



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



## هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ل.م.د في الحقوق  
تخصص: قانون أعمال

إعداد الطالبين:

تجيني عبد الرحمان  
سلطاني بلقاسم

لجنة المناقشة:

الصفة	المؤسسة	الاسم واللقب
رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د. عرارم جعفر
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د. حويذق عثمان
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	أ.د. محمودي بشير

السنة الجامعية: 2023/2022





وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



## هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ل.م.د في الحقوق  
تخصص: قانون أعمال

إعداد الطالين:

تجيني عبد الرحمان  
سلطاني بلقاسم

لجنة المناقشة:

الصفة	المؤسسة	الاسم واللقب
رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د. عرارم جعفر
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د. حويذق عثمان
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	أ.د. محمودي بشير

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

نهدي هذه الدراسة إلى عائلاتنا كل من آباءنا وأمهاتنا وإخواننا وأخواتنا وإلى أقاربنا وإلى جميع من ساهم في وصولنا إلى ما نحن عليه الآن...

إلى صاحبنا السيرة العطرة، والفكر المُستتير؛ فلقد كان لهما الفضل الأول في بلوغنا التعليم العالي (والدينا الحبيبين)، أطال الله في عُمرهما.

إلى من وضعتنا على طريق الحياة، جعلتنا رابطة للجأش، وراعتنا حتى صرنا كبيران (أمان الغاليتان)، حفظهما الله ورعاهما.

إلى إخوتنا؛ من كان لهم بالغ الأثر في كثير من العقبات والصعاب.

إلى جميع أساتذتنا الكرام؛ ممن لم يتوانوا في مد يد العون لنا.

نحن "عبد الرحمن تجيني، بلقاسم سلطاني" نهدي إليكم هذه المذكرة.

# شكر وعرفان

نحمد الله ونشكره على كل النعم التي أنعمