط في ممارسة مهنته في أحسن الظروف، لكن المراقبة التي تنبثق عن السلطة التأديبية للجنة ت.ع.ب.م تشمل على الإلتزامات أو الواجبات المهنية التي تقررها النصوص القانونية والأنظمة وتفرضها على الوسطاء الماليين. حيث أنه إذا كانت الأولى لها طابع وقائي، فإنّ المراقبة في الحالة الثانية لها طابع علاجي.

---

1 – أنظر المادة 787 وما يليها من القانون التجاري، مرجع سابق.

المطلب الثاني

سلطة المراقبة

بإعتبار أنّ الوسيط في ع.ب يمارس مهنة مقننة، فإنّ ذلك يفرض وجود قواعد قانونية هدفها ضبط مزاولة المهنة وتوحيد الممارسات. حيث أن تكييف أي نشاط أو مهنة بأنها مقننة تكون لإعتبار وجود إنشغالات أو مصالح أساسية تتطلب تأطيرا قانونيا وتقنيا خاصا[1].

إنّ الخسائر التي قد يتعرض لها أو يتحملها المدخر–المستثمر في القيم المنقولة، يمكن أن لا تكون مرتبطة بقانون السوق. ويمكن القول أنه إذا قام الوسطاء بإحترام بعض القواعد الأولية للحذر (règles élémentaires de prudence)، فإنّ ذلك سيؤدي بدون شك إلى تفادي هذه الخسائر، الشيء ذاته سيتم تفاديه إذا قام هؤلاء الوسطاء بإحترام القواعد المهنية وتلك الخاصة بالتنظيم[2].

إنّ حماية المدخر يفرض وجوبا تنظيم الوساطة المالية. وكما تمّ تناوله سابقا، سواءً في القانون الجزائري أو في الأنظمة المقارنة، تبيّن لنا أن الوسطاء في البورصة أو هيئات ت.ج.ق.م يخضعون لمجموعة من القواعد المهنية التي من شأنها تحقيق الحماية المرجوة للأطراف المتعاملة أو لمصالح المتعاملين. هذه القواعد المهنية التي يخضع لها الوسيط تسمح بتقييم دائم للسلوكات مقارنة بالممارسات التي يتقبلها السوق[3]. وعليه فإنّ حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة يتحقق عبر تنظيم الوساطة المالية. لكن هذا الأمر يبقى معلقا خاصة على مدى فعلية هذا التنظيم.

إنّ تدخل لجنة ت.ع.ب.م في هذا المقام ضروري من أجل ضمان إحترام التنظيم الساري المفعول. حيث لا يمكن التحدث عن حماية مؤسساتية إلا عندما تضمن اللجنة خضوع الوسطاء للواجبات والقواعد المهنية المطبقة عليهم. هذه المهمة الموكلة بموجب النصوص القانونية للجنة ت.ع.ب.م تبرّر طبيعة السلطات التي منحت لها، فمنها ما يسمح لها التأكد من إحترام الواجبات والقواعد المهنية التي يخضع لها الوسطاء (الفرع الأول)، ومنها ما يسمح لها، من جهة أخرى، بتسليط الجزاء عند مخالفة هذه القواعد والواجبات (الفرع الثاني). حيث لا يكفي وجود مثل هذه القواعد المهنية لضبط سلوك الوسيط وحمله مزاولة المهنة طبقا للأصول المهنية السليمة، ومراعاة شرف

---

1 – أنظر المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 97–10، مرجع سابق.

2 – AMMAR (H), thès. préc , p 269.

3 – HANNOUN Charley, "Sociétés de bourse : La profession", Dict. Joly-Bourse et produits financiers, T III, Joly éditions, Paris, 1997 – 1, p 27.

المهنة وأدبياتها. ومن ثمّ فإنّ أغلب التشريعات بما فيها التشريع الوطني تضع نظاما لمراقبة نشاطات الوسطاء، والسهر على مدى إحترامهم للقواعد التي تضبط نشاطاتهم وسلوكاتهم. كما وضعت هذه التشريعات نظاما لتأديب الوسطاء، هذا في حالة معاينة السلطة المكلفة بالمراقبة أي إخلال بالواجبات المهنية.

الفرع الأول

التحقق من إحترام الواجبات المهنية

بموجب أحكام نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، تتمتع لجنة ت.ع.ب.م قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة بسلطة القيام بتحقيقات لدى كل شخص طبيعي أو معنوي، بما في ذلك الوسطاء في ع.ب ولدى هيئات ت.ج.ق.م. إنّ سلطة القيام بالتحريات والتحقيقات، يسمح للجنة خاصة من التأكد على إحترام التنظيم الذي يخضع له هؤلاء الوسطاء[1].

إنّ دراسة النصوص القانونية المتعلقة بالوسطاء في ع.ب وهيئات ت.ج.ق.م، تفصح لنا عن وجود مجموعتين من التدابير أو القواعد المطبقة من أجل حماية وضمان سلامة المتعاملين. فمن جهة نجد طائفة من القواعد التي تحكم وتضبط نشاط الوسطاء، وطائفة أو مجموعة أخرى من القواعد التي تحكم وتضبط سلوك الوسطاء. أي أنّ القواعد المهنية المطبقة على مهنة الوسيط المالي تنقسم إلى صنفين: تلك القواعد التي تهدف إلى ضبط وتنميط نشاط الوسيط، والقواعد التي ترمي إلى ضبط وتنميط سلوك الأشخاص المرتبطين به.

فما دام أنّ لجنة ت.ع.ب.م تسهر على حماية السوق لمراعاة القواعد المهنية التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق[2]، نتساءل عن الإمكانات والوسائل التي تتمتع بها اللجنة لمراقبة إحترام هذه القواعد المفروضة من أجل حماية المدخر؟

إنّ أمن وسلامة المدخر تتوقف على الضمانات التي يحوزها في العلاقات التي تربطه بالوسيط، وكذلك فيما يتعلق بملاءة أو اليسر المالي لهذا الأخير. فبفعل تنوع وإختلاف الأنشطة التي يباشرها الوسيط في ع.ب، فإنّه يقابله حتما تنوع وإختلاف في العلاقات أو الصلات التي تربطه مع

---

1 – إنّ ممارسة سلطة القيام بتحقيقات سيسمح بدون شك في إظهار وإبراز النقائص والعجز والإنحرافات المتعلقة بتنظيم الوسيط في ع.ب، والتي من طبيعتها أن تعكس سلبيا على مصالح العملاء، وأيضا على السير الحسن للسوق.

2 – أنظر المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

الزبائن[1]. والشيء الثابت أنه مهما كانت طبيعة النشاط الذي يقوم به الوسيط، ونوع العلاقة التي تربطه بالزبون، فإنّ واجب الإعلام نجده مفروض على عاتقه[2]، وهو ما أكّده نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96- 03 الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم ، حيث نصت المادة 38 على أنه: « يجب على الو.ع.ب أن يضمنوا إعلاما ملائما وحاجات الزبائن ».

إنّ الصلات وطبيعة العلاقة التي تربط الوسيط بالعميل نجدها، كما قلنا، تختلف من نشاط إلى آخر، سواءً كان يتعلق الأمر بإلتماس الوسيط للمدخر من أجل إستثمار إدخاره، أو العكس أنّ هذا الأخير، أي المدخر، هو الذي يلجأ إلى خدمات الوسيط.

فالحالة الأولى تظهر خصوصا عند قيام الوسيط بعملية سعي مصفقي. ففي هذه الحالة يلجأ الوسيط إلى المدخر لتقديم خدماته، حيث « يتصل عادة بالناس في منازلهم أو أماكن عملهم وكذا في الأماكن العمومية أو الذي يستعمل عادة المكالمات الهاتفية والرسائل والمناشير سواءً قصد إقتراح إقتناء قيم منقولة أو بيعها، أو المساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة سواءً بغية تقديم خدمات أو إرشادات للغاية نفسها »[3]. إنّ هذا النشاط الذي يقوم به الوسيط بغية إقتراح تقديم خدمات للمدخر، يستوجب إفادة هذا الأخير عند هذه العمليات بجملة من الضمانات التي تفرض نفسها، وهذا من أجل السماح للزبون من إستثمار إدخاره بكل تبصر ولتفادي إستثمار إدخاره بصفة عشوائية (de manière irréfléchie). إنّ إعلام هؤلاء يكتسي طابعا هاما، وهو الشيء الذي يبرّر وجوب ضمان إعلام ملائم وحاجات الزبائن حسب أحكام نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03.

---

1 – « Il va de soi que la diversité des métiers d'intermédiation sur les marchés financiers entraîne de facto une diversité de ces rapports juridiques ».
PELTIER (F), Marchés financières et Droit commun, op.cit, p 92.

2 – AMMAR (H), thès. préc, p 271.

3 – أنظر المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

هذا وسبق أن رأينا أن قوانين الدول محل المقارنة تحظر عملية البيع بالتجول (Colportage) بكل أشكاله، والذي يقصد به تعاقد الوسيط المالي مع العملاء في أماكن سكنهم أو عملهم.
V. LASSALE (J- Y), art. préc, p 2

وكان غرض المشرع من ذلك، هو تخصيص هذا النشاط لصالح مهنيين يقومون بإستقبال الزبائن المستهدفين في الأماكن المخصصة لعملهم وإعلامهم وتقديم النصح لهم في الأماكن المخصصة لمباشرة مهنهم.
« C'est dans cette mesure que l'interdiction du colportage doit être entendue dans le sens où le législateur entend réserver cette activité aux seuls lieux où les professionnels opèrent et où le client est accueilli est conseillé en conséquence ».
GARDELLA (G), "Démarchage financier", art. préc, p 2.

لكن ما هي الوسائل التي تمكن اللجنة من التأكد من مدى إحترام الوسيط لهذا الإلتزام؟

لاحظنا من خلال دراستنا أنّ نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96- 03 ،الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم، لم ينظم نشاط السعي المصفقي، وإنما إكتفى بإعطاء تعريف لهذا النشاط. ولا يبدو من قراءة الأحكام التي سنتها اللجنة أو الأحكام القانونية أية وسيلة تسمح للجنة بتكريس هذه الضمانة. وأمام هذه الفراغات التي ظهرت في النصوص القانونية، تبدو حتمية تكملتها عن طريق إجبار الوسيط ،الذي يقوم بعملية سعي مصفقي مالي، تسليم الشخص المستهدف بالسعي أو أن يرسل إليه وذلك قبل أن يتم أي إلتزام من طرفه مذكرة إعلامية عن كل ورقة مقترحة. ويجب أن توجه هذه المذكرة الإعلامية المعدة تحت مسؤولية الشخص الذي يلتجئ إلى السعي المصفقي المالي إلى لجنة ت.ع.ب.م[1]. وبذلك سنجد أن مضمون هذه المذكرة الإعلامية سيخضع لمراقبة لجنة ت.ع.ب.م التي ستتحقق من نوعية المعلومات أو الإستعلامات (renseignements) الواردة في مضمونها. لكن يجب أن تنظّم وتحدّد اللجنة مسبقا محتواها، التي تقوم بتقدير عما إذا كانت هذه المعلومات من شأنها إفادة المدخر بالمعلومات الملائمة واللازمة. كما يمكن لها أن تطلب من الوسيط الإدلاء بتوضيحات بشأنها أو التبريرات اللازمة أو القيام بتعديلات، أو تقوم عند الإقتضاء، في حالة عدم مطابقتها للمتطلبات القانونية بمنع نشرها وإستعمالها. حيث يظهر لنا أنه من أجل السماح بإجراء هذا المهمة المتعلقة بالمراقبة، فيجب على الوسطاء إبلاغ هذه المذكرة مسبقا قبل إستعمالها للجنة ت.ع.ب.م، التي ستتمتع بعدها بحق إبلاغ الوثائق المعدة من طرف الوسطاء.

هذا ويظهر جليا أهمية الإعلام خصوصا عندما يقوم الوسيط بعملية مسك الحسابات-الحفظ، وأيضًا عندما يتدخل بصفته مسيّر لحافظة القيم المنقولة.

فواجب الإعلام الذي يقع على عاتق الوسيط في ع.ب ماسك الحسابات- الحافظ ينبثق من إتفاقية فتح الحساب المبرمة. فحسب أحكام نصوص المواد 9، 10، 11، 12 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-02 الذي يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، فيتم فتح حساب لدى وسيط البورصة وجوبا بإبرام إتفاقية مكتوبة تبيّن خاصة شروط تشغيل ذلك الحساب، ومختلف الخدمات المرتبطة به والإلتزامات المتبادلة للطرفين والشروط العامة المطبقة على العمليات التي يقدمها الوسيط لزبونه

---

1 – هذا ونلاحظ أن الفصل 29 من الأمر الصادر بتونس عدد 2478 لسنة 1999، يعتبر أنّ: « ... ولا يعد عدم إعتراض هيئة السوق المالية على توزيع هذه المذكرة الإعلامية إقرار بصحة محتواها ».

V. aussi : Art. 6 de la loi française N° 72-6 de 3 Janvier 1992 relative au démarchage financier et des opérations de placement financier.

في نطاق ذلك الحساب، وكذلك المعلومات المنصوص عليها في التنظيم المعمول به والمتعلق بمسك الحسابات–الحفظ، حيث يتم تحديد نموذج إتفاقية الحساب بموجب تعليمة من اللجنة[1]. إلا أننا نرى أنه يجب على الوسيط أن يودع لدى لجنة ت.ع.ب.م، للحصول على موافقتها، نماذج من الوثائق الموجهة للجمهور التي ينوي إستعمالها أثناء ممارسته أنشطته، ونرى أيضا أنّ إبلاغ هذه الإتفاقية إلى اللجنة سيسمح لها بالتأكد والتحقق بكون مضمونها يضمن ويحمل إعلاما ملائما للمدخر ومتطابقا مع المتطلبات التي حددتها لجنة ت.ع.ب.م في نظامها رقم 03–02، وهو ما تضمنته أحكام القانون التونسي[2].

أما عن تسيير حافظة القيم المنقولة، والذي من خلاله يمكن لكل شخص طبيعي أو معنوي أن يوكل وسيط البورصة يقبل إدارة محفظة أوراق مالية بإسمه ولحسابه وذلك بواسطة عقد إدارة محفظة أوراق مالية كتابي[3]، فإنّ إعلام المدخر في هذه الحالة ينجم من البيانات التي يجب إدراجها في إتفاقية تسيير الحافظة ،حيث يجب أن يوضح في العقد، كما سبق قوله، طبيعة العمليات التي يمكن للوسيط المبادرة بها، وكذلك تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها وشروط سير الحساب وكذا مكافأة المسيّر[4]، أي يجب أن يتضمن عقد تسيير المحفظة خصوصا على التوجهات المرسومة لإدارة المحفظة وإلى طبيعة العمليات التي تفوّض إلى وسيط البورصة وحدود هذا التفويض.

هذا ومن أجل التأكد من توفر هذه البيانات والعناصر الإلزامية، فيجب أن تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بحق إبلاغ هذه الإتفاقية قبل دخولها حيز التطبيق للموافقة عليها، الشيء الذي فعله المشرع التونسي في الفصل 16 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999 الذي يفرض على الوسيط أن يودع لدى هيئة السوق المالية بتونس للحصول على موافقتها ، نماذج من الوثائق الموجهة للعموم التي ينوي إستعمالها أثناء ممارسة أنشطته.

---

1 – المادة 9 فقرة أخيرة من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–02، مرجع سابق.

تجدر الإشارة أنه لم يتم إصدار أية تعليمة من طرف لجنة ت.ع.ب.م إلى حد الآن.

2 – الفصل 16 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مرجع سابق.

3 – يلاحظ أنّ المشرع الجزائري لم يلزم وسيط البورصة المرخص له بممارسة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية بتخصيص مصلحة مستقلة هيكليا، وبعدم إمكان توظيف الأشخاص المكلفين بهذا النشاط للقيام بعمليات التداول. وهو الشيء الذي في نظرنا ينقص من الحماية اللازم تكريسها لفائدة المدخر.

4 – المادة 19 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق.

إنّ الإبلاغ المسبق لإتفاقية تسيير المحفظة المعدة من طرف الوسيط تبدو ذات أهمية قصوى، لأنه سوى من خلال ذلك تتمكن لجنة ت.ع.ب.م من التحقق والتأكد من مضمون الإعلام الذي يقع على عاتق الوسطاء.

هذا ونتساءل أيضا حول الوسائل والإمكانات التي تسمح للجنة بمعرفة ومراقبة مدى الإحترام الفعلي للوسيط لواجباته المتعلقة بالإعلام؟ لأن حتى حق الإبلاغ يبدو غير كافٍ، لأن الأهم في هذه الحالة هو التحقق عما إذا تمت إفادة المدخر بالمعلومات في الوقت المناسب، بصفة دورية ومنتظمة، الشيء الذي يسمح له بتقدير تنفيذ الموكل للمهمة المسندة إليه.

إنّ لجنة ت.ع.ب.م لا تتمتع بأية إمكانية أو وسيلة تسمح لها بالتحقق مباشرة من كون الوسيط قد نفّذ وإحترم واجبه في الإعلام المقرر قانونا. حيث يظهر أن اللجنة لا تكون على معرفة بهذه الإخلالات إلا بطريقة غير مباشرة، من خلال تلقي شكوى من طرف المدخر الذي لم يستفد من هذه المعلومات[1]. وفي هذه الحالة يتعيّن أيضا إثبات المخالفة. فعندما تتلقى لجنة ت.ع.ب.م البلاغات والشكاوى الصادرة عن كل من يهمه الأمر، والتي تدخل بحكم موضوعها ضمن صلاحياتها، يجب أن تتخذ في شأنها القرارات اللازمة في خضم مدة معينة من تاريخ إبلاغها، وقبل ذلك يجب أن تتأكد من صحتها وتأسيسها.

ففي هذا الإطار يمكن للجنة لممارسة مهامها القيام بتحقيقات لإقامة الدليل عما إذا كان الوسيط لم يستجب فعلا لواجبه في الإعلام، والذي تمّت إقامة شكوى ضده من طرف المدخر. وهو الشيء الذي سيكرس فعلا حماية المدخر، ما دام أنّ اللجنة تتمتع بسلطة القيام بتحقيقات إضافة إلى الوسائل التي تسمح لها بضمان إحترام المتطلبات القانونية في مجال الإعلام.

ومن خلال كل ذلك، نجد أنه إذا كانت اللجنة تتحقق وتتأكد فيما إذا كان الوسطاء يحترمون مستلزمات وجوب الإعلام، فإنّها تسهر أيضا على التحقق من إحترام القواعد التي تضبط نشاط الوسيط. هذه القواعد عندما تطبق عليه، فإنّها تحدّ وتقلل من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها الوسيط أثناء نشاطاته. هذه القواعد تنصب على قواعد الحذر والقواعد المتعلقة بالمحاسبة

---

1 – حسب المادة 54 من المرسوم التشريعي رقم 93–10: « تعمل اللجنة حسب الدوافع الآتية: ... بناء على تظلم أي طرف له مصلحة ». وتنص المادة 34 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03 على أن يمسك الوسيط ع.ب سجلات الشكاوى التي يجب أن تبرز بصفة خاصة المعلومات التالية: إسم الشاكي وتاريخ الشكوى، موضوع الشكوى ونتائج الشكوى، وتضيف المادة 35 أنه في حالة وقوع خلافات بين الوسيط في ع.ب والزبائن يمكن رفع القضية إلى غرفة التأديب والتحكيم لإتخاذ القرارات اللازمة.

(normes comptables). ومن أجل التأكد والتحقق من إحترام هذه القواعد التي تستهدف الحفاظ على التوازن في التركيبة المالية (l'équilibre de la structure financière) تتمتع اللجنة بحق إبلاغ المعلومات المتعلقة بوضعيتهم وصحتهم المالية.

هذا ومن خلال دراستنا، لاحظنا أنه يجب على الوسيط في ع.ب أو أي شخص يمثله أو تابع له الإمتناع عن القيام بفعل من شأنه الإضرار بالمتعاملين معه. كما يجب أن يحترم القواعد المهنية المطبقة عليه، وأن يتوخى دائما تقديم مصالح العملاء وحماية حقوقهم. و الجدير بالذكر أنه كان المشرع الفرنسي في النظام القديم يلزم السمسار قبل تعيينه بأداء اليمين أمام المحكمة التجارية، وأن يباشر وظائفه بكل شرف ونزاهة[1].ومن أجل قيامه بواجباته على أحسن وجه، تفرض القوانين على الوسيط إلتزامات بوصفه متدخلا في السوق، وأخرى بصفته تاجرا، وأخرى بصفته وكيلا بالعمولة. ففيما يخص إلتزامات الوسيط بوصفه متدخلا في السوق، فيمكن حصرها في إلتزامه بأحكام قانون السوق أي إحترام الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليه، وكافة القرارات والتعليمات التي تصدرها لجنة ت.ع.ب.م، وكذلك التقيّد بقواعد الحذر في التسيير. فالهدف الذي يصبو إليه المشرع هو وضع مجموعة أو ترسانة من الأحكام والقواعد القانونية من أجل ترقب أي تدخل ذو مخاطر (interventions désastreuses) يقوم به الوسيط و الوقاية منه، والذي سيكون له إنعكاس على باقي المتدخلين في السوق، والذي سيمس في الحقيقة السوق نفسه ويضر بمصالح المدخرين.
ولهذا السبب تمّ وضع جملة من الأحكام التي تُدعى بقواعد الحذر[2]. هذه القواعد تستجيب للإحتياجات والإنشغالات العامة لتحقيق الأمن في السوق الذي له تأثير على إستقرار النظام المالي وعلى ثقة المدخرين.

---

1 – عملية ومهنة السمسرة في القيم المنقولة مهنة قديمة في فرنسا، وأول نص نظّم المهنة كان الأمر الذي أصدره Philippe LEBEL في فيفري 1304.

V. VALUET (J-P), "Monopoles des prestataires de service d'investissement", art. préc, p 3.

غير أنّ التنظيم الحديث لها بدأ بمرسوم 7 أكتوبر 1890 وتعديلاته الملاحقة. وفي ظل هذا المرسوم كان المشرع الفرنسي يأخذ بنظام السمسار الفرد، وكان هذا السمسار الذي يسمى Agent de change، ذو طبيعة مزدوجة. فهو موظف عام (Officier ministériel)، يصدر لتعيينه قرار من الوزير المكلف بالمالية، ويؤدي قسما قبل الترخيص له بممارسة المهنة، وهو من جهة أخرى، تاجر يخضع للإلتزامات المفروضة على التجار.

V. RABUT (A), Le Droit des bourses des valeurs et des agents de change, op.cit, p 119 et 120.

2 – هذه القواعد تعتبر حسب قول PELTIER (F):

« Illustration de l'intrusion grandissante des normes techniques dans le droit ».

PELTIER (F), Droit des marchés financiers et Droit commun, op.cit, p 89.

فنظرا لمجموع الأنشطة المالية التي يمارسها الوسيط أو يمكن له ممارستها، ظهرت قواعد تطبق عليه مشابهة لتلك القواعد المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية. فقواعد الحذر وجدت من أجل إجتناب المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها الوسيط. هذه المقاييس للحذر تتجسد في الواقع عن طريق نسب تطبق من أجل تناسب تعهدات الوسيط مع أمواله الخاصة، والتي من شأنها الحفاظ على يسره، سيولته وخاصة توازن التركيبة المالية للوسيط. هذا وتمثل فكرة الأموال الخاصة (fonds propres) العنصر الأساسي للحذر. فكل التدابير التي تمّ إتخاذها لها هدف تكييف الأموال الخاصة للوسيط المالي مع المخاطر التي يتخذها[1].

لذلك يجب على الوسيط في ع.ب إحترام قواعد الحذر[2] المحدّدة بموجب تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-01[3]، والتي تتمثل أساسا في تغطية المخاطر وتقسيمها.

وضعت تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-01، من أجل جعل إلتزامات الوسيط تتناسب مع مبلغ صافي أمواله خاصة قاعدة تغطية المخاطر، التي تتمثل في النسبة الموجودة بين مجموع المخاطر التي يتعرض لها الوسيط في إطار نشاط الطرف المقابل ونشاطه كوسيط تداول لحساب الزبائن، وبين مبلغ صافي أمواله الخاصة. هذه النسبة يجب أن تكون دائما أقل من 100%[4].

أما قاعدة تقسيم المخاطر، فهي تهدف إلى تعزيز الأمن عن طريق إجتناب التركيز إلى حد كبير على مصدر قيم منقولة واحد. حيث تتضمن هذه القاعدة تقسيم المخاطر التي يتعرض إليها الوسيط على عدة مصدّرين. فمجمل إلتزامات الوسيط، والمتعلقة بنشاط الطرف المقابل، المرتبطة بمختلف

---

1 – « La notion des fonds propres constitue l'élément central de la construction prudentielle. Toutes les mesures qui ont été prises ont en pour objectif d'adapter les fonds propres de l'intermédiaire financier aux risques pris ».
AMMAR (H), thès. préc, p 279.

2 – أنظر المادة 41 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

3 – Instruction 2000-01 fixant les règles prudentielles de gestion des intermédiaires en opérations de bourse.

4 – Selon l'instruction de la COSOB N° 2000-01, les risques encourus par l'IOB sont mesurés par le total :
- De la position nette prise en titres de capital, dans le cadre de la contrepartie, divisée par le coefficient 2 ;
- De la position nette prise en titres de créances, dans le cadre de la contrepartie, divisée par le coefficient 8 ;
- De la position nette prise en titres de l'IOB pour le compte de la clientèle, divisée par le coefficient 50 ;

Nobostant les coefficients ci-dessus, les fonds propres nets de l'IOB ne doivent en aucun cas être inférieurs à 25% du total du bilan.

القيم المنقولة التي يصدرها مصدر واحد، يجب أن تكون أقل من 30% من مبلغ صافي أمواله الخاصة. لكن هذه القاعدة لا تطبق على القيم الصادرة عن الدولة أو تلك التي تضمنها. ومن جهة أخرى، فإنّ التعهدات التي يتخذها الوسيط لصالح زبائنه، يجب أن تكون أيضا أقل من 30% من مبلغ صافي أمواله الخاصة. إلا أنّ هذه القاعدة لا تطبق إذا كان زبون يحوز أغلبية أسهم شركة الوسيط[1]. وتضيف المادة 7 من التعليمة سالفة الذكر، على أنّ ودائع الزبائن من النقود، في إطار عمليات البورصة، يجب أن تكون ممثلة وتقابلها أصول موجودة (Actifs disponibles).

أما عن هيئات ت.ج.ق.م، فهي تخضع كذلك لقواعد الحذر والتسيير[2] والتي حددتها لجنة ت.ع.ب.م في النظام رقم 97-04. حيث نستخلص من المادة 35 منه على أن تسيير الأصول لأي هيئة من هيئات ت.ج.ق.م يجب أن تحترم القواعد الآتية:

- يمكن هـــ.ت.ج.ق.م أن توظف في السندات أو القيم المنقولة لنفس المصدر حتى نسبة 20% من أصولها.

- يمكن هـــ.ت.ج.ق.م أن توظف في السندات أو القيم المنقولة لنفس المصدر حتى نسبة 60% من أصوله إذا كانت هذه السندات أو القيم مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة.

- لا يمكن لهيئات ت.ج.ق.م أن تحتفظ بأكثر من 20% من نفس النوع من القيم المنقولة لنفس المصدر.

- لا يمكن لهيئات ت.ج.ق.م أن توظف في سيولة بأكثر من 20% من أصولها.

- يمكن لهيئات ت.ج.ق.م أن تقوم بإقتراض نقدا في حدود 10% من أصولها.

إنّ جملة قواعد الحذر التي يلتزم بها الوسطاء تخضع إلى مراقبة خاصة تقوم بها وتباشرها لجنة ت.ع.ب.م.

ففيما يتعلق بالوسطاء في ع.ب، فنلاحظ أن النصوص القانونية إستحدثت وإرتأت نمطين من أجل ممارسة المراقبة من طرف لجنة ت.ع.ب.م. فعندما يلاحظ وسيط البورصة أن أحد هذه القواعد لم يتم إحترامها، مثلا يلاحظ نقصا في الأموال الذاتية الصافية مقارنة بالمبالغ المطلوبة لتغطية المخاطر، يتعيّن عليه إعلام لجنة ت.ع.ب.م. حيث يشير الوسيط أسباب التجاوز أو التعدي الذي عاينه، وعند الإقتضاء التدابير المتخذة لإعادة تثبيت القاعدة التي تمّت مخالفتها[3]. هذا وإن كان

---

1 – Article 6 de l'instruction COSOB N° 2000-01.

2 – أنظر المادة 41 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

3 – « L'IOB indique les causes du dépassement constaté et le cas échéant les mesures prises pour le rétablissement de la règle ».
Art. 10 de l'instruction COSOB N° 2000-01.

واجب الإبلاغ الذي يقع على عاتق الوسيط في ع.ب عندما يلاحظ أو يعاين نقصا أو عدم إحترام هذه القواعد، يسمح بمتابعة أحسن لمدى إحترامه لقواعد الحذر، وبالتالي حماية فعّالة للمستفيدين من خدماته، لكن هل هذه الوسيلة للمراقبة كافية للسماح للجنة ت.ع.ب.م من ضمان إحترام قواعد الحذر؟

إنّ الغاية المستهدفة من خلال واجب إحترام قواعد الحذر هو تفادي أي نقص في الأموال الذاتية للوسيط. وعلى ذلك فإنّ إعلام اللجنة بالنقائص هذه يسمح لها بإتخاذ جميع التدابير اللازمة من أجل جعل الوسيط يقوم بتسوية وضعيته. فتطبيق قواعد الحذر في هذه الحالة يبقى مرهونا بالحيطة التي يتخذها الوسيط في التسيير، وأيضًا بمدى إحترام الوسيط لواجبه في إبلاغ اللجنة بالنقائص التي يلاحظها. حيث أنه بفعل المخاطر التي يمكن أن تحدث رغم وجود مراقبة ذاتية (auto-contrôle)[1]، قامت لجنة ت.ع.ب.م بتكملة المتطلبات القانونية في هذا المجال، حيث وضعت لنفسها حق إبلاغ المعلومات التي تسمح لها بالتحقق من تطبيق وإحترام قواعد الحذر. فبموجب أحكام تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-01، فإنه يجب على الوسطاء في ع.ب أن يقدموا كل شهر للجنة ت.ع.ب.م الوضعيات المتعلقة بحساب القواعد المحددة بموجب هذه التعليمة ووفقا للنماذج الملحقة بالتعليمة[2]. ففضلا عن إبلاغ هذه الوثائق للجنة، فإنّ هذه الأخيرة تستطيع التحقق والتأكد مباشرة من مدى إحترام قواعد الحذر، وتستطيع أن تستخلص بنفسها كل النقائص في التسيير. حيث أنّ كل إخلال بقواعد الحذر وواجب الإعلام والإبلاغ في هذا الميدان يعرض صاحبه إلى تطبيق أحكام نص المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

زيادة عن حق إبلاغ الوثائق للجنة ت.ع.ب.م للتأكد من مدى إحترام قواعد الحذر، فإنّ هذه الأخيرة تستطيع أن تقوم بتحقيقات في أي وقت للتأكد من إحترام القواعد المذكورة سالفا[3].

أما فيما يتعلق بهيئات ت.ج.ق.م الخاضعة لمراقبة لجنة ت.ع.ب.م، فيجب عليها نشر بعض المعلومات الحسابية والمالية المتعلقة بنشاطها، وتخص هذه المعلومات تكوين الأصول. حيث يتحقق

---

1 – تنص المادة 13 من تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-01 على:

« L'agrément de l'IOB sous entend qu'il a adopté un système comptable dont le fonctionnement est apte à fournir les données pertinentes requises pour l'appréciation du respect des règles prudentielles de couverture des risques, de division des risques et de cantonnement des actifs ».

2 – « Les I.O.B sont tenus d'adresser mensuellement à la COSOB les états relatifs au calcul des règles arrêtées par la présente instruction et suivant les modèles annexés à la présente ».
Art. 11de l'instruction COSOB N° 2000-01.

3 – V. Art. 12 de l'instruction COSOB N° 2000-01.

محافظ الحسابات من هذه المعلومات قبل إرسالها إلى لجنة ت.ع.ب.م و يثبت صحتها[1]. فإضافة إلى حق الإبلاغ هذا الذي يسمح للجنة ت.ع.ب.م ببسط مراقبتها على تسيير هذه الهيئات، فيمكن لها أيضا القيام في أي وقت بمهمة التفتيش على نشاط كل هيئة ت.ج.ق.م[2]، الشيء الذي يسمح لها عن كشف كل النقائص وكل الإخلالات بواجبات الحذر المطلوبة.

إنّ إبلاغ الوثائق المفروضة على الوسطاء سيسمح للجنة على التأكد والتحقق من خضوع هؤلاء الوسطاء لقواعد الحذر، والكشف عن النقائص والإنحرافات (anomalies) في التسيير. ورغم من نجاعة هذه الوسيلة، إلا أنّ المراقبة تبقى حبيسة إبلاغ هذه الوثائق من طرف الوسطاء، وعليه يجب التكثيف من القيام بتحقيقات لدى هؤلاء الوسطاء بصفة دورية، الشيء الذي سيسمح بالتقليل من المخاطر المنجرّة من خلال عدم تطبيق وإحترام قواعد الحذر.

أما عن الإعلام الذي يفصح عن التوازن في التركيبة المالية للوسيط، فهو إلتزام ليس جديد، ما دام أنه يخضع إلى المقتضيات العامة المتعلقة بالإعلام المالي، وبالتالي إلى القانون رقم 07-11 المتعلق بالنظام المحاسبي والمالي[3]. حيث يتعيّن على هيئات ت.ج.ق.م نشر المعلومات الحسابية والمالية الظرفية والدائمة المتعلقة بنشاطها خصوصا الحسابات وتقارير النشاطات السداسية، الشهرية والسنوية، حيث يتحقق محافظ الحسابات من هذه المعلومات قبل إرسالها إلى لجنة ت.ع.ب.م تثبت صحتها. أما عن الوسطاء في ع.ب، فنجد أنه يجب عليهم أن يودعوا لدى لجنة ت.ع.ب القوائم المالية أو الكشوف المالية المنصوص عليها بالتشريع الجاري به العمل، وهو القانون رقم 07-11 الذي يتضمن النظام المحاسبي والمالي. إنّ هذا المبدأ الذي يتمثل في إيداع الكشوف المالية نجده مكرّس في قرار وزارة المالية المؤرخ في 29 ماي 1999[4].

هذا وإن كان على الوسيط أن يمسك محاسبة مالية، فعليها أن تستوفي إلتزامات الإنتظام والمصداقية والشفافية. فلذلك فمن المفروض عليه نظرا إلى أنه يمارس عدة أنشطة مالية أن يفصل في مسك

---

1 – أنظر المواد 46 و47 من الأمر رقم 96-08، مرجع سابق.

2 – أنظر المادة 38 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97-04، مرجع سابق.

3 – حسب نصوص المادتين 2 و4 من القانون رقم 07-11، فإنّه تطبق أحكام هذا القانون على كل شخص طبيعي أو معنوي ملزم بموجب نص قانوني أو تنظيمي بمسك محاسبة مالية مع مراعاة الأحكام الخاصة بها. كما تلتزم الشركات الخاضعة لأحكام القانون التجاري بمسك محاسبة مالية، وكذا الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لذلك بموجب نص قانوني أو تنظيمي.

4 – أنظر المادة 3 من القرار المؤرخ في 29 ماي 1999، يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة، ج.ر عدد: 63 لـــ 12-09-1999.

محاسبته بين المساهمات و التوظيفات الراجعة بعنوان التدخل للحساب الخاص، والتي هي بعنوان تغطية الإصدارات، والتي هي بعنوان حمل الأسهم لفائدة الغير، وبين غيرها من المساهمات والتوظيفات.

وعلاوة على الدفاتر الإلزامية التي يجب على كل تاجر أن يمسكها، فإنّ على الوسيط في ع.ب أن يمسك السجلات الإجبارية الخاصة بنشاطه حسب الكيفيات المحددة من طرف لجنة ت.ع.ب.م[1].

تناولت تعليمة لجنة ت.ع.ب.م رقم 99-02[2] أنواع السجلات التي يجب على الوسيط مسكها. وحسب نص المادة5من التعليمة المذكورة أعلاه، فإنّه علاوة على الدفاتر والوثائق التي يجب مسكها وفقا للقواعد السارية المفعول، يجب على الوسيط أن يمسك بعض الدفاتر منها: دفتر الصفقات أو العمليات، كشوف حساب الزبائن، دفتر للسندات الجاهزة للتحويل (un registre des titres en cours de transfert)، دفتر الفوائد والأرباح، دفتر السندات غير المستلمة بتاريخ التسوية، دفتر يحتوي جميع التوكيلات الخاصة بتسيير محفظة القيم المنقولة، و كذلك دفتر أوامر شراء أو بيع السندات التي يجب أن يتضمن عددا من البيانات الإلزامية الآتية: هوية صاحب الأمر و بيان إتجاه العملية و تعيين القيم محل التداول أو خصائصها، تاريخ وساعة الأمر، عدد السندات محل التداول وإشارة إلى سعر وتاريخ التنفيذ، وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه.

ويجب مسك هذه الدفاتر بصفة منفردة، ويلتزم الوسيط أيضا، حسب المادة 2 من التعليمة المذكورة أعلاه، أن يتخذ كافة التدابير اللازمة لإجتناب مخاطر التزوير، الشيء الذي يعني أنه يجب أن تكون منظّمة دون أن يترك أي فراغ أو كتابة بين السطور أو تشطيب.

وتنص المادة 4 من التعليمة نفسها على أنه يجب أن تحتفظ الدفاتر والمستندات المشار إليها لمدة خمسة سنوات من تاريخ حفظها. أما دفتري الجرد واليومية فلمدة 10 سنوات حسب نص المادة 12 من القانون التجاري.

هذا وإن كان يجب أن تكون الدفاتر التي يمسكها الوسيط منظّمة وواضحة، من شأنها تقديم معلومات في وقت معقول لأعوان اللجنة المكلفين بالتحقيق، فتبقى هذه الدفاتر خاضعة للرقابة الدائمة للجنة التي تشرف عليها[3].

---

1 – المادة 30 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

2 – Instruction COSOB N° 99-02 du 03 Mars 1999 relative aux registres que doivent tenir les intermédiaires en opérations de bourse.

3 – Art. 9 de l'instruction COSOB N° 99-02.

و الجدير بالذكر، نجد أنه في القانون التونسي ضمانة إضافية، وهي أنه يجب على الوسيط بالبورصة أن يرسل إلى هيئة السوق المالية في نهاية كل شهر:

- كشفا تأليفيا (Un état récapitulatif) للعمليات المنجزة لفائدة الزبائن.
- كشفا تأليفيا للعمليات المنجزة لفائدة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.
- كشفا تأليفيا للعمليات المنجزة لحسابه الخاص.
- كشفا تأليفيا للعمليات المنجزة لحساب المسيرين.
- كشفا تأليفيا للمبالغ المدفوعة لبورصة الأوراق المالية بتونس بعنوان العمولات على المعاملات.

وتحرر هذه الكشوف حسب نماذج تحددها هيئة السوق المالية[1].

إنّ إبلاغ هذه الكشوف لهيئة السوق المالية سيسمح ببسط المراقبة على الوسطاء.

إنّ الوسيط عند ممارسة مهنته يخضع إلى جملة من القواعد التي تنظّم نشاطه وتحكم علاقاته مع زبائنه. ومع ذلك، فلكي تكون هناك حماية حقيقية للمدخرين، يجب أن نضمن لهم النزاهة في عمل الوسطاء الذين يتعاملون معهم. فمن أجل ذلك تسهر لجنة ت.ع.ب.م ليس فقط على إحترام الأحكام والقواعد التي تضبط نشاط الوسطاء، وإنما أيضا تسهر على إحترام القواعد التي تضبط سلوك الوسطاء. حيث تنص المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه تسهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق.

إنّ نشاط الوسطاء الماليين مبني على أساس الثقة بين الأطراف. وتعتبر أخلاقيات المهنة مجموعة من القواعد السلوكية (règles de conduite)، فردية أو جماعية، التي تهدف إلى إحترام المبدأ

1 – الفصل 72 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مرجع سابق.

المذكور، والذي يفرض على الممارسات اليومية للوسيط وأعوانه[1]. إنّ هذه القواعد تلعب دورا هاما، ليس فقط في حماية وخدمة مصالح الزبائن وإنما أيضا في ضمان نزاهة السوق[2].

كما تشكّل قواعد أخلاقيات المهنة في الحقيقة مصدرا هاما لقانون الأسواق المالية[3]، والمفروض أن هذه القواعد تكون موضوعة ومنبثقة من عمل المهنيين[4]، لكن في القانون الجزائري، نجد أن قواعد أخلاقيات المهنة الواجب مراعاتها حددت من طرف لجنة ت.ع.ب.م التي تأخذ في الحسبان

---

1 – CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 111.

La déontologie est définie aussi comme : « l'ensemble des règles communément admises comme une condition de survie ».

DAIGNE Jean-François, L'éthique financière, coll. Que sais-je ? P.U.F, Paris, 1991, p 23.

وترى HANNOUN (C) أيضًا أنه:

« La déontologie est destinée également à maintenir un équilibre entre diverses catégories d'intérêts ».

HANNOUN (C), "La déontologie des activités financières : Contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme", art. préc, p 421.

2 – « L'objectif est double. Il s'agit de servir les intérêts des clients et de garantir l'intégrité du marché ».

PÉZARD (A), art. préc, p 3.

وترى HANNOUN (C) أنه:

« Outre son caractère normatif, la déontologie comporte un effet normalisateur… Le but de la déontologie est de remettre de l'ordre sur le marché parisien afin de rétablir la confiance des épargnants ».

HANOUN (C), "La déontologie des activités financières : Contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme", art. préc, p 420.

ويقول TEYSSIER (D):

« La déontologie financière joue un rôle important dans l'instauration d'une relation de confiance car elle renforce la transparence ».

TEYSSIER (D), thès. préc, p 177.

3 – « La déontologie constitue en réalité l'une des sources majeures du Droit des marchés financiers ».

AMMAR (H), thès. préc, p 288.

A ce propos voir aussi : PÉZARD Alice, "Une nouvelle source du Droit : Les normes déontologiques en matière bancaire et boursière dans les Etats de l'union européenne", In mélange VASSEUR, Banque éditeur, Paris, 2000, p 113 à 119.

هذا و تقول HANNOUN (C) أنه :

« Il est permis de douter toutefois que la déontologie soit un simple code d'usages et non un processus autonome de création de normes ».

HANNOUN (C), "La déontologie des activités financières : Contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme", art. préc, p 434.

4 – « Les normes déontologiques sont donc censées être l'œuvre des professionnels qui déterminent la liste de leurs propres interdits ».

AMMAR (H), thès. préc, p 289.

المبادئ العامة التي حدّدها المشرع عند تحديد هذه القواعد[1] ،ألا وهي : وجوب معاملة جميع الزبائن على قدم المساواة، الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون، تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبائن بأحسن شروط السوق، عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها[2]. إنّ هذه القواعد المؤسساتية أو التي وضعتها لجنة ت.ع.ب.م[3]، والتي يمكن حصرها في الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون وإحترام نزاهة السوق، تلزم الوسيط في ع.ب وكذا الأعوان المؤهلين الحفاظ على شرف المهنة من خلال أعمالهم وسلوكهم، أي يجب على كل وسيط أن يمارس نشاطه بأمانة وبدون إنحياز مع الحرص على إحترام مصداقية السوق، وعليه أن يتجنب كل سلوك من شأنه الإخلال بشرف المهنة. ويتعيّن عليه أن يبرهن خلال ممارسته لمهامه على بذل العناية والحرص المنتظرين من شخص محترف أو متمهن موضوع في نفس الظروف. ويتعين عليه بالخصوص السهر على أن تلقى الأوامر المسلمة له التنفيذ الأفضل فيما يتعلق بالآجال وبالأسعار، وبكل أمانة وذلك بمعاملة كل زبائنهم نفس المعاملة. ويجب أن تتمتع أوامر الزبائن بالأولوية على الأوامر المقدمة لفائدة وسيط البورصة أو مسيريه والأشخاص العاملين تحت سلطته بأي عنوان كان. لأن تنفيذ أوامر الزبون في أحسن الآجال وبكل أمانة لا يعني التنفيذ المادي (réalisation matérielle) للعملية فقط، وإنما هو تنفيذ الوسيط للعملية بإستبعاد تحقيقه لصالحه مصلحة معينة أو ربح معين، أو لصالح زبائن آخرين. فيجب على الوسيط أن يحترم الترتيب الزمني للأوامر، وتقديم حسابا للزبون عن كيفية التنفيذ والمبلغ الإجمالي للعملية.

هذا وسبق أن قلنا بأن النشاط الأصلي للوسيط هو مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن، ويعتبر وسيط تداول، ويظهر هنا في مركز الوكيل بالعمولة الضامن الذي يتعامل بإسمه الشخصي لحساب الزبون، وهذا عندما يتدخل في السوق لشراء أو بيع السندات. هذا هو الأصل، لكن هناك إستثناءات، وهي في الحقيقة لم تظهر إلا حديثا، وهو أن الوسيط يمكن له أن يتدخل لحسابه الخاص، وهذا بالقيام بنشاط الشراء والبيع لحسابه. حيث أنّ صفة الوكيل بالعمولة تتعارض مع مبدأ أن يقف الوسيط موقف الطرف المقابل تجاه موكله. حيث أن تجربة الدول الأجنبية لاسيما

---

1 – يقول TEYSSIER (D) أنه:

« … Les pouvoirs publics l'ont d'ailleurs bien compris la menace d'une intervention législative est parfois utilisée pour obtenir une modification des comportements lorsque l'autodiscipline est jugée insuffisante ».

TEYSSIER (D), thès. préc, p 178.

2 – أنظر المادة 49 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

3 – أنظر المادتان 37 و38 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق.

الدول الأنجلوساكسونية توضح أنّ تواجد مثل هؤلاء الوسطاء الذين يقفون موقف الطرف المقابل، والذين تتوفر لديهم إمكانات هامة، يعد ضروريا لضمان سيولة وديناميكية ونشاط السوق[1]. والهدف من هذا النشاط هو تنظيم السوق أو ضمان سيولة لقيمة معينة من القيم المنقولة[2]. إنّ عمليات الطرف المقابل هذه ليست خالية من المخاطر بالنسبة للعملاء، ذلك أنّ الوسيط المصرّح له بالتعامل لحسابه الخاص، سوف يكون حياده محل شك في إبرام الصفقات من قبل عملائه الذين وسّطوه، وعلاج هذه المخاطر يمكن أن يتحقق بالإحترام الكامل لقواعد وأخلاقيات المهنة.

هذا ويتعيّن على الوسيط أن يعمل على تفادي النزاعات المصلحية بين الزبائن أو تضارب المصالح، وفي صورة إستحالة تفاديها عليه أن يفصل بينها بالإنصاف. ويجب على الوسيط أيضا أن يضمن إعلاما ملائما وحاجات الزبائن، وأن يمتنع إمتناعا باتا عن الإستفادة لحسابه الخاص من المعلومات التي لم تنشر بعد للعموم. هذا وتضيف المادة 38 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03 الذي يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في ع.ب و بواجباتهم و مراقبتهم، قاعدة ترتبط بقاعدة تنفيذ الأوامر بكل أمانة، وهو وجوب ضمان إعلام ملائم يستجيب لحاجات الزبائن، هذا يعني أنّ على الوسيط أن يخبر الزبون ويحيطه علما عن المخاطر التي تحيط أو يمكن أن تمثلها طبيعة العمليات التي يريد القيام بها. أما إلتزام معاملة الزبائن نفس المعاملة ، تفرض على الوسيط الإمتناع عن أي تدخل من شأنه أن يؤثر على حسن تنفيذ الأوامر، وواجب الحياد هنا يلزم الوسيط إجتناب وتدارك النزاعات المصلحية بين الزبائن كما سبق قوله. أما فيما يخص إحترام نزاهة السوق، فذلك يستلزم عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها، وأن يمتنع إمتناعا باتا عن الإستفادة لحسابه الخاص من المعلومات التي لم تنشر بعد للعموم، أي إستغلال معلومة لصالحه أو لصالح زبائنه. وبهدف إحترام أمن ونزاهة السوق، وبغية حماية المدخرين الذين يكونون أقل خبرة من بعض الممارسات التي من شأنها المساس بحقوقهم، تداركت عدة تشريعات الأسباب المؤدية إلى نشر معلومات خاطئة أو إستغلال معلومات إمتيازية، حيث أن أي تشريع لا يهتم بنشر معلومات والتثبت من مدى صحتها يسهل القيام بهذه الممارسات.

إنّ هدف هذه القواعد هو إفادة المدخر بخدمات يؤديها له وسيط، والذي يمكن أن يضع فيه ثقته الكاملة.

---

1 – V. HANNOUN (C), "Sociétés de bourse : La profession", art. préc, p 47.
Voir aussi : CHOINEL (A) et ROUYER (G), op.cit, p 103.
Et : RABUT (A), « Agents de change : organisation de la profession », art. préc, p 30.

2 – أنظر المادة 22 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مرجع سابق.

إنّ السهر على إحترام هذه القواعد تفرض مراقبة مؤسساتية تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م، والتي يجب إفادتها بوسائل وإمكانات خاصة من أجل تحقيق ذلك. فرغم من أنّ النصوص القانونية تلزم الوسيط بوضع نظام للمراقبة الداخلية[1]، إلا أنها لم تحدّد لنا كيف تضمن اللجنة إحترام قواعد أصول المهنة.

وعليه نرى أنه يجب تكملة النصوص القانونية، لأن نظام المراقبة قد يتجسد حسب رأينا من خلال إعداد الوسيط لنظام داخلي وفي تعيين مسؤول عن الرقابة، وهذا ما فعله المشرع التونسي[2]. وتكملة النصوص القانونية يستوجب وضع ترتيبات تسمح للجنة ت.ع.ب.م ببسط رقابتها من أجل التأكد من إحترام قواعد أصول المهنة.

ففيما يخص النظام الداخلي الذي يتعيّن على الوسيط إعداده، يجب أن يبيّن فيه على الخصوص مثلا الشروط التي يمكن للمسيّرين والأشخاص العاملين تحت سلطته القيام على أساسها لحسابهم بعمليات على القيم المنقولة والطرق التي يتعيّن عليهم إتباعها لإعلامه بهذه العمليات، وما هي الإجراءات المتخذة لتفادي التسرب غير المشروع للمعلومات السرية، وتضارب المصالح الذي يمكن أن يحدث وطرق الفصل بينها. ويجب أن يودع الوسيط نسخة من النظام الداخلي لدى لجنة ت.ع.ب.م، لأن غياب مثل هذا الإلتزام سيحرم اللجنة من وسيلة هامة لإجراء المراقبة. فبإعتبار أنّ هذا النظام يجب أن يحتوي على جملة من البيانات الإجبارية التي تهدف إلى فرض إحترام الأشخاص العاملين تحت سلطة الوسيط المالي بعض قواعد أخلاقيات المهنة، فإنّه سيسمح للجنة مراقبة مطابقة هذا النظام الداخلي مع المتطلبات القانونية في هذا المجال، ما دام أن لها سلطة مراقبة تمارسها على الوسيط بما فيها علاقاته مع العاملين تحت سلطته.

لكن يمكن إبداء ملاحظة، هو أنه إذا كان إيداع النظام الداخلي لدى لجنة ت.ع.ب.م يسمح لها بالتحقق من أنّ الوسطاء على معرفة ودراية بقواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض عليهم خلال مزاولة النشاط، إلا أنه ليس بقرينة تفيد على أنّ الوسيط قد إحترم فعلا مثل هذه القواعد. فمن أجل تحقيق هذه الغاية، فإنّه من الضروري وضع ترتيبات من أجل تكريس علاقة تعاون (collaboration) بين لجنة ت.ع.ب.م ومسؤول الرقابة. هذا المسؤول الذي يعيّنه الوسيط في ع.ب سيسهر على إحترام الأشخاص العاملين تحت سلطة الوسيط أو لحسابه للقواعد المهنية المطبقة عليهم. ويجب أن يرفع إليه مباشرة تقارير عن مهمته، كما يجب عليه أن يرفع إلى لجنة

---

1 – أنظر المادة 39 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، مرجع سابق.

2 – الفصل 78 و الفصل 86 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999، مرجع سابق.

ت.ع.ب.م تقريرا عن مهامه بصفة دورية، و هو المخاطب للجنة ت.ع.ب.م فيما يتعلق بمسائل أصول المهنة، وهو الذي توجه إليه التدابير التي قد تتخذها اللجنة في هذا المجال. هذا وإن كان المسؤول عن الرقابة معيّن من طرف الوسيط ويرفع إليه تقارير عن مهمته، فإنّنا نخشى أن تكون هناك علاقة تبعية التي قد تمنعه من إبلاغ اللجنة عن خرق القواعد المهنية التي يعاينها عن ممارسة مهمته. ففي هذه الفرضية، فإنّ المراقبة التي تمارسها اللجنة من خلال عمل أو مهمة المسؤول عن الرقابة ستكون بدون جدوى. كما يمكن لنا أن نتصور أنّ الوسيط قد يتخذ مواقف تمنع المسؤول عن الرقابة من القيام بمهمته في أحسن الظروف، فلذلك يجب النص على وجوب وضع الوسيط على ذمة المسؤول عن الرقابة كافة الوسائل البشرية والمادية اللازمة لممارسة مهامه، والسماح للجنة ت.ع.ب.م بإتخاذ جزاءات عند عرقلة ممارسة عمل مسؤول الرقابة، الذي يمكن أن يشتكي أمام لجنة ت.ع.ب.م. هذا وإن كان تعيين المسؤول عن الرقابة يكون من طرف الوسيط، فيجب أن يحظى قرار التعيين بموافقة من طرف لجنة ت.ع.ب.م التي تقوم بتقدير مدى كفاءة المسؤول وقدرته على مباشرة مهمة الرقابة بكل حياد ونزاهة، حسب شروط مضبوطة ومحددة من طرفها.

وإن كان التعيين يكون من طرف الوسيط، فإنّ الإقالة تكون من طرفه أيضا، فمن الضروري في هذه الحالة النص على وجوب إعلام اللجنة بقرار الإقالة وبيان أسباب ذلك لمراقبة هذا القرار، لأنه يشكّل ضمانة هامة على أن يمارس مسؤول الرقابة مهمته دون أن يخشى إنتقام (représaille) الوسيط منه، لما يكشف خرقا للقواعد المفروضة عليه. حيث أنه إذا تبيّن للجنة أن قرار الإقالة غير مبرر، فلها أن تعترض على ذلك وإبقاء المسؤول عن الرقابة في وظيفته. وعليه فإنّ عمل المسؤول عن الرقابة سيسمح وسيسهل للجنة القيام بالمهام المنوطة لها، بنفس الكيفية المقرّرة من خلال الوسائل التي درسناها سابقا أو التي إقترحناها.

ومن خلال ما سبق يظهر لنا مدى إتساع سلطات لجنة ت.ع.ب.م بتنفيذ وظيفة المراقبة، ونتساءل حول إمكانية مراقبة اللجنة أشخاص معنوية في الحقيقة لا تخضع لسلطتها مثل البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاط الوساطة في البورصة، والتي تخضع لـــ "اللجنة المصرفية" المكلّفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها هذه الأشخاص، وبمعاقبة المخالفات المثبتة[1]. فحسب نص المادة 63 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 فإنّه: « يرخص للجنة وللجنة المصرفية ومجلس النقد والقرض بتبادل المعلومات اللازمة لأداء كل لجنة من اللجنتين أو المجلس مهمته ». هذا يعني أنّ المراقبة تتم بالتعاون بين هذه الأجهزة.

1 – أنظر المادة 105 من الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض المعدل و المتمم، مرجع سابق.

هذا وفي حالة إخلال وتقصير الوسيط في أداء الواجبات المهنية وإحترام أخلاقياتها، وكذا كل مخالفة للإجراءات التشريعية و التنظيمية المطبقة عليه تعرّض الوسيط إلى عقوبات تأديبية.

الفرع الثاني

الجزاء المترتب عن خرق الإلتزامات المهنية

من أجل إحترام الوسيط للقواعد المهنية سالفة الذكر، فرضت مراقبة على مجمل الأعمال التي يمارسها. وتعتبر لجنة ت.ع.ب.م السلطة المخوّلة بمراقبة نشاط الوسيط ومدى إنطباقها مع القواعد المهنية المفروضة عليه. فلا يكفي وجود مثل هذه القواعد لضبط سلوك الوسيط وحمله على مزاولة المهنة طبقا للأصول المهنية السليمة، ومراعاة شرف المهنة وأدبياتها. ومن ثمّ فإنّ أغلب التشريعات تضع نظاما لمراقبة نشاطات الوسطاء، والسهر على مدى إحترامهم للقواعد التي تضبط نشاطاتهم وسلوكاتهم. كما وضعت هذه التشريعات نظاما لتأديب الوسطاء، هذا في حالة معاينة السلطة المكلفة بالمراقبة أي إخلال بالواجبات المهنية. فمن أجل إحترام الوسيط في ع.ب القواعد المهنية، فإنّ المشرع الجزائري وضع نظاما لتأديب هؤلاء، والفصل فيما يقع منهم من مخالفات.

هذا وإتخذت بعض التشريعات حلولا متباينة، فهناك من الأنظمة مثل النظام الكويتي والأردني يأخذ بمجلس التأديب المشكّل لهذا الغرض[1]، أما في النظام التونسي، فإنّ توقيع العقوبات التأديبية من إختصاص جهة الرقابة على السوق[2]، و هو نفس النظام الذي يأخذ به مشرعنا، حيث تنشأ ضمن اللجنة "غرفة تأديبية و تحكيمية" (أولا)، التي تتخذ جزاءات عند الإخلال بالواجبات المهنية (ثانيا)، والتي تعتبر في حدّ ذاتها جدّ هامة لأن هدفها يكمن في ضمان نزاهة الأسواق المالية وكذلك حماية المستثمرين فيها[3].

أولا – تشكيل الغرفة التأديبية والتحكيمية وأسلوب عملها:

تنشأ ضمن لجنة ت.ع.ب.م غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيسها من:

– عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة إنتدابهما،

---

1 – أنظر: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 113 وما يليها.

2 – أنظر الفصل 41 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

3 – « Elles ont pour objet d'assurer l'intégrité des marchés financiers et la protection des investisseurs ».

PRALUS-DUPUY Joëlle, "Les tendances contemporaines de la répression disciplinaire", Revue de science criminelle et de Droit pénal comparé, Juillet-Septembre 2000,p 552.

– قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتهما في المجالين الإقتصادي والمالي.

ويتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة[1].

هذا ونلاحظ أنّ المشرع الجزائري لم ينظّم مسألة رد أعضاء الغرفة، ولا عن كيفية سقوط العضوية عن أعضائها. لكن يبقى مستقرا أنه إذا فقد عضو الغرفة عضويته في اللجنة، وهذا عن طريق إنتهاء مدة العهدة تسقط العضوية عنه. حيث أنه يعيّن أعضاء اللجنة، حسب نص المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، لمدة أربع سنوات، وحسب المادة 23 تجدد نصف التشكيلة فيما عدا الرئيس كل سنتين.

وتكون الغرفة، حسب المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، وتتدخل فيما يأتي:

– بين الوسطاء في عمليات البورصة،

– بين الوسطاء في ع.ب وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة،

– بين الوسطاء والآمرين بالسحب في البورصة،

– بين الوسطاء والشركات المصدرة للأسهم.

وتكون الغرفة مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في ع.ب، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم. وتعاقب كل مخالفة للإلتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو شركة إ.ر.م.م أو مسيرو صندوق م.ت، وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها[2].

وتباشر الغرفة التأديبية والتحكيمية صلاحياتها، حسب نص المادة 54 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، سواءً بطلب من اللجنة التي تراقب نشاط وسلوكات الوسيط، أو بطلب من المراقب الذي تفوّضه اللجنة، حسب نص المادة 46 من المرسوم التشريعي سالف الذكر، لمراقبة إجتماعات

---

1 – المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

هذا ويقول GIZARD (B) و DESCHANEL (J-P)أنه:

« Le pouvoir disciplinaire poursuit d'autres fins que la loi pénale, celle d'assurer l'ordre interne d'un groupe social ».

GIZARD Bruno et DESCHANEL Jean-Pierre, "Déontologie financière et pouvoir disciplinaire", In mélanges A.E.D.B.F, France, T. 3, sous la Dir. de Hubert DEVAUPLANE et Jean Jacques DAIGRES, La revue banque éditeur, Paris, 2001, p 158.

2 – المادة 53 من الأمر رقم 96–08، مرجع سابق.

البورصة، حيث يمكن لهذا المراقب أن يتدخل في إجتماع البورصة لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني، والتي من شأنها أن تعوق سير إجتماع البورصة. كما يمكن أن يكون بطلب من الأطراف المذكورة في نص المادة 52 سالف الذكر، أو بناءً على تظلم أي طرف له مصلحة. وعليه فإنّه لا يجوز للغرفة أن تباشر صلاحياتها إلا بناءً على طلب من لجنة ت.ع.ب.م سلطة السوق، أو من المراقب أو من شخص له مصلحة في ذلك كالزبون، الذي يمكن له أن يخطر الغرفة عند عدم إحترام الأحكام التشريعية والتنظيمية، أو أي إخلال بالواجبات المهنية، وأخلاقيات المهنة التي من شأنها المساس بحقوق المدخرين–المستثمرين.

ولم ينص المشرع الجزائري عن كيفية تقديم الطلب والشكوى، ولا عن النصاب القانوني لكي تكون إجتماعات الغرفة صحيحة، ولا عن كيفية إتخاذ القرارات ما دام يعود لها الأمر لتوقيع الجزاءات.

إنّ الغرفة التأديبية والتحكيمية تعمل – كما سبق وأن قلناه – بناء على طلب مراقب البورصة، وبناءً على طلب من لجنة ت.ع.ب.م أو شركة ت.ب.ق.م أو الشركات المصدرة للأسهم أو بناءً على وسيط في ع.ب آخر، أو بناءً على تظلم أي طرف له مصلحة. ولا يمكن توقيع أي عقوبة ما لم يستمع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للشخص المخالف، أو ما لم يدع قانونا للإستماع إليه[1]. ويبلغ الطرف المعني كتابيا بقرارات الإنذار أو التوبيخ، وتبلغ قرارات المنع المؤقت أو النهائي للنشاطات أو لجزء منها، وكذا سحب الإعتماد للوسيط في ع.ب، وتنهى لعلم الجمهور[2]. ويمكن الطعن في القرارات الصادرة عن الغرفة أمام القضاء، فحسب نص المادة 57 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المعدل والمتمم: « تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الإحتجاج.

يحقق ويبت في الطعن خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ تسجيله ». والملاحظ أنّ المشرع لم ينص على وجوب تسبيب القرار الصادر بالعقوبة، وهل تكون الطعون المرفوعة إلى مجلس الدولة موقفة للتنفيذ أم غير موقفة التنفيذ.

---

1 – المادة 56 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

2 – المادة 48 من نظام لجنة ت.ع.بم رقم 96–03، مرجع سابق.

ثانيا – خصائص الجزاء التأديبي (Les caractéristiques de la sanction disciplinaire):

إنّ حماية المدخر تكون مكرّسة من خلال إحترام أصول قواعد المهنة وأخلاقياتها، لذلك تسهر لجنة ت.ع.ب.م على ضمان ذلك بإلزام الوسطاء على إحترامها. إنّ الأمر الموجه للإمتثال للأحكام التشريعية والتنظيمية ووضع حد للمخالفة المرتكبة، وكذلك المنع عندما يتعلق الأمر بنشر معلومة موجهة إلى المدخرين، تمثلان وسيلة تسمح للجنة ت.ع.ب.م بضمان التطبيق الفعلي للتنظيم الساري، وتجسيد الحماية اللصيقة بها.

إنّ الأهمية التي تضفيها أو التي تمثلها هذه الأحكام القانونية، والمخاطر التي يمكن أن تتمخض بفعل عدم مراعاتها، قد تجعل هذه التدابير ناقصة. فلذلك يجب ليس فقط السهر على تكريس هذه الضمانات الممنوحة لفائدة المدخرين، لكن أيضا العمل على إرغام الوسيط ليصرف النظر عنها (dissuader) ومنعه القيام مجددا بهذه الأعمال المضرة بمصالح المدخرين.

إنّ السلطة التأديبية التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م تشكّل العنصر الأساسي للرقابة التي تمارسها على الوسطاء الماليين. هذه السلطة التي تعود إليها تجسد وتؤدي وظيفة حمائية، ما دام أن عدم مراعاة القوانين والأنظمة المطبقة في هذا المجال يمكن أن تعرض سلامة وأمن المدخرين وأيضا بقية المتدخلين في السوق إلى خطر، فلذلك فإنّه من الضروري تحريك ومباشرة إجراءات التأديب وأن تتخذ جزاءات في الحين[1].

كما يجب على اللجنة أن تقوم بتوقيع الجزاءات المناسبة بشأن أي مخالفة من الوسيط، أي يجب أن تتلاءم مع طبيعة السلوك المحظور، على النحو الذي يجد فيه المدخر الحماية المرجوة.

ومن خلال ذلك فإنّ الطابع الآلي أو التلقائي للجزاء التأديبي وتدرجه سيسمحان بتحقيق حماية المدخرين.

أ – الطابع التلقائي للجزاء

إنّ الطابع التلقائي للجزاء التأديبي (Le caractère systématique de la sanction) يستخلص من أحكام نص المادة 53 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 والمادة 46 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96–03، والمادة 53 من الأمر رقم 96–08. حيث ينجرّ عن كل مخالفة للقوانين

---

1 – تقول PRALUS-DUPUY (J) أنه:

« La répression disciplinaire ne peut plus être présentée comme le décalque sommaire de la répression pénale. Elle est souvent d'une gravité équivalente – un licenciement est parfois plus lourd de conséquences qu'une sanction pénale – et surtout plus efficiente ».

PRALUS-DUPUY (J), art. préc, p 545.

والتراتيب وعن كل إخلال بالقواعد والأعراف المهنية التي تحكم الأشخاص المتمثلة في الوسيط في ع.ب ومسيرو مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، عقوبة تصدرها لجنة ت.ع.ب.م المنعقدة في جلسة تأديبية. حيث يمكن أن نستخلص من خلال الأحكام القانونية أن الجزاء التأديبي يطبق على الوسطاء رغم تصحيح وجعل طبقا للأصول (régularisation) الفعل المشكل للمخالفة. وبالتالي فإنّ الجزاء التأديبي يطبق مباشرة بعد معاينة المخالفة.

إنّ الطابع التلقائي للجزاء التأديبي يدفع بنا إلى القول بأنّ الطابع التأديبي لقرار الغرفة لا يستدعي ضرورة ملاحظة أو تحقق الضرر لإصدار العقوبة، حيث أنه يكفي أن تكون الأفعال المنافية للواجبات من طبيعتها أن تمس بأمن ونزاهة السوق، ولا يقبل التذرع والإحتجاج بأنه لا يوجد أي شكوى مرفوعة من الطرف المتضرر المتعامل مع الوسيط لإتخاذ الجزاءات التأديبية، لأن المشرع لا يفرض وجوب وجود شكوى مسبقة كشرط أساسي لإخطار لجنة ت.ع.ب.م، أي أنه لا يستوجب أن تودع شكوى ضد مرتكب المخالفة لكي تباشر لجنة ت.ع.ب.م السلطة التأديبية ضده[1].

إنّ هذه الإخلالات و السلوكات المنافية للواجبات المهنية للوسطاء من شأنها الإضرار بمصالح المدخرين، فلذلك يجب تسليط العقوبات عليهم رغم عدم تحقق الضرر، فالجزاءات التأديبية تمثل بهذا الصدد وسيلة تدفع الوسطاء عن الصرف (moyen de dissuasion) على خرق القواعد المهنية التي يخضعون لها.

كما تجدر الإشارة إلى أنه يمكن الجمع بين العقوبات التأديبية والمالية من جهة، والعقوبات الجنائية من جهة أخرى. فحسب نص المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 يمكن للغرفة التأديبية والتحكيمية أن تفرض غرامات مالية على الوسطاء في عمليات البورصة، لكن إنّ خيار إتخاذ جزاء مالي عوض جزاء تأديبي يمكن أن لا يحقق الحماية المرجوة للمدخرين. لأن الجزاء التأديبي يمكن أن يكون منع الوسيط الذي خرق الإلتزامات المهنية من مزاولة النشاط، بيد أنّ الجزاء المالي، إن كان وسيلة لتنفير أو صرف النظر عن خرق القواعد المهنية، إلا أنه لا يمنع الوسيط من مزاولة النشاط وإن كان مؤقتا. وعليه نجد أنّ الغرفة التأديبية و التحكيمية يمكن أن تصدر عقوبات مالية زيادة للجزاءات التأديبية، ، حيث تنص المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على: « العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة والتأديب هي: ...

و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها... ».

---

1 – أنظر المادة 54 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

هذا ويمكن أن تكون هناك أفعال يرتكبها الوسيط وتعرضه إلى جزاء تأديبي وإلى عقوبات جنائية، مثلا إستغلال معلومات إمتيازية يحصل عليها بمناسبة ممارسته لمهنته قبل أن تبلغ تلك المعلومات إلى الجمهور بالصيغ التي تشترطها القوانين والأنظمة[1]. ففي هذه الحالة يمكن أن تتخذ اللجنة جزاءات تأديبية إضافة إلى إمكانية تسليط عقوبة جنائية عليه تنطق بها الجهات القضائية[2].

هذا ونتساءل عن وضعية البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاط الوسيط في ع.ب، والتي ترتكب فعل من شأنه أن يسلط عليها عقوبات تأديبية، علما أن هذه الأشخاص تخضع إلى سلطة "اللجنة المصرفية"[3]. هذه الوضعية يمكن أن تثير بعض الصعوبات في شأن إختصاص السلطة التأديبية التي تصدر الجزاء. والأخطر من ذلك أن تداخل الإختصاصات يمكن أن ينجرّ عنه فرض عدة عقوبات على فعل واحد. وتفاديا لمثل هذا الإشتباك في الإختصاص بين لجنة ت.ع.ب.م واللجنة المصرفية، وتطبيقا للمبدأ القائل: « نفس النشاط، نفس القاعدة، نفس السلطة »[4]، نصّت المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03: « على المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين التي تقدم طلب الإعتماد من أجل ممارسة نشاط الو.ع.ب تبرير وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبة، بين النشاط الو.ع.ب ونشاطات الأشخاص المعنويين المشار إليهم... ». هكذا وإذا تمّ سحب الإعتماد من مؤسسة مصرفية فهذا لا يؤثر على نشاطها المصرفي العادي. وفي هذا الصدد تجدر الإشارة أنّ القانون الفرنسي المتعلق بتطوير

---

1 – المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

يقول CHAMY (E) على أنه:

« Les sanctions administratives et pécuniaires, par leur rapidité et leur exemplarité auront peut être l'avantage de décourager les personnes coupables de délits d'initiés ».

CHAMY Edouard, "Le délit d'initié aux Etats-Unis et en France", Revue Banque et Droit, Janvier- Février 1991, p 12.

2 – تنص الفقرة الأخيرة من المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: « ترفع المخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية المعاقب عليها بالعقوبات المنصوص عليها في المادتين 59 و60 أدناه، أمام الجهات القضائية العادية المختصة ».

3 – أنظر المادة 105 والمادة 114 من الأمر رقم 03-11، مرجع سابق.

4 – « Un même métier, une même règle, une même autorité ».

STASIAK Fréderic, "Les cumuls de sanctions en Droit boursier", Bull. Joly – bourse et produits financiers, Mars-Avril, 1997, p 197.

النشاطات المالية الصادر سنة 1996 كان ينص على أن مجلس الأسواق المالية يعلّم اللجنة المصرفية بقرارات المنع المؤقت أو النهائي من مزاولة النشاط[1].

ومن خلال كل ما سبق قوله، فإنّ الجزاء التأديبي يشكّل نمط أو وسيلة لحماية المتدخلين في السوق، والذي يكون مناسبا ومتدرجا حسب طبيعة ودرجة المخالفة التي يرتكبها الوسطاء.

ب – تدرج الجزاء (La gradation de la sanction):

حسب أحكام نص المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 فإنّ: « العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة والتأديب هي:

- الإنذار،
- التوبيخ،
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا،
- سحب الإعتماد.

و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب... ».

من خلال هذه المادة يتضح لنا أن الجزاءات منظّمة بصفة متدّرجة (graduelle)، حيث تستطيع اللجنة تسليط العقوبة الملائمة حسب طبيعة الفعل المرتكب.

حيث أن سلوك الوسيط المنافي للواجبات المهنية يعرض مصالح الزبائن وباقي المتدخلين إلى مخاطر جدية، ويعود الأمر للجنة ت.ع.ب.م لقياس مقدار الخطر الذي عرّضه الوسيط المخطئ أو المخل بالواجبات للمدخرين، وبالنتيجة تسليط العقوبة عليه.

فالغرفة يمكن أن تتخذ بناءً على ذلك عقوبات الإنذار أو التوبيخ، والتي تعتبر عقوبات معنوية (d'ordre moral) والتي من شأنها أن تدفع الوسيط عن الصرف عن إرتكاب تلك الأفعال من جديد، لأن الأمر يتعلق بسمعة الوسيط في السوق.

وعندما يرتكب الوسيط خطأ أكثر جسامة من ذلك الذي يستوجب التوبيخ أو الإنذار، فإنّه يتخذ ضده عقوبة المنع من مزاولة النشاط بصفة مؤقتة أو نهائيا ويتم سحب الإعتماد منه. وتجدر الإشارة، أنه تتفق جميع التشريعات محل المقارنة على وجوب سحب الإعتماد إذا فقد الوسيط شرطا من الشروط

---

1 – « La commission bancaire et le comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement sont informés de toute mesure d'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités ».
Art. 69 de la loi du 02 Juillet 1996 sur la modernisation des activités financières.

اللازمة لإكتساب هذه الصفة أو شرط منح الترخيص لمزاولة المهنة، وعدم إحترام الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليه.

وعلاوة على ذلك، فإنّه يجوز للغرفة أن تقضي بجزاءات مالية[1] جد معتبرة[2] لوحدها أو بالجمع مع الجزاءات التأديبية سالفة الذكر، بشرط أن لا يتجاوز عشرة ملايين دينار أو المبلغ الذي يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب. وحسب نص المادة 55 سالف الذكر، فإنّه تدفع المبالغ المتحصل عليها من هذه الجزاءات المالية وتحوّل إلى صندوق الضمان المحدث بموجب المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. وتجدر الإشارة أيضا أن ذكر « المغنم المحتمل تحقيقه » يحدد فقط الحد الأقصى للعقوبة، وليس معناه شرط لتوقيع العقوبة، حيث أنه حتى وإن لم يتحقق الربح فإنّ الغرفة يمكن لها أن تصدر عقوبات مالية. هذا ويلاحظ أيضا أنه في القانون الفرنسي يمكن إعلان ونشر القرارات الصادرة والتي تقضي بتسليط جزاءات تأديبية[3]، وهو نفس الوضع في تشريعنا حيث يتم إعلام الجمهور فقط بقرارات المنع المؤقت أو النهائي للنشاطات أو لجزء منها وكذا سحب الإعتماد[4].

إنّ سلطة تقدير العقوبة المسلطة على الوسيط، تكون بناءً على تقييم الخطر الذي نعرّض له المدخرين وحتى الضرر الذي لحق بهم، حيث أنه من خلال ذلك يجد هؤلاء المدخرين الحماية المرجوة. ويمكن تقديم مثال يبيّن لنا قدرة لجنة ت.ع.ب.م من تكييف وتسليط العقوبة الملائمة حسب طبيعة السلوك المنافي للواجبات المهنية. فإذا لم يمسك الوسيط في ع.ب السجلات الإلزامية المحدّدة من طرف لجنة ت.ع.ب.م، فإنّه قد تكون مسألة ثانوية قد لا تتطلب أو تؤسس قرار سحب

---

1 – إنّ النص يستعمل مصطلح الغرامة، والأصح هو الجزاء المالي، لأن الغرامة هي عقوبة جنائية. فيقول STASIAK (F) بهذا الصدد أنه:

« Il conviendrait de bien distinguer les "amendes" pénales des "sanctions pécuniaires" administratives ou disciplinaires car leur régime respectif diffère… Ces sanctions sont d'une nature différente et qu'elles visent à protéger des intérêts de valeur différente ».

STASIAK (F), art. préc , p 186.

2 – تقول PRALUS-DUPUY (J) أنه:

« Les sanctions pécuniaires ont surtout cessé d'être marginales en droit disciplinaire avec l'extension de la répression disciplinaire à des secteurs entiers de la vie économique ».

PRALUS-DUPUY (J), art. préc, p 551.

3 – « La commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux on supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées ».

Art. L. 621-12 (L. N° 2003-706, 1er Août 2003, Art. 14-II) du code monétaire et financier.

4 – المادة 48 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 96-03، مر جع سابق.

الإعتماد، حيث أنّ طبيعة الخطأ المرتكب هو الذي يبيّن مقدار وأهمية الخطر، وهو الذي يبرّر أو يؤسس بالنتيجة محتوى ومضمون الجزاء التأديبي[1].

إنّ نشاط الوساطة لا يخضع فقط إلى ترخيص وإعتماد مسبق، وإنما خاضع كذلك إلى ترسانة من النصوص القانونية الخاصة والمميزة، وُصفت بالقواعد المهنية[2]، حيث أنه لمراعاتها إستوجب بسط مراقبة من طرف سلطة وصية (Autorité de tutelle)، تمّ منحها سلطات جد هامة، وخصوصا فرض الجزاء عند معاينة أي خرق لهذه القواعد. إنّ سلطة الجزاء هذه يمكن أن تشمل المنع من مزاولة النشاط. إنّ المراقبة التي تباشرها لجنة ت.ع.ب.م وتمارسها على الوسطاء في ع.ب وكذا مؤسسات ت.ج.ق.م حسب الكيفية التي حاولنا بيانها، غرضها السهر على إحترام القواعد المهنية وحماية المدخرين. حيث أنّ النصوص القانونية التي وُضعت حيّز التطبيق كما سبق قوله تميل وتركز خاصة على تحديد رقابة مؤسساتية صارمة للدخول إلى مهنة الوساطة، ووضع أو إعطاء إطارا مهنيا لنشاطاتهم المتعددة.

إنّ هذه الرقابة المؤسساتية تعتبر من إحدى المعطيات الهامة والأساسية التي ترتكز عليها المجهودات المبذولة من أجل تفعيل السوق المالية ببلادنا وتشجيع الإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إنّ النصوص القانونية المتبناة ،كما سبق قوله، أتت بتنظيم ونصّت على التدابير اللازمة لكل سوق مالية، والتي تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية في السوق والتي تساهم بدورها في تشييد محيط إستثمار جذاب بالنسبة للمدخرين من خلال وضع الثقة وزرعها في نفوسهم، الذين يوّدون ضمانات خاصة والمتعلقة كما رأيناه في نشر معلومات موثوق منها ومستمرة، والرقابة على الوسطاء الذين يضعون الثقة فيهم، وكذلك الرقابة على السوق من خلال السهر على السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها. ففي هذا الإطار تلعب لجنة ت.ع.ب.م دورا هاما في تحقيق وتجسيد المساواة بين المتدخلين في السوق، والذي من شأنه تحقيق الهدف المرجو وهو تكريس محيط

---

1 − « C'est la faute commise qui démontre l'importance de ce risque, et qui justifie le contenu de la sanction disciplinaire ».
AMMAR (H), thès. préc, p 305

2 − « Ils sont non seulement soumis à l'exigence d'un agrément préalable mais aussi assujettis à un corpus de règles spécifiques, qualifiées de règles professionnelles ».
BUISSON Françoise et SAINT MARS Bertrand, "prestataires de services d'investissement (antres que les sociétés de gestion de portefeuille) : Réglementation, contrôle et discipline", J-Cl. Banque et crédit (8) Fasc. 1542, 1999, p 3.

إستثمار جذاب، والذي من أجله وحسب رأينا تمّ إنشاء هذه الهيئة، والذي يبرّر أيضا نوع السلطات التي مُنحت لها.

المبحث الثاني

ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق

إنّ تكريس الشفافية في السوق ومعاملة المستثمرين على قدم المساواة والحفاظ على مصالحهم من الحقوق التي يكفلها القانون، وهي من الحتميات التي يجب تكريسها لضمان حسن سير السوق[1].

إنّ وضع المتعاملون والمتدخلون على قدم المساواة، يعني أنهم متساوون في فرص تحقيق الأرباح، وأيضا فإنهم يواجهون أو يخضعون لنفس المخاطر التي تنبثق من عملية الإستثمار. إنّ عمليات البورصة خاضعة لتنظيم، أين المساواة في معاملة المستثمرين تشغل مكانة جد هامة وجوهرية. فالسير الحسن للسوق وفعاليته مرتبط بتكريس المساواة بين المتعاملين في السوق[2]، أي مساواة المستثمرين أمام السعر وأيضا مساواتهم أمام المعلومة.

تعتبر قاعدة العرض والطلب ترجمة لمبدأ المساواة أمام السعر. فسوق القيم المنقولة يعتبر مكان تلاقي العروض والطلبات، وإنّ السعر الذي ينتج عن هذا التلاقي أو المواجهة هو سعر التوازن، "السعر العادل"[3]. لكن إنّ سير السوق المالية يمكن أن تشوبه ممارسات من شأنها إحداث خلل في السير المنتظم لهذه السوق، وأنّ هذه الممارسات يمكن أن تُحدث أو تؤدي إلى رفع الأسعار أو خفضها بصفة مصطنعة من أجل تحقيق أرباح بصفة سريعة[4]. لذلك أراد المشرع منع هذه الممارسات التي تعرقل أو تخلّ بالأسعار (troubler les cours)، وبالتالي تكريس المساواة أمام السعر (المطلب الأول).

---

1 – تقول MÉADEL (J) بأنه:

« Les principes impératifs qui rendent possible le bon fonctionnement du marché sont donc la transparence et le traitement équitable des acteurs… Ces deux éléments fondamentaux que sont la transparence de l'information et la formation du juste prix sont au cœur de la détermination des conditions juridiques requises pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers ».

MÉADEL (J), thès. préc, p 23.

2 – PELTIER (F), Marchés financiers et Droit commun, op.cit, p 112.

3 – « Le marché est le lieu de la confrontation des offres et des demandes. Le prix qui résulte de cette confortation est le prix d'équilibre, le juste prix ».

Ibid.

4 – RAYNAL (A), thès. préc, p 5.

كما أنّ مبدأ المساواة أمام السعر يستلزم تحقيق المساواة أمام المعلومة بين جميع المتعاملين والمتدخلين في السوق، ما دام أنه على أساس هذه المعلومات يُتخذ قرار توظيف وإستثمار أموال المدخرين أو بالعكس الإمتناع عن ذلك. وعليه فإنّ المساواة أمام الإعلام يُشكّل إحدى المعطيات الهامة التي حظيت بإهتمام وبحماية المشرع (المطلب الثاني).

وعلى ذلك فإنّ المساواة أمام السعر وأمام المعلومة تترجم حماية المستثمرين في السوق[1]، ما دام تخلق جوّ أمن لإستثمار مدخراتهم، لأن عدم إحترام التراتيب التي تهدف إلى إقامة وضمان المساواة بين المتعاملين والمتدخلين سيؤدي بدون شك إلى الإخلال في السير المنتظم للسوق، وسيمس بمصالح المدخر حسن النية، فعدم المساواة سيؤدي إلى خلق وإزدياد التردد والشكوك والحذر تجاه السوق. فمن أجل حماية المدخرين من مخاطر إنقطاع المساواة (rupture d'égalité)، يجب السهر على إنتظام عمليات البورصة، الذي لا يتحقق إلا بضمان إحترام مبدأ المساواة في معاملة المستثمرين. فما دام أن طبيعة عمل البورصة تتسع للعديد من الممارسات غير المشروعة أو غير الأخلاقية التي لا يهدف من ورائها سوى تحقيق المكاسب الشخصية على حساب الآخرين، تبرز من هنا أهمية الدور الرقابي على البورصة كأحد أهم الأدوار التي يتوقف عليها نجاح ونشاط البورصة، فكلما نجح الدور الرقابي في منع تلك الممارسات غير الأخلاقية في التعامل ومحاولة تحقيق أكبر قدر من الشفافية والوضوح كلما كان ذلك دافعا لإزدهار البورصة وإرتفاع مؤشرها والعكس صحيح[2]. وبهذا الصدد نتساءل عن ما هو الخيار الذي إتخذه المشرع الجزائري بصدد مكافحة هذه الممارسات غير المشروعة، هل قمع قضائي أم قمع إداري؟

إنّ المشرع لم يزل إختصاص الهيئات القضائية التي تحتفظ بكافة سلطاتها وإختصاصاتها في هذا المجال، لكن الدور الرقابي نجده معهود لسلطة إدارية متخصصة وهي لجنة ت.ع.ب.م[3].

---

1 – « La réglementation des marchés, dite d'ordre public, tend à assurer le bon fonctionnement des marchés et la protection de l'épargne publique, en organisant la transparence du marché et en s'assurant de l'égalité des investisseurs ».
MÉADEL (J), thès. préc, p 24.

2 – محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطوبجى للتجارة والطباعة والنشر، القاهرة، دتا، ص 121.

3 – يقول الأستاذ RAYNAL (A):
« Il paraissait difficile de ne confier la surveillance du marché qu'aux seuls tribunaux ordinaires ou au contraire d'en laisser le soin à une seule commission administrative. La surveillance du marché dépend en effet de la mise en application des règles de Droit privé et de motifs qui relèvent de la technique financière ».
RAYNAL (A), thès. préc, p 7.

وعلى ذلك فمن أجل حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، فإنّ لجنة ت.ع.ب.م مدعوة إلى العمل بالتوافق والتعاون مع الهيئات القضائية لمحاربة العمليات غير المشروعة[1] التي يمكن أن تحدث في السوق (المطلب الثالث).

المطلب الأول

مساواة المستثمرين أمام السعر

تعتبر البورصة حسب تعبير الأستاذين CARREAU (D) وMARTIN (J-Y) نموذجا مؤسساتيا يرمز و يعكس فكرة إقتصاد السوق، أين نجد أنّ مبدأ المنافسة الحرة والتلاقي الحر لحركة العرض والطلب من بين القواعد الأساسية[2]. وتهدف القواعد المنظمة للسوق الثانوية إلى إنشاء "سعر عادل" مهما كانت الظروف[3].

هذا وتمثل الأوراق المالية السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصة، ويتم تحديد أسعارها وفقا لقانون العرض والطلب، وبإعتبارها إحدى العناصر الرئيسية التي تقوم عليها البورصة، فإنّه يجب أن تشملها الحماية الجنائية. تتمثل حماية الأوراق المالية في تجريم كافة أشكال وصور

---

1 – إنّه من المنطق أن تتمتع مؤسسة لها سلطة تنظيمية بوسائل قانونية تسمح لها فرض إحترام الأنظمة التي تسنها. وهو الشيء الذي لاحظناه فيما يخص سلطات لجنة ت.ع.ب.م إزاء الوسطاء الماليين، حيث لها سلطة خلق القانون (élaborer le Droit)، والسهر على تطبيقه، وفرض الجزاء عند عدم إحترامه. إلا أنه فيما يخص هذه الممارسات غير المشروعة أو جرائم البورصة، فلا تتمتع اللجنة إلا بدور رقابي والعمل مع السلطات القضائية من أجل كفّ هذه الممارسات. وعليه نقول أن اللجنة لا تتمتع إلا بسلطات محدودة، رغم أنها تستطيع أو بالأحرى يجب عليها إخطار وإرسال للسلطات القضائية السلوكات المنافية والإخلالات التي تعاينها. عكس ما هو الحال عليه في القانون التونسي أين نجد أنه يمكن لهيئة السوق المالية أن تأمر مباشرة أي شخص بالكف عن الممارسات المخالفة للتراتيب التي تتخذها إن كان مفعول هذه الممارسات يؤدي إلى إحداث خلل في سير السوق، وتمكين أصحابها من الحصول على إمتياز غير مبرر لا يمكن الحصول عليه في الإطار العادي للسوق، والمساس بمبدأ المساواة بين المدخرين أو في معاملتهم أو المساس بمصالحهم. ويمكن لهيئة السوق المالية أن تسلط عقوبات مالية على مرتكبي الممارسات المشار إليها. أنظر: الفصل 40 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

2 – « La bourse est l'institution la plus typique – et symbolique – de l'économie du marché où le libre jeu de la loi de l'offre et la demande constitue la règle cardinale ».
CARREAU Dominique et MARTIN Jean-Yves, "Le secret boursier", D.P.C.I, T. 16, N° 1, 1990, p 42.

3 – PARDON (J), art. préc, p 12.

التلاعب بأسعارها[1]. حيث يرتكز السير السليم لسوق رأس المال على التلاقي الحر لحركة العرض والطلب التي تحركها أوامر البورصة الواردة من العملاء، والتي يكون موضوعها، بيع أو شراء قيم منقولة. هذا وتقوم السوق المالية على المساواة بين جميع العملاء في التمتع بالقدر نفسه من المعلومات، على أن تكون هذه الأخيرة صحيحة[2].

ولتحقيق هذه الغاية عاقبت العديد من التشريعات كل ممارسة من شأنها الإخلال بالسير العادي للسوق سواءً تسريب معلومات خاطئة أو مضللة (الفرع الأول)، أو التلاعب بأسعار البورصة والتأثير عليها (الفرع الثاني).

الفرع الأول

جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضللة (Délit d'informations fausses ou trompeuses)

تضطلع لجنة ت.ع.ب.م بمهمة حماية الإستثمار في البورصة والعمل على توفير المعلومات المتعلقة بالجهات المصدرة للأسهم المتداولة في السوق المالية، وذلك إلى جانب المحافظة على حسن سير السوق.

ولا يمكن حماية الإستثمار وضمان حسن سير سوق القيم المنقولة من دون تأمين المعلومات المتعلقة بالإستثمار والحيلولة دون نشرها بشكل مخالف لما هي عليه في الواقع، كأن تعمد شركة ما تتداول أسهمها في البورصة أو تزمع جعلها كذلك، لنشر معلومات خاطئة تتعلق بحالتها الإقتصادية. ومهما كان توقيت هذه الرقابة فإنّ غاية لجنة ت.ع.ب.م كما رأينا هي العمل على مراقبة المعلومة الإستثمارية من حيث المحتوى و النوعية.

ومن خلال دراستنا، تبيّن لنا أهمية المعلومة في التأثير على سير المعاملات في البورصة من خلال إنعكاسها على سعر القيم المنقولة، مما دفع المشرع الجزائري إلى إقامة المسؤولية الجنائية للشخص الذي عمد إلى نشر معلومات خاطئة أو مغالطة، لما لذلك من أثر على السير الحسن للسوق المالية.

---

1 – أنظر: محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 121.

Et voir aussi: ANTALI Jasem, La protection pénale des opérations de bourse: Etude comparée en Droit Français, Emiratie et Egyptien, Thèse de doctorat, univ. de Paris I, Panthéon Sorbonne, 2006, p 307.

2 – بوريشة منير، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 193.

Voir aussi : ANTALI (J), thès. préc, p 307.

فجريمة تسريب معلومات خاطئة أو مغالطة لا تستوجب صفة خاصة لمرتكبها، فهي جريمة يمكن أن يرتكبها أي شخص[1]، وهو الشيء الذي يميّزها عن جنحة العارفين.

فالمشرع يهدف إلى قمع الأشخاص الذي يمسّون بالسير العادي للسوق المالية من خلال ممارسات غير شرعية التي تؤثر على الأسعار[2].

ومن أجل إجراء تحليل كامل لهذه الجريمة، يستوجب علينا التعرض إلى العناصر المكوّنة لها والعقاب المسلط على مرتكبيها.

أولا – الركن المادي:

نصّ المشرع الجزائري في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه: « يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج... 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... ». فمن خلال نص هذه المادة، يلاحظ أنه لقيام الركن المادي لهذه الجريمة يستوجب أن تكون المعلومة التي وقع عرضها للجمهور من طرف الشخص كاذبة أو مغالطة، وذلك لا يكون إلا بتوافر عنصرين[3]:

-أن تكون المعلومة خاطئة أو مضلّلة، أي من شأن نشرها إيقاع المستثمر في الخطأ، بشكل لو عرف حقيقة الوضع المالي لمصدر الأسهم لما إشتراها. هذا ويجب أن تكون هذه المعلومة الكاذبة أو المضللة محددة أي تتعلق بأشياء معينة في الشركة المصدر للأسهم[4].

- يجب أن تنشر هذه المعلومة للعموم بأية وسيلة.

---

1 – « Cette infraction ne nécessite pas de qualité propre à son auteur, elle est l'infraction de tout le monde… cette infraction peut être commise par n'importe quelle personne physique, celle-ci peut être un dirigeant d'une société émettrice, ou un commissaire aux comptes certifiant complaisamment des bilans ne donnant pas une image fidèle de la situation patrimoniale et financière de la société. Elle peut être en dehors de la vie de la bourse… ».
ANTALI (J), thès. préc, p 309 et ss.

2 – « Le législateur désire réprimer les personnes qui faussent le jeu normal du fonctionnement des marchés par des actions illicites qui influencent l'évolution des cours. Ce délit vise les "intoxications boursières" ».
DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 920.

3 – ANTALI (J), thès. préc, p 316 et ss.

4 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 170.

أ – المعلومة الكاذبة أو المضللة:

إنّ القول بوجوب ترويج الشخص لمعلومة كاذبة أو مضلّلة لقيام الركن المادي للجريمة، يستوجب بعض من التوضيح، خاصة في المعنى المقصود بالمعلومة الكاذبة أو المضللة.

إذا قلنا "معلومة"، فإنّ ذلك يعني خبرا له معنى، ولا يكون كذلك إلا إذا تكلم عن شيء محدد، لذلك فلا يمكن القول بقيام الركن المادي لهذه الجريمة ما لم يكن لها قدر أدنى من الدقة[1]. ومن ثمّة فإنّ مجرد إشاعة أو رأي مصرّح به لا يمكن أن يقوم به الركن المادي للجريمة. فكل شخص يروّج إشاعة رغم أنه يمكن أن تكون لها تأثير على الأسعار، لا يكون محل متابعة جزائية[2]. إلا أنّ القضاء الفرنسي[3] يرى عكس ذلك، خاصة إذا كانت هذه الإشاعة أو هذا الرأي قد تسببا في إضطراب سعر القيم المنقولة في السوق، لذلك يرى أنه يجب أخذ المعلومة لا بحسب مدى دقة ما ورد فيها، بل بمدى ما سببته من إضطراب لسعر قيمة منقولة أو قيم متعددة في البورصة. أي أن القضاء الفرنسي لا يهتم بمحتوى المعلومة وإنما يهتم فقط بمدى تأثيرها المحتمل على الأسعار. فالمعلومة يجب أن تكون خاطئة (كاذبة) أو مضللة (مغالطة)، هذا يعني أن المعلومة التي تكون صحيحة لا تشكل جريمة. أما إذا كانت المعلومة ناقصة وغير كاملة ومن شأنها التأثير على الأسعار، يرى الفقه الفرنسي أنها كافية لترتيب الجزاء[4].

ومن جهة أخرى، نجد أن نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 يستوجب إرتكاب فعل إيجابي، أي يجب نشر معلومات كاذبة أو مضللة، وعلى ذلك فلا مسؤولية جنائية للشخص الذي لا يجعل حدا لمعلومة يعلم أنها خاطئة أو مضللة ما لم يكن هو القائم بنشره، خلافا لما إذا عمد الشخص إلى نشر معلومة بصفة جزئية، أي لا يفصح بالمعلومة بصفة كاملة بكل أجزائها بهدف تضليل الجمهور والتأثير على حسن إعلام هؤلاء، وذلك ما قد يجعل الشخص تحت طائلة

1 – « Le délit suppose des informations. Ce terme doit se comprendre comme un renseignement présentant un minimum de précision ».
DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 921.

2 – Ibid.

3 – Cass. Crim. 15 Mai 1997, cité par ANTALI (J), thès. préc, p 317.

4 – V. DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 921.

المسؤولية الجنائية، مما حدا بجانب من الفقه الفرنسي إلى المناداة بالسكوت، رغم إعترافهم بصعوبة تطبيق ذلك على الصعيد العملي[1].

هذا وإن كان القانون الجزائري نصّ على عدم شرعية تسريب معلومات خاطئة أو مضللة، فإنّه ينص أيضا على وجوب تأثير هذه المعلومات على أسعار القيم المنقولة. فبمجرد أن يكون لها تأثير على الأسعار في البورصة، فإنّه يكفي لجعل هذه المعلومات مغالطة. وبالتالي لا داعي من إقامة الرابطة السببية بين الأفعال المجرّمة والنتائج المترتبة[2].

هذا وقد يعمد الشخص إلى تسريب معلومات خاطئة إلا أنها قد تصبح في وقت لاحق معلومة صحيحة في سوق رأس المال، فهل يعد ذلك ركنا ماديا لجريمة تسريب معلومات خاطئة أو مغالطة؟ إنّ ذلك يختلف وإتجاه قضاء الموضوع في تبنيه الإتجاه المتشدد أو الموضوعي الذي يحتم وجوب تأثير هذه المعلومات الكاذبة على سعر الأسهم في البورصة. إذ أنه بحسب الاتجاه الأخير، لا يقوم الركن المادي طالما لم يتأثر سعر السهم رغم تواجد المعلومة الكاذبة في وقت ما، التي أصبحت صحيحة فيما بعد[3].

إلا أنّ القضاء من ناحية، وقرارات لجنة عمليات البورصة الفرنسية من ناحية أخرى، قد إتخذتا موقفا متشددا من هذا الموضوع، فهل ذلك يعني قيام الركن المادي للجريمة والمسؤولية الجنائية بمجرد الكذب؟

لقد رأت لجنة عمليات البورصة[4] أن نشر إعلان يفيد تحقيق شركة (La Compagnie Immobilière Phénix) لرقم يمثل صافي أرباح يقارب ما حققته السنة الماضية، نوعا من أنواع التسرع والتفاؤل المبالغ فيه، طالما أن تصريحات رئيس الشركة قائمة على تكهنات لما قد تكون عليه مسيرة أعمالها المستقبلية، وليس على أساس ما حققته حاليا، أو على وقائع مؤكد وقوعها في المستقبل القريب، لذلك عاقبت لجنة عمليات البورصة الشركة على تسريبها معلومات كاذبة، إذ كان على الشركة الإشارة في إعلانها إلى ما يفيد أن ما ورد فيه من تكهنات كان بناءً على معطيات ليست مؤكدة الوقوع في المستقبل، لذلك رأت اللجنة أن تقييم مدى عدم صحة المعلومة يكون في

---

1 – DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 921.

2 – « Le seul fait d'avoir une influence sur les cours de bourse suffit à rendre l'information trompeuse. Il n'est donc pas nécessaire d'établir le lien de causalité entre l'acte incriminé et les résultats obtenus ».
Ibid.

3 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 173.

4 – Bull. COB N° 299. Février 1996, AFF. Compagnie Immobilière Phénix.

وقت نشر الإعلان، وحيث أنه في هذه الواقعة لم تثبت المعلومات الواردة في الإعلان نهائيا بعد، ولم يرد فيه ما يفيد ذلك، فتعد المعلومة غير صحيحة وقت صدورها. وأنه ما ورد في الإعلان ليس إلا تكهنات كما يجب الإعلام عن التغيرات التي ترد على وضع الشركة وإلا تجعل البلاغ المنشور سابقا غير مطابق للواقع الجديد بحسب ما نصت عليه المادة 3 من نظام لجنة ع.ب رقم 90-02، حيث « يعد مساسا بواجب إعلام العموم، بث معلومات كاذبة أو مضللة أو غير محددة »، كما تنص المادة 4 أنه: « يجب أن يعلم كل مصدر للأسهم في أقرب وقت، عن كل واقعة من شأنها إذا عرفت أن تؤثر على سعر القيمة المنقولة ». لذلك رأت لجنة ع.ب أن المعلومات المضللة والكاذبة التي وقع تسريبها إلى العموم، أعطت صورة غير صحيحة عن طريق الإعلان المنشور، علاوة على إخفاء كل التغيرات الحاصلة بالنسبة للواقع الحالي للشركة، حيث أنّ السيد Jean-Marc OURY « لم يبلغ المستثمرين بالطابع غير المؤكد للأسس التي إعتمد عليها الإعلان، قبل حصول النتائج التي آلت إليها الأمور بعد ذلك »[1].

ولقد إتخذ القضاء الفرنسي المنهج نفسه حيث أنه: « إذا كان من الممكن تفهم عدم تمتع مدير الشركة بتجربة كبيرة في المجال المالي، مما نتج عنه خطأ في تقديراته وتكهناته بمسار أمور الأعمال، مصرحا بذلك على أشياء وأرقام، تبيّن خطئها بعد ظهور التقديرات الصحيحة، فإنّ ذلك لا يمكن أن يبرّر عدم تعديل ما وقع نشره في السابق على ضوء ما ظهر لاحقا من واقع الأرقام »[2].

إنّ الركن المادي للجريمة يستوجب زيادة عن ذلك نشر المعلومة للجمهور.

ب – نشر المعلومة الخاطئة أو المضللة للجمهور:

لقيام الركن المادي لجريمة تسريب معلومة خاطئة أو مضلّلة، فإنّه لا يكفي أن تكون المعلومة كذلك فحسب، بل يجب نشرها بأية وسيلة كانت، وهو ما نصت عليه المادة 60 من المرسوم

---

1 – « … Il a donné au public une image inexacte et trompeuse de l'évolution de la société, en altérant l'information transmise puis en s'abstenant de toute communication sur la situation réelle de l'entreprise : qu'ainsi, les investisseurs n'ont pas disposé, avant l'annonce des résultats de l'exercice , de renseignements significatifs sur le caractère aléatoire des opérations sur lesquelles les prévisions étaient en réalité assises et sur la modification des perspectives de résultats, … ».

Décision de sanction de la commission du 12 Décembre 1995, à l'encontre de M. Jean-Marc OURY.

2 – C. A Paris, 19 Mai 1996.

نقلا عن: بوريشة منير، مرجع سابق، ص 174.

التشريعي رقم 93-10: « ... كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور **بطرق ووسائل شتى**، ... ».

كما يلاحظ أنّ المشرع يتطلب فعلا إيجابيا – وهو المبادرة بنشر المعلومة الخاطئة أو المضلّلة – لقيام الركن المادي للجريمة، وذلك ما يفهم من قراءة المادة القانونية سالفة الذكر.

إنّ النص القانوني لم يحدّد طريقة نشر معينة، فيمكن أن تكون بطرق ووسائل عديدة مثل المناشير (tracts ou circulaires) بيانات إعلامية (prospectus)، حوارات (interviews)، مقالات الصحافة المكتوبة، محاضرات (conférences) أو أقوال أدلي بها في حصص الإذاعة أو التلفزة أو بمناسبة إجتماع مع المحللين الماليين[1]. فالشيء الذي يهمّ المشرع هو أن تكون هذه المعلومات من شأنها التأثير على الأسعار بغض النظر عن وسيلة نشرها.

كما يستوجب النص أن يكون نشر هذه المعلومات للعموم، وذهب القضاء في فرنسا إلى إعتبار المعلومة الداخلية (l'information interne) الموجهة والمقدمة للعاملين بإدارة الشركة لا تستوفي الشرط المذكور أعلاه[2].

ومن خلال كل ذلك، فلقيام العنصر المادي للجريمة فإنّه يجب نشر معلومات كاذبة أو مضللة وسط الجمهور بأية وسيلة كانت، المهم أن يكون لها تأثير على الأسعار، ولا يستوجب أن يكون الفاعل مهني في البورصة أو مسير شركة لكي يكون مسؤولا عن نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور[3].

ثانيا – الركن المعنوي:

إنّ جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضلّلة تستوجب توافر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجنائية، فالركن المعنوي يتمثل في النشر الإرادي لمعلومات من طرف شخص يبادر بها، سيء النية، ويعلم أنها كاذبة أو مضلّلة[4]. حيث نصّ القانون الجزائري وجميع القوانين محل المقارنة[5] على لزوم توافر العمد عندما يتولى كل شخص ترويج معلومات زائفة أو مضللة بين العموم بأية

---

1 – V. ANTALI (J), thès. préc, p 322.
Et : VERON Michel, Droit pénal des affaires, 2ème édition, Ed. ARMAND COLIN/MASSON, Paris, 1997, p 228.

2 – Cass. Crim. 15 Mai 1997, Cité par ANTALI (J), thès. préc, p 323.

3 – IBID, p 325.

4 – DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 921.

5 – أنظر مثلا في القانون التونسي، الفصل 3/81 من القانون عدد 117 لسنة 1994.

طريقة أو وسيلة كانت، ومن شأنها أن تؤثر على الأسعار وتكون متعلقة بوضعية مصدر أوراق مالية تكون سنداته محل تداول في البورصة أو بآفاقه، أو تكون متعلقة بآفاق تطور ورقة أو سند مقبول للتداول في البورصة، وهذا بقطع النظر عن تحقيق الشخص لغايته من ذلك من عدمه، بل يكفي أن تكون طبيعة المعلومة من النوع المؤثر أو من شأنها التأثير على أسعار القيم المنقولة.

و لا مجال لقيام الركن المعنوي دون توافر عنصر العمد في عملية ترويج المعلومة الكاذبة أو المضللة، ويعلق القضاء الفرنسي أهمية على مسألة وجوب توافر عنصر العمد في هذه الجريمة. فالعمد يتطلب إمكانية معرفة الشيء مسبقا حتى يمكن القول بأن الشخص قد إتجهت إرادته للقيام بالفعل المجرّم. حيث أدان القضاء الفرنسي الرئيس المدير العام لشركة لإرتكابه جريمة تسريب معلومات مضللة صرّح بها للمحللين الماليين ومتعلقة بالآفاق المتفائلة للشركة، حتى يمكن إتمام الإكتتاب للزيادة في رأس مال الشركة، بيد أنه كان يعلم بالوضعية الصعبة و المتقهقرة التي تعيشها الشركة التي يسيرها[1].

والحديث عن العمد يؤدي إلى التعرض إلى عنصر العلم القائم بمعرفة الشخص الذي نشر المعلومات بماهية فعله، أي معرفة مسبقة للطبيعة الخاطئة أو المضللة للمعلومة المصرّح بها للعموم والرامية إلى هدف معيّن وهو التأثير على الأسعار، حيث لا يقوم العمد دون علم، فإذا قام الأخير فلا يمكن للشخص إلا أن يكون متعمدا ببث المعلومة الخاطئة، ذلك أنه إذا علم بعدم صحة المعلومة، فلا يمكن له إلا معرفة أثر ذلك المحتمل على سعر القيمة المنقولة، وما ينتج عنه من تغرير بالمستثمر وأثر ذلك على صدق المعاملات في السوق المالية، حيث لا يمكن له التذرع بعدم معرفة ما ينطوي عليه ذلك من أضرار. ذلك من أطلق هذه المعلومة الكاذبة داخل حلقة لتداول القيم المنقولة، لا يمكنه أن يكون جاهلا للإنعكاسات السلبية الممكنة والمباشرة على القيمة المنقولة التي قصدتها المعلومة، وعلى القيم المنقولة الأخرى المتداولة في البورصة، نتيجة غياب صدق المعلومات[2].

أما إذا كان الشخص لا يعلم بالصفة الخاطئة للمعلومة، فإنّ القضاء الفرنسي أقرّ بعدم مساءلته على أساس جريمة عمدية وإن كان يمكن أن يحاسب على أساس الخطأ غير العمدي القائم على عدم

---

1 – Cass. Crim. 15 Mai 1997 (Aff. Landauer), Cité par DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 922.

2 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 178 و179.

الإحتياط (imprudence)[1]. كما أن لفظ ومصطلح "تعمد نشر" الذي إستعمله المشرع يبيّن لنا أنه ليس من الضروري إتجاه إرادة الشخص للتأثير على الأسعار. فيمكن إعتبار النص القانوني يعاقب عدم حيطة الشخص الذي يقوم بكل حرية بمثل هذا الفعل الذي يحمل في طياته كل معاني الخطر[2].

ثالثا – العقاب:

نصّت المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 على معاقبة الشخص بعقوبة الحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط.

وتجدر الإشارة إلى أنّ العقوبة تسلط سواءً على الفاعل الأصلي أو على الشريك، ما دام أن المادة القانونية ذكرت مصطلح "كل شخص". فالفاعل الأصلي هو الذي يقوم بنشر هذه المعلومات، أما الشريك فهو الذي يقوم بإفادته بهذه المعلومات، أو الذي يمنح له الوسيلة لنشرها للعموم، ويسمح وييسر له القيام بذلك[3].

هذا وتجدر الإشارة أنه في القانون الفرنسي يمكن مساءلة الشخص المعنوي عن جريمة تسريب معلومة خاطئة أو مغالطة، وهذا ما نصت عليه المادة (L. 465-3) من قانون النقد والمال. أما في القانون الجزائري، فالأمر مستبعد، وهذا تطبيقا لنص المادة 51 مكرر من قانون العقوبات التي تستوجب أن ينص القانون صراحة على ذلك.

الفرع الثاني

جريمة التلاعب بالأسعار (Délit de manipulation des cours)

إنّ الغاية من الدخول في معاملات البورصة هي الربح. إلا أنّ أسعار الأسهم في السوق المالية غير مستقرة، مما يجعل الكسب ليس مضمونا على الدوام. لذلك، وفي سبيل الكسب السريع والمضمون، قد يعمد بعض الأشخاص أو بعض الجهات التي تتعلق وظيفتها بالمعاملات في البورصة، ومن بينهم الوسطاء الماليون، إلى التأثير أو محاولة التأثير على السوق لتحقيق هذا الربح، الذي ليس نتيجة لعاملي العرض والطلب، بل يكون سببه الإرتفاع أو الإنخفاض المفتعل

1 – Paris. 18 Décembre. 1995, cité par DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 922.

2 – ANTALI (J), thès. préc, p 327.

3 – ANTALI (J), thés. prèc, p 328.

لسعر القيم المنقولة، والذي يؤدي إلى قيام المسؤولية الجزائية للشخص المتسبب في ذلك. هذه الجريمة تسمى بالتلاعب بأسعار البورصة[1].

ولقد كان التلاعب في أسعار القيم المنقولة أو المضاربة غير المشروعة من أكثر الأفعال غير المشروعة التي كانت تقع في بورصات الأوراق المالية في الولايات المتحدة، ولقد أثبتت التحقيقات التي قام بها الكونغرس الأمريكي عقب أحداث الكساد الكبير عام 1929 (Great crash) هذه الحقيقة. و كان من أهم الأهداف التي سعى إليها قانون الأوراق المالية الصادر عام 1933، وقانون بورصة الأوراق المالية الصادر سنة 1934، هو مواجهة هذه الأفعال غير المشروعة والقضاء عليها[2].

إنّ التلاعب بالأسعار أو القيام بمناورة في السوق يقترب مفهومها ويمتزج مع فكرة المضاربة غير المشروعة (la spéculation illicite)[3]، حيث يعتبر التلاعب بالأسعار فكرة قديمة نبعت من فكرة المضاربة، لكن مع ذلك تمّ تحديثها لتتلاءم وتتكيّف بشكل خاص مع سوق البورصة[4].

إنّ الأركان المكوّنة لهذه الجريمة تختصر في الركن المادي والمعنوي، وبتوافرها قرّر المشرع عقوبات على مرتكبيها.

---

1 – « La manipulation des cours empêche la formation d'un prix qui reflète fidèlement la confrontation des ordres d'achat et de vente. En provoquant la hausse ou la baisse artificielle des cours, la manipulation fausse l'action des forces du marché ».
MÉADEL (J), thès. préc, p 151.

2 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 122.

3 – أنظر المادة 172 من قانون العقوبات الجزائري، مرجع سابق.

وتقول PÉZARD (A) أنه:

« Ce délit permet de sanctionner la spéculation boursière illicite ».
PÉZARD (A), art. préc, p 17.

4 – « La manipulation de cours est donc une notion ancienne, très imprégnée de la notion de spéculation : elle est l'héritière de la spéculation illicite, forme immorale et répréhensible de la spéculation, néanmoins, elle s'est modernisée pour s'adapter de façon spécifique au marché boursier ».
DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 923.

أولا – الركن المادي:

لقد عملت مختلف التشريعات محل المقارنة[1] بما فيها التشريع الوطني على منع التلاعب بأسعار البورصة وما ينتج عنه من سحب ثقة المستثمرين في البورصة، ولما لذلك من نتائج وخيمة على أوضاع بعض الشركات التي تتداول أسهمها في البورصة[2]. حيث يسعى المتلاعب في أسعار القيم المنقولة إلى تحقيق غرض من الأغراض الآتية: رفع السعر، تثبيت السعر، خفض السعر[3].

وقد نصّ المشرع الجزائري في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على عقاب « كل شخص قد مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير ».

فالركن المادي لهذه الجريمة يقوم على أساس وجود عمل معيّن أو مناورة، وأن تهدف هذه المناورة أو العمل إلى الحيلولة دون السير الحسن للسوق المالية، وذلك بإيقاع المستثمر في الخطأ، وبمعنى آخر هو عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة[4].

ولجريمة التلاعب بالأسعار علاقة وطيدة مع جريمة نشر معلومات خاطئة، حيث أنه في الواقع، فمن خلال نشر معلومات خاطئة يكون هناك التلاعب بالأسعار. حيث أن التمييز بين الركن المادي لهاتين الجريمتين مسألة صعبة للغاية، حيث أنه هناك إرادة في عرقلة السير العادي للسوق من أجل التأثير على تكوين وتطور الأسعار، فالدافع يكون نفسه. فالفرق الوحيد أن في جريمة التلاعب بالأسعار يستوجب تدخل الشخص مباشرة في السوق، التي تتحقق من خلال أوامر الشراء أو البيع[5].

وإن كان الشخص القائم بهذه الأعمال والمناورات يهدف أساسا إلى تحقيق ربح غير مشروع، فإنّ واقعة تحقيق الربح ليست عنصرا من عناصر الركن المادي للجريمة، حيث إن هذا الأخير يكون متكاملا حتى ولو أن الشخص لم يحقق أرباحا من جراء مناوراته هذه[6]. إلا أنّ ذلك لا يعني أنّ

---

1 – في القانون التونسي، أنظر: الفصل 81 من القانون عدد 117 لسنة 1994. أما القانون الفرنسي المادة (L. 465-2) من قانون النقد والمال.

2 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 194.

3 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 123.

4 – أنظر: بوريشة منير، مرجع سابق، ص 195.

Et voir aussi : ANTALI (J), thès. préc, p 332.

5 – DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op. cit, p 924.

6 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 195.

مجرد صعود سعر القيمة المنقولة ونزولها بشكل مفتعل وغير طبيعي يكفي وحده لقيام الجريمة، بل يجب أن توقع هذه "الأعمال" أو هذه "المناورات" – بحسب لفظ المشرع الجزائري – الغير في الغلط، فيقبل على شراء هذه القيم المنقولة ظنا منه أن إرتفاع سعرها ناتج عن كثرة تداول هذه القيمة المنقولة، نظرا لنجاح الشركة المصدرة لها في نشاطها التجاري، وذلك ما نصّ عليه صراحة المشرع الجزائري.

هذا ويلاحظ أن المشرع الجزائري، الذي يعاقب على إرتفاع أو إنخفاض قيمة القيم المنقولة عن السعر المقدر له في المعاملات التجارية أي وفقا للمجرى الطبيعي لقانون العرض والطلب، أنه لم يحدد وسائل معينة يتم بواسطتها إرتكاب هذه الجرائم، وبذلك يكون قد ترك الباب لأية وسيلة من الوسائل التي تؤثر على الأسعار بطريقة مفتعلة. ومثال عن التلاعب بالأسعار هو أنّ يقوم الوسيط المالي القائم بإدارة محافظ عملائه، إلى إصدار عدد كبير من أوامر البورصة لشراء نوع معين من الأسهم من غير أن يكون تحت يده الغطاء المالي اللازم لذلك[1]، وذلك لإقتناع المستثمرين في السوق المالية بوشك وقوع عملية ضخمة على قيمة منقولة معينة، بحيث يدفعهم إلى إصدار أوامر بورصة بشراء هذه القيمة المنقولة الواعدة بإرتفاع قيمتها في القريب العاجل طمعا في كسب كبير على مدى زمني قصير، مما ينتج عنه إرتفاع مفاجئ لأسعار هذه القيمة المنقولة طبقا لمبدأ العرض والطلب. وأثر ذلك يعمد إلى بيع مخزون القيمة المنقولة موضوع هذا الإرتفاع المفاجئ الذي يكون لديه و كان قد إشتراه مسبقا للقيام بهذه العملية، محققا بذلك أرباحا كبيرة له من خلال العمولة التي سيتحصل عليها فيما بعد من عملائه وللأخيرين من خلال الأرباح التي سيحصلون عليها من هذه العملية بعد أن عمل على إيقاع المستثمرين في الغلط من خلال هذا الأسلوب القائم على التدليس[2].

والملاحظ أن هناك أشكال وصور عديدة للتلاعب في أسعار القيم المنقولة، ولذلك فمن الصعب حصر تلك الأشكال والصور، إلا أنه من خلال دراسة السوابق القضائية يمكن تقسيم تلك الممارسات إلى:

أ – البيع الصوري، والذي يقصد به خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما، في الوقت الذي لا يوجد تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم. فالغرض من البيع الصوري إذن، هو إيهام المتعاملين بأن هناك تغيرات سعرية قد حدثت للورقة المعنية، وأن تعاملا نشطا يجرى عليها. وهو بذلك

---

1 – ANTALI (J), thès. préc, p 343.

2 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 196.

لا يخرج عن كونه نوعا من الخداع والإحتيال بغرض الربح. فالغرض الأساسي إذن من القيام بعملية البيع الصوري هو خلق سعر زائف للورقة.

ب – الشراء بقصد الإحتكار، والذي يقصد به قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة من ورقة ما، وذلك بقصد تحقيق نوع من الإحتكار، يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه. وهو ما دفع المشرع في التشريعات المقارنة من إلزام الشخص التصريح عند تجاوز عتبات المساهمة بنسبة معينة.

جـــ – إتفاقيات التلاعب، والتي يقصد بها إنضمام شخصين أو أكثر للعمل معا في الصفقات التي تتسم بالتلاعب في أسعار القيم المنقولة. وتهدف الإتفاقات إلى إحداث تغييرات مفتعلة في أسعار القيم المنقولة بغرض تحقيق الربح، مثل الإتفاقية التي بمقتضاها يسعى التنظيم لإمتلاك أكبر قدر من الأسهم التي تصدرها شركة ما، وذلك من خلال ترويج إشاعات عن سوء حالة الشركة المصدرة للسند، أو من خلال قيام الوسطاء في البورصة بحث عملائهم للتخلص من هذه السندات، وفي ظل هذا الوضع يزداد المعروض منها، مما يؤدي إلى إنخفاض قيمتها حتى تصل إلى أدنى حد ممكن فيقوم التنظيم بشرائها. وبعد إمتلاك معظم الأسهم، يبدأ أعضاء التنظيم من العاملين بالشركة صاحبة الشأن في نشر معلومات عن تحسن ملحوظ في أدائها. كما يسعى الأعضاء من الوسطاء أو السماسرة في الوقت نفسه على حث عملائهم على شراء تلك الأسهم. وكنتيجة لهذه الجهود المكثفة يزداد الطلب وتبدأ القيمة السوقية للسهم في الإرتفاع، فيسارع أعضاء التنظيم في إجراء المزيد من عمليات البيع الصوري حتى يسود الإعتقاد بين المتعاملين على أنّ هناك تعامل نشط على تلك الأسهم، وعندما تصل القيمة السوقية للسهم إلى أقصاها يسعى التنظيم إلى بيع ما يملكه من تلك الأسهم[1].

هذا والجدير بالذكر، أنّ النتيجة المترتبة على عملية التلاعب بأسعار البورصة لا تمثل عنصرا من عناصر الركن المادي للفعل، حيث أن هذا الأخير يقوم حتى ولو لم تتحقق النتيجة المرغوبة من ذلك، وهو الشيء الذي يفهم من خلال قراءة المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 « كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس... مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق... ». وعليه لا يشترط أن تؤدي هذه الأفعال أو المناورات إلى حدوث تأثير مفتعل على الأسعار بل يكفي محاولة ذلك، وهو الشيء الذي تعبّر عنه صراحة المادة سالفة الذكر. فالجرائم

1 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 125 وما يليها.

الإقتصادية عموما لا تتطلب وقوع ضرر فعلي بل يكفي مجرد التهديد بوقوع هذا الضرر[1]. وبإعتبار أن التلاعب على الأسعار جريمة شكلية، فلا يستوجب إقامة العلاقة السببية بين الفعل المجرّم والنتائج المترتبة[2].

ومن خلال كل ما سبق نلاحظ أنّ المشرع الجزائري عمل على تجريم الأفعال التي تهدف إلى التلاعب بأسعار البورصة وليست الأفعال التي تنتهي بنتيجة لهذا التلاعب. ذلك أنّ التلاعب بأسعار البورصة يمثل عملا متنافيا مع آليات السوق، حيث يربك ميزان العرض والطلب بالنسبة لقيمة منقولة ما، وبذلك يقع المساس بنظام تحديد أسعار الأسهم والسندات، وهو يتنافى والنظام التنافسي السليم داخل السوق. وبذلك عمل المشرع الجزائري والتشريعات محل المقارنة على توسيع المسؤولية الجنائية، وإضفاء حماية أكثر على السوق المالية طالما أنّ المحاولة وحدها تؤدي لقيام الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار.

إنّ المناورة أو التلاعب بالأسعار يمكن أن تمارس من طرف الشخص مباشرة أو بواسطة أي عن طريق شخص آخر، وبناءً على ذلك لا يفرّق الركن المادي لهذه الجريمة بين إرتكاب الشخص هذا الفعل بنفسه مباشرة أو عن طريق طرف آخر، الذي يعتبر من وجهة نظر القانون كفاعل أصلي لهذه الجريمة. أما الأشخاص الذين يقدمون له المساعدة أو يد المعاونة يمكن متابعتهم على أساس أنهم شركاء[3]. وصورة ذلك أن يعمد وسيط مالي متمثل في شركة لإدارة المحافظ المالية، إلى القيام بهذه العملية عن طريق شركة سمسرة في الأوراق المالية لدى البورصة، طالما أنه ليس له الترخيص الضروري و اللازم للقيام بنشاط الوساطة في تداول الأوراق المالية لدى البورصة، حيث إنّ ترخيصه صالح لإدارة محافظ الأوراق المالية فحسب، إلا أنّ ذلك لا يمنع قيام مسؤوليته الجنائية، إذ أنه يعد هو القائم بالفعل المجرّم، وما شركة السمسرة في الأوراق المالية إلا منفذ لما يرد لها من أوامر البورصة، ولا يمكن هنا مساءلة شركة السمسرة إلا إذا قامت بعملية التلاعب بمفردها لصالح عميل من عملائها، أو ساهمت مع شركة إدارة المحافظ المالية بالفعل وكانت على علم بماهيته، وقامت بتنفيذ جزء من العمل الذي يؤدي إلى إضطراب أسعار البورصة أو حاولت ذلك[4].

---

1 – – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 134.

2 – DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 924.

3 – ANTALI (J), thès. préc, p 344.

4 – بوريشة منير، مرجع سابق ، ص 197 و198.

والجدير بالذكر أنّ الأعمال التي تشكّل مناورة أو تلاعب بالأسعار يجب أن تمارس داخل سوق القيم المنقولة. فالصيغة التي وردت في نص المادة 60 سالفة الذكر "عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة" هي عامة، مما يدخل تحت نطاقها جميع القيم المنقولة المسجلة منها في الجدول الرسمي للبورصة وغير المسجلة، وجميع أنواع العمليات التي تكون موضوعا لها، مثل الحوالة[1]، التداول، عمليات الطرف المقابل أو للحساب الخاص.

وبناءً على ذلك فإنّ أي تلاعب في الأسعار المتعلقة بأسهم أو سندات مقيّدة كانت أو غير مقيّدة بالجدول الرسمي للبورصة، من شأنه أن يؤدي لقيام الركن المادي لهذه الجريمة إذا ما حمل العميل على الوقوع في غلط دفعه إلى الدخول في هذه المعاملات على القيمة المنقولة الذي يكون سعرها موضوع تلاعب.

ثانيا – الركن المعنوي:

نصت المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: « ... كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة **بهدف** عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير... ». يتضح من نص المادة أنه يجب أن تنصرف إرادة الفاعل إلى عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة. حيث يتطلب القصد الخاص الذي يستوجب توفر عنصري العلم والإرادة وهي الإخلال بالسير العادي للسوق وإيقاع الغير في خطأ.

والعلم في هذه الصورة يحتم أن يكون الشخص على دراية بكل واقعة من شأنها أن تساهم أو تؤدي وحدها إلى التأثير في أسعار السوق و تساهم في ذلك. وفي مثل هذه الصورة فإنّ الوسيط المالي القائم بأعمال "المناورة" – بحسب لفظ المشرع الجزائري – الذي يقوم بإصدار أوامر بورصة لفائدة عميل بشكل مكثف، ليقنع الغير بأهمية هذه القيم حتى يشتريها بأعلى ثمن، ثم يعمد إلى سحب هذه الأوامر الصادرة منه، لا يمكن له الإحتجاج بعدم علمه بأن ذلك من شأنه أن يشكّل إخلالا بشفافية السوق ومعاملة المستثمرين على قدم المساواة والحفاظ على مصالحهم التي يحميها قانون الأسواق المالية، وهي من الحقوق التي يكفلها القانون. ومن هنا فهو سيكون عالما بخطورة فعله هذا، حيث أنّ العلم بموضوع الحق المعتدى عليه الراجع لمجموع المستثمرين في البورصة يترتب عليه العلم بخطورة المناورة التي يكون موضوعها أسعار البورصة، والتي من شأنها إيقاع

---

1 – إنّ مصطلح الحوالة (La cession) كما سبق قوله، يعني انتقال ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري دون وساطة، خارج السوق المنظّمة وهي البورصة. وتتم هذه العملية وفق إجراء التراضي.

V. : VALUET (J-P), "Monopoles des prestataires de services d'investissement", art. préc, p 32.

المستثمر في خطأ يترتب عليه شراء القيم المنقولة بأعلى الأسعار، في حين أن قيمتها الحقيقية أقل من ذلك، مسببا له خسارة محققة. وهي نتيجة يمكن أن يتوقعها الوسيط المالي، بوصفه شخص مهني له دراية بمجريات السوق المالية وما يمكن أن يؤثر فيها، حيث لا يمكن له الدفع بعدم توقعه لما ستسببه مناوراته وهو شخص ألزم عليه القانون القيام بوظيفته متبعا في ذلك مسلك الحريص، لاسيما هو العالم بالطابع الجنائي الذي أعطاه المشرع لهذا الفعل من خلال تنظيمه للمعاملات الجارية في البورصة. ومهنة الوساطة في تداول القيم المنقولة هي المهنة التي ينتمي إليها.

وإذا ثبت علم الوسيط المالي بماهية ما يقوم به ونتيجته بالشكل المشار إليه، وتحرك بفعله نحو القيام بمناورة، فإنّ عنصر الإرادة يكون متواجدا، وصادرا عن وعي وإدراك، ومن ثم علمه بالغرض المستهدف وبالوسيلة التي يستعان بها للوصول لهذا الغرض يكون مفترضا[1].

وعليه فإنّ توافر إرادة الشخص يؤدي لقيام الركن المعنوي لهذه الجريمة طالما أن غايته في ذلك هي عرقلة السير المنتظم للسوق من خلال تضليل الغير والتأثير على أسعار السوق، فيتوفر بذلك القصد الخاص لهذه الجريمة.

ومع ذلك يبقى ضروريا إثبات أو إقامة الدليل على أن الفاعل كان هدفه من خلال أفعاله هو الإخلال بالسير المنتظم للسوق والإضرار بالمدخرين. مثلها مثل الجريمة التي سبق دراستها، فإنّ قيام جريمة التلاعب بالأسعار لا يستوجب تحقيق نفع أو مصلحة معينة، ما دام أن النص يعاقب القيام بالمناورة أو محاولة القيام بها.

ثالثا – العقاب:

إنّ جريمة التلاعب بالأسعار معاقب عليها بالعقوبات نفسها المقرّرة لجريمة نشر معلومات خاطئة أو مغالطة.

كما أنّ القانون الجزائري يعاقب مجرد محاولة القيام بالجريمة بالعقوبة نفسها المقررة للجريمة التامة.

وبإعتبار أن جريمة التلاعب بالأسعار هي جنحة، فإنّ تقادم الدعوى العمومية بشأنها تكون بثلاث سنوات، تبدأ من يوم إرتكاب أفعال المناورة، أو محاولة إرتكابها، إذا لم يتخذ في تلك الفترة إجراء

1 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 203.

من إجراءات التحقيق أو المتابعة، وإن كانت أتخذت إجراءات في تلك الفترة فلا يسري التقادم إلا بعد ثلاث سنوات كاملة من تاريخ آخر إجراء[1].

هذا وتجدر الإشارة إلى أن حالات المتابعة لإرتكاب جريمة التلاعب بالأسعار نادرة في فرنسا[2].

إنّ الهدف الذي سعى إليه المشرع من خلال تجريمه هذه الأفعال هو ضمان المساواة بين المستثمرين أمام السعر. وهو ما يحقق حماية فعلية للمدخرين. هذه الحماية لا تكتمل إلا بضمان مساواة هؤلاء أمام المعلومة، لإكتسائها أهمية بالغة في نظر المدخرين، وهو ما سعى المشرع إلى تحقيقه.

المطلب الثاني

المساواة أمام المعلومة

إنّ التعامل في السوق المالية يقتضي أن يكون مجموع المستثمرين فيه على قدم المساواة. وعمل المشرع الجزائري على توفير قدر من المساواة في توفير المعلومة لكل متعاملي البورصة، لأن حماية السوق المالية تستوجب ثلاثة أمور وهي: حماية الإستثمار، وحماية المعلومة لحين وصولها للعميل، وحماية حسن سير السوق المالية. وعليه فإنّ التدابير التي وضعها مشرعنا، كما سبق وأن قلنا، كانت تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية في السوق عبر وضع الثقة وزرعها في نفوس المستثمرين الذين يبحثون عن ضمانات لتأمين عملية إستثمارهم، خصوصا الضمانات المتعلقة بالرقابة على السوق، وكذا من خلال ضمان نشر معلومات مستمرة وموثوق منها وذو نوعية.

إنّ التعامل في السوق المالية إرتكازا على المعلومات الموفرة قد يكون موضوعا لبعض المخالفات، إذ تشمل السوق المالية المنظّمة على عدد من المصالح والحقوق التي يجب على المشرع التدخل لحمايتها حتى يمكن تحقيق حماية قانونية لها. حيث عمل المشرع على تجريم بعض الأفعال التي تضرّ أو تهدد بالضرر المصالح والحقوق التي تقوم عليها، بهدف تحقيق حماية جنائية لها. وإنطلاقا من أن المتعاملون في القيم المنقولة من العناصر الهامة التي تقوم عليها البورصة، وجب حمايتهم وتحقيق المساواة بينهم بحيث لا يكون هناك تمييز أو تفرقة، وبصفة خاصة من القائمين على إدارة

---

1 – المادة 8 من الأمر رقم 66–155 المؤرخ في 8 يونيو 1966، المتضمن قانون الإجراءات الجزائية المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2009.

2 – « qualifié de parent pauvre du Droit pénal Français, ce délit est rarement mis en œuvre ». DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 926.

الشركات المصدرة للقيم المنقولة، والذين تتاح لهم بسبب مواقعهم في تلك الشركات الحصول على معلومات مميزة غير معلنة للجمهور، وقد يقومون بالتعامل بناءً عليها في البورصة لبيع أو شراء القيم المنقولة الخاصة بهذه الشركات، لتحقيق مكاسب على حساب المتعاملين الآخرين الذين لا تتوافر لهم مثل هذه المعلومات[1].

ويعد التعامل بناءً على معلومات جوهرية غير معلنة، أي قبل وصولها إلى علم الجمهور، من الأفعال غير المشروعة التي تقع في البورصة، والتي تمثل إنتهاكا لمبدأ المساواة بين المتعاملين فيها. فنظرا للدور الهام للمعلومة في ميدان البورصة يعاقب المشرع على إستغلال شخص لمعلومات سرية لم تصل بعد إلى علم العموم، ويعد مرتكبا لجريمة إستغلال معلومات إمتيازية. وقد عملت العديد من التشريعات على التصدي لجريمة إستعمال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة أو المهنة وإستغلالها للحساب الخاص أو لحساب الغير في البورصة قبل عرضها على جمهور المستثمرين، وهو ما اصطلح عليه الفقه الفرنسي بـــ"جنحة العارفين" (Délit d'initié). فعدم المساواة أمام المعلومة يفقد البورصة أحد ركائزها الأساسية، ألا وهي شفافيتها ويهدر بمبدأ العدالة والمساواة بين المتدخلين. وعليه، فإنّه لضمان هذه المساواة إستوجب وضع نص تشريعي عقابي[2].

وقد تناولت المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة هذه الجريمة: « يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

- كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته، معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز 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، ...

تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة ».

---

1 - محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 42.

2 - GOUNOT Marc- Emmanuel, Le délit d'initié : L'utilisation abusive d'information privilégiée, Thèse de doctorat, université Montpellier I, 1996, p 210.

هذا وتقول MÉADEL (J) أنه:

« L'information étant le fondement de l'efficience des marchés financiers, elle doit être également accessible à tous les acteurs afin qu'ils puissent former leur jugement au vu des mêmes données… Un marché équitable est celui où l'égalité des droits de chacun des porteurs de titres est effectivement assurée… et d'où sont bannis les abus et les manipulation ».

MÉADEL (J), thès. préc, p 103.

ومن خلال نص المادة، نتساءل هل أن التجريم الخاص بإستغلال معلومات سرية لم تنشر لجمهور المستثمرين قد نجح في تكريس الحماية اللائقة، خاصة حماية الأشخاص الذين يستثمرون مدخراتهم الفردية، والذين يعتبرون أقل خبرة بأصول البورصة وقواعدها؟ إنّ الجواب على طرحنا هذا، يدعونا إلى التطرق لموضوع التجريم وأسبابه (الفرع الأول)، والذي يستوجب وجود معاملة مبنية على معلومة إمتيازية وهذا يتطلب تحديد المفهوم (الفرع الثاني) وكذا التطرق إلى فئة الأشخاص التي من شأنها المساس بمبدأ المساواة أمام المعلومة المالية والتعرض للعقاب المقرّر لهم (الفرع الثالث).

الفرع الأول

موضوع تجريم جنحة العارفين

إنّ أهمية دراسة جنحة العارفين، تكمن أساسا في الإتجاه العالمي في تقرير هذه الجريمة، وكذا نظرا لخطورة هذه الأخيرة في سوق القيم المنقولة. ليس هذا فحسب، وإنما كذلك نظرا لأهمية المصالح المحمية من خلال تجريم هذه الأفعال غير المشروعة. إذ يمكن القول أن ظهور هذا التجريم يدخل ضمن إطار يتعلق بقمع الجرائم التي تحدث في الميدان المالي والبورصي. وقد تناول المشرع هذه الجريمة من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، لكن نتساءل عن أسباب إهتمام مشرعنا بتجريم هذه الأفعال، أي إستغلال معلومات إمتيازية لم تصل بعد إلى علم الجمهور؟ مع العلم أن النصوص القانونية عادة ما تعبّر عن متطلبات وإهتمامات واقعية، فما الدافع إلى وضع نص تجريمي قمعي؟ علما أن هذه الممارسات لها إرتباط وثيق بحركية ونشاط البورصة، وهو الشيء الذي لا تعرفه البورصة في الجزائر والتي لم تصادف بعد مثل هذه الممارسات.

إنّ توفير عامل الثقة من العوامل الهامة في أية سوق مالية، ويتحقق ذلك من خلال الإعلان الكامل والتام عن أنشطة المصدر المتداول سنداته في السوق، بما يوفر للمستثمرين المعرفة الكاملة لإتجاه إستثماراتهم وتقييم قراراتهم على أسس سليمة. كما يمثل إعلان المراكز المالية الحقيقية للشركات عنصرا آخر في توفير الثقة لدى جمهور المدخرين. فشفافية سوق القيم المنقولة تتطلب إتاحة الفرصة لجميع المستثمرين في الوقوف على المعلومات الخاصة بالمصدر، سواءً كانوا مساهمون فيها أم من خارجها، لتتاح للجميع فرص متساوية في الإستثمار لتحقيق أفضل مناخ ممكن لتداول القيم المنقولة دون ثمة عوائق ناجمة عن نقص المعلومات. وعليه فإنّ تحقيق هذه المساواة بين المتعاملين لا يكون إلا عن طريق الإعلان عن الوضع المالي والإقتصادي للمصدر، والتطورات التي تطرأ عليه، وكافة العمليات المستقبلية التي يمكن أن تؤثر على مركزه ، وهذا الإعلان

أو النشر لا يوجه فقط إلى المساهمين في الشركة أو المؤسسة، وإنما إلى الكافة حتى يتسنى لهؤلاء الإقبال على أسهم هذه الشركة أو تلك عن بيّنة[1]. وعليه فإن التعامل بناءً على معلومات سرية لم تصل إلى علم الجمهور يؤدي إلى فقد الثقة العامة في السوق المالية، والذي ينتج عنه الصرف عن الإستثمار داخل هذه السوق. كما أنه نظرا لخطورة هذه الممارسات غير الأخلاقية وإضرارها بالمستثمرين في السوق المالية، إستوجب حماية المتعاملين فيها من قيام بعض الأشخاص الذين يحوزون على معلومات غير معلنة للعموم من التعامل بإستغلالها، أي بناءً على هذه المعلومات. حيث إنّ إعتبارات تكريس الثقة والمساواة في السوق من بين الأهداف التي يسعى مشرعنا لتحقيقها، وهي من الدوافع التي كانت وراء تجريم إستغلال معلومات إمتيازية، ولكنها ليست بالوحيدة.

وإنطلاقا من فكرة أنّ هذا التجريم ينزل في الإطار العام المتعلق بظهور الجرائم الإقتصادية، هذه الجرائم التي وُصفت بأنها جرائم حضارية يرتبط ظهورها ببلوغ الدولة درجة معينة من التطور الحضاري، والذي يقصد به التطور المالي والإقتصادي[2]، نتساءل هل أن جميع الدول التي تناولت جنحة العارفين قد بلغت الدرجة نفسها من التطور المالي والإقتصادي في الوقت نفسه،مما سمح لها بإتخاذ هذا التجريم في أوقات متقاربة[3]. حسب إعتقادنا فإنّ التطور الحضاري لا يمكن أن يكون سببا لإقرار هذا التجريم في بلادنا، نظرا للوضعية الحالية لبورصة الجزائر، التي يمكن وصفها بسوق بلا بضاعة، فحسب الأستاذين DENOUN (C) و DE VAUPLANE (H)، فإنّ سبب

---

1 – عن ضرورة حماية المتعاملين في البورصة من التعامل بناء على معلومات إمتيازية، أنظر: محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 45 وما يليها.

2 – الخميري سهام، إستغلال معلومات ممتازة في القانون الجنائي للبورصة، رسالة لنيل شهادة الدراسات المعمقة في العلوم الجنائية، كلية الحقوق والعلوم السياسية بتونس، 1995–1996، ص 18.

3 – أول نص عقابي كان بموجب المادة 16 من القانون الأمريكي (securities exchange act) لسنة 1934 (أنظر محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 3) ، والذي ورد تحت فصل (Disposition anti – Wiggin).

–في فرنسا كان بموجب:

L'art. 10-1de l'ord. 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. JORF du 29 –10– 1967, p 9589, abrogé par la loi N° 2003-706 du 1er Août 2003. Art. 48,(l'art 10-1 crée par l'art 4 de loi N° 70-1208 du 23 décembre 1970 portant modification de la loi N° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et de l'ordonnance N° 67-833 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. JORF : 24 -12-. 1970, p 11891).

-أما في تونس فبموجب الفصل 81 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

الإتفاق المفاجئ لبعض البلدان في إتخاذ هذا التجريم مردّه الحذر والخوف من حدوث بعض الفضائح المالية[1]. ولذلك فإنّنا نعتقد أن تجريم هذه الممارسات في الجزائر يكمن في الحذر لتجنب حدوثها وما قد تثيره من فضائح . ليس ذلك فقط وإنما لحماية هذا المجال الحيوي والذي تعتمد عليه الجزائر كثيرا للنهوض بالإقتصاد الوطني، وعليه فإنّه يعتبر من المصالح الأولى الجديرة بالحماية[2].

هذا ويقوم الركن المادي لجنحة العارفين إذا ما تحققت عملية التعامل المبنية على "معلومات إمتيازية"، أي وجود معاملة مبنية على معلومة سرية، بقطع النظر على نوع السوق الذي جرى فيها التعامل.

فنظرا لطبيعة المعلومة التي يحوز عليها العارف، والتي تؤثر على أسعار القيم المنقولة في البورصة، وأيضا نظرا لأن العمليات التي تتم على أساس هذه المعلومات تحرّف شروط تكوين وتحديد الأسعار التي تخضع لقاعدة العرض والطلب[3]، فإنه يبدو بديهيا ضرورة التدخل لضمان نزاهة السوق وحسن سيره.

وتعتبر المعلومات إحدى العناصر الهامة في بورصة القيم المنقولة، فالفرد لا يمكن له أن يتخذ قرارا للإستثمار ما لم يعلم عنه الكفاية من المعطيات، أي يجب أن تتوفر لديه كافة المعلومات عن السند الذي يريد التعامل عليه[4]. حيث تزداد أهمية الإعلام بالنسبة للبورصة، إذ يجب أن تنتفع جميع الأطراف المتدخلة في هذا المجال بنفس القدر من المعلومات في نفس التوقيت أو على الأقل

---

1 – « … La généralisation de la répression s'explique plus par ce phénomène de contagion que par une soudaine prise de conscience collective du bien et du mal ».
DE VAUPLANE Hubert et DENOUN Catherine, "Les justifications de la lutte pénale contre les opérations d'initiés", Les petits affiches, N° 37 du 28 Mars 1994, p 6.

2 – تقول MÉADEL (J):
« Considérant que le bon fonctionnement du marché… est dans une large mesure tributaire de la confiance que celui-ci inspire aux investisseurs, … considérant que les opérations d'initiés, en raison du fait qu'elles apportent des avantages à certains investisseurs par rapport aux autres, sont de nature à remettre en question cette confiance et peuvent de ce fait porter atteinte au bon fonctionnement du marché, considérant dés lors qu'il convient de prendre les mesures nécessaires pour lutter contre les opérations en cause ».
MÉADEL (J), thès. préc, p 106 et 107.

3 – MOREL Paul, L'utilisation en bourse d'informations privilégiées – Evolution conceptuelle, Thèse de doctorat d'Etat, Sorbonne, 1984, p 12.
Et voir aussi : DE VAUPLANE (H) et DENOUN (C), art. préc, p 9.

4 – أنظر في هذا الصدد: سويلم محمد، إدارة البنوك وصناديق الإستثمار وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، مصر، د.تا، ص 319.

في أوقات متقاربة، وذلك عملا بحماية المساواة أمام المعلومة[1]، ويعتبر كل مخالف لهذا المبدأ مرتكبا لجنحة العارفين، وتكون بإستغلال الشخص لمعلومات سرية لم تصل بعد إلى علم الجمهور نتيجة وظيفته أو مكانته في إحدى مصادر المعلومة.

إنّ أمر تحديد مضمون المعلومة الإمتيازية التي من شأنها التأثير على أسعار القيم المنقولة والمساس بالمساواة بين المتدخلين في السوق، هي مسألة مهمة في دراستنا الحالية، لأن تحديد سعر القيم المنقولة لا يرتبط بقانون السوق فقط أي قاعدة العرض والطلب، وإنما يخضع أيضا إلى التقلبات والتغيرات التي تعرفها وتطرأ على حياة ونشاط الشركات التي أدرجت سندات في البورصة، بالإضافة إلى طبيعة المعلومات المالية والمحاسبية المنشورة. وعليه فإنّ الأشخاص الذين بحكم وظيفتهم يكونون على دراية بمثل هذه المعلومات التي تخص عن قرب أو عن بعد حياة المؤسسة الإقتصادية وما يطرأ عليها من أحداث أثناء مسيرتها[2]، يمكن لهم إنجاز عمليات بإستغلال محتواها. وعليه فإذا أرادنا ضمان السير الحسن للسوق المالية، فإنه يجب ضرورة محاربة إستغلال معلومات وإتمام عمليات داخل السوق قبل أن تبلغ إلى علم الجمهور بالطرق التي تشترطها النصوص القانونية، كما تمّ التطرق إليه سابقا.

ولقد تمّ تحديد موضوع المعلومة من طرف مشرعنا، ومن طرف المشرع الفرنسي أيضا. فبالرجوع إلى النص التجريمي الوارد في المادة (L. 465-1) من قانون النقد والمال بفرنسا[3]، نجد أنّ المشرع فيها قد وسّع في ميدان التجريم بالنسبة للمصدرين وبالنسبة للمواضيع التي تتعلق بالمعلومة، وهذا بعد أن كان ميدان تجريم إستغلال معلومات إمتيازية ينحصر على الشركات التجارية، وعلى المعلومات التي تعني المسيرة التقنية والتجارية والمالية[4].

---

1 – الخميري سهام، مرجع سابق، ص 24.

2 – V. DUCOULOUX-FAVARD Claude, "Infractions boursières", J- Cl. Banque- crédit- bourse, Fasc. 1600, 2003, p 3 et 17.

3 – Art. L. 465 de l'ord. N° 2000-1223 du 14 Décembre 2000 portant code .Mon. Fin (anc. Art. 10-1 de l'ord. 28septembre 1967 modifié par la loi N° 70-1208 du 23 Décembre 1970, et la loi N° 83-1 du 3 Janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne. JORF du 4 -01- 1983, p 1962, et la loi N° 88-70 du 22 Janvier 1988 sur les bourses de valeurs. JORF du 23 -01- 1988, puis par la loi N° 89-531 du 02 Août 1989 relative à la sécurité et la transparence du marché financier. JORF du 4 -08-1989, et puis par la loi N° 96-897 du 2 Juill. 1996, art. 89).

4 – Le texte en application se référait uniquement à des informations sur "La marche technique, commerciale et financière d'une société".
V. Art. 10-1 de l'ord. N° 67-833 modifié par l'art. 4 de la loi N° 70-1208 du 23 Décembre 1970.
V. aussi : DUCOULOUX-FAVARD (C), "Infractions boursières", art. préc, p 17.

أما بالنسبة للقانون الجزائري، فإستنادا إلى نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، والتي تنص: « يعاقب بالحبس... كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظور مصدر بسندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق... »، فإنّ مضمون المعلومة ينحصر في المعلومات التي يتعلق موضوعها بالمصدر، والمعلومات الخاصة بالقيم المنقولة.

إذ يمكن لنا تصنيف المعلومات التي يتعلق موضوعها بالمصدر، إلى معلومات تخص وضعه المالي أو وضعيته الحالية، وتلك التي تتعلق بآفاق تطوره أي الأبعاد المستقبلية لأوضاعه. وتجدر الإشارة إلى أن هذه المعلومات متعددة، ويصعب علينا تقديم قائمة تحصرها، إلا أنه يمكن ذكر بعض القضايا التي عرضت على القضاء، وبعض الأمثلة التي أتى بها الفقه.

ففيما يخص المعلومات التي تخص وضعية المصدر، فإنّها تتمحور أساسا في قيمة الأرباح التي يحققها المصدر أو الخسائر التي لحقت به، بإعتبار أنّ الشيء الذي يشدّ إهتمام المستثمر هو قيمة الأرباح المحققة ومدى تطور نشاط المصدر وإزدهار أحواله المالية والإقتصادية. ومثال على ذلك المعلومة التي تفيد بأن المصدر يعرف ويمرّ بصعوبات مالية، أو المعلومة التي تفيد بأن المؤسسة محل متابعة قضائية[1]، أو المعلومة التي تفيد بأن المصدر يتهيأ للتخفيض من قيمة مقسوم الربح المقرّر[2]، أو المعلومة المتعلقة بالتخفيض في رأس المال، وكذلك العلم بطرد عدد من العمال التابعين للمصدر الذي يعتبر مؤشرا عن الصعوبات التي يمرّ بها هذا الأخير وعدم قدرته على تحمل أجور كافة العمال[3].

أما المعلومات التي تخص الأبعاد المستقبلية للمصدر، أي بآفاقه، والتي عبّر عنها المشرع الجزائري بمصطلح "منظور"، فإنّها تشمل مستقبل المصدر بصفة عامة، سواءً كانت المعلومة تحمل في طياتها نبأ إيجابي تشدّ إهتمام المساهم والمدخر، مثل الزيادة في رأس المال الذي له دلالة كبيرة، وهو أن المصدر سيعرف توسعا من حيث إتساع الإنتاج، وبالتالي من حيث الأرباح التي ستحقق، فالوضعية المالية للمصدر تنبئ بكل خير وتشجع المساهمة فيه. وكذلك العلم بمشروع إندماج بين

---

1 – V.GEORGES Alain, L'utilisation en bourse d'informations privilégiées dans le Droit des Etats –unis, Ed. Economica, Paris, 1976, p135.

2 – Voir à ce propos l'affaire CADY, Roberts and CO, citée par GEORGES (A), op. cit, p 99.

3 –أنظر الخميري سهام، مرجع سابق، ص 29.

شركتين أو إكتشاف هام قامت به الشركة، مثلا إكتشاف منجم للمعادن[1]، أو إختراع منتوج جديد وتسويقه، أو الرفع من قيمة الأرباح أو تحقيق أرباح معتبرة الشيء الذي يدفع المستثمرين لشراء أسهم الشركة[2].

أما عن المعلومات السلبية التي تشمل مستقبل الشركة وتؤثر عليها، مثلا العلم تكبد هذه الأخيرة لخسائر هامة ومتواصلة[3].

هذا وتكون المعلومة الإمتيازية التي لم تصل بعد على علم الجمهور متأتية من داخل المصدر نفسه بإعتباره يشكّل المنبع الأساسي لكل المعلومات التي تخصّ وضعيته وآفاقه. كما نجد أنّ المعلومة قد تكون متأتية من خارج المصدر، أي ليس مطلوبا أن يكون الشخص من أعضاء إدارة أو مستخدمي الشركة. فهل يمكن إعتبار الشخص من خارج المصدر المتحصل على المعلومة عارفا؟

من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي تنص: « ... كل **شخص** تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته... »، نلاحظ أن هذا الأخير جاء عاما وبدون تمييز، وعليه فإنّ صفة المعلومة الإمتيازية تطلق سواءً على المعلومات المتأتية من داخل المصدر أو من خارجه[4].

ومن بين هؤلاء نجد مهنيو المالية، سواءً من ناحية المحاسبة كالخبير المحاسب أو مندوب الحسابات[5] الذين بحكم مهامهم يطلعون على وثائق الشركة[6]، أو من ناحية التمويل كالمؤسسات المصرفية التي تحوز على معلومات جدّ معتبرة متأتية من الشركة بغية تأمين عملية القرض[7]. كما يمكن للمحامي أن يكون عارفا، حيث لا يقتصر دوره فقط في التمثيل لحل النزاعات، وإنما يعتمد عليه في الإستشارات القانونية أثناء إبرام العقود[8]. كما يمكن لوسيط البورصة أن يكون عارفا، وهذا بفعل علاقة التعاون التي تربطه بالمصدر. فعلم أحد الوسطاء بأمر موجه من أحد المساهمين

---

1 – V. AFF. Texas Gulf Sulphur, citée par GEORGES (A), op. cit, p 101.

2 – V. MOREL (P), thès. préc, p 13.
Et voir aussi : GEORGES (A), op.cit, p 134.

3 – الخميري سهام، مرجع سابق، ص 31.

4 – وهو ما يطلق عليهم بـــ "المتعاونين الخارجيين". أنظر في هذا الخصوص:
AFF. MERILL Lynch, DOUGLAS, citée par GEORGES (A), op. cit, p 104 et ss.

5 – GEORGES (A), op. cit, p 113.

6 – أنظر المواد 31 و32 و33 من القانون رقم 10-01، مرجع سابق.

7 – GEORGES (A), op. cit, p 221.

8– Ibid, p 113.

بشراء كتلة هامة من الأسهم قد يحدث تغييرا في تركيبة رأس مال الشركة، وبالنتيجة التغيير في سياستها العامة[1]. كما يمكن لأعوان إدارة الضرائب الإطلاع على دفاتر الشركة ويستمدون منها معلومات هامة، والذي من شأنه إستغلالها. الشيء نفسه يمكن أن يحدث بالنسبة لأعوان لجنة ت.ع.ب.م، إذ تتمتع هذه الأخيرة كما رأينا بعدة صلاحيات، والتي يمكن لها أن تتحصل على عدة معلومات تخص أحوال الشركات[2]. ونتيجة لذلك فإنّ اللجنة تزخر بمعلومات هامة، ورغم أن المشرع يلزم اللجنة وأعوانها بالسر المهني[3]، لكن أمر إستغلال هذه الأخيرة من طرف أعضائها أو موظفيها هو ممكن الحدوث.

الفرع الثاني

مفهوم المعلومة الإمتيازية

يعد التعامل بناءً على معلومات جوهرية غير معلنة أي قبل وصولها إلى علم الجمهور، من الأفعال غير المشروعة التي تقع في البورصة، والتي تمثل، كما سبق قوله، إنتهاكا لمبدأ المساواة بين المتعاملين فيها.

وحماية المستثمرين بإعتبارهم أهم المتدخلين في السوق المالية، تتحقق عن طريق تجريم قيام أي شخص بالتعامل بناءً على معلومات جوهرية غير معلنة للجمهور، وهو ما يؤدي إلى تحقيق المساواة بين جميع المتعاملين.

ويمكن تعريف المعلومة الإمتيازية، أي المعلومة الجوهرية غير المعلنة للجمهور بأنها: « معلومات تتعلق بالشركة المصدرة للورقة المالية، ليست معلنة للكافة أو للسوق، والتي لو تمّ الإعلان عنها فإنها ستؤثر بطريقة واضحة أو جوهرية على سعر الورقة المالية الخاصة بالشركة أو من الممكن أن تعتبر كذلك في نظر المستثمر العادي »[4].

وعليه يجب أن تتوفر في المعلومة بعض الصفات لتكون موضوعا للإنتهاكات القانونية. وإذا كان القانون الجزائري ونظيره الفرنسي والتونسي قد منعوا إستغلال هذا النوع من المعلومات، فإنه لم يعط تعريفا لها، وذلك ما حاول القضاء الفرنسي تبيانه. فالقانون لا يعاقب مجرد العلم بالمعلومة

---

1 – أنظر: الخميري سهام، مرجع سابق، ص 49.

Et voir aussi: GEORGES (A), op.cit, p 143.

2 – أنظر المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

3 – أنظر المادة 39 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

4 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 137.

الإمتيازية، بل يعاقب إستغلالها من خلال إجراء عمليات في السوق بناء عليها[1]. حيث لا تعد المعلومة إمتيازية بحسب المعنى الوارد في المادة محل دراستنا، إلا إذا إشتملت على بعض الخصائص. هذه الأخيرة لا يمكن إستخلاصها من النصوص القانونية، بل من الإجتهادات القضائية التي عاد لها أمر سدّ هذا الفراغ القانوني بتقديم توضيحات في هذا الخصوص. فالطابع السري للمعلومة ودقتها، أي أن تكون محددة ومؤكدة، من أهم خصائص المعلومة الإمتيازية. و عليه يمكن القول بأنه يشترط في المعلومة محل الحماية:

خاصية **السرية**، التي تعني أن المعلومة غير معلومة للجمهور أو للسوق، أي لم يتم نشرها وإشهارها بطريقة ما ليعلم بها الجمهور[2]. إذ أنّ القضاء إعتبر أن المعلومة تظل كذلك ولو كشف عنها لعدد محدود من الأشخاص، طالما ظلت المعلومة سرية في نظرهم، أي بمعنى آخر، حتى وإن كان العارف ليس هو الشخص الوحيد الذي يحوز عليها[3]. فالطابع السري للمعلومة يكون كذلك طالما لم تنشر المعلومة على صعيد واسع للعموم، إما عن طريق صحف واسعة الإنتشار، أو عن طريق بلاغ رسمي (communiqué officiel) من مصدر القيم المنقولة موضوع على ذمة العموم للإطلاع عليه[4]. فحسب هذا القضاء، فلكي تفقد المعلومة الطابع السري وتصبح عامة، يجب أن تنشر عن طريق الجرائد ذات السحب الواسع، أي الصحف الواسعة الإنتشار والتي عدّدها الحكم القضائي. لكن الأمر ليس بديهيا، فيجب أيضا أن تنشر المعلومة حسب الأشكال المقرّرة قانونا لإعلام المساهمين ويكون عبر "النشرة الرسمية للإعلانات القانونية"[5].

كما يجب أن تكون المعلومة محددة، أي يجب أن تكتسي درجة من "**الدقة**"، فلا يمكن إعتبار معلومة إمتيازية المعلومة التي مفادها أن أحوال الشركة تعرف توسعا أو العكس بأنها تمرّ بصعوبات[6]، بل

---

1 – DUCOULOUX-FAVARD (C), "Infractions boursières", art. préc, p 17.

2 – DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit de la bourse, op.cit, p 278.

3 – Tribunal de grande instance de Paris, 30 Mars 1976, cité par: DUCOULOUX-FAVARD (C), "Infractions boursières", art. préc, p 19.

4 – Paris 25 mai 1977, Les grands arrêts du Droit des affaires, Ed. Dalloz, 1995, p 619 et 620. Obs. : GARRE Thierry, « La publicité de l'information suppose une large diffusion de celle-ci dans la public, soit par la voie de la presse à grand tirage, soit… Par un communiqué de la société en cause ».

5 – أنظر المرسوم التنفيذي رقم 92–70 مؤرخ في 18 فبراير 1992، يتعلق بالنشرة الرسمية للإعلانات القانونية، ج.ر عدد : 14 لـــ18–02–1992.

6 – V. L'arrêt de la cour d'appel de Paris, 30 mars 1977, cité par : DUCOULOUX-FAVARD (C), "Infractions boursières", art. préc, p 17.

يجب أن تكون المعلومة دقيقة (précise)، كأن يعلم العارف مقدار الأرباح المحققة، أو مقدار الأرباح التي ستوزع على حملة الأسهم، أو أن قيمة المبيعات في الشركة قد حققت إرتفاعا بنسبة معينة. فالشائعات في سوق رأس المال لا يمكن لها أن تشكل معلومة إمتيازية يقوم بإستغلالها الركن المادي للجريمة، حتى مع إفتراض أن مثل هذه الشائعات التي تتخلل البورصة قد تؤثر في سير السوق المالية وفي أسعار القيم المنقولة[1].

كما يجب أن تكون في المعلومة الإمتيازية صفة التأثير على أسعار القيم المنقولة، أي أن يكون من شأن إعلانها تأثير واضح أو جوهري على سعر السندات. وقد كان ذكر لزوم تأثير المعلومة على سعر القيمة المنقولة سبقا قضائيا. فالمشرع لا يعاقب إستغلال كل معلومة بل الهامة منها والتي لها تأثير على العرض والطلب[2].

لكن قد تكون المعلومة سرية ولم تنشر على الجمهور بالطرق القانونية، ورغم ذلك قد تتسرب إلى السوق بشكل أو بآخر، بحيث قد يتلقاها مثلا وسيط مالي دون أن يعمل إلى السعي للحصول عليها، فكيف يمكن إذن القول بقيام الركن المادي لجنحة العارفين إذا ما إستغلها طالما أنه يمكن له التذرع بأن تصرفه ذلك كان بناءً على تحاليل مالية مسبقة قام بها، خاصة إذا لم يكن قريبا من مصدر المعلومة ليمكن إعتباره من العارفين؟

لذلك عمل القضاء الفرنسي على إعطاء معنى آخر لمفهوم المعلومة الإمتيازية التي يقوم إستغلالها قيام الركن المادي لهذه الجريمة، حيث أوجبت محكمة النقض الفرنسية[3] أن تتوافر فيها ثلاثة شروط:

– أن يكون هناك توافق بين محتوى المعلومة ما تنص عليه المادة 10–1 من قانون 28 سبتمبر 1967، إذ يجب أن يكون محتوى المعلومة غير متيسر الحصول عليه إلا بالنسبة لأطراف معينة « بمناسبة ممارستهم لمهنتهم أو لطبيعة الوظيفة التي يشغلونها ».

– أن تكون المعلومة محدّدة، سرية، بحيث يكون من شأنها التأثير على سعر القيمة المنقولة في عمليات البورصة موضوع هذه القيمة، وأخذها إلى إتجاه معين غير طبيعي، سواء بالإرتفاع المفاجئ لكمية العمليات التي تكون موضوعها أو الإنخفاض الحاد لها.

---

1 – بوريشة منير، مرجع سابق، ص 150.

2 – GARRE (T), Obs. sur. Cass., 26 mai 1977, op.cit, p 617 et 618.

3 – Cass. Crim. 26 Juin 1995.

نقلا عن: بوريشة منير، مرجع سابق، ص 149.

– أن تكون الطبيعة الإمتيازية للمعلومة غير ناتجة عن تحليل مالي قامت به إحدى الجهات المختصة، كما هو الحال بالنسبة للوسطاء الماليين الذين يجمعون مختلف معطيات السوق في وقت معيّن وينتهون عند تحليلها إلى نتيجة معينة، بل يجب أن تقدر الطبيعة الإمتيازية للمعلومة بشكل موضوعي بعيدا عن كل تعسف وبناء على ما ورد فيها من محتوى.

ومن خلال ما سبق يجب أن تكون المعلومة سرية، دقيقة، ومن شأنها التأثير على أسعار القيم المنقولة، وليست قائمة على إشاعات أو تحاليل مالية، لكي تكون هذه الأخيرة إمتيازية. أي أنّ أساس إمتيازية المعلومة أي خصوصيتها لا يمكن أن يكون نتيجة لتحليل قائم على إستقراء بعض المعطيات الإقتصادية والمالية في السوق المالية[1].

وإذا ما توفرت هذه الشروط في معلومة ما متعلقة بإحدى الجهات المصدرة لقيم منقولة متداولة في البورصة، وقع إستغلالها بشكل غير قانوني، يقوم الركن المادي لجريمة إستغلال معلومات إمتيازية.

هذا ولتحديد ميدان المعلومة، يستوجب التطرق إلى نوع العمليات التي تتم على أساس هذه المعلومات، فهل تقتصر على أوامر البيع والشراء التي يتم تنفيذها عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة؟، أم تتعدى هذا الإطار لتشمل كل العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة، وإن تمّت خارج سوق بورصة القيم المنقولة؟

يقوم الركن المادي لجنحة العارفين، إذا ما تحققت عمليات التعامل المبنية على "معلومات إمتيازية"، بقطع النظر على نوع السوق الذي جرى فيه التعامل، ما دام أن المشرع يتحدث في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 عن "**السوق**" بصفة عامة لتحديد الميدان الذي تنفذ على أساسه المعلومات الإمتيازية.

إنّ إستغلال المعلومة يتم سواءً في أسواق التسعيرة الرسمية أو تسعيرة السوق الثانية أو سوق خارج التسعيرة، حسب ما هو معمول في بعض البلدان. أما في الجزائر فإنّ السعر الرسمي للبورصة هو سوق وحيد يتضمن سوق لسندات رأس مال وسندات الديون[2]، فلا يوجد سوق آخر للسندات غير مقبولة في البورصة. لذلك فإنّ ميدان المعلومة حاليا يشمل العمليات التي تتم عبر إعطاء أوامر للوسيط لإجراء معاملات بيع أو شراء دون تدخل الشخص المستغل للمعلومة، الذي يكتفي بإعطاء الأمر ولا يتعدى لتنفيذه.

---

1 – للمزيد من التفاصيل، أنظر: بوريشة منير، مرجع سابق، ص 148 و ما يليها.

2 – المادة 77 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 97–03، مرجع سابق.

كما نستخلص من نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، أن إستغلال المعلومة الإمتيازية ليس قاصرا على المعاملات التي تتم داخل البورصة، بل يمكن أن تشمل كل العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة، إلا أنّ في الجزائر حتى وقتنا الراهن ليس هناك سوى سوق وحيدة هي التسعيرة الرسمية.

أمام سياسة الإنفتاح المالي التي عرّفها العالم والذي قد نجد فيه أن بعض الأسهم التي أصدرتها شركة ما، مقرها بلد معين، تتداول في بورصات أجنبية مقرها بلد آخر، وعليه نتساءل عما إذا كان الركن المادي لجريمة إستغلال معلومات إمتيازية يقوم في حالة إذا ما تمّت العملية في غير البلد الذي تنتمي إليه الشركة التي تتبعها القيم المنقولة موضوع العملية؟ وهناك تساؤل آخر، هل أن القيم المنقولة الجزائرية هي المقصودة بالحماية أم القيم المنقولة ككل حتى الأجنبية؟.

لم ينص المشرع الجزائري ولا نظيراه الفرنسي والتونسي على النقطة الأولى المنبثقة من تساؤلنا الأول، إلا أنّ القضاء في فرنسا قد تعرّض إلى ذلك بمناسبة النظر في القضية الشهيرة (AFF.Péchiney-triangle). إذ أنّ محكمة النقض الفرنسية، عن القرار الصادر عن الغرفة الجنائية بتاريخ 26 أكتوبر 1995، أخذت بالمفهوم الواسع للإقليم، إذ عدت أن المحاكم الفرنسية مختصة بالنظر إذا ما كان أحد العناصر المكوّنة للركن المادي للجريمة ارتكب في فرنسا حتى تعد وكأنها قد ارتكبت بكاملها في الإقليم، بحسب ما نصت عليه المادة 13-12 من قانون العقوبات الفرنسي[1].

هذا ولم يتطرق المشرع الجزائري أيضا، إلى مسألة قبول وقيد السندات الأجنبية في بورصة الجزائر، كما فعله مثلا المشرع المصري[2]، حيث نلمس تخوف الدولة الجزائرية من قيد القيم الأجنبية في الجزائر، لأن ذلك معناه أن جزء من المدخرات الوطنية سوف يتجه لتدعيم الشركات والهيئات المصدرة لتلك السندات، بدلا من أن تستفيد بلادنا بمواردها المحلية، والتي هي في أمس حاجة إليها لتحقيق النمو الإقتصادي، نظرا للدور الذي تلعبه البورصة بإعتبارها الأداة المثلى لتجميع المدخرات وتوجيهها لمجالات الإستثمار الداخلية، والتي من شأنها أن تحقق النمو والإزدهار الإقتصادي.

---

1 – أنظر في هذا الخصوص: بوريشة منير، مرجع سابق، ص 145.

2 – أنظر في هذا الخصوص: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 119 وما يليها.

وبذلك يمكن القول أن ميدان الحماية حاليا يشمل فقط السندات الجزائرية، إلا أنّ ذلك لا يمنع من أن تشمل الأوراق الأجنبية حين السماح بقيدها في بورصة الجزائر.

الفرع الثالث

العقاب

أهم ما يميّز جريمة إستغلال معلومات إمتيازية، أنّ المشرع الجزائري ،ونظيراه الفرنسي والتونسي، يستلزم توافر صفة خاصة في الفاعل. فحسب نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: « يعاقب... كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية من منظور مصدر... ». إنّ هذه الفئة من العارفين تعتبر واسعة جدا، حيث أنه ليس هناك قائمة تحصر هذه الفئة، فهي تشمل أشخاص متعددين سواءً من داخل المصدر أو من خارجه. فالعارف هو كل شخص يحوز على المعلومة ودون وساطة[1]، ويقوم بإستغلالها بإنجاز عملية في السوق. وعليه فقد حدّد المشرع طائفتين أساسيتين هما: العارفون الداخليون (Insiders)، والعارفون الخارجيون (Outsiders).

فالطائفة الأولى، هم الأشخاص الذين بمناسبة ممارستهم وظيفتهم يحوزون على معلومات سرية تهم الشركة. فالعارف في هذه الحالة هو ذلك الشخص الذي يكون داخل المصدر وتربطه به علاقة وظيفية.

هؤلاء الأشخاص حدّدتهم نص المادة (L. 225-109) من القانون التجاري الفرنسي وهم: الرئيس، المديرون العامون، أعضاء مجلس الإدارة، الأشخاص الطبيعية أو المعنوية العاملة داخل الشركة التي تمارس وظيفة الإدارة، أو عضو في مجلس المراقبة والممثلين الدائمين للأشخاص المعنوية.

إنّ هؤلاء الأشخاص بفعل مكانتهم داخل المصدر يفترض دائما أنهم إرتكبوا الجريمة بفعل الوظيفة التي يمارسونها، أي تقع عليهم قرينة مفترضة بالعلم بالمعلومة الإمتيازية[2]، أي قرينة قاطعة غير قابلة لإثبات العكس على عاتق هذه الطائفة، بحيث لا يستطيعوا تحت أي ظرف الدفع بأنهم عندما عقدوا صفقة معينة لم تكن تحت أيديهم معلومة إمتيازية تتعلق بالأسهم موضوع الصفقة.

أما الطائفة الثانية، فهم الأشخاص غير العاملين داخل المصدر والذين يحصلون على هذه المعلومات بسبب ممارستهم لمهنتهم مثل: محامي الشركة، الخبير المحاسب، الوسيط في ع.ب،

---

1 – V. GOERGES (A), op.cit, p 111.
V. aussi: MOREL (P), thès. préc, p 14 et ss.

2 – « Présomption de connaissance de l'information privilégiée ».
V. DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 913.

أو حتى كاتب الضبط الذي يمكن أن يستغل أحكام ما تضمنه قرار قضائي بعد صدوره وقبل نشره[1]. و قد أدان القضاء الأمريكي عامل المطبعة الذي كان يقوم بإعداد مستندات لإحدى الشركات التي تطرح أسهما لها في البورصة عندما قام بالتعامل على معلومات سرية لم تصل إلى علم الجمهور خاصة بهذه الشركة. و كذلك أدان الكاتب الذي كان يعمل في إحدى الصحف، والذي تعامل على معلومات قبل نشرها على العموم[2].

وبناءً على ذلك فإنّ المعلومات الإمتيازية ليست تلك المتأتية فقط من داخل المصدر، ولكن يمكن أن تتأتى من مختلف الهياكل أو الأشخاص التي لها إرتباط بالشركة[3].

هذا ويعاقب المشرع الجزائري على جريمة إستغلال معلومات إمتيازية بعقوبة الحبس والغرامة، خلاف المشرع التونسي الذي نصّ على عقاب هذا النوع من الجرائم، لكن عقوباته لم تأت مقيّدة للحرية، أي لم يرصد عقوبات سالبة للحرية وإن كان قد شدّد من العقوبة المالية في الفقرة 2 من المادة 81 سالفة الذكر. وتجدر الملاحظة أنه يمكن تسليط الغرامة المالية حتى وإن لم يحقق الشخص أرباحا وراء العملية التي أجراها، وذلك في حدود مستويات الحد الأدنى والأقصى التي ضبطتها نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

هذا وتجدر الإشارة كذلك، أن القانون الجزائري يأخذ بمبدأ إزدواجية العقوبة فيما يخص جريمة إستغلال معلومات إمتيازية في حالة إرتكابها من طرف وسيط في عمليات البورصة. وتقوم هذه الإزدواجية على رصد عقوبات تأديبية وجنائية.

لكن ماذا عن الشخص الذي يتحصل على المعلومة الذي يقدمها له العارف، ويقوم على أساسها بعمليات في السوق؟ وهو المستفيد بالمعلومة[4] الذي لا تربطه بالمصدر أية علاقة سواءً كانت وظيفية أو مهنية.

إنّ نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 لم يمدد التجريم على المستفيد من المعلومة، حيث أن الجزاء الوحيد الذي يمكن أن يترتب، يتمثل في جزاء مدني وهو بطلان هذه العمليات.

---

1 – V. GEORGES (A), op. cit, p 114.

2 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 140.

3 – HAMADI (S), op. cit, p 142 et ss.

4 – يعرّفه الأستاذ MOREL (P) بأنه:

« … Les informés, qui tirent leur capacité à réaliser des opérations d'initiés, non pas d'une relation avec les sources d'informations privilégiées, mais avec les initiés eux-mêmes ».
MOREL (P), thès. préc, p 161.

كما أنّ العارف الذي قدّم هذه المعلومات للمستفيد لا يكون عرضة إلى أية متابعة. وعليه يستوجب سدّ الفراغ التشريعي في هذا الميدان، وذلك عبر تمديد التجريم للشخص المستفيد لأن ذلك يهدر بمبدأ هام وهو المساواة بين المتدخلين في سوق البورصة[1]. وكذلك يجب تجريم فعل كل شخص يتحصل بمناسبة ممارسة مهنته أو بمناسبة القيام بمهام (وهو العارف) على معلومة إمتيازية **ويتولى إفادة الغير** بها خارج الإطار العادي لمهنته أو لمهامه[2]. حيث يمكن معاقبة العارف حتى وإن لم يقم الغير المستفيد بإنجاز عمليات في السوق على أساس هذه المعلومات.

كما أنه وبالرجوع إلى أحكام المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، نستنتج وجوب توفر إرادة واعية لإرتكاب الجريمة، حيث أننا لا نستغل معلومة عن قلة إنتباه[3]. فحسب الأستاذ GARRE (T) فإنّه لا يمكن أن نقصد بإستغلال معلومة إمتيازية إلا بغرض الإستعمال بصفة

---

1 – إنّ الشخص المعنوي يمكن أن يتابع جزائيا كمستفيد عن الأفعال التي يرتكبها المسيرين لصالح هذا الأخير. كما فعله المشرع الفرنسي في أحكام المادة (L. 465-3) من قانون النقد والمال.

أما المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي مكرّسة في القانون الجزائري بموجب أحكام القانون رقم 04-15 الذي يعدّل ويتمم الأمر 06-156 المتضمن قانون العقوبات، الذي حدّد الأشخاص التي يمكن مساءلتها جنائيا، بالإضافة إلى تقرير هذه المسؤولية الجزائية عندما ينص القانون صراحة على ذلك (المادة 51 مكرر).

إنّ جرائم البورصة من الجرائم التي ترتكب بوساطة الشخص الطبيعي والشخص المعنوي، بل إنه غالبا ما ترتكب بواسطة الشخص المعنوي. وبذلك يكون من الملائم إقرار مثل هذه المسؤولية إلى جانب إقرار مسؤولية الشخص الطبيعي.

2 – يقول FREYRIA (C) أنه:

« Le devoir d'abstention ou de l'initié suppose une double réponse de la part du dépositaire de l'information. Dans un premier sens, l'initié doit s'abstenir d'intervenir personnellement sur le marché aussi longtemps que l'information n'a point été divulguée en public… Mais aussi, dans un seconde sens, le devoir d'abstention impose la règle du silence ; l'initié doit se taire pour ne pas faire profiter autrui d'une information qu'il doit garder comme confidentielle aussi longtemps que la communication n'en sera point donnée au public ».

FREYRIA Charles, "Les aspects répressifs de la réglementation boursière actuelle", R.D.B.B, N° 8, Juillet Août 1988, p 116 et 117.

3 – « Car on exploite pas par inadvertance », T.G.I, Paris, 29 Octobre 1975, AFF. Sociétés Otis, citée par DUCOULOUX-FAVARD (C), "Infractions boursières", art. préc, p 21.

تعسفية ولأغراض شخصية[1]. وكما يقول الأستاذ TUNC André: « لا ندري كيف يقوم العارف بإستغلال معلومة يحوز عليها بطريقة غير واعية »[2].

ومن خلال ما سبق يتضح أن الشخص العارف هو كل شخص تتوفر لديه معلومة إمتيازية ويقوم بإستغلالها بإنجاز عملية في السوق، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك. أي هو ذلك الشخص الذي يتحصل بمناسبة ممارسة مهنته أو بمناسبة القيام بمهامه على معلومات داخلية تتعلق بوضعية مصدر القيم المنقولة أو بآفاقه أو تتعلق بآفاق تطور قيمة منقولة ما موظفة عن طريق المساهمة العامة، والذي يتوصل بصفة مباشرة أو بواسطة الغير إلى إتمام عملية أو أكثر داخل السوق قبل أن تبلغ تلك المعلومات إلى علم الجمهور بالصيغ التي تشترطها النصوص القانونية. إذ أنّ مجرد العلم بالمعلومة ومحاولة القيام بالعملية غير معاقب عليه.

هذا وتظهر ضرورة عقاب العارف الذي يتولى إفادة الغير بالمعلومة خارج الإطار العادي لمهامه. كما يجب تمديد العقاب للشخص المستفيد طبيعيا كان أو إعتباريا.

هذا وأوضحت دراستنا أن روح نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 هو مراعاة المساواة أمام المعلومة المالية بين جميع المتدخلين في البورصة، وكذلك إثراء الثقة وتعزيزها في نفوس المدخرين-المستثمرين[3]. كما أن تجريم إستغلال معلومات إمتيازية يحمي مبدأ هام في الدولة كما يحمي حقوق أساسية[4]، « **فالإيمان بالديمقراطية يستوجب محاربة الإمتيازات أينما كانت** »[5]، والوسيلة التي تحقق ذلك سيكون حتما القانون الجنائي[6].

---

1 – « L'exploitation d'informations privilégiées ne peut s'entendre que de l'utilisation abusive de ces informations dans un intérêt personnel ».
GARRE (T), Obs. sur Paris 26-05-1977, op.cit, p 622.

2 – « On ne voit pas très bien comment un initié pourrait se livrer à l'exploitation inconsciente de l'information qu'il possède ». Cité par: DUCOULOUX-FAVARD (C), "Infractions boursières", art. préc, p 21.

3 – V. MOREL (P), thès. préc, p 2.

4 – Ibid, p 1.

5 – « La foi en la démocratie suppose une lutte contre les privilèges où qu'ils se situent ».
DE VAUPLANE (H) et DENOUN (C), art. préc, p 1 et 2.

6 – حسب تعبير الأستاذين DE VAUPLANE (H) et DENOUN (C):
« Le système pénal étant inséparable du régime politique. Si les gouvernements souhaitent faire accéder les marchés financiers au centre de la démocratie, alors que le public reste dubitatif quant à l'égalité en leur sein… Ils doivent en contre partie enserrer leur fonctionnement dans des normes pénales dissuasives »
Ibid, p 1. --

إنّ معاينة و إثبات هذه الجرائم، خصوصا جريمة إستغلال معلومات إمتيازية يستلزم، إضافة إلى تكريس وسائل قانونية جد هامة للتحري عنها و إكتشافها، فرض رقابة منتظمة و دائمة على السوق و معرفة دقيقة بميكانيزماتها من أجل تفسير و فهم الأحداث التي تجري داخلها، الشيء الذي لا يمكن تحقيقه إلا من طرف هيئة متخصصة مثل لجنة ت.ع.ب.م، التي لها القدرة في تحقيق هذه المهمة. حيث يقع على عاتق اللجنة و على عاتق الأعوان المكلفون بمراقبة السوق، تتبع مثل هذه الجرائم و التحقيق بشأنها، و يكون تسليط العقاب من طرف السلطة القضائية دون سواها.

المطلب الثالث

دور لجنة ت.ع.ب.م في تجسيد المساواة بين المتدخلين في السوق

تعمل لجنة ت.ب.ع.م على السهر على إحترام الأحكام التشريعية والتنظيمية في إطار المهمة المعهودة إليها، ألا وهي حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. لكن مع ذلك، فإنّ عمل اللجنة لا يتعدى لكي يحل محل الهيئات القضائية من أجل أمر وإرغام المخالفين للإمتثال والكف عن الممارسات غير المشروعة، ولا يمكن لها أن تحل محل السلطة القضائية لقمع هذه الممارسات وتسليط العقاب عليهم.

وما دام أنّ القانون يحمي حقوق المدخرين، فإنّه من الأولى على هؤلاء المدخرين الذين لحقت بهم أضرار من جراء هذه الممارسات غير المشروعة اللجوء وإخطار الهيئات القضائية من أجل إتخاذ جملة من الإجراءات التي من شأنها الحفاظ على مصالحهم، أو الحصول عند الإقتضاء على تعويض عن الضرر اللاحق بهم.

غير أنه نجد غالبا أنّ هذا المدخر شخص غير متمرّس ومستجد (néophyte) وأقل دراية وعلم بميكانيزمات السوق ومعاملات البورصة، وبذلك لا يعلم بكافة حقوقه في هذا الميدان، وهو الشيء الذي يجعل لجوئه إلى القضاء قليل أو نادر الحدوث، وإن كان الأمر كذلك فإنّ عريضته ستكون غير محيّنة بالشكل اللائق إعتمادا على الأسانيد والدعائم المؤيدة في هذا المجال. وهو

=وفي هذا السياق تقول MÉADEL (J) أنه:

« Le Droit pénal est d'un précieux secours pour protéger l'ordre public, lorsqu'à la réglementation de la direction de l'économie s'attache un intérêt national primordial, la sanction pénale apparaît naturelle ».
MÉADEL (J), thès. préc, p 489.

الشيء الذي يجعله لا يحظى بالحماية المرجوة في هذا المجال. كما يمكن الإضافة والقول أن الممارسات أو المخالفات في عمليات البورصة لها أثر في إحداث إخلال في السير المنتظم للسوق الذي ينجرّ عنه أضرار ليس فقط بالمصالح الخاصة لبعض المدخرين، وإنما يمسّ أيضا بمصالحهم الجماعية، ولذلك يبدو لازما وضروريا على السلطات المختصة أن تقوم بالدور المنوط لها في هذا المجال[1].

ففي هذا الإطار وتحقيقا للهدف المسطر ألا وهو حماية الإدخار، ينصب عمل لجنة ت.ع.ب.م في إتخاذ بعض الإجراءات بإخطار (saisine) الهيئات القضائية لإتخاذ بعض التدابير الوقائية والحمائية (الفرع الأول)، كما تسعى إلى المتابعة القضائية وتحريك الدعوى العمومية أمام القضاء الجزائي (الفرع الثاني).

الفرع الأول

إخطار الهيئات القضائية

إنّ تجاوز أو خرق مبدأ المساواة الذي تسهر لجنة ت.ع.ب.م على تكريسه، من شأنه المساس بحقوق المدخرين وإلحاق الضرر بمصالحهم. وعلى هذا الأساس تعمل لجنة ت.ع.ب.م على المبادرة لإتخاذ إجراءات أمام الهيئات القضائية لتحقيق الحماية للمدخر.

إنّ الحماية المؤسساتية للمدخرين، التي تنبثق عن خرق مبدأ المساواة المكرّس من الأحكام القانونية التي تحكم عمليات البورصة، تظهر من خلال لجوء لجنة ت.ع.ب.م ومطالبتها أمام القضاء المختص لإتخاذ بعض الإجراءات، سواءً إصدار أمر لكل شخص صدرت عنه ممارسات مخالفة للقوانين سواءً من أجل الإمتثال والتقيّد أو التكيّف لما أملته هذه الأخيرة، أو وضع حدّ لهذه الممارسات (أولا)، أو إتخاذ إجراءات تحفظية للحدّ بوجه السرعة من النتائج الوخيمة التي تنتج عن خرق مبدأ المساواة بين المدخرين (ثانيا).

أولا – الأمر القضائي (L'injonction judiciaire):

بناءً على نص المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فيمكن لرئيس المحكمة، بناءً على طلب من رئيس لجنة ت.ع.ب.م، الأمر إستعجاليا لكل شخص صدرت عنه ممارسات مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية من شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، بالإمتثال

1 – AMMAR (H), thès. préc, p 357.

لهذه الأحكام والكف عن هذه الممارسات ووضع حدّ لها، أي الأمر بالقيام بأعمال تقتضيها القوانين والتراتيب، أو إبطال آثارها.

وعلى ذلك، فإنّه لا يمكن للجنة ت.ع.ب.م إصدار أمر مباشرة، ولا يسوغ لها أيضا تسليط الجزاء، وإنما يجب اللجوء إلى القضاء لإستصدار أمر للإمتثال للأحكام القانونية والكف عن الممارسات غير المشروعة[1]. هذا وإن كان للأمر المباشر، الذي يجب أن يخوّل للجنة ت.ع.ب.م عند مخالفة بعض الأحكام التشريعية والتنظيمية، ضروريا لأنه سيسمح بمعالجة ووضع حدّ على وجه السرعة لبعض المخالفات التي تمسّ بحقوق المستثمرين[2]، إلا أنّ الأمر القضائي لا يخلو من بعض المنافع، لأن القرار الصادر يمكن أن يكون مرفقا بإجراءات تحفظية وغرامة تهديدية.

وعليه فإنّ اللجوء أو طلب إستصدار أمر قضائي يتوقف على شرطين: الأول يتمثل في التحقق بوجود خطر فعلي، أما الثاني يتطلب ملاحظة أو معاينة وجود خرق لنص تشريعي أو تنظيمي.

فمن جهة أولى، فإنّه يتم إصدار أمر إذا كانت طبيعة الممارسات تمس بحقوق المدخرين. فحقوق هؤلاء هي التي تحدّد ميدان أو مجال الأمر القضائي. حيث تختلف هذه الحقوق حسب الصفة التي يحملها المدخر. فالمدخر يعتبر حاملا لقيم منقولة الشيء الذي يمنح له حقوقا تجاه الشركة المصدرة. فمن أجل حماية المدخر تجاه الشركة المصدرة، فإنّ رئيس لجنة ت.ع.ب.م يمكن أن يطلب إستصدار أمر قضائي. لكن يعتبر أيضا المدخر كمستثمر، فعندما يتدخل ويتعامل في السوق المالية، فله حق في معاملة بالمساواة. وبناءً على ذلك فإنّ الأمر القضائي يلعب دورا حمائيا، ويشكّل وسيلة في يد هيئة السوق للسهر على تكريس المساواة بين المتدخلين في السوق[3].

---

1 – عن عيوب عدم منح اللجنة سلطة الأمر المباشر وسلطة الجزاء المالي عند عدم الامتثال له، يقول الأستاذ BÉZARD (P):

« La C.O.B organisme public chargé d'assurer la moralisation des marchés financiers est peu satisfaite de voir se prolonger une procédure où elle est directement ou indirectement impliquée, face à des personnes qu'elle considère comme des contrevenants. Surtout, cette procédure peut conduire à des échecs de la COB et des décisions qui ne lui sont pas favorables, publiées et commentées dans les revues spécialisées, peuvent être préjudiciables à son image d'autorité morale ».

BÉZARD (P), « Le pouvoir de sanction financière directe de la C.O.B », art. préc, p 55.

2 – يقول TEYSSIER (D):

« L'injonction directe faciliterait l'action rapide que réclame la protection des investisseurs et des opérateurs sur les marchés financiers et que ne permet pas la procédure judiciaire ».

TEYSSIER (D), thès. préc, p 296.

3 – AMMAR (H), thès . préc, p 359.

و من جهة ثانية، فلا يمكن لرئيس لجنة ت.ع.ب.م أن يطلب من الجهات القضائية إستصدار أمرا إلا إذا كانت الممارسات التي من شأنها المساس بحقوق المدخرين مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية. فالمادة 40 لا تميّز بين النصوص التنظيمية سواءً مرسوم، قرار أو نظام لجنة ت.ع.ب.م. ففي حالة خرق نظام اللجنة، فإنه لا يمكن لهذه الأخيرة أن تصدر بنفسها أمرا للمخالفين، وإنما يجب اللجوء إلى القضاء من أجل ذلك، لوضع حدّ للمخالفة أو هذه الممارسات[1].

فالمادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تسمح للمحكمة أن تصدر أمرا قضائيا بموجب طلب يقدمه رئيس لجنة ت.ع.ب.م، والمنطق يجب أن يكون بناءً على طلب معلّل الذي يحدّد فيه هذه الممارسات غير القانونية وأسباب هذه المخالفة.

فالقاضي المختص يفصل في الأمر إستعجاليا. فإذا كان النص يحيل لهذا الإجراء، فإنّ الظاهر أنه لا يتعلق في الحقيقة بالأمور المستعجلة بأتم معنى الكلمة، لكن فقط إتخاذ وتبني الإجراءات المستعجلة[2]. فحسب نص المادة 40 يتخذ القاضي الإستعجالي أمرا بوضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، كما يمكن أن يتخذ أي إجراء تحفظي من تلقاء نفسه. وعليه فإنّ القاضي الإستعجالي يصدر قرارا في الموضوع، يحوز على قوة الشيء المقضي فيه، ويعتبر قابلا للتنفيذ مؤقتا.

إنّ تكريس هذه الإجراءات المستعجلة يمكن تفسيره ببساطة الإجراءات وسرعتها، وهي التي دفعت أن يكون الطلب بموجب طلب من رئيس اللجنة وليس بناءً على تقرير بعد إجتماع اللجنة، أي طبقا لقاعدة الجماعية[3]. فالقاضي يتخذ الإجراءات بمبادرة من الرئيس وليس من اللجنة المجتمعة (le collège)، التي لا تجتمع بصفة دائمة.

---

1 – عكس ما نجده في بعض التشريعات، منها القانون التونسي الذي يخوّل لهيئة السوق المالية أن تأمر أي شخص بالكف عن الممارسات المخالفة للأنظمة التي تتخذها إذا كان مفعول هذه الممارسات يؤدي إلى إحداث خلل في سير السوق أو المساس بمبدأ المساواة بين المدخرين في الحصول على المعلومات أو في معاملتهم أو المساس بمصالحهم. كما يمكن لهيئة السوق المالية أن تسلط على مرتكبي الممارسات سالفة الذكر عقوبة مالية لفائدة الخزينة العامة للدولة (الفصل 40 من القانون عدد 117 لسنة 1994).

2 – « Il ne s'agit pas là d'un référé au sens strict du terme comme le montre l'utilisation de l'expression [en la forme des référés], mais d'un simple emprunt de nature procédurale ».
DECOOPMAN (N), "Le pourvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes", art. préc, p 3303.

3 – « Il s'explique par la simplicité et la rapidité de cette procédure. Les derniers objectifs expliquent sans doute également l'entorse apportée à la règle de la collégialité : La saisine du juge est opérée par le président ».
Ibid.

الإجراءات نفسها يتم إعتمادها عند طلب رئيس لجنة ت.ع.ب.م بإتخاذ إجراءات تحفظية، لكن الأمر هنا لا يتعلق بوضع حدّ للمخالفة أو الإمتثال للأحكام التشريعية والتنظيمية، لكن لتفادي ومواجهة النتائج الوخيمة التي يمكن أن تنتج عن عمليات البورصة غير المشروعة.

ثانيا – التدابير التحفظية (Les mesures conservatoires):

بالنظر إلى النتائج الوخيمة التي يمكن أن تحدث بسرعة فائقة بفعل الممارسات أو المناورات في البورصة، أي بفعل ممارسات البورصة غير المشروعة، فإنّه من الضروري السماح للجنة ت.ع.ب.م بإخطار السلطات القضائية ومطالبتها بإصدار تدابير أو إجراءات تحفظية لضمان مصالح المدخرين.

هذا ويفهم من نص المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 أنّ القانون أعطى للجنة ت.ع.ب.م الحق في أن تطلب من رئيس المحكمة أن يتخذ إجراءات تحفظية ضد كل الأشخاص التي صدرت عنهم ممارسات مخالفة للقوانين والتنظيمات[1].

إنّ القانون لم يحدد التدابير التي يمكن لرئيس اللجنة طلبها، هذه الأخيرة تظهر على أنها متعددة ومختلفة. ويستطيع رئيس المحكمة في هذا المجال إتخاذ ما يلي:

– أن يأمر بحجز ولو بأيدي من وجدت بحوزتهم الأموال والقيم والسندات أو الحقوق الراجعة للأشخاص الذين هم محل مؤاخذة من طرف الهيئة مع وضع الأختام عند الإقتضاء،

– أن يأمر الشخص المعني محل المؤاخذة بتأمين مبلغ من المال أو بدفع كفالة.

– القضاء بالتوقيف الوقتي عن النشاط المهني[2].

هذا ويمكن أن نستخلص أن هذه التدابير التحفظية التي يمكن أن يطلب بها رئيس لجنة ت.ع.ب.م أو التي يتخذها القاضي المختص تلقائيا، تكون ضد الأشخاص محل المؤاخذة الذين قاموا بأعمال

---

1 – يقول DE VAUPLANE (H) وBORNET (J-P):

« La commission peut demander au président du tribunal de grande instance d'adopter des mesures conservatoires à l'encontre des "personnes mises en cause par elle" … Cette mesure n'avait pas de caractère restrictif et qu'elle s'appliquait en conséquence à toute personne susceptible d'être sanctionnée par la COB ».

DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 173.

2 – أنظر بصدد هذه التدابير التحفظية:

– محمد حلمي عبد التواب، مرجع سابق، ص 136.

– الفصل 43 من القانون عدد 117 لسنة 1994، مرجع سابق.

Et voir aussi : JALADE (P), art. préc, p 10.

غير مشروعة، والذين حاولوا المساس بمبدأ المساواة في معاملة المدخرين. فهذه التدابير التحفظية ذات طابع وقائي، تهدف إلى حماية المدخرين من المخاطر التي يمكن أن تنتج عن هذه الممارسات غير المشروعة.

فمن هذه التدابير التحفظية التي يمكن للجنة ت.ع.ب.م طلبها، التوقيف الوقتي عن النشاط المهني. وهنا يجب أن نميّز بين المنع الذي تصدره اللجنة في إطار ممارسة السلطة التأديبية على الأشخاص الذين يخضعون لسلطتها أو وصايتها، أي لا يمكن أن تصدر المنع من ممارسة المهنة على الأشخاص الذين لا يخضعون لسلطتها وممارسة السلطة التأديبية تجاههم، وإنما مطالبة القضاء بإتخاذ أمر بالتوقيف الوقتي عن النشاط المهني.

هذا ويشكّل المنع من مزاولة النشاط إجراء أو تدبير تحفظي فعّال ولا بدّ منه، ما دام أنه يحمي المدخرين ضد ممارسة غير مدروسة لأي نشاط مالي أي ممارسته بدون تبصّر[1].

هذا وإن كان لرئيس لجنة ت.ع.ب.م أن يطلب المنع من مزاولة نشاط مهني، نتساءل عن ماهية وطبيعة هذه الأنشطة المالية؟ فما دام أن الأمر يتعلق بحماية المدخرين ضد الممارسات المنافية للسوق، فإنّ هذه الأنشطة المالية تكون بالضرورة تلك اللصيقة بالمجال البورصي أو المالي. فيمكن أن يتعلق الأمر بمندوبي الحسابات الذين يراقبون مدى مطابقة المعلومات المطلوبة أو اللازمة قبل أية عملية في البورصة، أو المستشارين (conseillers) أو المحللين الماليين الذين يمكن لهم التأثير بأعمالهم أو كتاباتهم على سير عمليات البورصة[2].

ومن خلال ما سبق نلاحظ أن لجنة ت.ع.ب.م هي التي تقدّر وتحدد ما هو الإجراء الملائم والمناسب، ومحتوى الإجراء التحفظي الذي تطلب من القضاء إصداره. وبالتالي فإنّ الحماية المؤسساتية للمدخر مكرّسة من خلال الطلب الذي تقدمه لجنة ت.ع.ب.م، ما دام هي التي تحدّد طبيعة ومحتوى الإجراء التحفظي الواجب إتخاذه.

هذا وإن كان إخطار السلطات القضائية المختصة ومطالبتها بإتخاذ جملة من التدابير يعكس لنا ويبرز الصلاحيات التي تتمتع بها اللجنة لمحاربة الممارسات غير المشروعة، فإنّ الشيء نفسه تجده أيضا في عمل ودور لجنة ت.ع.ب.م عند متابعة جرائم البورصة، أين نجد أن قمع هذه الممارسات من إختصاص القاضي الجزائي عند الفصل في جرائم البورصة.

---

1 − AMMAR (H), thès. préc, p 362.

2 − Ibid, p 362 et 363.

هذا وإن كان قمع هذه الممارسات من الإختصاص القصري للقاضي الجزائي، إلا أنّ دور لجنة ت.ع.ب.م هو جدّ هام في هذا المجال.

الفرع الثاني

الجوانب الإجرائية لجرائم البورصة

إنّ المخاطر الناتجة عن الجرائم الإقتصادية في الوقت الحاضر تفوق المخاطر الناتجة عن الجرائم العادية. ولا شك أن جرائم بورصة القيم المنقولة – بإعتبارها من الجرائم الإقتصادية – يترتب عليها أضرارا كبيرة للإقتصاد الوطني والمستثمرين في القيم المنقولة، مما يقتضي وضع السياسات والاستراتيجيات اللازمة لمكافحتها والتصدي لها[1].

فنظرا لطبيعة الجرائم الإقتصادية، فإنّها تستقل بأحكام خاصة في الإجراءات الجزائية[2]، ليس فقط في مسائل تفصيلية، وإنما أيضا في القواعد الأساسية. ولهذا الإختلاف ما يبرّره في كثير من الأحوال، عندما يكون الباعث على ذلك هو الإسراع وتفادي البطء الذي يلازم الإجراءات العادية، أو إعداد متخصصين في البحث عن الجرائم الإقتصادية وضبطها أو تحقيقها أو محاكمة مرتكبيها. وتعتبر جرائم البورصة مثالا واضحا على ذلك، فهي بسبب تعقدها وتشعبها والتقنيات المستخدمة في إرتكابها وصعوبة إثباتها، تستوجب الخروج على القواعد التقليدية الإجرائية في بعض الحالات[3].

وتحرص التشريعات الحديثة على إنشاء جهات متخصصة تقوم بالضبط والتحقيق في السلوكات غير المشروعة التي تقع في بورصة القيم المنقولة[4]. في الجزائر نجد أن لجنة ت.ع.ب.م هي التي تتولى الإشراف على السوق المالية وتنفيذ أحكام قوانين الأوراق المالية، والمهام الرئيسية للجنة، كما رأينا، هي حماية المستثمرين والعمل على نزاهة أسواق القيم المنقولة، ومكافحة شتى الممارسات غير المشروعة التي قد يرتكبها بعض الأشخاص لتحقيق مكاسب على حساب عامة المستثمرين.

---

1 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 388.

2 –يقول الأستاذ ARSOUZE (C)أنه:

« La procédure est constituée par l'ensemble des actes qui doivent être successivement accomplis pour parvenir à une décision juridictionnelle ».
ARSOUZE (C), thès. préc, p 35.

3 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 298 و299.

4 – « La C.O.B joue le rôle d'une "tête chercheuse" des infractions à la législation boursière ».
RAYNAL (A), thès. préc, p 1011.

هذا ونجد أنّ المشرع الجزائري قد نصّ في الفقرة الأخيرة من المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على إمكانية تأسيس رئيس اللجنة كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية[1]، وأعطى للجنة أيضا صلاحيات شبيهة بالصلاحيات المنوط بها للضبطية القضائية[2] من أجل التحري ومعاينة جرائم البورصة. ومنح هذه الصلاحيات لجهاز أو هيئة متخصصة (un organisme spécialisé) سيسمح بدون شك القيام بهذه المهمة في أحسن وجه، وذلك نظرا لما يتمتع به أعضاء اللجنة من خبرة فنية في المسائل الإقتصادية والتي تتطلبها هذه النوعية من الجرائم[3].

وبناءً على ذلك، تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بجملة من الصلاحيات من أجل التحري ومعاينة الممارسات غير المشروعة (أولا)، وإتخاذ جميع الإجراءات اللازمة من أجل توقيع العقاب من خلال تحريك الإجراءات القمعية أو الدعوى العمومية (ثانيا).

---

1 – صدر قرار عن المجلس الدستوري الفرنسي بتاريخ 28 جويلية 1989 يرى فيه عدم دستورية نص المادة 12 التي إقترح إضافتها إلى الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28سبتمبر1967، والتي كانت تنص على منح رئيس لجنة عمليات البورصة الحق في الإدعاء المدني بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في قانون الشركات التجارية أو وفقا للأمر رقم 67-833 الخاص بلجنة عمليات البورصة.

« Le conseil constitutionnel par décision N° 89-260 D.C du 28-07-1989, a considéré que le principe du respect des droits de la défense ne permet pas qu'une autorité pouvant exercer dans l'intérêt général des poursuites, recueillir des charges et prononcer des sanctions administratives, intervienne pour les mêmes faits et se constitue partie civile dans une instance pénale, alors qu'elle ne dispose pas d'un intérêt distinct de l'intérêt général ».

ANTALI (J), thès. préc, p 182 et 183.

هذا ويعترف حاليا لسلطة الأسواق المالية بفرنسا بموجب القانون رقم 2003-706 المؤرخ في 01أوت 2003 (المادة L. 621-16-1 du C. Mon .Fin)، الحق في مباشرة حقوق الطرف المدني، عندما تشمل المتابعات الجرائم المنصوص عليها في المواد (L. 465-1) و(L. 465-2) من قانون النقد والمال.

أما عن تأسيس الأشخاص الطبيعية أو المعنوية كطرف مدني، لا يوجد أي نص يمنع مباشرة حقوق الطرف المدني إذا توفرت الشروط المنوّه عليها في قانون الإجراءات الجزائية.

2 – « يقوم بمهمة الضبط القضائي رجال القضاء والضباط والأعوان والموظفون المبينون في هذا الفصل...

– ويناط بالضبط القضائي مهمة البحث والتحري عن الجرائم المقررة في قانون العقوبات وجمع الأدلة عنها والبحث عن مرتكبيها ما دام لم يبدأ فيها بتحقيق قضائي » (المادة 12 من قانون الإجراءات الجزائية).

وتضيف المادة 14 من القانون نفسه: « يشمل الضبط القضائي... الموظفين والأعوان المنوط بهم قانونا بعض مهام الضبط القضائي ».

3 – أنظر: محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 326.

أولا – معاينة جرائم البورصة (Le constat des délits boursiers):

إنّ السرعة في التدخل وإتخاذ الإجراءات شرط ضروري من أجل فعالية عملية القمع[1]، فحسب الأستاذ PRADEL (J) فإنّ: « Le temps qui passe, c'est le vérité qui s'enfuit »[2] وعلى ذلك، فعندما يتعلق الأمر بجمع الدلائل أو عناصر الإثبات، فإنّه يجب العمل بسرعة أي يجب إتخاذ الإجراءات اللازمة على وجه السرعة.

إنّ حتمية السرعة في التدخل وإتخاذ الإجراءات في مجال جرائم البورصة، دفع بالمشرع الجزائري إلى إعطاء جملة من الصلاحيات للتحري عن الجرائم وإكتشافها لفائدة لجنة ت.ع.ب.م. وعلى ذلك يختص أعوان لجنة ت.ع.ب.م بالقيام بكل ما من شأنه الكشف عن الجرائم التي تقع بالمخالفة للقانون، فهم يختصون بجميع التحريات اللازمة للكشف عما أرتكب من جرائم ومن قام بإرتكابها.

هذا ونجد أنّ لجنة ت.ع.ب.م مزوّدة بمصالح إدارية وتقنية منها مديرية تطوير ومراقبة السوق[3]، التي تتمثل مهمتها في مراقبة وترصد التغيرات غير العادية أو غير المنتظمة في الأسعار، وذلك مقارنة بتطورها العادي داخل السوق. فإذا لم نجد أي شرح لأسباب التغير في الأسعار، فيمكن الإستخلاص أنّ أشخاصا قاموا بعمليات شراء أو بيع على أساس مناورات غير مشروعة. فمن أجل التحقق من هذه الأسباب المؤدية إلى هذه التغيرات، تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بصلاحيات من أجل التحري والتحقيق.

إنّ التحقيقات التي تقوم بها اللجنة من خلال أعوانها المؤهلين، خصّها المشرع الجزائري بحماية جنائية، وذلك بعقاب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحياتها[4].

---

1 – ANTALI (J), thès. préc, p 159.

Voir aussi : GAVALDA Christian, "commentaire de la loi du 2 Août 1989, concernant l'amélioration de la transparence et de la sécurité du marché financier", Rev. Sociétés, 1990, p 9.

2 – PRADEL Jean, "La rapidité de l'instance pénal, aspects de Droit comparé", Rev. Pén. Dr. Pen, N° 4, Octobre- Décembre, 1995, p 214.

3 – أنظر المادة 29 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق. والمادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 03–2000، مرجع سابق.

كما تجرى إجتماعات البورصة تحت مراقبة مراقب تفوضه اللجنة، أنظر: المادة 46 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق.

4 – أنظر المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 93–10، مرجع سابق. فالعلة في تجريم عرقلة عمل اللجنة سواءً بعدم تقديم البيانات والمستخرجات وصور المستندات، هي حماية الوظيفة التي يضطلع بها أعوان اللجنة عند قيامهم بإجراءات الضبط والتحقيق لإثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام قانون السوق المالية، وليس لحماية العون ذاته. أنظر: محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 344.

إنّ سلطات وصلاحيات لجنة ت.ع.ب.م في هذا المجال أقل إمتدادا من تلك التي يتمتع بها الضبط القضائي. وتتمثل هذه السلطات في حق زيارة الأماكن ومدّها بالوثائق والمعلومات، وحق الإستدعاء والسماع.

أ- حق زيارة الأماكن والحصول على الوثائق (Le droit de visite et de communication):

عندما تلاحظ لجنة ت.ع.ب.م سير غير عادي للسوق أو إنحراف داخله (anomalie)[1] تقوم بالتحري وإجراء تحقيقات[2]. فحسب نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فيمكن للجنة ت.ع.ب.م عن طريق مداولة خاصة، لضمان ممارسة مهامها في مجال المراقبة والرقابة، القيام بتحقيقات لدى كل شخص طبيعي أو معنوي. ويرخص للأعوان المكلفين بالتحقيقات في إطار مهامهم : بدخول المحلات المهنية، وبالقيام بكل المعاينات اللازمة وطلب إمدادهم والإستظهار الحيني بأية وثائق أيا كانت دعامتها الضرورية للتحريات والمعاينات أو الحصول على نسخ منها.

إنّ مباشرة سلطة إجراء تحقيقات كما يتبيّن من نص المادة سالفة الذكر، يظهر لنا الوسائل التي تتمتع بها لجنة ت.ع.ب.م من أجل إظهار أو إقامة الدليل على الأفعال التي تمسّ بالمساواة في معاملة المدخرين.

فحق الدخول إلى المحلات المهنية وطلب الإستظهار بالوثائق يهدفان إلى إخضاع السوق المالية لرقابة فعّالة وتسهيل زجر وقمع المخالفات، أين تكون مسألة معاينتها وإثباتها أمر عسير[3].

---

1 – وذلك بناءً على ما توصل إليه مراقب البورصة من خلال ملاحظاته، أو بناءً على شكوى من مساهم الذي يحق له تقديمها لها. إلا أنها في هذه الحالة تتمتع بسلطة تقديرية في تخصيص ردّ للشكوى (donner suite) للشكوى أو عدم أخذها في الحسبان، ما دام أنّ النصوص لم تورد أي حكم بشأن ذلك.

2 – يجب على أعوان هيئة السوق أن يقوموا بأنفسهم أو بوساطة معاونيهم بعمل التحريات على الوقائع التي تصل إليهم بأية طريقة، سواءً كانت عن طريق قيامهم بمراقبة العمليات التي تتم في بورصة القيم المنقولة، أو عن طريق قيامهم بمراجعة التقارير التي تقدم من الشركات التي تطرح أوراقا مالية في إكتتاب عام، أو عن طريق الشكاوى والبلاغات التي تقدم لهم.

راجع في هذا الصدد: محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 322.

3 – AMMAR (H), thès. préc, p 368.

إنّ ممارسة مهام اللجنة في إجراء التحقيقات يكون بترخيص أعوان مكلفين بذلك في إطار مهامهم فيمكن لهم أن يطلبوا إمدادهم بالوثائق والدفاتر الضرورية للتحريات والمعاينات والحصول على نسخ منها.

ويلاحظ أن نص المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، لا يحصر لنا نوع هذه الوثائق التي يمكن المطالبة بها، وإنما جاء عاما ما دام أنه ينص على "**أية وثائق أيا كانت دعامتها**" أو سندها. فيمكن أن يتعلق الأمر بالوثائق التي تشمل أو التي تتعلق بالمسيرة التقنية والمالية والتجارية أو الإدارية لشركة. ولا يعتبر معارضا أو مخالفا للنص، إذا طلب العون إمداده أو طلب إستظهار الوثائق العائلية لإستخلاص الوضع بين الأشخاص أو العلاقة بينهم، ما دام أن العون، لما له من سلطة تقديرية، يرى فيها فائدة أو ضرورة لإتمام مهمته[1]. ومع ذلك فلا يجوز للأعوان المحققين حجز السندات والوثائق فلا يحصلوا إلا على نسخ منها. ولا يعترف المشرع للأعوان المحققين بحق الحجز، عكس ما فعله المشرع الفرنسي[2]، والذي أحاط أيضا عملية التفتيش بجملة من الضمانات[3].

---

1 – يقول PUECH (M):

« On objectera peut-être que les exemples donnés par le législateur impliquent nécessairement qu'il s'agit d'une pièce ayant un rapport avec la marche technique, financière, commerciale ou "administrative" de la société. Mais une telle objection n'emporterait pas la conviction, l'énumération n'est qu'énonciative et non limitative, de sorte qu'il est impossible d'en tirer un principe général d'interprétation. Il ne serait donc pas contraire au texte qu'un agent réclame la communication de papiers de famille afin d'établir une interposition de personne ».

PUECH (M), "La commission des opérations de bourse et la surveillance du marché boursier au regard du Droit pénal", in Mélanges Daniel BASTIAN, librairies techniques, librairie de la cour de cassation, Paris, 1974, p 231.

2 – حسب نص المادة (L. 621-12) من قانون النقد والمال فإنّه:

« Pour la recherche des infractions définies aux articles L. 465-1 et L. 465-2, le président du tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter peut, sur demande motivée du (L. N° 2003-706 du 1er Août 2003, art. 11-IV) « Secrétaire général de l'autorité des marchés financiers » ,autoriser les enquêteurs de la commission à effectuer des visites en tous lieux ainsi qu'à procéder à la saisie de documents. L'ordonnance n'est susceptible que d'un pourvoi en cassation selon les règles prévues par le code de procédure pénale ; ce pourvoi n'est pas suspensif… ».

3 – L'art. L. 621-12 du C. Mon. Fin a entouré cette procédure de certaines garanties. D'une part, ces visites ou perquisitions ne pourront être faites que pour la recherche d'infractions boursières déterminées (C'est-à-dire les infractions d'exploitation d'informations privilégiées, de fausse information et de manipulation de cours). D'autre part cette procédure ne peut être effectuée qu'avec l'autorisation d'un juge judiciaire : « Le juge doit vérifier que la demande d'autorisation qu'il lui est soumise est fondée, cette demande doit comporter tous les éléments d'information en possession de la commission de nature à justifier la visite. Il désigne--

إنّ حق الدخول إلى المحلات المهنية والحصول على الوثائق الذي كرّسه المشرع لأعوان اللجنة والذين يتمتعون بحرية في مباشرة مهامهم والتي لا يجب أن تكون في أي حال من الأحوال دافعا للتعسف أو موضوع تعسفات، يجد تبريرا له في ضرورة تحقيق الفعالية في العمل.

ففضلا عن مباشرة هذه السلطات، تتمكن لجنة ت.ع.ب.م بإقامة الدليل بوجود ممارسات غير مشروعة. وهو الشيء الذي يدعمه حق اللجنة في الإستدعاء والسماع.

ب – حق الإستدعاء والسماع (Le droit de convocation et d'audition):

حسب نص المادة 38 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فإنّه في إطار التدقيق في القضايا المطروحة على لجنة ت.ع.ب.م يمكن للأعوان المكلفين بالتحقيقات وبعد القيام بالتحريات طبقا للشروط الواردة في المادة 37، إستدعاء وسماع الأشخاص المعنيين بالأمر أو أي شخص آخر بإمكانه مدّهم بمعلومات لها علاقة بالمسائل التي هم متعهدون بالتحقيق فيها، والأصل أن يكون ذلك بموجب رسالة مضمونة الوصول مع الإعلام بالبلوغ.

هذا وينص قانون الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية لسنة 1933، وقانون بورصة الأوراق المالية لسنة 1934، على حق لجنة الأوراق المالية والبورصة (S.E.C) في إستدعاء أي شخص من أي مكان داخل الولايات المتحدة الأمريكية لأداء الشهادة والإدلاء بأقواله. وفي حالة رفض الشخص الحضور أمام اللجنة، فإنّها تستطيع إصدار أمر من المحكمة المختصة بإحضار أي شخص لأداء الشهادة والإدلاء بأقواله، وقد نظّم القانون إجراءات هذا الأمر، وهو يصدر من المحكمة التي تقع في دائرتها هذه التحقيقات أو الإجراءات، أو المحكمة التي تقع في دائرتها محل إقامة الشخص المطلوب، أو التي يدير فيها أعماله[1].

هذا ونتساءل عن مركز الشخص الذي تمّ إستدعاؤه: هل هو شاهد أو متهم؟ فما دام أن في هذه المرحلة لا يوجد إتهام، فإنّ الشخص الذي تمّ إستدعاؤه لا يتم سماعه إلا كشاهد، وبالنتيجة فإنّه

=l'officier de police judicaire chargé d'assister à ces opérations et de le tenir informé de leur déroulement ».

La procédure restera ensuite contrôlée. L'ordonnance d'autorisation n'épuise pas la mission du juge judiciaire, qui peut décider la suspension ou l'arrêt, à tout moment, des perquisitions et des saisies, la participation d'un officier de police judiciaire le quel doit veiller au respect du secret professionnel et des droits de la défense ou l'inventaire et la mise sous scellés des documents saisis.

V. GAVALDA (Ch), art. préc, p 9.

1 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 318.

لا يحلف اليمين[1]، ويمكن أن يرفض الإدلاء بأقواله أو الردّ عن الأسئلة المطروحة، ما دام أن نص المادة 58 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 يعاقب فقط عدم الإستجابة للإستدعاء، وليس رفض الإدلاء بالأقوال أو الرد عن الأسئلة. إنّ سماع الأقوال (audition) يقوم به الأعوان المكونين لمصلحة الشؤون القانونية للجنة.

والأصل أن تثبت التحقيقات بمحضر يتم تحريره وإمضاؤه من طرف عوني تحقيق تابعين للجنة. ويحق للشخص الذي يتم سماعه الإستعانة بمستشار يختاره في طوري السماع حتى في تحرير المحضر الذي يحتوي على أقوال الشخص الذي تمّ سماعه أو على إمتناعه عن الإدلاء بأقواله. والأصل أيضا أن يطالب الشخص الذي تمّ سماعه عند تحرير المحضر بالتوقيع عليه، وفي صورة رفضه أو تحرير المحضر في غيابه يشار إلى ذلك في صلب المحضر.

ومقابل هذه السلطات المخوّلة لهم للتحقيق، فإنّه: « يلزم أعضاء اللجنة وأعوانها بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال والمعلومات التي إطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، وذلك حسب الشروط، وتحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات »[2].

ومن خلال ما سبق ذكره، فعلى أعوان لجنة ت.ع.ب.م القائمين بالتحقيق إثبات جميع ما يقومون به من إجراءات الإستدلال في محاضر التي تشتمل أصلا على تاريخ ومكان وطبيعة المعاينات أو التحريات التي تمّ إجراؤها. وتحيل لجنة ت.ع.ب.م هيئة مراقبة السوق المكلّفة بحماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة المحاضر إلى وكيل الجمهورية مصحوبة بالطلبات وبها يتم تحريك الدعوى العمومية وإتخاذ الإجراءات الردعية.

ثانيا – تحريك الإجراءات الردعية (La mise en œuvre de la répression):

إنّ المهمة الأساسية للجنة ت.ع.ب.م، ليس هو البحث عن وجود وإرتكاب المخالفات، فاللجنة تسعى أكثر من خلال عملها لتفادي إرتكابها، عن تسليط الجزاء[3]. لكن إذا كانت هذه الأفعال خطيرة وتشكّل جرائم، فإنّ اللجنة تتخذ بعض الإجراءات لتحريك الدعوى بإرسال الملف مدعما بالوثائق التي تثبت وقوع الجريمة إلى النيابة العامة. ويبقى مهما معرفة الموقف الذي تتخذه النيابة العامة عند إرسال الملف إليها، وأيضا موقف الجهة القضائية التي تنظر في الدعوى.

---

1 – « Faute d'inculpation, la personne convoquée ne peut l'être qu'en qualité de témoin, ce qui implique qu'elle ne doit pas prêter serment ».
DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 33.

2 – المادة 39 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

3 – « La commission cherche plus à prévenir et à convaincre qu'à punir ».
DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 197.

إنّ معاينة وإثبات وقوع جرائم البورصة يستوجب توقيع الجزاء على مرتكبيها. ولحماية المدخرين ضد الأفعال التي قد تمسّ بمصالحهم أو تمس بمبدأ المساواة المكرس قانونا داخل السوق يستوجب إتخاذ لجنة ت.ع.ب.م للمتابعات الجزائية. هذه الأخيرة لا يمكن أن تحل محل السلطات القضائية في توقيع الجزاء، إلا أن دورها يبقى جدّ هام بعد تحرك الدعوى العمومية نظرا لطبيعة وخصوصية الجرائم التي تقع في البورصة.

فبإعتبار أنّ لجنة ت.ع.ب.م كما سبق قوله، تساهم بقسط وافر في وضع النصوص المتعلقة بالسوق المالية. كما أنها تلعب دورا فاعلا من خلال قيامها بتنفيذ أحكام تلك القوانين والأنظمة الصادرة تنفيذا لها، وتشرف على عمليات التداول التي تتم في البورصة، وتقوم بإتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام القانون، وعليه فإنّه عند معاينة وقوع جرائم البورصة، تقوم اللجنة بإحالة المحاضر التي تثبّت فيها التحقيقات التي قامت بها وجميع الأدلة المتاحة لها والمتعلقة بهذه الأفعال أو الممارسات إلى وكيل الجمهورية مصحوبة بالطلبات[1] والذي يقوم بتحريك الدعوى العمومية[2].

---

1 – تنص المادة 1 من قانون الإجراءات الجزائية على: « الدعوى العمومية لتطبيق العقوبات يحركها ويباشرها رجال القضاء أو الموظفون المعهود إليهم بها بمقتضى القانون.

كما يجوز أيضا للطرف المضرور أن يحرك هذه الدعوى طبقا للشروط المحددة في هذا القانون ». وتضيف المادة 2 على أنه: « يتعلق الحق في الدعوى المدنية للمطالبة بتعويض الضرر الناجم عن جناية أو جنحة أو مخالفة بكل من أصابهم شخصيا ضرر مباشر تسبب عن الجريمة... ».

كان القضاء الفرنسي يرى عدم جواز قبول الإدعاء المباشر أو الإدعاء المدني أمام المحاكم الجنائية في الجرائم المتعلقة بالمصلحة العامة، ومنها الجرائم الإقتصادية، مستندا في ذلك إلى أن نصوص القوانين الإقتصادية والمالية تستهدف تحقيق مصالح عامة.

Cass. Crim. 5 Déc 1973, et, Cass. Crim. 25 Juill. 1913 cités par ANTALI (J), thès. préc, p 178.

وتتجسد هذه المصلحة العامة في حماية سلامة وشفافية التعاملات في بورصة الأوراق المالية، فطبقا لهذا الرأي فإنّه لا يمكن القول بإمكان الإدعاء المباشر من قبل الأفراد أمام القضاء الجنائي في جرائم البورصة.

أنظر: محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 370.

إلا أنّ القضاء الفرنسي حاليا يرى أنه لا مانع من الإدعاء المباشر أمام القضاء الجزائي للمطالبة بالتعويض عن الضرر الشخصي والمباشر الذي يلحق بالمضرور نتيجة إرتكاب جريمة من الجرائم التي تقع في البورصة، حتى وإن كان التجريم يتعلق بالمصلحة العامة.

V. ANTALI (J), thès. préc, p 179 et ss.

2 – تقول DUCOULOUX-FAVARD (C) أنه:

« Le tribunal trouve le dossier en l'état grâce à l'activité de la C.O.B ».

DUCOULOUX-FAVARD Claude, "Le délit d'initié ", GAZETTE du palais, 1989, II, p 419.--

وتبقى للنيابة العامة السلطة التقديرية وملاءمة المتابعة وتحريك الدعوى العمومية ومباشرتها أمام الجهات القضائية[1].

هذا ونجد أنّ عمل لجنة ت.ع.ب.م يتوقف إلى هذا الحد، ولا يمتد دورها إلى طور من أطوار إجراءات المتابعة القضائية، ما دام أنه لا يوجد أي نص في المرسوم التشريعي رقم 93-10 يوحي إلى ذلك، وهو عكس ما نجده في القانون التونسي والفرنسي، أين يمكن أو يجب في بعض الحالات على السلطة المختصة المدعية في جرائم البورصة أن تطلب في أي طور من أطوار الإجراءات رأي هيئة السوق[2].

وهو الشيء الذي نعتبره فراغا يجب سدّه، لأن طلب رأي أو إستشارة لجنة ت.ع.ب.م سيسمح بدون شك بالسير الحسن للإجراءات، لأن المعلومات التي ستأتي بها اللجنة يمكن أن تظهر مهمة وأساسية من أجل توقيع أو تسليط العقوبة على الأفعال المرتكبة، أي أنها أساسية ولها وزن في الحكم الذي سيصدر بشأن الدعوى العمومية. فتمتع اللجنة بمعرفة واسعة بفعل تخصصها في مجال البورصة، هو الشيء الذي قد يفيد السلطة القضائية. فطلب رأي لجنة ت.ع.ب.م في هذا الإطار سيحقق بدون شك حماية أحسن أو أوفر للإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إنّ طلب رأي وإستشارة لجنة ت.ع.ب.م قد يفيد النيابة العامة و كذا سلطات التحقيق وجهات الحكم[3]. فرأي لجنة ت.ع.ب.م قد يفيد النيابة في تقدير مدى ملاءمة تحريك الدعوى العمومية ومباشرتها، عندما تحرك الدعوى العمومية من شخص آخر غير اللجنة، ما دام أنّ الأفعال المتابع بشأنها قد يظهر أنها متشعبة بفعل الخصوصيات التقنية التي قد تضفو عليها، وهو الشيء الذي يُظهر الحاجة إلى رأي اللجنة التي تسهل الفهم أو التفسير[4].

=والملاحظ أنه منذ سنة 1998 تاريخ بداية عمل بورصة القيم المنقولة في الجزائر، فإنّه لا يوجد أية متابعة قامت بها لجنة ت.ع.ب.م إلى يومنا هذا، وفي إعتقادنا أن السبب في ذلك هو إنعدام أو قلة حركية نشاط البورصة.

1 – « Le ministère public reste seul juge de l'opportunité des poursuites ».
DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 199.

2 – أنظر الفصل 86 من القانون عدد 117 لسنة 1994،
Et voir : L'art. L. 621-20 C. Mon. Fin.

3 – V. RAYNAL (A), thès. préc, p 1011 et ss.
ANTALI (J), thès. préc, p 176.

4 – « Son caractère spécialisé lui permet de posséder des renseignements susceptibles d'être utiles aux autorités judiciaires ».
DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 165.

وبإعتبار أنّ جرائم البورصة جنح، فيمكن للنيابة العامة أن تحيلها إلى المحكمة بدون إجراء أية تحقيقات أخرى، لكن نظرا لأن جرائم البورصة ذات طبيعة خاصة، إذ أنّ غالبا ما تتضمن مسائل قانونية وإقتصادية معقدة كما سبق قوله، فإنّها في كثير من الأحوال تحتاج إلى تحقيقات إضافية لإثبات كافة عناصر الدعوى لإمكان إحالتها إلى المحكمة[1]. ولذلك فإنّه ما يبرّر إستشارة وطلب رأي لجنة ت.ع.ب.م هو معرفتها لميكانيزمات البورصة. ولذلك يمكن القول أن الدور الذي ستلعبه لجنة ت.ع.ب.م شبيه بالدور الذي يقوم به "الخبير" سواءً أمام جهات التحقيق أو جهات الحكم[2].

هذا وإن كان من الأفضل طلب رأي لجنة ت.ع.ب.م وجوبا من طرف السلطات القضائية ما دام أنه يجد تبريرا له في معارفها المتخصصة[3]، نلاحظ في فرنسا أنّ طلب رأي لجنة عمليات البورصة وحاليا سلطة الأسواق المالية يكون إختياري إذا تعلق الأمر بالمخالفات المتعلقة بالشركات

---

1 – محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 326.

2 – إنّ القانون المنشئ للجنة ت.ع.ب.م بقي ساكتا عن علاقات اللجنة مع السلطات القضائية. لكن يجب أن نوضح أنه يمكن الاستعانة برأيها من طرف الجهات القضائية سواءً بصدد الدعاوى المدنية أو الجزائية، فلا يوجد أي نص يمنع ذلك.

فحسب نص المادة 143 من قانون الإجراءات الجزائية (المعدلة بموجب ق. 06–22 المؤرخ في 20ديسمبر 2006، ج.ر عدد : 84 لــ 24–12–2006) فإنّه: « لجهات التحقيق أو الحكم عندما تعرض لها مسألة ذات طابع فني أن تأمر بندب خبير إما بناء على طلب النيابة العامة وإما من تلقاء نفسها أو من الخصوم... ». وتضيف المادة 219 على أنه: « إذا رأت الجهة القضائية لزوم إجراء خبرة فعليها إتباع ما هو منصوص عليه في المواد من 143 إلى 156 ». والملاحظ أنه إذا كانت المادة 126 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية (قانون رقم 08–09 المؤرخ في 25 فيفري 2008 يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، منشورات بغدادي، الجزائر، 2008) تسمح للقاضي بتعيين خبير بهدف توضيح واقعة مادية تقنية أو علمية محضة، فإنّها لا تشمل على نفس الترتيب الذي أتت به نص المادة 144 من قانون الإجراءات الجزائية، التي تنص على أنه يختار الخبير من الجدول الذي تعده المجالس القضائية بعد إستطلاع رأي النيابة العامة. والمادة نفسها توضح أيضا أنه يجوز للجهات القضائية بصفة إستثنائية أن تختار بقرار مسبب خبراء ليسوا مقيدين في أي من هذه الجداول. وهو الشيء الذي يؤكد رأي الأستاذة DECOOPMAN (N)، أنه ليس من الضروري وجود نص خاص للإعتراف للجنة عمليات البورصة في فرنسا، بصفة الخبير.

« Un texte n'était pas nécessaire pour reconnaitre à la COB la qualité d'expert ».
DECOOPMAN (N), La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, op.cit, p 168.

3 – عن أهمية التعاون بين القضاء وهيئة السوق أنظر:

ARSOUZE (Ch), thès. préc, p 361.

التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار. ويكون إجباريا إذا تعلق الأمر بمتابعة الجرائم المتعلقة بإستغلال معلومات إمتيازية أو نشر معلومات خاطئة أو مغالطة[1].

ولكن إذا كان طلب رأي اللجنة إجباري، إلا أنه لا يرقى إلا أن يكون إستشاريا (consultatif)، فما هو إلا رأي خبير، لا يقيّد القاضي وإنما يخضع إلى سلطته التقديرية[2].

ومما سبق قوله، نرى بأنّ العمل بالتعاون بين لجنة ت.ع.ب.م مع السلطات القضائية القمعية من الحتميات التي يجب تكريسها في تشريعنا. حيث أنّ حماية الإدخار لا يتحقق إلا عن طريق تجسيد وسائل قانونية تسمح أو تيسر متابعة وردع جرائم البورصة. فعدم وجود تعاون بين لجنة ت.ع.ب.م مع السلطات القضائية سيشكّل عائقا في تكريس هذه الحماية.

ولذلك نعيب على عدم نص المشرع الجزائري على مثل هذا العمل بالتعاون، مثل ما فعله نظرائه من الدول الأجنبية. ففي فرنسا كما رأينا فإنّ طلب رأي سلطة الأسواق المالية يكون إختياري فيما يخص كل المخالفات التي تتهم بها الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، أو التي تم إرتكابها بمناسبة عمليات في البورصة. لكن إستشارتها يكون إجباريا عندما تكون المتابعات تتعلق بالجرائم المحددة في المادة L. 465-1 من قانون النقد و المال[3].

إنّ حصول القاضي على رأي من لجنة ت.ع.ب.م له أهمية بالغة، لأنه بفعل ذلك يتحصل على معلومات من طرف هيئة متخصصة في المجال البورصي والمالي، قد يصعب على القاضي فهمها. وإنّ رأي اللجنة كـــ"خبير" سيكون له وزن كبير أثناء المتابعة الجزائية[4]. و عليه فإنّ التعاون مع

---

1 – « L'avis facultatif est prévu pour toutes les infractions mettant en cause des sociétés qui font publiquement appel à l'épargne ou commise à l'occasion d'opérations de bourse… L'avis de la C.O.B est obligatoire lorsque les poursuites sont engagées en raison d'informations trompeuses on mensongères ou en raison d'exploitation d'informations privilégiées… Cet avis n'intervient qu'après la mise en mouvement de l'action publique puisqu'il est demandé par les autorités judiciaires compétentes "Saisies de poursuites" ».
RAYNAL (A), thès. préc, p 1015.
V. aussi L'art. L. 621-20 (L. N° 2003-706, 1er Août 2003, art. 18-11), et l'art. L. 466-1 du C. Mon. Fin.

2 – « … Il n'est qu'un avis d'expert, par conséquent il est soumis au pouvoir discrétionnaire du juge… c'est que le technicien qu'est la COB puisse donner son avis sans lier le juge pénal ».
ANTALI (J), thès. préc, p 185.

3 – « Pour l'application des dispositions entrant dans le champ de compétence de l'autorité des marchés financiers, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent appeler le président de celle-ci ou son représentant à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience sans préjudice des dispositions de l'article L. 466-1 ». (Art. L. 621-20 C. Mon. Fin).

4 – « L'avis de la commission des opérations de bourse n'a-t-il pas pour but de permettre une meilleure administration de la justice en facilitant la compréhension par les magistrats des--

السلطات القضائية المختصة هو الذي يكرّس الدور الحقيقي الذي يجب أن تلعبه لجنة ت.ع.ب.م لمكافحة ممارسات البورصة غير المشروعة لذلك يجب تكملة النصوص التشريعية لإضفاء أكثر نجاعة في عمل لجنة ت.ع.ب.م.

ويبقى عمل لجنة ت.ع.ب.م هاما وقائما لغرض حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، وهذا من خلال الإجراءات التي يمكن أن تتبعها بغرض الوصول إلى تسليط العقاب على الجرائم التي تحدث في السوق. حيث أنّ لجنة ت.ع.ب.م هي ضامنة لسوق شفافة ونزيهة، ويبقى العقاب وسيلة هامة لحماية المدخرين-المستثمرين في القيم المنقولة. فالعقوبة لها أثر ليس فقط لتخويف وبالتالي الصرف عن إقتراف تلك الأفعال، وإنما تهدف أيضا إلى إرضاء "الضمير الجماعي للمستثمرين"[1]، وخصوصا الذين يتواجدون في مركز ضعف، ويتضررون من جراء فعل قام به أحدهم.

=affaires dont ils sont saisis ? … Il n'en reste pas moins que cet avis, que la commission des opérations de bourse apparaîtra, qu'on le veuille ou non, comme "l'expert" de l'accusation, plus soucieux d'aider la poursuite que la défense ».
PUECH (M), art. préc, p 239.

1 – « La sanction n'a pas pour fonction de faire peur ou de dissuader, elle doit satisfaire la conscience commune, car celle-ci a été blessée par l'acte qu'a commis un de ses membres ».
DURKHEIM, Cité par : DE VAUPLANE (H) et BORNET (J-P), Droit des marchés financiers, op.cit, p 902.

خاتمة

أوضحت لنا دراستنا لموضوع حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أنّ هناك علاقة وطيدة بين السوق المالية و الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. كما أوضحت لنا أن الهدف الرئيسي لتطوير سوق القيم المنقولة يتمثل في الزيادة في الموارد القارة لفائدة الإقتصاد الوطني، و ذلك بشروط تسمح بتوفير تمويلات سليمة للشركات. و قد أصبح هذا الهدف ضرورة نظرا للتحولات الإجتماعية و الإقتصادية التي تشهدها البلاد و التي تكمن أهم ميزاتها في عزم الدولة على فسح المجال للقطاع الخاص للقيام مقامها في تمويل و إدارة بعض القطاعات التنافسية و في ضرورة الحدّ من التداين الخارجي .

إن بلوغ الأهداف المشار إليها أعلاه يمر عبر إعادة تعريف دور الدولة و البنوك في الإقتصاد من ناحية ، و دور المدخرين والخواص بصفة أشمل من ناحية أخرى وذلك بزيادة و تكثيف دور هؤلاء في إدارة الإقتصاد وتمويله عن طريق سوق مالية نشيطة.

إنّ الحديث عن سوق مالية نشيطة يكون بالإعتماد على البورصة، و الإهتمام بدور المدخرين والخواص في تمويل الإقتصاد. و يعد هذا التوجه جديد على الإقتصاد الجزائري، فلكي يتحمل المدخر دوره في تنمية الإقتصاد فلابد أن يقوم المشرع بأمرين: تنظيم الإطار الملائم للإستثمار، وحماية هذا الإستثمار.

و قد أدرك المشرع ضرورة إدماج مؤسسة البورصة في الإقتصاد الوطني، و بدأ في تحقيقه إبتداءً من سنة 1993 وذلك بوضع جملة من القوانين قصد تنشيط هذه المؤسسة.

إنّ تنشيط السوق المالية و بالخصوص سوق البورصة يستوجب الإهتمام بفئة المدخر الشعبي، الذي يفضل إيداع مدخراته في حسابات بنكية على إستثمارها في سوق البورصة.

إنّ فئة المدخر الشعبي الذي يستثمر مدخراته البسيطة و التي يجنيها من عمله، تتميز بحذرها الشديد في إستثمار مدخراتها نظرا للقيمة البالغة و الأهمية القصوى لهذه الأخيرة في حياتها. و قياسا على تواضع مدخراتها فهي تتميز أيضا بتواضع معارفها في خصوص هذا المجال، مما يجعل الإضرار بمصالحها سهل و ممكن. لذلك يجب على الدولة أن تسعى إلى ضمان قدر من الحماية في هذا الميدان. وعليه فإنّ حماية هذا الإدخار يهدف إلى تشجيع و تيسير هذا النمط من الإستثمار من خلال تنظيم وتنشيط وتفعيل السوق المالية عبر ضمان الحركية فيها، وأيضا من خلال تأمين حماية المدخر.

كما تبيّن لنا أيضا، أنّ المشرع الجزائري سعى إلى بناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة وحمايته، وتكريس ضمانات من أجل ذلك. حيث فهم المشرع الدور الهام

للبورصة بإعتبارها هيكل لتعبئة الإدخار، ولا يكون ذلك إلاّ بالإهتمام بدور المدخرين والخواص في تمويل الإقتصاد. وعليه، فإذا أردنا الحصول على الرأساميل اللازمة لتمويل مؤسساتنا والخروج من مشكلة نقص الموارد المالية، فإنّه يجب الإعتماد على الخواص والمبادرة الفردية في إطار السوق المالية، التي تعتبر إطارا ملائما لذلك، ولا يكون الأمر كذلك إلاّ إذا بقيت السلطات العمومية مهتمة بمسألة حماية المدخر.

إنّ طبيعة ونوعية الحماية القانونية الموفرة لصالح المدخر، تعتبر عنصرا هاما وحاسما في الخيار أو القرار الإقتصادي الذي سيتخذه ، إلى جانب التحفيزات الضريبية وبعض العوامل الأخرى. و يمكن إستخلاص ثلاثة أنواع أو أنماط من الحماية الموفرة للمدخر–المستثمر في القيم المنقولة: الأولى تنبثق من النصوص القانونية المنظّمة للسوق المالية وبعض القوانين الأخرى مثل القانون التجاري، والثانية تلك التي يضمنها القاضي الوطني. أما الثالثة تلك التي تضمنها مؤسسة متخصصة (institution spécialisée)، أوكلت إليها مهمة حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة. هذه الأخيرة، أي الحماية المؤسساتية، ظهرت لنا أنها لا تقل أهمية عن سابقاتها كونها مهمة ومكملة لأنواع أو أنماط الحماية الأخرى، والتي إتضح أنّها غير كافية وحدها لضمان الحماية اللازمة في هذا المجال نظرا للنقائص التي تمّت معاينتها.

كما إتضح لنا من خلال موضوع حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، أنّ المشرع الجزائري سعى إلى حماية المدخرين بتنظيم سوق مالية آمنة حاملة لضمانات، الشيء الذي يدل على مسعاه في بناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة وحمايته، وتكريس ضمانات من أجل ذلك. حيث أدرك المشرع كما سبق قوله الدور الحقيقي والهام للسوق المالية بإعتبارها هيكل لتعبئة الإدخار، ولا يكون ذلك إلاّ بالإهتمام بدور المدخرين والخواص في تمويل الإقتصاد. إنّ السوق المالية التي سعى المشرع إلى إنشائها هي سوق منظمّة حظيت فيها مسألة حماية المدخر بالأولوية، حيث تبرز فيها إرادة السلطة المنظمّة في تركيز العمليات التي يقوم بها المدخر على الأسواق المنظمّة، وجعل هذا الإطار القانوني آمن وقادر على أن يوفر حقيقة النجاعة في حماية المدخر.

و من خلال تحليلنا للقواعد القانونية المنظّمة للسوق المالية، عاينا أن هناك حماية خاصة للمدخر، حيث يوجد مجموعة القواعد القانونية التي تندرج ضمن فروع قانونية متعددة والتي تحمي المدخر، مثلا القانون التجاري وقانون الأسواق المالية... الخ. كما نلاحظ أنّ هناك رغبة لدى المشرع في تكريس حماية خاصة للمدخر الذي يعتبر شخصا ضعيفا وغير متمرس، مثل ما فعله لحماية العامل أو المستهلك. و ما يدفعنا إلى قول ذلك، ما تمّ ملاحظته من خلال أن المشرع

يميّز دائما بين الحالات التي يكون فيها المستثمر مؤسساتي أو مدخر، حيث يمنح هذا الأخير حماية خاصة. مثل ما يميّز أيضا الحالة التي يتم اللجوء فيها إلى جمهور واسع من المدخرين من أجل إلتماس الإكتتابات، والحالة التي ينحصر فيها الإكتتاب على دائرة محددة من الأشخاص.

لكن الشيء الذي يمكن قوله، هو أنّ حماية المدخر في قانون البورصة الجزائري إستنادا إلى الضمانات المكرّسة من خلال التنظيم القانوني للسوق المالية لا يمكن أن تكون كاملة وتامة، وهذا أمام النقائص التي تمّ إثارتها في مضمون دراستنا. إنّ حماية المدخر و الإدخار ستبقى غاية صعبة التحقيق، لكنّها قابلة للكمال.

بالرغم من أنّ المشرع الجزائري سعى إلى تطوير التشريع المنظّم للسوق المالية من خلال دعمه لمبدأ المرونة في التعامل داخله مع ضمان السرعة وتشجيع الإدخار من خلال إقتناء القيم المنقولة، ورغم الأحكام التي أتى بها المرسوم التشريعي رقم 93-10 الذي يحمل في عمقه وبعده تطلعا نحو المستقبل في إطار خطة إقتصادية شاملة لها أهداف طموحة تتمثل خاصة في بناء منظومة إقتصادية جديدة قوامها التحرر من شتى أنواع القيود التي تعرقل روح المبادرة، إلاّ أنّ هناك نقائص من الناحية القانونية، والتي من شأنها المساس بالحقوق والمصالح المشروعة للمدخرين، كذا تظهر أهمية الحماية المؤسساتية التي تعتبر ضرورية نظرا لعدم كفاية الأنماط الأخرى للحماية، والتي نقصد منها، تلك التي تنبثق خصوصا من قانون الأسواق المالية وتلك التي تضمنها السلطة القضائية.

أدت أهمية هذه الحماية التي تضمنها مؤسسة متخصصة بالمشرع الجزائري إلى إنشاء لجنة ت.ع.ب.م، التي ظهرت على غرار المؤسسات المتخصصة الأجنبية، والتي تجمع في آن واحد بين السلطة التنظيمية والرقابية والعقابية، والتي أثارت نقاشات حادة حول مدى إحترام مبدأ الفصل بين السلطات، وهو الشيء الذي تمّ إستبعاده من دراستنا الحالية لإرتكازنا خصوصا على الوسائل والسلطات التي تتمتع بها اللجنة لتحقيق الأهداف المرسومة لها بموجب النصوص القانونية. حيث أنّه مهما بلغت درجة التحرر الإقتصادي، فإنّ المشرع الجزائري عمل على ضمان وجود سلطة في السوق تقوم بضبط وأخلقة الممارسات التي تجرى فيها، وكذلك حارس عليها من خلال ممارسة سلطة الرقابة والمراقبة.

و تعتبر الرقابة المؤسساتية، كما سبق بيانه، من إحدى المعطيات الهامة و الأساسية التي ترتكز عليها المجهودات المبذولة من أجل تفعيل السوق المالية ببلادنا وتشجيع الإدخار المستثمر في القيم المنقولة، مما دفع بنا إلى التساؤل والبحث عن الصلاحيات والسلطات التي تزخر بها لجنة ت.ع.ب.م و دورها الحقيقي إزاء السوق المالية.

تعتبر لجنة ت.ع.ب.م سلطة إدارية مستقلة، تتمتع، كما رأينا، بوسائل قانونية لتحقيق سياستها. هذه الوسائل جد هامة تسمح لها حقيقة بتنظيم سوق مالية، بالشكل الذي يتم فيه حماية مصالح المدخرين وأقلية المساهمين بصفة فعلية، وتحقيق العدالة والمساواة في معاملة جميع حملة القيم المنقولة. حيث تتمتع لجنة ت.ع.ب.م بكل الصلاحيات اللازمة للقيام بالمهام الموكلة إليها بمقتضى النصوص القانونية الجاري بها العمل والصلاحيات اللازمة لإدارة المصالح التي تحدثها لهذا الغرض.

إنّ للجنة ت.ع.ب.م سلطة تنظيم سوق القيم المنقولة، حيث تحصلت على تفويض من المشرع لخلق قواعد قانونية تمسّ بالميدان التجاري، خصوصا القواعد المطبقة على الشركات وتأطير الدعوة العلنية للإدخار، وأيضا في الميدان البورصي. وعليه يمكن لها سن قواعد وإيجاد الحلول حينما تعاين وجود نقائص وفراغات. كما لها سلطة الرقابة والمراقبة على العمليات المالية المزمع القيام بها، وخصوصا في إطار اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار من خلال التأشيرة التي يجب منحها للبدء في العملية. كما أنّ الإهتمام بحماية المدخر وتجسيد أمن معاملات البورصة أدى إلى تعزيز مراقبة الوسطاء ونشاطاتهم المختلفة من طرف لجنة ت.ع.ب.م.

هذا ولاحظنا أن للجنة ت.ع.ب.م سلطات مقيّدة ومحدودة، عندما يجب عليها اللجوء إلى القضاء دائما لكي تأمر أي شخص بالكف عن الممارسات المخالفة للتراتيب التي تتخذها وتسليط العقاب، حيث قد يؤدي مفعول هذه الممارسات إلى إحداث خلل في تسيير السوق، والمساس بمبدأ المساواة بين المدخرين في الحصول على المعلومات أو في معاملتهم أو المساس بمصالحهم والتي تشكّل جرائم البورصة. إذ ليس لها سلطة الأمر المباشر والجزاء المالي المباشر بهذا الصدد، ولا سلطة إجراء الصلح القانوني (Le pouvoir de transiger) الذي نجده في بعض التشريعات الأجنبية[1]، أين ينجر قانونا عن دفع الغرامة لفائدة الخزينة للدولة سقوط الدعوى العمومية.

وعليه فإنّ لجنة ت.ع.ب.م هي هيئة للضبط والمراقبة، الشيء الذي يجعلها تلعب دورا هاما في تحقيق السياسة العامة المسّطرة، ألا وهي جلب الإدخار العام عبر إيجاد الآليات اللازمة لحمايته، وهو الدافع إلى تشجيع الإستثمار في القيم المنقولة وتوجيه الإدخار إلى توظيفات داخل السوق المالية. فإتساع السلطات الممنوحة للجنة ت.ع.ب.م، وإن كانت يمكن أن تثير نقاشات حادة بالنظر إلى الهيئات القائمة والتي أنشأها المشرع، إلا أنّ إنشائها ومنحها مثل هذه الصلاحيات مبرّر بطبيعة المهام الموكلة إليها وهي حماية المدخر بصفة فعلية. وفي هذا الصدد فإنّ فعالية عمل اللجنة لا يقاس فقط بمدى حماية رضاء المدخر عبر حماية حقه في الإعلام، وإنما يجب أن يظهر أيضا من

---

1 –أنظر الفصل 40 من القانون التونسي عدد 117 لسنة 1994، الذي يتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، مرجع سابق.

زاوية حمايته ضد مجموع المخاطر التي قد يتعرض لها من خلال قيامه بمثل هذا الإستثمار في القيم المنقولة.

والشيء المهم في الحماية المؤسساتية كما تمّ دراسته، هو الدور الهام للجنة ت.ع.ب.م، فهي تظهر على أنها خالقة للقواعد القانونية المنظّمة للسوق المالية، فهي مصدر للقانون (une source de Droit)، وهو ما ظهر جليا في دراستنا من خلال إبراز دورها الهام في سدّ أو تغطية بعض النقائص التي لاحظناها في أحكام القانون التجاري، مثلا من خلال العمل على ضمان تحسين الإعلام وضمان نوعيته، وأتت بالحلول اللازمة لحمايته والتي أدرجها بعد ذلك المشرع الجزائري في القانون المتضمن النظام المالي المحاسبي. حيث عملت لجنة ت.ع.ب.م من أجل تلبية حاجيات المستعملين للمعلومة من المستثمرين والممولين، على وجوب أن تمكن المعلومة المدرجة في الجداول المالية من تسهيل أخذ قرار إقتصادي، والذي نقصد به القرارات المتصلة بالإستثمار، شراء سندات أو حفظها أو بيعها أو بالإقراض.

وإن لم تكن لجنة ت.ع.ب.م هي التي تضع النصوص القانونية بنفسها، فهي مصدرا لها كذلك من خلال إقتراح القوانين (un organe de proposition)، حيث تنص المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه: « يمكن اللجنة أن تقدم للحكومة مقترحات نصوص تشريعية وتنظيمية تخص إعلام حاملي القيم المنقولة والجمهور، وتنظيم بورصة القيم المنقولة وسيرها و الوضعية القانونية للوسطاء في عمليات البورصة ». و من خلال هذا النص، وبالنظر إلى بعض النقائص التي تمّت معاينتها والتي قلّصت من الحماية المقرّرة لفائدة المدخر، فإنّه يمكن للجنة ت.ع.ب.م العمل على إقتراح مشاريع قوانين لتكملة النصوص القانونية وتدعيم الحماية المقررة لفائدة المدخرين-المستثمرين وتعزيزها في أوجه عديدة، مثلا عبر تمديد العقاب للمستفيد بالمعلومة أو من يتولى إفادة الغير بها في إطار إستغلال معلومات إمتيازية في السوق قبل أن يعلم الجمهور بها، وأيضا التعريف بالعارف بالمعلومة والذي يتابع على أساس هذه الجريمة. كما يمكن للجنة أن تلعب دورا هاما في حماية المدخر-المستثمر سواءً، بسن أنظمة وهي مخوّلة بذلك، أو بإقتراح مشاريع قوانين فيما يخص حماية أقلية المساهمين من خلال تنظيم إنسحاب أقلية المساهمين عبر الإجراء العمومي للشراء أو فرض الإلتزام على الشركة بضمان دفع السعر المسجل بالبورصة. كما يمكن للجنة أن تكون مصدرا من أجل إعادة النظر في طبيعة العلاقة التي تربطها مع السلطة القضائية، حيث يمكن إقتراح مشاريع قوانين فيما يخص تكريس أو إيضاح العلاقات مع القضاء من خلال جعل أخذ رأيها إجباريا في بعض الجرائم، وإختياريا في بعضها الآخر نظرا لطبيعة الجريمة، وهذا الأمر ضروري ليكون للجنة عين على الدعوى العمومية التي تمّ تحريكها.

حيث أنّ رأي اللجنة يبقى هاما في جميع أطوار الدعوى سواءً كانت مدنية أم عمومية، بإعتبار أنّ رأيها هو رأي جهة متخصصة. كما يمكن أيضا للجنة أن تلعب دورا هاما فيما يخص تكملة الأحكام التشريعية المتعلقة بالشركات والعمل على الحماية الفعلية للمساهم، من خلال التحديد الدقيق لمحتوى تقارير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب الحالة، وتقرير مندوبي الحسابات، المعروضة على الجمعية العامة عند الزيادة في رأس المال أو إلغاء حق الأفضلية أو عند الإدماج والإنفصال، وكذا تكريس التصويت بالمراسلة الذي رأينا أهميته من خلال التطرق إليه في مضمون دراستنا، بالإضافة إلى إقتراح بعض التعديلات اللازمة والخاصة بأجهزة مراقبة الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للإدخار، مثلا أخذ رأيها وموافقتها قبل تعيين مندوبي الحسابات لدى شركة المساهمة العامة.

وأمام التقنينات والمناهج الجديدة للبيع وصرف المنتجات وتقديمها والتي يعتمد عليها المهنيين، وأمام المخاطر المرتبطة بمثل هذه العمليات، فإنّ على لجنة ت.ع.ب.م إقتراح مشاريع القوانين لسدّ النقائص التشريعية والتنظيمية الخاصة بتوظيف القيم المنقولة، مثل التنظيم اللازم لعمليات الطرف المقابل أو للسعي المصفقي المالي.

إنّ إتساع صلاحيات لجنة ت.ع.ب.م بإعتبارها هيئة إدارية، يبرّره كما قلنا طبيعة وثقل المهام الموكلة إليها بموجب النصوص القانونية. إنّ فعالية الحماية المؤسساتية يمكن أن تظهر من خلال العمل في أرض الواقع على التجسيد الفعلي لمصالح المدخرين. و السؤال الذي يمكن أن يطرح في هذا الصدد، هل أنّ لجنة ت.ع.ب.م قد إستعملت فعلا السلطات الممنوحة لها لتحقيق المهام الموكلة إليها والأهداف المسطرة لها؟ هناك بعض المؤشرات تشهد على عمل اللجنة في أرض الواقع على تحقيق الحماية اللازمة للإدخار المستثمر في القيم المنقولة، مثل تنظيم الدعوة العلنية للإدخار، التأشيرات والتراخيص التي تمّ منحها سواءً للمصدرين أو الوسطاء. إلا أنّه ما يمكن قوله، هو أنّ عمل اللجنة يبقى غير كافٍ لتحقيق الحماية اللائقة، والذي سيتحقق بدون شك من خلال سعيها إلى معالجة النقائص التي تمّت معاينتها وسدّ الفراغات عبر تكملة النصوص القانونية، مثلا فيما يخص حماية أقلية المساهمين عبر تنظيم إجراء العرض العمومي للشراء...الخ.

إنّ الحماية المثلى للإدخار المستثمر في القيم المنقولة تكون حسب إعتقادنا مستمدة ومتأتية من خلال تجسيد نصوص قانونية، أين يكون فيها للمدخر دور هام في وضعها. إنّ وعي ومبادرة جماعة المدخرين ضروريتين من أجل تفعيل، بل وحتى تحسين المبادرة أو العمل المؤسساتي، إذ أنّ هؤلاء يجب عليهم التجمع في إطار معيّن للسهر سويا على حماية مصالحهم المشتركة. فإذا أعتبر المدخر بمثابة مستهلك لمنتوج معيّن، كما رأيناه في دراستنا الحالية، فعليه أن يفكّر على

غرار المستهلكين للمطالبة بحقوقه ضمن إطار جمعوي (un cadre associatif)[1]. ذلك أنّ في الإتحاد قوة وأن جمعيات مساهمين ومستثمرين قوية، ضرورية لتطوير وتحسين الحماية المؤسساتية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة.

إذا كان الإطار القانوني الذي أحدثه المشرع الجزائري مهيأ لإستقطاب إستثمارات الخواص، المدخرين والمؤسساتيين، وإنّ كانت حماية الإدخار عبر تنظيم سوق مالية آمنة دور في طمأنة المستثمر ونزع الترددات عنه هي تدابير جد هامة، إلا أننا نعتبر أنّ هذا التنظيم القانوني قابل للكمال.

كما نعتبر أنه إذا كان بناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في القيم المنقولة وحمايته هو جد هام وأساسي ، بالموازاة مع إتخاذ تدابير أخرى لتشجيع ولتعبئة الإدخار وتوجيهه إلى توظيفات في السوق المالية مثل إتخاذ سياسة ضريبية تحفز على الدوام المدخرين والمستثمرين على حد السواء، إلا أنه غير كافٍ لتفعيل وتنشيط السوق المالية لكي تلعب دورها في تمويل الإقتصاد الوطني.

بالرغم من الوثبة العابرة التي شهدتها البورصة في بلادنا عند إنطلاقها سنة 1998 والتي عرفت إدراج أربعة أوراق في التسعيرة، وبعد ذلك في السنوات الأخيرة من خلال إدراج سندات بعض المؤسسات، إلا أنّ بورصة الجزائر حاليا تعرف ركودا في النشاط. هذا الجمود الذي يشوب حركية البورصة، يمكن تفسيره بغياب ثقافة بورصية في بلادنا، الطابع العائلي لعدد كبير من المؤسسات التي تعتمد على التمويل الذاتي لأنشطتها وتوسيعها، هيمنة قطاع عمومي غير ناجع، الدخل السنوي

---

1 – تنص المادة 1/21 من القانون رقم 09-03 الذي يتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش على أنه: « جمعية حماية المستهلكين هي كل جمعية منشأة طبقا للقانون، تهدف إلى ضمان حماية المستهلك من خلال إعلامه وتحسيسه وتوجيهه وتمثيله ». وتضيف المادة 24 من القانون نفسه، والتي أتت تحت الفصل السابع الذي يحمل عنوان: جمعيات حماية المستهلكين، على أنه: « ينشأ مجلس وطني لحماية المستهلكين، يقوم بإبداء الرأي ، و إقتراح التدابير التي تساهم في تطوير وترقية سياسات حماية المستهلك.

تحدد تشكيلة المجلس وإختصاصاته عن طريق التنظيم ».

وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة أن الحركة الجمعوية هي جدّ متطوّرة في الولايات المتحدة الأمريكية. وهي كذلك في فرنسا، حيث نجد أن هناك نوعين من جمعيات المدخرين: جمعيات المساهمين وجمعيات المستثمرين.

V : GUYON Yves, "Faut-il des associations d'actionnaires et d'investisseurs ?", Rev. Sociétés (2), Avril – Juin 1995, p 207 – 216.

Et : URBAIN-PARLEANI Isabelle et BOIZARD Martine, "Statuts des associations et bilan pratique", Rev. Sociétés (2), Avril – Juin 1995, p 217 – 237.

V. également dans ce sens : Le CANNU Paul, "Attributions et responsabilités des associations de défense des actionnaires et des investisseurs", Rev. Sociétés (2), Avril – Juin 1995, p 239 – 257.

NEUVILLE Colette, "Le point de vue de l'ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires)", Bull. Joly-Bourse et produits financiers, Numéro spécial, Avril 1994, p 59 – 65.

المحدود العائد لكل مواطن والذي لا يسمح بتوجيه الإدخار إلى الإستثمار، وعدم وجود سوق ثانية أو خارج التسعيرة والذي سيسمح للكثير من المؤسسات الوطنية بإدراج أوراقها والتمويل عن طريق السوق المالية، وهو الشيء الذي سيسمح لها أيضا بأن تكون أكثر فاعلية، وهذا أخذا بعين الإعتبار الوضعية المالية الصعبة لأغلبية المؤسسات الجزائرية التي لا تسوفي شروط الدخول في سوق التسعيرة الرسمية. كما يعتبر التضخم عائقا يقف أمام نشاط البورصة، الشيء الذي جعل الخواص الذين يتمتعون بموارد مالية هامة يفضلون إستثمارها في العقاري و الذي يعود عليهم بمنفعة مغرية مقارنة بالأنماط الأخرى للتوظيف، المعادن الثمينة وأيضا شراء العملة الأجنبية. إذ أنّ هذه الوضعية تعيق توجيه الإدخار إلى المنتجات المالية. زد إلى ذلك ظهور وطول زمن السوق الموازية أو السوق السوداء في بلادنا، حيث أنّ كمية معتبرة من الأموال تستعمل لتمويل هذه السوق.

وعليه فإذا أردنا تفعيل وتنشيط السوق المالية في الجزائر، فإلى جانب ما تمّ تكريسه أي من خلال إنشاء سوق مالية منظّمة و آمنة، الإطار القانوني الذي يتدخل فيه المدخر والذي يجد فيه التنظيم الكافي لضمان أمن عملياته، فإنّه يجب العمل على التغيير في سلوكات الأفراد لتوجيه إدخارهم إلى توظيفات داخل السوق المالية. إذ لا يمكن أن نجهل ما تفضله الأسر الجزائرية من وسيلة للإستثمار، فسواءً التوظيف عن طريق الإيداع البنكي أو العقاري، فهي ميول وسلوكات إجتماعية يمكن تغييرها و ترشيدها عن طريق إتخاذ مسعى معين، والذي يمكن أن يكون عبر الإعلام والإشهار، حيث لا يمكن أن نجهل أهمية هاتين الوسيلتين في تحقيق بعض السياسات والمساعي في بلادنا. حيث يجب التعريف بمثل هذه الطريقة للإستثمار والآفاق الموفرة لهم، ويجب أن نبيّن للأفراد أنه هناك علاقة بين عملية الإدخار وبين إمكانية تطوير وتحسين وضعيتهم المالية اليومية، من خلال إستثمار أموالهم المدخرة في توظيفات داخل السوق المالية.

الملاحق

ANNEXE 1

Instruction C.O.S.O.B N° 97 – 03 du 30 novembre 1997 portant application du règlement C.O.S.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.

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 représentant 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.

Article 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.

Article 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.

Article 4 : La Commission notifie à l'émetteur, par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information.

Article 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 établissement auprès desquels cette notice est disponible.

Article 6 : La notice d'information et le prospectus doivent être publiés selon les modèles joints en annexes de la présente instruction.

Article 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.

Article 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.

Article 9 : La présente instruction entre en vigueur à la date de sa signature.

Fait à Alger, le 30 Novembre 1997

A. 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 01 -

Notice d’information à publier à l’occasion d’une émission / 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 mobilière 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 domiciliataires .
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 a u 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 clôture 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 à 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.

1.3.2.5- Masse des obligataires :
· Organisation de la masse des porteurs d'obligations, mode de désignation de ses représentants.

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 obligations sont convertibles,
· 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 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 :

Montant des variations de capital						
Année	Augmentations du capital effectuées	Emission d'actions de numéraire.	Incorporation de réserves	Apports en nature	Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions

	depuis 02 ans ou depuis l'origine de la société si elle date de moins de 02 ans	conversion d'obligations convertibles					de la société
	(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- Approvisionnements :

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 FINANCIERES

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 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, sue 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 intervenu 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 comptable 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 constitutions 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
Résultat à répartir 1- Résultat en instance d'affectation 2- Résultat de l'exercice 3- Autres prélèvements (à indiquer)					
TOTAUX					
Affectations 4- Réserves - Réserve légale - Autres réserves (à indiquer) 5- Dividendes 6- Autres répartitions (à indiquer) 7- Résultats en instance d'affectation					
TOTAUX					

4.2.5 -Tableau des filiales et participations :

Ce tableau est présenté sous la forme suivante :

Renseignements Financiers Filiales et participations	Capital	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	Fraction du capital détenue	Valeur comptable des titres détenues	Prêts et avances consentis et non encore remboursés	Montant des cautions et aval donnés par la société	Chiffre d'affaires hors-taxes de l'exercice écoulé	Résultat net du dernier exercice	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observation
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 distribuées, 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

CHAPITRES 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 d'Administration, directoire, conseil de surveillance),
- 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, indication 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 information 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 (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 épargnants, mais ont par nature un caractère aléatoire.
Il importe de raisonner sur des hypothèses modérées ayant un degré élevé de probabilité.

1 - Le marché :

- Facteurs probables relatifs à l'évolution prévisible du marché

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.

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 statuaire des bénéfices
1.2.3 - Assemblées générales
1.2.4 - Cession des actions
1.2.5 - Autres dispositions statuaires 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, nom 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 SOCIETE :

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 domiciliataire.
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- RENSIGNEMENTS SUR LES OPERATIONS D'APPORT :

4.2.1 - Motifs et buts des opérations d'apport :

Motifs des apports et intérêts qu'il 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 - Informations concernant l'opération

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 T- aux 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 généraux sur l'émetteur

2.1 - Dénomination
2.2 - Siège social
2.3 - Capital : montant - répartition
2.4 - Principaux dirigeants
2.5 - Responsable de l'information (nom et numéro de téléphone)

CHAPITRE III - Activité et résultats 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 récente - But de l'émission - Perspectives d'avenir

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 des personnes qui assument la responsabilité 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 donnée 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.

La notice l'égale a été publiée au Bulletin Officiel des Annonces Légales (B.O.A.L) du .....

Référence au visa de la notice d'information

ANNEXE 2

Instruction C.O.S.O.B N° 97 – 01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse.

Instruction COSOB n° 97/01 du 30 Novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse

Article 1er : En application du règlement de la COSOB n° 96-03 du 3 juillet 1996, la présente instruction a pour objet de fixer les modalités d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse des personnes physiques et des sociétés par actions constituées à titre principal pour cet objet.

Article 2 : 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. Elle doit être accompagnée des éléments constitutifs du dossier fixés comme suit

1) pour les sociétés par actions :

- le formulaire n° 1 dûment renseigné ;
- une lettre d'engagement conforme au modèle joint en annexe et dûment signée par un responsable habilité ;
- une copie du projet des statuts ;
- pour le ou les dirigeants de la société :
  - un extrait d'acte de naissance ;
  - un extrait du casier judiciaire n° 3 ;
  - une copie certifiée conforme des diplômes requis ;
  - une attestation de l'expérience professionnelle ;

Article 3 : La commission apprécie les garanties présentées dans le dossier d'agrément notamment en ce qui concerne l'organisation et les moyens techniques et financiers envisagés.

La commission peut demander la production de toute information complémentaire qu'elle juge utile pour l'instruction de la demande d'agrément.

Article 4 : Lorsqu'elle se prononce favorablement sur la demande d'agrément, la commission notifie au requérant une autorisation de constitution. L'autorisation de constitution délivrée par la commission ne confère pas à son bénéficiaire le droit d'exercer l'activité d'intermédiaire en opération de bourse.

Article 5 : L'intermédiaire en opérations de bourse qui a obtenu l'autorisation de constitution prévue à l'article 4 ci-dessus est tenu de compléter son dossier par :

1 - pour les sociétés par action :

- une copie des statuts définitifs ;
- l'acte constatant le versement des fonds ;
- un document attestant de la propriété ou de la location d'un local à usage professionnel.

Article 6 : Le dépôt du dossier de demande d'agrément complet tel que prévu à l'article 5 ci-dessus est attesté par un récépissé dûment daté et signé par la commission ;

L'octroi ou le refus d'agrément est notifié au requérant dans un délai de deux mois à compter de la date de réception du dossier.

Article 7 : Un agrément provisoire est accordé si le requérant a rempli toutes les conditions de constitution prévues par le code de commerce ainsi que les conditions d'agrément fixées par le règlement de la COSOB n° 03-96 du 3 Juillet 1996.

Article 8 : L'agrément ne devient définitif que lorsque l'intermédiaire en opérations 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 conditions fixées par la commission.

Article 9 : La présente instruction entrera en vigueur à la date de sa signature.

Instruction COSOB n° 97/01 du 30 Novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse

---

DEMANDE D'AGRÉMENT (Société par action)

Dénomination : .....

Siège social : .....

Tel./Fax : .....

..... Le .....……..

Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

Objet : Demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse

Par la présente " (1).....fait une demande d'agrément pour exercer l'activité d'intermédiaire en opérations de bourse, conformément au règlement n° 96-03 du 03 juillet 1996 de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Veuillez trouver ci-joint les documents complémentaires pré vus, l'instruction COSOB n° 97 / 01 du 30 Novembre 1997 :

- le formulaire d'agrément
- une lettre d'engagement conforme au modèle fourni par la commission; (indiquer toute pièce jointe)

Signature du dirigeant

(1) Indiquer la dénomination de la société.

LETTRE D'ENGAGEMENT
(Société par actions)

Dénomination : .....

Siège Social : .....

Tel. / Fax : .....

.....Le.....……..

Commission d'Organisation et de surveillance des Opérations de Bourse.

Objet : Engagements en complément de la demande d'agrément

En complément de ma demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse et conformément aux règlements de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse en vigueur, je m'engage à :

- souscrire au capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières ;
- souscrire une assurance contre les risques de perte, de vol ou de destruction des fonds et valeurs confiés par les clients ;
- verser la contribution au fonds de garantie des intermédiaires en opérations de bourse ;
- respecter les règles déontologiques, disciplinaire et prudentielles fixées par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Signature du Dirigeant

FORMULAIRE 1

FORMULAIRE D'AGRÉMENT A TITRE D'INTERMÉDIAIRE EN OPÉRATIONS DE BOURSE POUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

1 - RENSEIGNEMENTS D'ORDRE GÉNÉRAL :

1-1 Dénomination ou raison sociale
1-2 Siège social Tel : Fax :
1-3 Objet social Principal : Connexe et compatible :

1-4 Fondateurs

Nom, prénom ou raison sociale	Activité	Adresse

1-5 Dirigeants

Nom et prénom	Qualité	Autres fonctions

1-6 Commissaire au comptes

Nom et prénom	Adresse	N° Tel/Fax	Durée

1-7 Date prévue de constitution et de démarrage.....
1-8 Montant du capital social Montant à souscrire..... Montant à libérer.....

1-9 Répartition du capital (1)

Actionnaires	Montant	% du capital de la société

Apports en nature :
Apports en numéraire :

2- ACTIVITÉ SOLLICITÉE (2)

Activité limitée	Négociation de valeurs mobilières	
Pleine activité	Négociation de valeurs mobilières	
	Opérations de contrepartie	
	Placement de valeurs mobilières	
	Gestion de portefeuille de valeurs mobilières	
	Démarchage	

Faire une description complète de l'activité projetée : clientèle visée, produits et services offerts (montage d'émissions, introduction en bourse, OPCVM...)

1) Si la société est une filiale, joindre des renseignements sur la société mère.
2) Cocher la ou les cases appropriées.

3 - ORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ :

3-1 Responsable assumant la direction de la société :

Nom :	Prénom :
Date de naissance :	
Fonction :	
Diplôme :	
Expérience professionnelle (1) :	

3-2 Personnel envisagé :

	Nombre	Fonction
Personnel cadre		
Personnel de maîtrise		
Personnel d'exécution		

3-3 Moyens techniques envisagés :

Description des bureaux (nombre, en location ou en propriété)*
Moyens informatiques et de communication (nombre et description)*

(1) Joindre un curriculum vitae détaillé
Si nécessaire, communiquer sur un état séparé.

3-4 Matériel et dispositif de sécurité envisagés pour la protection :

- des locaux ;
- des fonds et des valeurs (sécurité matérielle)

3-5 Structure et organisation envisagées :

- Organisation et attributions des structures (joindre projet organigramme ou schéma d'organisation) ;
- Description des procédures internes ;
- Circuit des ordres, des titres et des fonds ;

- Procédure d'ouverture de comptes clientèle ;
- Comptabilisation des opérations ;
- Procédures de contrôle interne.

3-6 Objectifs et stratégie à moyen et long terme ;

NB : LA SOCIÉTÉ PEUT FOURNIR D'AUTRES ÉLÉMENTS D'INFORMATION QUI PEUVENT LUI PARAÎTRE UTILES.

DEMANDE D'AGRÉMENT ((Banques et Etablissements financiers)

Dénomination : .....

Siège social : .....

Tel./Fax : .....

..... Le .....……..

Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

Objet : Demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse

Par la présente " (1).....fait une demande d'agrément pour exercer l'activité d'intermédiaire en opérations de bourse, conformément au règlement n° 96-03 du 03 juillet 1996 de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Veuillez trouver ci-joint les documents complémentaires prévus, l'instruction COSOB n° 97 / 01 du 30 Novembre 1997 :

- le formulaire d'agrément
- une lettre d'engagement conforme au modèle fourni par la commission; (indiquer toute pièce jointe)

Signature du dirigeant

(1) Indiquer la dénomination de la société.

LETTRE D'ENGAGEMENT
(Banques et Etablissements financiers)

Dénomination : .....

Siège Social : .....

Tel. / Fax : .....

.....Le.....……..

Commission d'Organisation et de surveillance des Opérations de Bourse.

Objet : Engagements en complément de la demande d'agrément

En complément de ma demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse et conformément aux règlements de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse en vigueur, je m'engage à :

- souscrire au capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières ;

- souscrire une assurance contre les risques de perte, de vol ou de destruction des fonds et valeurs confiés par les clients ;
- verser la contribution au fonds de garantie des intermédiaires en opérations de bourse ;
- respecter les règles déontologiques, disciplinaire et prudentielles fixées par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Signature du Dirigeant

FORMULAIRE D'AGRÉMENT A TITRE D'INTERMEDIAIRE EN OPÉRATIONS DE BOURSE POUR LES BANQUES ET LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS

1 - RENSEIGNEMENTS D'ORDRE GÉNÉRAL :

1-1 Dénomination ou raison sociale
1-2 Siège social Tél : Fax:
1-3 Objet social Principal :   Connexe et compatible :

1-4 Dirigeants

Nom et Prénom	Qualité	Autres fonctions

1-5 Commissaire aux comptes

Nom et Prénom	Adresse	N°Tel/Fax	Durée

1-6 MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

1-7 Participations supérieures à 10%

Société	Montant	% du capital de la société

2- ACTIVITÉ SOLLICITÉE (1)

Activité limitée	Négociation pour compte de tiers	
Pleine activité	Négociation pour compte de tiers	
	Négociation pour propre compte	
	Gestion individuelle de portefeuille	
	Gestion de portefeuille d'OPCVM	
	Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	
	Garantie de bonne fin et prise ferme	
	Conseil en placement de valeurs mobilières	
	Conseil aux entreprises	
	Démarchage	

Faire une description complète de l'activité projetée : clientèle visée, produits et services offerts (montage d'émissions, introduction en bourse, OPCVM...)

3 - ORGANISATION DE LA STRUCTURE CHARGEE D'EXERCER L'ACTIVITE D'INTERMEDIAIRE EN OPERATION DE BOURSE :

3-1 Responsable de la structure (2)

Nom Prénom
Date de naissance
Fonction
Diplômes
Expérience professionnelle (3)

3-2 Personnel envisagé

Nombre de personnel	Fonctions

3-3 Moyens techniques envisagés :

Adresse du département Tél Fax
Description des bureaux (nombre de bureaux, en location ou en propriété...)
Moyens informatiques

(1) Cocher la ou les cases appropriés
(2) Joindre copie de la décision de nomination du résponsable de département
(3) Joindre un CV détaillé

3-4 Matériel et dispositif de sécurité envisagés pour la protection :

- des locaux ;
- des fonds et des valeurs (sécurité matérielle)

3-5 Structure et organisation envisagées :

- Organisation et attributions des structures (joindre projet organigramme ou schéma d'organisation) ;
- Description des procédures internes :
  - Circuit des ordres, des titres et des fonds ;

- Procédure d'ouverture de comptes clientèle ;
- Comptabilisation des opérations ;
- Procédures de contrôle interne.

3-6 Objectifs et stratégie à moyen et long terme.

ANNEXE 3

Règlement intérieur de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

REGLEMENT INTERIEUR
DE LA COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE DES OPERATIONS DE BOURSE

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse,

- Vu le décret législatif N° 93-10 du 23 Mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, et notamment son article 26, alinéa 2 ;

- Vu l'ordonnance N° 96-10 du 10 Janvier 1996 modifiant et complétant le décret législatif N° 93-10 du 23 Mai 1993 relatif à la Bourse des Valeurs Mobilières ;

- Vu la décision du Ministre des Finances du 14 Septembre 1997 portant désignation du Président de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse ;

- Vu l'arrêté du Ministre des Finances 26 Octobre 1997 portant nomination des membres de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

Adopte le règlement dont la teneur suit :

ARTICLE 1er :

En application de l'article 26 du décret législatif N° 93-10 du 23 Mai 1993 sus visé, les présentes dispositions ont pour objet de fixer le règlement intérieur de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse par abréviation COSOB, ci-après dénommée « la commission ».

CHAPITRE 1 : DISPOSITIONS GENERALES

ARTICLE 2 :

La Commission a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment :
- à la protection des investisseurs en valeurs mobilières,
- au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

ARTICLE 3 :

Dans le cadre de la mise en oeuvre de ses missions, la Commission réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant les règlements entrant dans le champ de ses compétences.

Elle peut formuler au Gouvernement des propositions de textes législatifs et réglementaires concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, l'organisation et le fonctionnement de la société de la bourse des valeurs (SGBV) ainsi que le statut des intermédiaires en opérations de bourse (IOB).

CHAPITRE 2 : ATTRIBUTIONS ET FONCTIONNEMENT DE LA COMMISSION

SECTION 1 : ATTRIBUTIONS ET POUVOIRS

ARTICLE 4 : La commission dispose des attributions générales suivantes :

- Elle délibère sur l'organisation générale de la COSOB et procède à son adoption ;
- Elle donne un avis sur le statut du personnel, le règlement interne et le régime de rémunération du personnel de la commission ;
- Elle délibère sur toutes conventions et accords internationaux et procède à leur adoption ;
- Elle statue sur les acquisitions et aliénations immobilières ainsi que sur l'opportunité des actions judiciaires à engager par le Président au nom de la commission sous réserve des pouvoirs qui lui sont conférés en qualité de « Président de la chambre arbitrale et disciplinaire » ;
- Elle autorise les compromis et transactions ;
- Elle détermine les conditions et la forme dans lesquelles la commission établit et arrête ses comptes ;
- Elle arrête chaque année le budget de la commission et y apporte les modifications jugées nécessaires en cours d'exercice ;

ARTICLE 5:
Afin d'assurer l'exécution de sa fonction de surveillance et de contrôle, la commission en dehors des cas où une délibération est nécessaire, délègue au Président le pouvoir de procéder à toute enquête et investigation, notamment auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des banques et établissements financiers, des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que des personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières, ou sur des produits financiers cotés ou assumant la gestion des portefeuilles de titres.

ARTICLE 6:
Les pouvoirs délégués dans les conditions prévues à l'article précédent s'étendent aussi à la convocation et à l'audition de toute personne susceptible de fournir des informations relatives aux affaires dont la commission est saisie.

SECTION 2: DES REUNIONS DE LA COMMISSION

ARTICLE 7:
La commission se réunit autant de fois que nécessaire et au moins une fois par mois.

ARTICLE 8:
La commission se réunit sur convocation de son Président ou à la demande d'au moins trois de ses membres.

Les convocations doivent parvenir, accompagnées du projet d'ordre du jour de la séance à chacun des membres de la Commission, au moins cinq jours ouvrés avant la date de la séance sauf urgence ou nécessité ne permettant pas d'observer ces conditions.

SECTION 3: DES DELIBERATIONS

ARTICLE 9:
La Commission ne peut valablement délibérer que si le quorum est atteint.
Ce quorum est représenté par la majorité absolue des membres.

En cas d'absence de quorum , le Président après avoir constaté la carence, renvoie l'ouverture de la séance d'une semaine.

ARTICLE 10:
En cas d'absence ou d'empêchement du Président, les membres présents désignent parmi eux un président de séance.

ARTICLE 11:
En égard au caractère spécifique des missions de la Commission, en cas d'urgence le Président peut, exceptionnellement, après consultation de membres(s) de la commission par l'intermédiaire de moyens de communications simultanées, prendre les décisions qui s'imposent.

Le Président doit alors, faire entériner ses décisions par la commission à la première séance qui suit.

Si la Commission n'adopte pas ces décisions, celles-ci cessent de produire immédiatement leurs effets pour l'avenir.

ARTICLE 12:
Les délibérations de la Commission se tiennent à huis clos, sauf décision contraire de la Commission.

ARTICLE 13:
La Commission peut cependant, élargir la séance à des personnes parmi le personnel des services administratifs et techniques, ou à toute autre personne à même de l'éclairer sur les questions inscrites à l'ordre du jour.

ARTICLE 14:
Il est tenu un registre des séances sur lequel sont consignées les délibérations du collège.
Ce registre est confié au secrétariat général de la Commission qui assure la fonction de secrétaire de la Commission.

ARTICLE 15:
Les séances du collège de la Commission sont sanctionnées par des procès-verbaux. Les procès-verbaux sont établis par le secrétaire de la Commission.
Il sont présentés au collège de la Commission pour approbation lors de la prochaine séance qui suit celle de leur rédaction.

SECTION 1: DU PRESIDENT

ARTICLE 16:
Outre les attributions que lui confère le décret N°93-10 du 23 Mai 1993 et les textes subséquents, le Président a pour missions notamment:

1/ D'assurer la coordination et l'animation des travaux de la Commission;
2/ De préparer les documents et supports nécessaires demandés par la Commission;
3/ De veiller à la mise en oeuvre des décisions arrêtées par la Commission;
4/ De veiller au respect de l'application du règlement intérieur de la Commission;
5/ D'établir et organiser les relations de la Commission avec les institutions nationales et internationales;
6/ De présenter la Commission lors des manifestations ou actes officiels et solennels;
7/ Il est ordonnateur principal du budget de la Commission;
8/ Il représente la Commission dans tous les actes de la vie civile;
9/ De fixer les modalités de mise en oeuvre de l'organisation et du fonctionnement des services administratifs et techniques;
10/ D'exercer l'autorité hiérarchique sur l'ensemble des personnels de la Commission.

ARTICLE 17:
Il peut déléguer sa signature aux responsables des structures de la Commission, dans les limites de leurs attributions, sauf pour les matières se rapportant à l'exercice des prérogatives juridictionnelles.

ARTICLE 18:
La Commission peut créer des comités consultatifs.
Ces comités sont constitués pour utiliser au mieux les expertises disponibles et en faire bénéficier la Commission en vue notamment de l'actualisation de la réglementation dans le commerce des valeurs mobilières et de propositions de normes en la matière le cas échéant.

ARTICLE 19:
Les comités consultatifs sont constitués de membres(s) de la Commission et/ou toute autre personne qualifiée en la matière.

ARTICLE 20:
La Commission désigne un président pour chaque comité consultatif crée, qui sera également le rapporteur du comité.

ARTICLE 21:
Conformément à l'article 29, alinéa 2 du décret législatif n° 93-10 du 23 Mai 1993, l'organisation et le fonctionnement des services administratifs et techniques ainsi que le statut des personnels sont déterminés par règlement de la Commission.

Section 2: DE LA CHAMBRE DISCIPLINAIRE ET ARBITRALE

ARTICLE 22:
En application des dispositions de l'article 51 du décret législatif n° 93-10 du 23 Mai 1993, il est institué au sein de la Commission une chambre disciplinaire et arbitrale.
Les deux représentants de la commission seront désignés selon les modalités prévues par la législation en vigueur.

CHAPITRE 4: DES ACTES DE LA COMMISSION

ARTICLE 23:
Il est créé un bulletin officiel de la COSOB dit *le Bulletin de la COSOB*.
Les règlements et décisions de la Commission sont publiés au Bulletin de la COSOB.

ARTICLE 24:
Pour mettre en oeuvre les missions dont elle a la charge, la Commission prend des règlements, des décisions , des instructions, fait des recommandations et émet des avis.
La Commission fixera les différentes catégories de textes ainsi que les modalités et les conditions de leur mise en oeuvre.

ARTICLE 25:
Les instructions sont des actes qui précisent, par des règles de fond et de procédures, les conditions dans lesquelles les décisions de la Commission sont appliquées.

ARTICLE 26:
Les recommandations ont pour objet :

- une meilleure information de tous les acteurs du marché des valeurs mobilières,
- le respect de l'égalité entre les investisseurs,
- une application conforme aux dispositions légale et réglementaires.

ARTICLE 27:
Les avis rendus par la Commission ont pour objet :

- l'interprétation de certaines dispositions législatives et réglementaires,

Elle formule également, des avis lorsqu'elle est saisie par toutes institutions ou organismes publics ou privés.

ARTICLE 28:
Les decisions, instructions, recommandations et avis de la Commission sont publiés dans le Bulletin de la COSOB.

CHAPITRE 5: DROITS ET OBLIGATIONS DES MEMBRES DE LA COMMISSION

SECTION 1: DES DROITS DES MEMBRES DE LA COMMISSION

ARTICLE 29:
Les membres de la Commission bénéficient de toutes les facilités pour l'exercice de leur mandat.

ARTICLE 30:
Dans l'exercice de leur fonctions, les membres de la Commission sont indépendants des institutions auxquelles ils appartiennent, délibèrent et votent en toute liberté.

ARTICLE 31:
Conformément à l'article 6 du décret n° 94-175 du 13 Juin 1994, les membres de la Commission bénéficient d'un régime indemnitaire qui sera arrêté par la Commission.

ARTICLE 32:
Les frais engagés par les membres de la Commission, au titre de leur activité au sein de la Commission, sont pris en charge par la Commission.

ARTICLE 33:
Les membres de la Commission peuvent présenter par écrit leurs observations et propositions sur les textes qui leur sont soumis.

SECTION 2: DES OBLIGATIONS DES MEMBRES DE LA COMMISSION

ARTICLE 34:
Les membres de la Commission sont tenus de participer aux réunions de la Commission.
Les absences répétitives de nature à gêner le bon fonctionnement de la Commission, peuvent amener celle-ci à prendre des mesures allant jusqu'à la saisine de l'autorité de nomination.

ARTICLE 35:
Les membres de la Commission sont astreints à l'obligation de réserve et adoptent une attitude conforme à la dignité de cette institution.
Ils ne doivent en aucun cas solliciter ou accepter, pour eux ou pour une tierce personne, un avantage qui serait conféré en raison de leurs fonctions.

ARTICLE 36:
Les membres de la Commission et toute personne appelée à participer aux travaux de la Commission, directement ou indirectement, sont tenus au secret professionnel.

ARTICLE 37:
La qualité de membre de la Commission impose à son titulaire de respecter les dispositions du présent règlement intérieur et d'oeuvrer au bon déroulement des travaux.

ARTICLE 38:
Tout membre de la Commission ne peut représenter celle-ci dans les organismes et institutions nationales et internationales, s'il n'a été délégué à cet effet par le Président de la Commission.

ARTICLE 39:
Tout membre de la Commission ne peut :

1 - faire des opérations sur les valeurs mobilières durant les 15 jours qui suivent l'octroi du visa de la notice par la Commission.

2 - acheter, souscrire ou vendre des titres si un document y afférent a été déposé à la Commission et ce quelle que soit la nature du document et/ou de son traitement par la Commission jusqu'à publication de la décision par la Commission.

3 - acheter, souscrire ou vendre des titres qui font l'objet d'une offre publique, à partir du moment où ce fait est connu de la Commission jusqu'au moment où il est rendu public par l'initiateur.

ARTICLE 40:
Tout membre de la Commission peut effectuer des opérations sur valeurs mobilières mais il a l'obligation de s'assurer qu'il ne contrevient pas à l'article 39 sus-visé.

ARTICLE 41:
Les interdictions applicables aux membres de la Commission concernent également les opérations qu'ils peuvent effectuer par l'intermédiaire ou pour le compte de personnes avec lesquelles ils ont des liens.

ARTICLE 42:
Dès son entrée en fonction, chaque membre de la Commission remet au Président un rapport donnant l'état de son portefeuille.
Le rapport est remis sous la forme d'un état normalisé défini par la Commission.

ARTICLE 43:
Le membre de la Commission remet au Président, à la fin de chaque année civile, un rapport donnant l'état de son portefeuille dans les mêmes formes que celles prévues à l'article 42 ci-dessus.

ARTICLE 44:
Les rapports prévus aux articles 42 et 43 ci-dessus sont confidentiels.

CHAPITRE 6: DISPOSITIONS FINALES

ARTICLE 45:

Les modifications éventuelles du présent règlement sont soumises aux mêmes formes que celles de son adoption.



Fait à Alger le 28 FEV. 1999

ع. بوكرا

ANNEXE 4

Instruction C.O.S.O.B N° 03 – 05 du 21 décembre 2003 définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.

Instruction COSOB N° 03-05 du 21décembre 2003 Définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.

Article premier

La déclaration de franchissement de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées prévue à l'article 2 du règlement COSOB n° 03 / 03 du 18mars 2003 est établie conformément au modèle type défini à l'annexe « A » ci jointe.

Article 2: La déclaration d'intention prévue à l'article 3 du règlement COSOB n° 03/03 du 18mars 2003 est établie conformément au modèle type défini à l'annexe « B » ci jointe.

Article 3: La présente instruction entre en vigueur à la date de sa signature.

Fait à Alger le Ali SADMI

Annexe « A »

Déclaration de franchissement de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées

1. Identité de la société cotée

Dénomination complète: ……
Nombre d'actions composant le capital de la société……
Valeur nominale de l'action……
Nombre total des droits de vote attachés aux actions……

2. Identité de l'actionnaire ayant franchi un ou plusieurs seuils

Nom et prénom (raison sociale (1) pour les personnes morales)……
…….....
.....

Adresse (siège)……
Téléphone……
Fax……
Courriel……

3. Relation de l'actionnaire avec la société cotée
Membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance
Membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance d'une ou de plusieurs filiales (2) de la société cotée

(2) Indiquer lesquelles
…….....
...
…….....
....

Dirigeant (3) de la société cotée ……

(3)Indiquer la fonction

Dirigeant (4) d'une ou de plusieurs filiales (5) de la société cotée……..

(4) et (5) Indiquer la fonction et la dénomination des filiales

Autres (à préciser)……..
Aucune……
4- Le franchissement de seuil
4.1 Franchissement de seuil en capital (6)
Seuils franchis (5%) (10%) (20%) (33,33%) (50%) (66,67%)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
Sens du franchissement : Hausse ☐ Baisse ☐
4.2 Franchissement de seuil en droits de vote (6)

(6) Mettre une croix dans la (les) case (s) correspondante(s).

Seuils franchis (5%) ☐ (10%) ☐ (20%) ☐ (33,33%) ☐ (50%) ☐ (66,67%)

Sens du franchissement : Hausse ☐ Baisse ☐

Nombre d'actions détenues……..sur un total de ……

Nombre de droits de vote détenus……sur un total de ……

Date de franchissement du ou de(s) seuil (s)de participation…….

5 - Nature des titres détenus

5.1 Actions

Nombre……sur un total de ……

5.2 Certificats d'investissement

Nombre ……sur un total de ……

6- Nature de l'opération à l'origine du franchissement de seuil

- Achat lors de séance de cotation
- Transaction de bloc (7)

(7) Indiquer nom et prénom (ou raison sociale) de la contrepartie

- Augmentation de capital par souscription en numéraire ;
- Donation, héritage, legs, conversion d'obligations en actions, autres (à préciser)

7 – Nature de la détention

- Propriété directe des actions ou des droits de vote
- Actions ou droits de votes détenus par d'autres personnes pour le compte de l'actionnaire(8)

(8)Indiquer l'identité de ces personnes

-……

-……

- Actions ou droits détenus par les sociétés (8) que contrôle l'actionnaire

(8) Indiquer la raison sociale de ces sociétés, la part de leur capital détenue par l'actionnaire ,Le nombre des actions ou de droits de vote de la société cotée détenus par chacune de ces sociétés . :

Société ……..détenue à hauteur de ……..% par l'actionnaire.
Nombre d'actions de la société cotée détenues par la société X…….
Nombre d'actions de la société cotée détenues par la société Y…….

Société…… détenue à hauteur de ……..% par l'actionnaire
Nombre d'actions de la société cotée détenues par la société X…….
Nombre d'actions de la société cotée détenues par la société Y…….

Société ……détenue à hauteur de ……..…..% par l'actionnaire
Nombre d'actions de la société cotée détenues par la société X…….
Nombre d'actions de la société cotée détenues par la société Y…….

- Actions ou droits de votes détenus par un ou des tiers (9) avec qui l'actionnaire agit de concert :

(9) Indiquer l'identité du ou des tiers et le nombre des actions ou des droits de vote qu'ils possèdent :

Dénomination……Nombre d'actions…….
Nombre de droits de vote……

Dénomination……Nombre d'actions…….
Nombre de droits de vote……

Dénomination……Nombre d'actions…….
Nombre de droits de vote……

Dénomination……Nombre d'actions…….
Nombre de droits de vote……

Le soussigné certifie que les informations contenues dans la présente déclaration sont complètes, sincères et exactes.

Nom (10) et prénom,
Date et signature

(10) Pour une personne morale, indiquer la dénomination complète ainsi que les nom, prénom, et fonction de son représentant légal .

Annexe « B »

Déclaration d'intention

1. Identité de la société cotée :

Dénomination complète …….
Nombre d'actions composant le capital de la société…….
Valeur nominale de l'action……
Nombre total des droits de vote attachés aux actions…….

2. Identité de l'actionnaire ayant franchi le seuil (1): 10% 20%

(1) Encadrer le seuil correspondant

Nom et prénom (raison sociale (2) pour les personnes morales)…….

(2) Pour les personnes morales, indiquer le nom, prénom et fonction du représentant légal

……
Adresse (siège)…….
Téléphone…….
Fax……..
Courriel…….
3- Franchissement de seuil
Nombre d'actions détenues…….. sur un total de ……
Nombre de droits de vote détenus……sur un total de …….
Date de franchissement du seuil de participation……
4- L'acquéreur agit :

☐ Seul

☐ En accord avec les personnes suivantes :

Nom et prénom (raison sociale (1) pour les personnes morales)…

(1) Pour les personnes morales, indiquer le nom, prénom et fonction du représentant légal

Nombre d'actions…….....…….
Nombre de droits de vote…….....…….

Dans les douze mois qui suivent le franchissement du seuil de participation précité (10% ou 20%) , l'acquéreur envisage(3) :

(3)Mettre une croix dans la (les) case (s) correspondante(s).

☐ D'arrêter ses achats sur la valeur concernée

☐ De poursuivre ses achats sur la valeur concernée

☐ De demander sa nomination en tant qu'administrateur de la société considérée

☐ D'acquérir ou non le contrôle de ladite société

Au cas où l'acquéreur souhaite avoir le contrôle de la société, il doit préciser les éventuelles actions qu'il compte entreprendre, notamment :

- La fusion, la restructuration du capital ou la liquidation de la société ou d'une de ses filiales ;
- La cession d'un actif important de la société ou de l'une de ses filiales ;
- Une modification des activités de la société, de sa structure, de sa direction, de son personnel ou de sa politique de dividende.

Le soussigné certifie que les informations contenues dans la présente déclaration sont complètes, sincères et exactes.

Nom(4) et prénom,
Date et signature

(4) Pour une personne morale, indiquer la dénomination complète ainsi que le nom, prénom, et la fonction de son représentant légal.

قائمة المراجع

أولا – باللغة العربية:

1 – الكتب:

1. أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، مصر، 1995.
2. البارودي علي، العقود التجارية وعمليات البنوك، الدار الجامعية، بيروت، 1986.
3. البستاني سعيد يوسف، قانون الأعمال والشركات، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004.
4. بن فرحات سامي، التشريع الجديد للسوق المالية بالبلاد التونسية، مطبعة فن الكتاب، تونس، 1996.
5. بوريشة منير، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007.
6. جاسم فاروق إبراهيم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008.
7. دادي عدون ناصر، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998.
8. السنهوري عبد الرزاق، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد: مصادر الإلتزام، المجلد الثاني، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1998.
9. سويلم محمد، إدارة البنوك وصناديق الإستثمار وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، مصر، د. تا.
10. شمعون شمعون، البورصة، دار هومه، الجزائر، 1999.
11. الضبع أشرف، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
12. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال– دراسة في تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
13. _____، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
14. العبيدي عباس مرزوق فليح ، الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، مطابع الأرز، عمان، 1998.

15. عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، الجزء 1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
16. علي جمال الدين عوض، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، د.تا.
17. علي حسن يونس، العقود التجارية وعمليات البنوك، دار الجماعي للطباعة، مصر، 1967.
18. _____، الشركات التجارية، مطبعة أبناء وهبة حسان، القاهرة، 1991.
19. علي علي سليمان، النظرية العامة للإلتزام (مصادر الالتزام) في القانون المدني الجزائري، الطبعة 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
20. عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، مصر، 2008.
21. فضلى هشام، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2004.
22. _____، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.
23. فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التربية، بيروت، 1997.
24. فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
25. القليوبي سميحة، شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.
26. _____، الشركات التجارية، الجزء 2، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
27. محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطوبجى للتجارة والطباعة والنشر، القاهرة، د.تا.
28. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007.
29. ناصف إلياس، الكامل في قانون التجارة– الشركات التجارية، جزء 2، منشورات البحر المتوسط ومنشورات حويدات، بيروت، 1982.
30. نغم حنا رؤوف ننيلس، النظام القانوني لزيادة رأس المال الشركة المساهمة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، د.تا.

2 – المطبوعات:

1. بساعد علي: المالية العامة، المعهد الوطني للمحاسبة، الدراسات العليا في المالية، 1992.

3 – المذكرات:

1. آيت مولود فاتح، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة في القانون الجزائري، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2001 – 2002.
2. حمليل نوارة، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2002 – 2003.
3. الخميري سهام، إستغلال معلومات ممتازة في القانون الجنائي للبورصة، رسالة لنيل شهادة الدراسات المعمقة في العلوم الجنائية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية بتونس، 1995 – 1996.
4. مكي فلة، رقابة المساهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، بحث للحصول على درجة الماجستير في العقود والمسؤولية، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 1997 – 1998.

4 – النصوص القانونية:

أ – النصوص القانونية الجزائرية:

1 – دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المصادق عليه في إستفتاء 28 نوفمبر 1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96–438 مؤرخ في 7 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 76 لـــ 8 ديسمبر 1996.

2 – مرسوم رئاسي رقم 95–41 مؤرخ في 28 يناير 1995، يتضمن المصادقة مع التحفظ على إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الإتجار غير المشروع بالمخدرات والمؤثرات العقلية، الموافق عليها في فيينا بتاريخ 20 ديسمبر 1988. جريدة رسمية عدد: 7 لـــ 15 فيفري 1995.

3 – قانون عضوي رقم 04–12 مؤرخ في 6 سبتمبر 2004، يتعلق بتشكيل المجلس الأعلى للقضاء وعمله وصلاحياته. جريدة رسمية عدد:57 لـــ 8 سبتمبر 2004.

4 – أمر رقم 66–155 مؤرخ في 8 يونيو 1966، يتضمن قانون الإجراءات الجزائية، المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2009.

5 – أمر رقم 66–156 مؤرخ في 8 يونيو 1966، يتضمن قانون العقوبات، معدل ومتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2009.

6 – أمر رقم 75–35 مؤرخ في 29 أفريل 1975، يتضمن المخطط الوطني للمحاسبة. جريدة رسمية عدد: 37 لـــ 9 ماي 1975.

7 – قانون رقم 75–58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2008.

8 – أمر رقم 75–59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2006.

9 – قانون رقم 84–10 مؤرخ في 11 فيفري 1984، يتعلق بالخدمة المدنية. جريدة رسمية عدد: 7 لـــ 14 فيفري 1984.

10 – قانون رقم 84–11 مؤرخ في 9 جوان 1984، يتضمن قانون الأسرة، المعدل والمتمم، منشورات بيرتي، الجزائر، 2006.

11 – قانون رقم 90–07 مؤرخ في 3 أبريل 1990، يتعلق بالإعلام. جريدة رسمية عدد: 14 لـــ 4 أبريل 1990.

12 – قانون رقم 90–22 مؤرخ في 18 أوت 1990، يتعلق بالسجل التجاري، معدل ومتمم بالقانون رقم 91–14 مؤرخ في 14 سبتمبر 1991، والأمر رقم 96–07 مؤرخ في 10 يناير 1996. جريدة رسمية عدد: 36 لـــ 22 أوت 1990.

13 – قانون رقم 91–08 مؤرخ في 27 أفريل 1991، يتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات المعتمد. جريدة رسمية عدد: 20 لـــ 1 ماي 1991.

14 – مرسوم تشريعي رقم 93–08 مؤرخ في 25 أفريل 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75–59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري. جريدة رسمية عدد: 27 لـــ 27 أفريل 1993.

15 – مرسوم تشريعي رقم 93–10 مؤرخ في 23 ماي 2003، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 34 لـــ 23 ماي 1993.

16 – مرسوم تشريعي رقم 93–13 مؤرخ في 26 أكتوبر 1993، يخص بعض أحكام القانون رقم 90–07 المؤرخ في 3 أبريل 1990 و المتعلق بالإعلام. جريدة رسمية. عدد: 69 لـــ 27 أكتوبر 1993.

17 – أمر رقم 96–07 مؤرخ في 10 يناير 1996، يعدل ويتمم القانون رقم 90–22 المؤرخ في 18 أوت 1990، المتعلق بالسجل التجاري. جريدة رسمية عدد: 3 لـــ 14 يناير 1996.

18 – أمر رقم 96–08 مؤرخ في 10 يناير 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـــ.ت.ج.ق.م) (ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت). جريدة رسمية :عدد 3 لـــ 14 يناير 1996.

19 – أمر رقم 96–10 مؤرخ في 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 ماي 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة. جريدة رسمية عدد: 3 لـــ 14 يناير 1996.

20 – أمر رقم 96–22 مؤرخ في 9 يوليو 1996، يتعلق بقمع مخالفة التشريع والتنظيم الخاصّين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج، المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 43 لـــ 10 يوليو 1996.

21 – قانون رقم 97–02 مؤرخ في 31 ديسمبر 1997، يتضمن قانون المالية لسنة 1998. جريدة رسمية عدد: 89 لـــ 31 ديسمبر 1997.

22 – قانون رقم 98–12 مؤرخ في 31 ديسمبر 1998، يتضمن قانون المالية لسنة 1999. جريدة رسمية عدد: 98 لـــ 31 ديسمبر 1998.

23 – قانون رقم 01–10 مؤرخ في 3 يوليو 2001، يتضمن قانون المناجم. جريدة رسمية عدد: 35 لـــ 4 يوليو 2001.

24 – قانون رقم 02–01 مؤرخ في 5 فيفري 2002، يتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات. جريدة رسمية عدد: 8 لـــ 6 فيفري 2002.

25 – قانون رقم 02–11 مؤرخ في 24 ديسمبر 2002، يتضمن قانون المالية لسنة 2003. جريدة رسمية عدد: 86 لـــ 25 ديسمبر 2002.

26 – أمر رقم 03–03 مؤرخ في 9 يوليو 2003، يتعلق بالمنافسة، المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 43 لـــ 20 يوليو 2003.

27 – قانون رقم 03–04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 ماي 2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية. عدد: 11 لـــ 19 فيفري 2003 (الإستدراك ج.ر عدد: 32 المؤرخة في 7 ماي 2003).

28 – أمر رقم 03–07 مؤرخ في 19 يوليو 2003، يتعلق ببراءات الإختراع. جريدة رسمية عدد: 44 لـــ 23 يوليو 2003.

29 – أمر رقم 03–11 مؤرخ في 26 أوت 2003، يتعلق بالنقد والقرض، معدل ومتمم. جريدة رسمية عدد: 52 لـــ 27 أوت 2003.

30 – قانون رقم 03–22 مؤرخ في 28 ديسمبر 2003، يتضمن قانون المالية لسنة 2004. جريدة رسمية عدد: 83 لـــ 29 ديسمبر 2003.

31 – قانون رقم 04–02 مؤرخ في 23 جوان 2004، يحدد القواعد المطبقة على الممارسات التجارية المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 41 لـــ 27 جوان 2004.

32 – قانون رقم 05–01 مؤرخ في 6 فيفري 2005، يتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما، المعدل و المتمم. جريدة رسمية عدد: 11 لـــ 9 فيفري 2005.

33 – قانون رقم 05–16 مؤرخ في 31 ديسمبر 2003، يتضمن قانون المالية لسنة 2006، جريدة رسمية عدد: 85 لـــ 31 ديسمبر 2005.

34 – قانون رقم 06–10 مؤرخ في 24 جوان 2006 يتعلق بشركة الرأسمال الإستثماري. جريدة رسمية عدد: 42 لـــ 25 جوان 2006.

35 – قانون رقم 07–11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي. جريدة رسمية عدد: 74 لـــ 25 نوفمبر 2007.

36 – قانون رقم 08–09 مؤرخ في 25 فيفري 2008، يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، منشورات بغدادي، الجزائر، 2008.

37 – قانون رقم 09–03 مؤرخ في 25 فيفري 2009، يتعلق بحماية المستهلك وقمع الغش. جريدة رسمية عدد: 15 لـــ 8 مارس 2009.

38 – قانون رقم 10–01 مؤرخ في 29 يونيو 2010، يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد. جريدة رسمية عدد: 42 لـــ 11 يوليو 2010.

39 – مرسوم رئاسي رقم 93–252 مؤرخ في 26 أكتوبر 1993، يتعلق بالمجلس الأعلى للإعلام. جريدة رسمية عدد: 69 لـــ 27 أكتوبر 1993.

40 – مرسوم رئاسي رقم 02–408 مؤرخ في 26 نوفمبر 2002، يتضمن إنشاء المعهد الدبلوماسي والعلاقات الدولية. جريدة رسمية عدد: 79 لـــ1 ديسمبر 2002.

41 – مرسوم تنفيذي رقم 89–243 مؤرخ في 19 ديسمبر 1989، يتضمن إنشاء وكالة وطنية لمسح الأراضي. جريدة رسمية عدد: 54 لـــ 10 ديسمبر 1989.

42 – مرسوم تنفيذي رقم 91–169 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة. جريدة رسمية عدد: 26 لـــ 1 جوان 1991.

43 – مرسوم تنفيذي رقم 92–70 مؤرخ في 18 فبراير 1992، يتعلق بالنشرة الرسمية للإعلانات القانونية. جريدة رسمية عدد: 14 لـــ 18 فيفري 1992.

44 – مرسوم تنفيذي رقم 94–175 مؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و22 و29 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة. جريدة رسمية عدد: 41 لـــ 26 جوان 1994.

45 – مرسوم تنفيذي رقم 94–176 مؤرخ في 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 23 مايو 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة. جريدة رسمية عدد: 4 لـــ 26 جوان 1994.

46 – مرسوم تنفيذي رقم 95–438 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات. جريدة رسمية عدد: 80 لـــ 24 ديسمبر 1995.

47–مرسوم تنفيذي رقم 96–474 مؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر 96–08 المؤرخ في 10 يناير 1996 و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. جريدة رسمية عدد:84 لـــ 29 ديسمبر 1996.

48–مرسوم تنفيذي رقم 97–40 مؤرخ في 28 يناير 1995، يتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيد في السجل التجاري وتأطيرها، المعدل و المتمم. جريدة رسمية عدد: 5 لـــ 19 جوان 1997.

49 – مرسوم تنفيذي رقم 97–41 مؤرخ في 18 يناير 1997 يتعلق بشروط القيد في السجل التجاري، معدل ومتمم بالمرسوم التنفيذي رقم 03–453 مؤرخ في 1 ديسمبر 2003. جريدة رسمية عدد: 5 لـــ 19جوان 1997.

50 – مرسوم تنفيذي رقم 98–170 مؤرخ في 20 ماي 1998، يتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة ت.ع.ب.م. جريدة رسمية عدد: 34 لـــ 24 ماي 1998.

51 – مرسوم تنفيذي رقم 08–56 مؤرخ في 11 فيفري 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الإستثماري. جريدة رسمية عدد: 9 لـــ 24 فيفري 2008.

52 – مرسوم تنفيذي رقم 08–156 مؤرخ في 26 ماي 2008، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07–11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي. جريدة رسمية عدد: 27 لـــ 28ماي 1992.

53 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 23 يونيو 1975، يتعلق بكيفية تطبيق المخطط الوطني للمحاسبة. جريدة رسمية عدد: 24 لـــ 23 مارس 1976.

54 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96–02 مؤرخ في 22 يونيو 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، المعدل والمتمم. جريدة رسمية، عدد36 : لـــ 1 جوان 1997.

55 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 96–03 المؤرخ في 3 يوليو 1996، يتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم. جريدة رسمية عدد: 36 لـــ 1 جوان 1997.

56 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–01، مؤرخ 18 نوفمبر 1997، ويتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 87 لـــ 29 ديسمبر 1997.

57 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–02 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، ويتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة. جريدة رسمية عدد: 87 لـــ 29 ديسمبر 1997.

58 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم. جريدة رسمية عدد: 87 لـــ 29 ديسمبر 1997.

59 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97–05 مؤرخ في 25 نوفمبر 1997، يتعلق بإتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبنهم. جريدة رسمية عدد: 87 لـــ 29 ديسمبر 1997.

60 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 21 يناير 1998، والمتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري وسيرها. جريدة رسمية عدد: 15 لـــ 18 مارس 1998.

61– قرار وزارة المالية مؤرخ في 2 أوت 1998، يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 98–170 المؤرخ في 20 ماي 1998، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. جريدة رسمية عدد: 70 لـــ 20 سبتمبر 1998.

63 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 5 أوت 1998، يتضمن تطبيق المادة 52 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ.ت.ج.ق.م)، (ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت). جريدة رسمية عدد: 70 لـ 20 سبتمبر 1998.

64 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 29 ماي 1999، يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة. جريدة رسمية عدد: 63 لـ 12 سبتمبر 1999.

65 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 26 يونيو 2000، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير 2000، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسّعرة في البورصة. جريدة رسمية عدد: 50 لـ 16 أوت 2000.

66 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 4 يناير 2001، يتضمن المصادقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000، يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. جريدة رسمية عدد: 8 لـ 31 يناير 2001.

67 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 15 سبتمبر 2003، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-01 مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات. جريدة رسمية عدد: 73 لـ 30 نوفمبر 2003.

68 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 15 سبتمبر 2003، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-02 مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات. جريدة رسمية عدد: 73 لـ 30 نوفمبر 2003.

69 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 15 سبتمبر 2003، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-03 مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة. جريدة رسمية عدد: 73 لـ 30 نوفمبر 2003.

70 – قرار وزارة المالية في 15 سبتمبر 2003، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-04 مؤرخ في 18 نوفمبر 2003، المعدل والمتمم لنظام اللجنة رقم 97-01 المؤرخ في 10 نوفمبر 1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. جريدة رسمية عدد: 73 لـ 30 نوفمبر 2003.

71 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 15 سبتمبر 2003، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-05 مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الإجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات. جريدة رسمية عدد: 73 لـــ 30 نوفمبر 2003.

72 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 23 يناير 2005، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-01 مؤرخ في 8 يوليو 2004، يعدلّ ويتمم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 مؤرخ في 22 يونيو 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة. جريدة رسمية عدد: 22 لـــ 27 مارس 2005.

73 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 23 يناير 2005، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-03 مؤرخ في 9 سبتمبر 2004، يتعلق بصندوق الضمان. جريدة رسمية عدد: 22 لـــ 27 مارس 2005.

74 – قرار وزارة المالية مؤرخ في 9 ماي 2010، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 09-03 مؤرخ في18 نوفمبر2009، يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة، ج ر عدد: 45 لـــ 08-08-2010.

ب – النصوص القانونية الأجنبية (التونسية):

1 – أمر عدد 2459 لسنة 1996، مؤرخ في 30 ديسمبر 1996، يتعلق بالمصادقة على الإطار المرجعي للمحاسبة. الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، عدد: 105 لـــ 31 ديسمبر 1996.

2 – قانون عدد 117 لسنة 1994، مؤرخ في 14 نوفمبر 1994، يتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية. الرائد الرسمي للجمهورية التونسية عدد: 90 لـــ 1 نوفمبر 1994.

3 – أمر عدد 2478 لسنة 1999، مؤرخ في 1 نوفمبر 1999، يتعلق بضبط النظام الأساسي لوسطاء البورصة. الرائد الرسمي للجمهورية التونسية عدد: 93 لـــ 19 نوفمبر 1999.

4 – قانون عدد 93 لسنة 2000، مؤرخ في 3 نوفمبر 2000، يتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية. الرائد الرسمي للجمهورية التونسية عدد: 89 لـــ 07 نوفمبر 2000.

5 – قرار من وزير المالية مؤرخ في 17 نوفمبر 2000، يتعلق بالتأشير على ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة. الرائد الرسمي للجمهورية التونسية عدد: 95 لـــ 28 نوفمبر 2000.

ثانيا – باللغة الفرنسية:

I – Ouvrages :

1. BEAUDOIN Lise (I), Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières, Ed. Yvon Blais I.N.C, Québec, 1994.
2. BELLOULA Tayeb, Droit pénal des sociétés commerciales, Ed. Dahlab, Alger, 1995.
3. BÉZARD Pierre, La société anonyme, Ed. Montchrestien (coll. les guides), Paris, 1986.
4. BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, Droit des marchés financiers, Ed. Economica, Paris, 2001.
5. BOUKRAMI Sid-Ali, Vade-mecum de la finance, O.P.U, Alger, 1994.
6. CHAPUS René, Droit administratif général, T. 1, 5ème édition, Montchrestien, Paris, 1990.
7. CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, Le marché financier : structures et acteurs, 5ème édition, coll. Banque et I.T.B, Paris, 1993.
8. CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (C.O.B) et la Securities and Exchange commission (S.E.C), LGDJ, Paris, 2002.
9. CONTIN Raphaël, Le contrôle de la gestion des sociétés anonymes, Librairies techniques, France, 1975.
10. CORDIER Blandine, Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes, LGDJ, Paris, 1989.
11. COZIAN Maurice et VIANDIER Alain, Droit des sociétés, 9ème édition, Litec, Paris, 1996.
12. DAIGNE Jean – François, L'éthique financière, coll. Que sais-je ? P.U.F, Paris, 1991.
13. DE JUGLART Michel et IPPOLITO Benjamin, Traité de Droit commercial, 2ème vol., 9ème édition, Montchrestien, Paris, 1992.
14. DE VAUPLANE Hubert et BORNET Jean-Pierre, Droit de la bourse, Ed. Litec, Paris, 1994.
15. ----------, Droit des marchés financiers, 3ème édition, Ed. Litec, Paris, 2001.
16. DECOOPMAN Nicole, La commission des opérations de bourse et le Droit des sociétés, Ed. Economica, Paris, 1980.
17. DEFOSSE Gaston et BALLEY Pierre, La bourse des valeurs, coll. que sais-je ?, Ed. Bouchène, Alger, 1993.

18. DIDIER Paul, Droit commercial – le marché financier – les groupes de sociétés, T. III, P.U.F, Paris, 1993.
19. FARJAT Gérard, Droit économique, P.U.F (coll. Thémis), Paris, 1982.
20. GENTOT Michel, Les autorités administratives indépendantes, Ed. Montchrestien, Paris, 1991.
21. GEORGES Alain, L'utilisation en bourse d'informations privilégiées dans le Droit des Etats-Unis, Ed. Economica, Paris, 1976.
22. GUEDON Marie-José, les autorités administratives indépendantes, LGDJ, Paris, 1991.
23. GUYON Yves, Droit des affaires, 8ème édition, Economica, Paris, 1994.
24. ----------, Droit des affaires, T. 1, droit commercial et généralités, 9ème édition, Economica, Paris, 1996.
25. HÉMARD Joseph, Théorie et pratique des nullités de sociétés et des sociétés de fait, Librairie de la société du recueil SIREY, Paris, 1912.
26. HUREAU Georges, Les pouvoirs des assemblées des obligataires, Librairie Arthur Rousseau et CIE, Paris, 1948,
27. JAFFEUX Corryne, Bourse et financement des entreprises, Ed. Dalloz, Paris, 1994.
28. KERNALEGUEN Francis, Institutions judiciaires, 3ème édition, Litec, groupe Lexis Nexis, éditions du jurisclasseur, Paris, 2003.
29. KOBTAN Mohammed, Le trésor public, O.P.U, Alger, 1993.
30. LASSALAS Christine, L'inscription en compte des valeurs : la notion de propriété scripturale, LGDJ, Paris, 1997.
31. LE GALL Jean-Pierre, Droit commercial (les groupements commerciaux et G.I.E, bourses des valeurs), 13ème édition, Dalloz, Paris, 1993.
32. ----------, Droit commercial (les activités commerciales), 10ème édition, Dalloz, Paris, 1995.
33. Lexique des termes juridiques, Ed. Dalloz, Paris, 2007.
34. MAZEAUD Henri, MAZEAUD Jean et CHABAS François, Traité théorique et pratique de la responsabilité civile, délictuelle et contractuelle, T. III, 6ème édition, Montchrestien, Paris, 1983.
35. MERLE PHILIPPE, Droit commercial (sociétés commerciales), 5ème édition, Dalloz (coll. précis), Paris, 1996.
36. MESTRE Jacques et PANCRAZI Marie-Eve, Droit commercial, 25ème édition, LGDJ, Paris, 2001.
37. PELTIER Frédéric, Marchés financiers et Droit commun, Banque éditeur, Paris, 1997.
38. PERROT Roger, Institutions judiciaires, Montchrestien, Paris, 1994.
39. PILVERDIER – LATREYTE Josette, Finance d'entreprise, 6ème édition, Economica, Paris, 1994.
40. PRADEL Pierre-Marie, L'épargne et l'investissement, 3ème édition, P.U.F, Paris, 1965.
41. RABUT Albert, Le Droit des bourses des valeurs et des agents de change, Litec, Paris, 1983.

42. RASSAT Michelle-Laure, La responsabilité civile, coll. que sais-je ? , P.U.F, Paris, 1973.
43. REFAIT Michel, Epargne et investissement, coll. Que sais-je ? , P.U.F, Paris, 1998.
44. RIPERT Georges, Aspects juridiques du capitalisme moderne, LGDJ, Paris, 1951.
45. RIPERT Georges et ROBLOT René, Traité de Droit commercial, T. II, 14ème édition, LGDJ, Paris, 1994.
46. ----------, Traité de Droit commercial, T. I , Vol. 2, 18ème édition, LGDJ, Paris, 2002.
47. RIVES-LANGE Jean-Louis et CONTAMINE-RAYNAUD Monique, Droit bancaire, 6ème édition, Dalloz, Paris, 1995.
48. SABOURIN Paul, Recherches sur la notion d'autorité administrative en Droit français, LGDJ, Paris, 1966.
49. SAY Jean-Baptiste, Traité d'économie politique, T. I, Ed. ENAG, Reghaïa, 1990.
50. TUNC André, Le Droit Américain des sociétés anonymes, Economica (coll. études juridiques comparatives), Paris, 1985.
51. VERON Michel, Droit pénal des affaires, 2ème édition, Ed. Armand Colin/Masson, Paris, 1997.
52. VIANDIER Alain et VALLANSAN Jocelyne, Actes de commerce – commerçants-activités commerciales, 2ème édition, P.U.F, Paris, 1992.

II – Thèses et mémoires :

1. ADJIMI Adnene, L'épargne en Tunisie, thèse de doctorat, Univ. Panthéon, - Assas, Paris, II, 1992.
2. ALAOUI Faïza, La protection des actionnaires des sociétés anonymes dans le Droit Marocain, thèse pour le doctorat en Droit, Univ. de Perpignan, 2004.
3. AMMAR Héla ép. Ben Becher, La protection institutionnelle de l'épargne investie en valeurs mobilières : l'exemple de la Tunisie, thèse de doctorat, Univ. des sciences sociales, Toulouse I, 2004 - 2005.
4. ANTALI Jasem, La protection pénale des opérations de bourse : Etude comparée en Droit Français, Emiratie et Egyptien, thèse de doctorat, Panthéon – Sorbonne, Paris I, 2006.
5. AOUAD Hussein, La protection des actionnaires dans la société anonyme Libanaise, thèse de doctorat, Paris II, 1992.
6. ARNAUD – VALLÉE Anne, La protection de l'épargnant, thèse de doctorat, Univ. Montpellier, 2002.
7. ARSOUZE Charles, Procédures boursières : Sanctions et contentieux des sanctions, thèse pour le doctorat, Univ. Panthéon – Sorbonne, Paris I, 2007.
8. BOURGAUX Claude, La publicité des informations concernant les sociétés anonymes, thèse pour le doctorat, Univ. Nancy II, 1976.
9. CORDONNIER Paul, De l'égalité entre actionnaires, thèse de doctorat, Univ. Paris – Faculté Droit – Droit français et législation comparée, 1924.

10. DUPEYRON Christian, La régularisation des actes nuls, thèse pour le doctorat en Droit, Univ. des sciences sociales, Toulouse, 1971, LGDJ, Paris, 1972.
11. EL EID Mounir, La constitution de la société anonyme dans les pays arabes du moyen-orient – Etude comparée : France – Moyen-Orient, thèse de doctorat, Paris II, 1987.
12. ERFANI Mahmoud, L'information des actionnaires – étude comparative, thèse pour le doctorat d'Etat en Droit, Paris II, 1976.
13. FRANÇOIS Bénédicte, L'appel public à l'épargne, critère de distinction de sociétés de capitaux, thèse de doctorat, Univ. Panthéon – Assas, Paris II, 2003.
14. GOUNOT Marc-Emmanuel, Le délit d'initié : l'utilisation abusive d'information privilégiée, thèse de doctorat, Univ. Montpellier I, 1996.
15. HAGEGE Michèle, Le contrôle de la constitution des sociétés en Droit comparé, thèse pour le doctorat d'Etat, Paris II, 1977.
16. KARDOUD Mehdi, Le capital social de la société anonyme en Droit marocain, thèse pour le doctorat, Univ. de Perpignan, 2002.
17. MÉADEL Juliette, Les marchés financiers et l'ordre public, thèse de doctorat, Univ. Panthéon – Assas, Paris II, 2002.
18. MOREL Paul, L'utilisation en bourse d'informations privilégiées – Evolution conceptuelle, thèse de doctorat d'Etat, Sorbonne, 1984.
19. PAULSEN Jean-François, Le contrat de gestion de portefeuille, thèse de doctorat, Univ. René Descartes, Paris V, 1995.
20. RAYNAL Alfred, La C.O.B et le marché des valeurs mobilières, thèse de doctorat, Univ. des sciences sociales, Toulouse I, 1990.
21. SINGH Jasmer, l'augmentation du capital dans la société anonyme en Droit comparé (Droit Indien, Français, Anglais, Allemand), thèse de doctorat, Univ. de Paris, faculté de Droit et des sciences économiques, 1967.
22. TEYSSIER David, La régulation des marchés financiers, thèse de doctorat, Univ. Panthéon – Sorbonne, Paris I, 2008.
23. THIÉTARD Sylvie, L'information des actionnaires et des épargnants aux Etats-Unis et les responsabilités qui en découlent dans le Droit fédéral des valeurs mobilières, thèse de doctorat, Panthéon – Sorbonne, Paris I, 1979.
24. BACHA Zied, La protection de l'épargnant en Droit de bourse Tunisien, mémoire de D.E.A, faculté de Droit et des sciences politiques, Tunis IV, 1998 – 1999.
25. BEN MASSOUDI Hamen, Privatisation et dynamique de la bourse des valeurs mobilières de Tunis, mémoire de D.E.A, faculté des sciences économiques et de gestion, Tunis II, 1992 – 1993.
26. GASMI Mohammed, La bourse des valeurs mobilières de Tunis, mémoire de D.E.A, Tunis III, 1981.
27. HAMADI Salem, Le banquier intermédiaire en bourse, mémoire de D.E.A, section Droit privé, Tunis III, 1993.
28. MASSOUDI M'hamed Ali, La gestion individuelle du portefeuille, mémoire de D.E.A, faculté des sciences juridiques et sociales, Tunis II, 1994 – 1995.

III – Articles :

1. ALAYA Hachemi, « Quel système financier pour le développement et la transition ? », R.F.D magh, N° 18, 1997.
2. AUCKENTHALER Franck, « Tenue de compte de titres », Lexisnexis, SA, société – traité, 2005.
3. BÉZARD Pierre et Chaput Pierre, « La commission des opérations de bourse (C.O.B) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés », Rev. sociétés, 1982.
4. BÉZARD Pierre, « Le pouvoir de " sanction financière directe " de la commission des opérations de bourse », Les petites affiches, N° 08, 17 janvier 1990.
5. ----------, « Connaissance d'actionnariat », R.J.C, nov. 1990, N° spécial : la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions.
6. BOMPÉ Marie-Noëlle, « La répression des délits boursiers – la situation en France », Bull. Joly – Bourse et produits financiers, numéro spécial, avril 1994.
7. BOUKRAMI Sid Ali, « Evaluation et marché financier en Algérie », in : « L'Algérie en mutation : les instruments juridiques de passage à l'économie de marché », sous la dir. de CHARVIN Robert et GUESMI Ammar, Ed. l'Harmattan, 2001.
8. BOULOC Bernard, « Commissionnaire », Rep. Com., T. II, Ed. Dalloz, Paris, 1997.
9. ----------, « Courtier », Rep. Com., T. II, Ed. Dalloz, Paris, 1997.
10. BOUZIDI Abdeldjellil et BELAÏCHA Amine, « Un fonds d'investissement d'Etat pour l'Algérie – une alternative au modèle traditionnel des fonds souverains », le quotidien d'Oran, jeudi 26-02-2009, N° 4321, p. 7.
11. BROWN Trevor et PAROLAI Richard, « L'analyse juridique de l'activité de conservation globale », Banque et Droit, N° 41, mai – juin 1995.
12. BUISSON Françoise et SAINT–MARS Bertrand, « Prestataires de services d'investissement (autres que les sociétés de gestion de portefeuille) : réglementation, contrôle et discipline », J- cl. Banque et crédit (8), 1999, fasc. 1542.
13. CARREAU Dominique et MARTIN Jean-Yves, « Le secret boursier », D.P.C.I, T 16, N° 01, 1990.
14. CHAMY Edouard, « Le délit d'initié aux Etats-Unis et en France », revue Banque et Droit, janvier – février 1991.
15. DALI ALI Nadjet, « La bourse d'Alger dans ses meubles », Rev. Sonatrach, N° 08, oct. 1997.
16. DANGLEHANT Catherine, « Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes : l'application du principe de l'équité », Rev. sociétés (2), avril – juin 1996.
17. DE NAYER Marie – Christine, « L'unicité de prix », Bull. Joly- Bourse et produits financiers, mai – juin 1993.
18. DE VAUPLANE Hubert et DENOUN Catherine, « Les justifications de la lutte pénale contre les opérations d'initiés », Les petites affiches, N° 37, 28 mars 1994.

19. DE VAUPLANE Hubert, « La protection nationale de l'épargne et concurrence entre places boursières », Banque et Droit, N° 41, mai – juin 1995.
20. ----------, « Les notions de marché », R.D.B.B, N° 36, mars/avril 2000.
21. DECOOPMAN Nicole, « Le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes », JCP.G, N° 44, 1987, DOC, p. 3303.
22. ----------, « Autorité des marchés financiers – statut », J. Cl. Banque – crédit – bourse, 2004, fasc. 1510.
23. DINTILHAC Jean-Pierre, « Effets de la dématérialisation des titres de valeurs mobilières (conclusions relatives à l'arrêt cass. crim. du 30 mai 1996) », R.J.D.A, 8-9/ 1996, Editions Francis LEFEBRE.
24. DJEBBAR Mahfoud, « Marchés financiers émergents – cas de la bourse de Casablanca», les cahiers de C.R.E.A.D, N° 41, impressions ANEP, Rouiba, 1997.
25. DUCOULOUX – FAVARD Claude, « Régime juridique des visas, agrément et numéros d'enregistrement », Bull. Joly- Bourse et produits financiers, septembre – octobre 1994.
26. ----------, « Infractions boursières », J- Cl. Banque – crédit – bourse, 2003, fasc. 1600.
27. ESSOMBÉ Moussio J.J, « Gestion de portefeuille », Dictionnaire Joly- Bourse et produits financiers, T. I, Joly Editions, Paris, 1997 - 1.
28. FAUGÉROLAS Laurent, « La nature juridique des actes administratifs pris par la commission des opérations de bourse », Bull. Joly, N° 12, décembre 1987.
29. ----------, « La protection des minoritaires dans le titre V du règlement général du conseil des marchés financiers », in mélanges A.E.D.B.F, T 2, sous la dir. de MATTOUT Jean-Pierre et DE VAUPLANE Hubert, la revue Banque éditeur, Paris, 1999.
30. FREYRIA Charles, « Les aspects répressifs de la réglementation boursière actuelle », R.D.B.B, N° 8, juillet – août 1988.
31. GARDELLA Gérard, « Démarchage financier », Dict. Joly – Bourse et produits financiers, T. 1, Joly Editions, Paris, 1997 – 1.
32. GAVALDA Christian, « Commentaire de la loi du 2 août 1989, concernant l'amélioration de la transparence et de la sécurité du marché financier », Rev. sociétés, 1990.
33. GERMAIN Michel, « La déclaration de franchissement de seuil », R.D.B.B, N° 17, janvier – février 1990.
34. GIZARD Bruno et DESCHANEL Jean-Pierre, « Déontologie financière et pouvoir disciplinaire », in mélanges A.E.D.B.F, France, T. 3, sous la direction de Hubert DE VAUPLANE et Jean-Jacques DAIGRES, la revue Banque éditeur, Paris, 2001.
35. GOUNOT Marc – Emmanuel, « Essai d'application de l'analyse économique du droit à la réglementation boursière des opérations d'initiés », revue de science criminelle et de Droit pénal comparé (2), avril – juin 2000.

36. GOUTAY Philippe, « Transfert de propriété des titres cotés », J- Cl., Banque – crédit – bourse, Ed. du juris- classeur, fasc. 2085.

37. GRANIER Thierry, « La notion d'appel public à l'épargne », Rev. sociétés, 1992.

38. ----------, « Appel public à l'épargne », J- Cl. Sociétés – traité, 2000, fasc. 1610.

39. GUYON Yves, « Les droits des actionnaires minoritaires », R.D.B.B, N° 17, janvier / février 1990.

40. ----------, "Faut-il des associations d'actionnaires et d'investisseurs ?", Rev. Sociétés (2), avril – juin 1995.

41. HANNOUN Charley, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », R.T.D com., juillet / septembre 1989.

42. ----------, « Sociétés de bourse : La profession »,Dict. Joly – Bourse et produits financiers, T. III, Joly Editions, Paris, 1997 – 1.

43. HOFNUNG Michel - Guillaume, « Réflexions sur la nature juridique de la commission des opérations de bourse », revue de Droit public de la science politique en France et à l'étranger, septembre – octobre 1982.

44. JALADE Pierre, « Vers un renforcement des pouvoirs de la commission des opérations de bourse », Les petites affiches, N° 72, 16 juin 1989.

45. LASSALE Jean – Yves, « Démarchage financier et opérations de placement et assurance », J- Cl. Banque et crédit, 1992, fasc. 2155.

46. Le CANNU Paul, "Attributions et responsabilités des associations de défense des actionnaires et des investisseurs", Rev. Sociétés (2), avril – Juin 1995.

47. LE PORTZ Yves, « L'évolution du rôle et des pouvoirs de la C.O.B », R.D.B.B, N° 8, juillet – août 1988.

48. LIBCHABER Rémy, « Le dépôt d'instruments financiers », Droit et patrimoine, N° 82, mai 2000.

49. NEUVILLE Colette, « Le point de vue de l'ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires) », Bull. Joly-Bourse et produits financiers, Numéro spécial, avril 1994.

50. OPPETIT Bruno et SCHMIDT Dominique, « Placement privé et appel public à l'épargne », R.D.B.B, N° 31, mai – juin 1992.

51. PARDON Jean, « Les intervenants sur les marchés », Banque et Droit – hors série, N° spécial, 1992.

52. PELTIER Frédéric, « Sociétés commerciales et appel public à l'épargne », Les petites affiches N° 52, 29 avril 1992.

53. ----------, « L'information financière », Banque et Droit, N° 24, juillet – août 1992.

54. ----------, « L'agrément et le contrôle prudentiel », in la modernisation des activités financières, sous la direction de BONNEAU Thierry, G.L.N Joly Editions, Paris, 1996.

55. PELTIER Frédéric, « Les règles fondamentales du Droit financier et l'internationalisation de la bourse », R.D.B.F, N° 01, janvier – février 2000.

56. ----------, « Appel public à l'épargne », J- Cl. Banque. crédit. bourse, 2000, fasc. 1610.

57. PÉZARD Alice, « Déontologie boursière », J- Cl. Banque – crédit – bourse, 2001, fasc. 1590.

58. ----------, « Une nouvelle source du Droit : les normes déontologiques en matière bancaire et boursière dans les Etats de l'union européenne », in mélanges VASSEUR, Banque éditeur, Paris, 2000.

59. PRADEL Jean, « La rapidité de l'instance pénale, aspects de Droit comparé », Rev. pén. dr. pen., N° 4, octobre – décembre 1995.

60. PRALUS – DUPUY Joëlle, « Les tendances contemporaines de la répression disciplinaires », revue de science criminelle et de Droit pénal comparé, juillet – septembre 2000.

61. PUECH (M), « La commission des opérations de bourse et la surveillance du marché boursier au regard du droit pénal », in mélanges Daniel BASTIAN, Librairies techniques, librairie de la cour de cassation, Paris, 1974.

62. QUENAUDON René, « Le dépôt », J- cl. de Droit civil, 1995, fasc. 30.

63. RABUT Albert, « Agents de change : organisation de la profession », J- Cl.Com, T II, 1983, fasc. 320.

64. ----------, "Agents de change : attributions et responsabilité » ; J- Cl. Com., 1983, fasc. 325.

65. ROBERT Marie-Claude, « La bourse et les initiés – Essai de Droit comparé », Rev. sociétés, 1982.

66. SIMON Philippe, « De la désignation du commissaire aux apports par le magistrat », Rev. soc, 1969.

67. SOULEY Amadou, « Bourses d'hier et de demain », in mélanges A.E.D.B.F, Banque éditeur, Paris, 1997.

68. STASIAK Frédéric, « Les cumuls de sanctions en Droit boursier », Bull. Joly- Bourse et produits financiers, mars – avril 1997.

69. STORCK Michel, « Le silence du client après réception d'un avis d'opéré portant sur des opérations de bourse », R.D.B.B, N° 29, janvier/février 1992.

70. ----------, « Sociétés de gestion de portefeuille », J. Cl. sociétés – traité, 2006, fasc. 2210.

71. URBAIN-PARLEANI Isabelle et BOIZARD Martine, "Statuts des associations et bilan pratique", Rev. Sociétés (2), avril – juin 1995.

72. ----------, « L'objectif d'information dans la loi du 24 juillet 1966 », Rev. soc. (3), juillet – septembre 1996.

73. VALUET Jean-Paul, « L'identification des actionnaires des sociétés cotées », Rev. sociétés (4), octobre – décembre 1996.

74. VALUET Jean-Paul, « Monopoles des prestataires de services d'investissement », dict. Joly - Bourse et produits financiers, T. II, Joly éditions, Paris, 1997 – 1.

75. VATEL David, « Aspects judiciaires et juridictionnels du pouvoir de sanction de la C.O.B », Rev. sociétés (1), janvier – mars 1994.

76. ZAHI Amar, « Contribution du décret législatif N° 93 – 08 du 25 avril 1993, modifiant et complétant le code de commerce de 1975 », R.A.S.J.E.P, N° 01, 1995.

77. ZOUAÏMIA Rachid, « Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique », revue Idara, N° 2, 2004.

IV – Notes et observations :

1. DE VAUPLANE Hubert : Note sous cass. com., 24 février 1998, aff. Drouillot / Banque Niçoise de crédit, Banque et Droit N° 58, mars – avril 1998.
2. DIDIER R. Martin : Note sous C.A Paris, 15^{e} ch. A, 12 juin 1991, recueil Dalloz Sirey, 1991, 40^{e} cahier – jurisprudence.
3. DUCOULOUX – FAVARD Claude : Note sous C.A Paris, 1ère ch. A, 28 février 1994, recueil Dalloz Sirey, 1994, 25^{e} cahier – jurisprudence.
4. FAUGÉROLAS Laurent : Note sous CA de Paris du 10 juillet 1992, société générale C/ COZET, Bull. Joly- Bourse et produits financiers, janvier – février 1993.
5. GARRE Thierry : Obs. sur Paris, 26 mai 1977, Les grands arrêts Du droit des affaires, Ed. Dalloz, 1995.
6. HOVASSE Henri : Note sous cass. com., 2 novembre 1994, Dr. Sociétés, mars 1995, N°65, fasc. 1565.
7. HOVASSE Henri : Note sous Paris, 1ère ch., sect. B, 14 mai 1992, De Polignyc, Sté F.I.P Bourse, Dr. Sociétés, octobre 1992, N° 213, fasc. 1670.
8. LE BORGNE Anne : obs. sur cass. com., 23 février 1993, Les grands arrêts du Droit des affaires, Ed. Dalloz, 1995.
9. STROCK Michel : obs. sur C.A Paris, 25ème ch. B, 26 novembre 1999, revue de Droit commercial et du Droit économique, N° 3, juillet / septembre 2000.

V – Textes juridiques :

1 – Droit Algérien :

1. Décret exécutif N° 91 – 104 du 20 avril 1990 érigeant l'agence nationale télégraphique de presse « Algérie Presse Service » en établissement public à caractère industriel et commercial, J.O : 19 du 24 avril 1991.
2. Instruction C.O.S.O.B N° 97 – 01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse.
3. Instruction C.O.S.O.B N° 97 – 03 du 30 novembre 1997 portant application du règlement C.O.S.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.

4. Instruction N° 99 – 02 du 3 mars 1999 relative aux registres que doivent tenir les intermédiaires en opérations de bourse.
5. Instruction N° 2000 – 01 fixant les règles prudentielles de gestion des intermédiaires en opérations de bourse.
6. Instruction C.O.S.O.B N° 03 – 05 du 21 décembre 2003 définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.

2 – 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° 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.
3. Loi 70 – 1208 du 23 décembre 1970 portant modification de la loi N° 66 – 537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et de l'ordonnance N° 67 – 833 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 24 -12- 1970, p. 11891.
4. Loi N° 70 – 1322 du 31 décembre 1970 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat au bénéfice du personnel des sociétés, J.O.R.F du 30 -01- 1971.
5. Loi N° 72 – 6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et des opérations de placement d'assurance, J.O.R.F du 05 -01- 1972, p. 154.
6. Loi N° 78 – 741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises, J.O.R.F du 14 -07- 1978, p. 02799.
7. Loi N° 83 – 1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, J.O.R.F du 04 -01- 1983, p. 1962.
8. Loi N° 88 – 70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, J.O.R.F du 23 -01- 1988, p. 1111.
9. Loi N° 89 – 531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et la transparence du marché financier, J.O.R.F du 4 -08- 1989, p. 09822 (rect. J.O.R.F N° 160 du 11 -07- 1991).
10. Loi N° 90 – 614 du 12 juillet 1990 relative à la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic des stupéfiants, J.O.R.F N° 162 du 14 -07- 1990.
11. Loi N° 96 – 597 du 02 juillet 1996 de modernisation des activités financières, J.O.R.F N° 154 du 04 -07- 1996.
12. Loi N° 98 – 546 du 02 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, J.O.R.F N° 152 du 03-07-1998, p. 10127 (rectificatif J.O.R.F 09-07-1998, p. 10489).
13. Ordonnance N° 2000 – 1223 du 14 décembre 2000, relative à la partie législative du code monétaire et financier, J.O.R.F N° 291 du 16 -12- 2000, p. 20004.
14. Loi N° 2003 – 706 du 1er août 2003 de sécurité financière, J.O.R.F N° 177 du 02 -08- 2003.

15. Décret N° 67 – 236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, J.O.R.F N° 24 du 24 -03- 1967, p. 2843, et rect. 29 mars et 1er juin 1967.
16. Décret N° 98 – 880 du 1er octobre 1998, portant application des dispositions de l'article 6 de l'ordonnance N° 67 – 833 du 28 septembre 1967 modifiée 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 02 -10- 1998, p. 14938.
17. Arrêté du 06 juillet 1988 portant homologation du règlement de la C.O.B N° 88 – 04 relatif aux informations à publier par les collectivités faisant appel public à l'épargne, J.O.R.F du 14-07-1988, p. 9158.
18. Arrêté du 5 juillet 1990 portant homologation du règlement de la C.O.B N° 90 – 02 relatif à l'obligation d'information du public, J.O.R.F N° 166 du 20 -07- 1990, p. 8600.

3 – Droit Tunisien :

1. Loi N° 83 du 24 juillet 2001 portant code des organismes de placement collectif, J.O.R.T N° 59 du 24 -07- 2001, p. 1790 à 1796.
2. Décision générale du conseil du marché N° 02 du 24 avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse.

VI – Divers:.

1. C.O.B : « Le droit à l'information du titulaire de comptes- titres », Bull. C.O.B, N° 256, mars 1992.
2. Bulletin C.O.B N° 299, février 1996, aff. compagnie immobilière Phénix
3. Bulletin C.O.S.O.B : « Le dépositaire central des titres », N° 4 (numéro spécial), juillet 2003.
4. Décision S.G.B.V N° 98 – 01 relative aux procédures d'introduction des valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information.
5. Décision S.G.B.V N° 98 – 04 concernant les règles de suspension des négociations et de la radiation de la côte de valeurs mobilières inscrites à la bourse.
6. Décision S.G.B.V N° 99 – 09 fixant le montant des frais d'inscription et de maintien d'un titre à la côte et des autres frais spécifiques.
7. Règlement intérieur de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de bourse.
8. Guide de la bourse et des opérations boursières : La bourse d'Alger, coll. guides – plus, MLP Editions, Alger, 1998.
9. Guide de la C.O.S.O.B : Le dépositaire central de titres, www.cosob.dz, consultation du 16 octobre 2006.
10. Guide de la C.O.S.O.B : Le teneur de compte – conservateur de titres, www.cosob.dz, consultation du 16 octobre 2006.
11. ZENTAR (M), « Un excèdent d'épargne de 6 milliards de dollars », EL-WATAN, du Lundi 23 juillet 2007, N°5078.

-الفهرس-

الموضوع **الصفحة**

قائمة المختصرات الإصطلاحية..... 1
مقدمة..... 4

الباب الأول :حماية الإدخار عبر تنظيم سوق مالية حاملة لضمانات..... 21

الفصل الأوّل: تنظيم السوق الأولية..... 25
المبحث الأوّل: تنظيم الدعوة العلنية للإدخار وسيلة لحماية المستثمر الملتمس منه..... 30
المطلب الأوّل: تعزيز إجراءات تأسيس الشركة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار..... 31
الفرع الأوّل: إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة..... 32
الفرع الثاني: الإكتتاب في رأس المال..... 36
أولاً: الإجراءات التمهيدية للإكتتاب التي تضمن إعلام المكتتبين المستقبليين.... 37
أ-نشر إعلان الإكتتاب (مذكرة إعلامية) 37
ب-طبع بيان إعلامي و نشره..... 40
ثانياً: مراقبة تكوين رأس مال الشركة والوفاء به..... 41
أ - تحرير الأسهم النقدية..... 43
ب-دفع المساهمات العينية..... 51
الفرع الثالث: الجمعية العامة التأسيسية..... 55
أولاً: دعوة الجمعية التأسيسية للإنعقاد..... 55
ثانياً: إختصاصات الجمعية العامة التأسيسية..... 56
ثالثاً: مداولاًت الجمعية التأسيسية..... 57
الفرع الرابع: المخالفات المتعلقة بتأسيس شركة المساهمة..... 60
المطلب الثاني: اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار عند الزيادة في رأس المال. 64

الفرع الأوّل: التعريف بزيادة رأس المال وأسبابها..... 66
أولاً: التعريف بزيادة رأس المال في شركة المساهمة..... 66
ثانياً: أسباب زيادة رأس مال شركة المساهمة..... 68
الفرع الثاني: شروط الزيادة وتمييزها عن إصدار سندات القرض..... 70
أولاً: شروط الزيادة..... 70
أ – أداء رأس المال الأصلي بالكامل..... 70
ب – صدور قرار بالزيادة في رأس مال الشركة..... 73
ثانياً: الفرق بين الزيادة وإصدار سندات القرض..... 74
أ – خصائص السندات..... 75
ب – شروط إصدار السندات..... 76
جـــ – إجراءات إصدار السندات..... 77
د – حقوق حملة السندات..... 77
الفرع الثالث: زيادة رأس المال بطرح أسهم جديدة للإكتتاب فيها..... 80
أولاً: حق الأفضلية في الإكتتاب..... 82
أ – التعريف بحق الأفضلية..... 82
ب – أحكام الأفضلية في الإكتتاب..... 83
جـــ – حق الإكتتاب غير القابل للتخفيض، و الإكتتاب القابل للتخفيض..... 86
د – إلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب..... 89
ثانياً: إصدار أسهم جديدة للإكتتاب العام..... 90
أ – شروط الإصدار..... 90
ب – نشر إعلان للإكتتاب وإعداد بيان إعلامي..... 91
جـــ – تحرير الأسهم المكتتب فيها..... 93
ثالثاً: إصدار أسهم بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية (علاوة الإصدار)..... 94

المبحث الثاني: حماية المساهم في شركة المساهمة العامة..... 97
المطلب الأول:المشاركة في إدارة الشركة وتقرير سياستها العامة..... 101
الفرع الأوّل: دعوة المساهمين لحضور إجتماعات الجمعية العامة والمشاركة فيها..... 102
أولاً: إستدعاء المساهم..... 103
ثانياً: مشاركة المساهم في الجمعيات العامة..... 106
الفرع الثاني: التصويت..... 114
المطلب الثاني: الإطلاع على المعلومات والحصول عليها..... 118
الفرع الأوّل: الوثائق التي يتم إرسالها إلى المساهمين..... 118
أولاً: تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية العامة... 118
ثانياً: الحالة المدنية للقائمين بالإدارة والمرشحين لتولي مناصب الإدارة..... 120
ثالثاً: الوثائق الخاصة بالجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية..... 121
الفرع الثاني: الوثائق التي توضع تحت تصرف المساهمين..... 122
المطلب الثالث: جزاء الإخلال بحقوق المساهم..... 126
الفرع الأوّل: المخالفات المتعلقة بمديرية شركات المساهمة وإدارتها..... 126
أولاً : عدم إحترام الإلتزام بمسك المحاسبة..... 127
أ – عدم وضع الحسابات الخاصّة بالنشاط..... 127
ب – عدم توجيه أو تقديم للمساهمين الوثائق الحسابية..... 127
جـ – عدم إبلاغ المساهمين بالوثائق الحسابية المتعلقة بالسنوات المالية الثلاثة الأخيرة..... 128
ثانياً: توزيع أرباح صورية..... 128
ثالثاً: تقديم ميزانية غير مطابقة للواقع..... 128
رابعاً: إستعمال أموال الشركة أو سمعتها أو السلطة عن سوء نية..... 129

أ – إستعمال أموال الشركة أو سمعتها لأغراض شخصية..... 129
ب – إستعمال السلطة أو الأصوات مخالفا لمصالح الشركة..... 129
الفرع الثاني: المخالفات التي تمس إعلام المساهم و إستدعائه ومشاركته في الجمعيات العامة..... 130
أولاً: مخالفة عدم إعلام المساهم..... 130
ثانياً: مخالفة عدم إستدعاء المساهم ومشاركته في الجمعيات العامة..... 132
الفرع الثالث: جزاء المساس بحق التصويت وسير الجمعيات..... 134
أولاً: الجزاء المتعلق بالمساس بحق التصويت..... 134
أ – التصويت دون صفة..... 134
ب – المساس بحرية التصويت..... 135
جـــ – التعسف في إستعمال حق التصويت..... 135
د – ضمان مبدأ المساواة في التصويت..... 136
ثانياً:الجزاء المتعلق بسير الجمعيات العامة..... 136

الفصل الثاني: تنظيم بورصة القيم المنقولة..... 142

المبحث الأوّل: تنظيم أجهزة بورصة القيم المنقولة..... 143
المطلب الأوّل:شركة تسيير بورصة القيم المنقولة..... 144
الفرع الأوّل: خصوصية القانون الأساسي لشركة ت.ب.ق.م..... 144
الفرع الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة..... 150
المطلب الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها..... 160
الفرع الأوّل: التنظيم الإداري والمالي للجنة ت.ع.ب..... 161
أولاً: تشكيلة اللجنة وسير أعمالها..... 161
أ – صفة الأعضاء..... 161
ب – هيكلة اللجنة..... 163

جـــ – سير أعمال اللجنة..... 164
ثانياً: الموارد المالية للجنة..... 165
أ – الأتاوى كمصدر أساسي لتمويل اللجنة..... 165
ب – المصادر الثانوية..... 166
الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للجنة 167
أولاً: غياب تكييف تشريعي..... 167
ثانياً: هل اللجنة سلطة قضائية ؟..... 170
ثالثاً: هل لجنة ت.ع.ب.م سلطة إدارية مستقلة؟..... 172
المطلب الثالث: المؤتمن المركزي على السندات..... 175
الفرع الأوّل: تأسيس المؤتمن المركزي على السندات..... 179
أولاً: النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات..... 180
ثانياً: الإنخراط في المؤتمن المركزي على السندات..... 182
أ – الجهات المرخص لها بالإنخراط..... 182
ب – إجراءات الإنضمام..... 183
جـــ – الشطب من العضوية..... 184
الفرع الثاني : مهام المؤتمن المركزي على السندات..... 185
أولا – حفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية وإدارتها..... 185
ثانياً: تسيير نظام تسوية السندات وتسليمها..... 191
المبحث الثاني: تنظيم نشاط الوساطة في عمليات البورصة..... 196
المطلب الأوّل: خصوصية المركز القانوني للوسيط..... 198
الفرع الأوّل: تمييز الوسيط في ع.ب عن باقي الوسطاء..... 199
الفرع الثاني: التكييف القانوني للوسيط..... 202
الفرع الثالث: خصائص نشاط الوساطة في البورصة..... 205
أولاً: ممارسة الوسيط مهنة مقننة..... 206
ثانياً: إحتكار أعمال الوساطة (حق القصر)..... 208

أ – مضمون المبدأ..... 208
ب – حماية حق القصر..... 210
ثالثا – حظر الأعمال التجارية بخلاف الوساطة..... 210
المطلب الثاني : مسؤولية الوسيط في عمليات البورصة..... 212
الفرع الأول : مسؤولية الوسيط الناشئة عن عقد الوكالة بالعمولة..... 213
الفرع الثاني: مسؤولية الوسيط الناشئة عن عقد مسك الحسابات – الحفظ..... 223
أولاً: تكييف العقد..... 224
ثانياً: إلتزامات ماسك الحساب – الحافظ..... 229
أ – الإلتزام بمسك حسابات الزبائن..... 230
ب – الإلتزام بالحفظ..... 231
جـــ – الإلتزام بالإعلام..... 233
د – الإلتزام بالرّد..... 237
هـــ – الإلتزام بالأمانة..... 238
ثالثاً: عدم تنفيذ الإلتزامات المفروضة على ماسك الحسابات – الحافظ..... 238
أ- المسؤولية المدنية لماسك الحسابات – الحافظ..... 239
ب- المسؤولية الجزائية..... 240
الفرع الثّالث : مسؤولية الوسيط عن تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الغير بموجب وكالة..... 243

الباب الثاني: الحماية المؤسساتية للإدخار المستثمر في القيم المنقولة..... 258
الفصل الأوّل: ضمان إعلام ملائم للمدخرين..... 262
المبحث الأوّل: مراقبة نوعية الإعلام ونشره..... 264
المطلب الأوّل: الإعلام الدوري..... 266
الفرع الأوّل: المعلومات الحسابية والمالية..... 267
أولاً: مضمون المعلومة المالية..... 269

ثانياً: المميزات النوعية للمعلومة المالية..... 277
الفرع الثاني: الإعلام الواجب نشره عند إنعقاد الجمعيات العامة العادية..... 281
المطلب الثاني: الإعلام الظرفي..... 286
الفرع الأوّل: الإعلام الموجه للمساهمين..... 287
أولاً: الإعلام عند إنعقاد الجمعيات العامة غير العادية..... 288
أ– الزيادة في رأس المال الذي ينجرّ عنه إنقطاع المساواة..... 289
ب – عمليات الإدماج والإنفصال..... 296
ثانيا – الإعلام عند تجاوز حدود المساهمة..... 300
الفرع الثاني : الإعلام الموجه للجمهور..... 303
المطلب الثالث : نشر المعلومة..... 307
الفرع الأول: تجمع الإعلام..... 307
الفرع الثاني: تعميم نشر الإعلام..... 310
المبحث الثاني: وسائل رقابة إعلام ضامن لحقوق المدخرين..... 314
المطلب الأوّل: وسائل المراقبة..... 314
الفرع الأوّل: الحق في الإبلاغ..... 314
الفرع الثاني: علاقات لجنة ت.ع.ب.م مع مندوبي الحسابات..... 321
أولاً: مراقبة مندوبي الحسابات..... 321
ثانياً: التعاون مع مندوبي الحسابات..... 329
المطلب الثاني: إعادة تثبيت المدخرين وتمكينهم من حقهم في إعلام ذو نوعية. 333
الفرع الأوّل: التدابير ذات الطابع الوقائي..... 335
أولاً: الإعلام الخاضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م..... 336
ثانياً: الإعلام غير الخاضع لتأشيرة لجنة ت.ع.ب.م..... 340
الفرع الثاني: الإجراءات ذات الطابع العلاجي..... 342

أولاً: الأمر..... 343
ثانياً: الحلول..... 345

الفصل الثاني: حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في القيم المنقولة 351

المبحث الأوّل: حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية..... 352
المطلب الأوّل: سلطة منح الإعتماد..... 354
الفرع الأوّل: كيفيات الإعتماد..... 356
أولاً: معايير منح الإعتماد..... 356
أ- التأهيل..... 357
ب- أمن الزبائن عند ممارسة المهنة..... 362
ثانياً: وسائل ممارسة سلطة الإعتماد..... 367
أ- مراقبة على الوثائق..... 368
ب – مراقبة على الأماكن..... 371
الفرع الثاني: التدابير اللاحقة لعملية المراقبة..... 371
أولاً: تحديد نطاق الإعتماد الممنوح للوسطاء في ع.ب..... 373
أ – الإعتماد الجزئي (المقيّد)..... 373
ب- التعديل في شروط الإعتماد..... 376
ثانياً: سحب الإعتماد الممنوح للوسطاء في ع.ب..... 378
أ – ملاءمة سحب الإعتماد..... 378
ب – التدابير اللاحقة لسحب الإعتماد..... 382
المطلب الثاني: سلطة المراقبة..... 385
الفرع الأوّل: التحقق من إحترام الواجبات المهنية..... 386
الفرع الثاني: الجزاء المترتب عن خرق الإلتزامات المهنية..... 403
أولاً: تشكيل الغرفة التأديبية والتحكيمية وأسلوب عملها..... 403

ثانياً: خصائص الجزاء التأديبي..... 406
أ – الطابع التلقائي للجزاء..... 406
ب – تدرج الجزاء..... 409
المبحث الثاني: ضمان المساواة بين المتدخلين في السوق..... 413
المطلب الأوّل: مساواة المستثمرين أمام السعر..... 415
الفرع الأوّل: جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضللة..... 416
أولا – الركن المادي..... 417
أ – المعلومة الكاذبة أو المضللة..... 418
ب – نشر المعلومة الخاطئة أو المضللة للجمهور..... 420
ثانيا – الركن المعنوي..... 421
ثالثا – العقاب..... 423
الفرع الثاني : جريمة التلاعب بالأسعار..... 423
أولا – الركن المادي..... 425
ثانيا – الركن المعنوي..... 429
ثالثا – العقاب..... 430
المطلب الثاني :المساوة أمام المعلومة..... 431
الفرع الأوّل: موضوع تجريم جنحة العارفين..... 433
الفرع الثاني: مفهوم المعلومة الإمتيازية..... 439
الفرع الثالث: العقاب..... 444
المطلب الثالث: دور لجنة ت.ع.ب.م في تجسيد المساواة بين المتدخلين في السوق..... 448
الفرع الأوّل: إخطار الهيئات القضائية..... 449
أولاً: الأمر القضائي..... 449
ثانياً:التدابير التحفظية..... 452

الفرع الثاني: الجوانب الإجرائية لجرائم البورصة..... 454
أولاً: معاينة جرائم البورصة..... 456
أ-حق زيارة الأماكن و الحصول على الوثائق..... 457
ب-حق الإستدعاء و السماع..... 459
ثانياً: تحريك الإجراءات الردعية..... 460
خاتمة..... 466
الملاحق..... 474
قائمة المراجع..... 534
فهرس..... 555

إنّ مجموع المدخرات الفردية هي التي تشكل الرأسامیل، والتعبئة المكثفة للإدخار تمكن من تمويل الإستثمارات، فتوظيف الإدخار طريقة مثلى لتمويل المؤسسات. إنّ المدخر هو شخص حائز على رأساميل، الذي يخصصها لإستعمالات خارجة عن نشاطه المهني وعن تخصّصه رغبة في تحقيق الربح، سواءً من خلال إيداعها في البنوك أو إستثمارها في قيم منقولة. فالأهمية التي يحظى بها الإدخار المستثمر في القيم المنقولة له بعد هام. فالمدخر هو ذلك الشخص غير المهني، المتواجد في مركز ضعف، والذي يستوجب حمايته مثل ما نحمي المستهلك أو العامل. ويبدو مهما إفادة المدخر بحماية خاصة، وهذا من خلال إتخاذ جميع التدابير اللازمة وتكريس الضمانات اللائقة من أجل تأمين المدخر من المخاطر التي يمكن أن تمّس إستثماره. هذه الحماية مجسّدة على مستويين: عبر تنظيم سوق مالية آمنة –حاملة لضمانات من حيث تنظيم سير السوق والمعاملات، ومن جهة أخرى من خلال تكريس حماية مؤسساتية تضمنها لجنة ت.ع.ب.م التي أوكلت إليها مهمة حماية المدخر. هيئة إدارية مستقلة تتمتع بالوسائل الكفيلة لحماية المدخرين و وسائل تحقيق سياستها، والتي تسمح لها خصوصا بضمان إعلام ملائم للمدخرين وحمايتهم من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في القيم المنقولة. وإذا أردنا تفعيل نشاط السوق المالية فإنه يجب معالجة النقائص التي تمّت معاينتها، وكذا من خلال تشجيع وتعميم هذا النمط من الإستثمار من خلال العمل على تغيير سلوكات الأفراد، وأن يوضح لهم أنّ هناك علاقة وطيدة بين عملية الإدخار وتحسين وضعيتهم اليومية.

L’épargne des ménages est un moyen privilégié du financement, de la formation du capital. Les économies personnelles permettent à l’entreprise de bien se développer. Que cette épargne revête la forme de dépôt ou en achat de titres, elle permet d’injecter des fonds dans l’entreprise. L’épargnant est défini au sens économique du terme comme un détenteur de capitaux et qui les affecte à des emplois étrangers à son activité professionnelle ou à sa compétence, dans l’espoir d’en tirer profit. L’épargnant est un acteur économique qu’il convient de protéger, au même titre que le consommateur ou le salarié. Cette protection intervient au niveau de la réglementation du marché financier, avec l’apparition d’un marché réglementé spécifique, porteur de garanties pour l’épargnant et sur lequel sont concentrées les opérations de ce dernier. Et d’autre part à travers l’étendue des pouvoirs attribués à la C.O.S.O.B. Autorité administrative indépendante, a désormais les moyens de sa politique qui lui permettent de protéger efficacement l’épargnant à travers notamment son information, et contre l’ensemble des risques qu’il encoure du fait de l’investissement de son épargne en valeurs mobilières .Si tout financement de l’économie doit passer par l’épargne, il est alors important de pallier aux insuffisances que fait resurgir la pratique du marché financier. Et pour généraliser et intensifier les habitudes d’épargne, il faut faire comprendre aux gens l’existence d’un lien entre l’acte de l’épargne et l’amélioration de leur vie quotidienne.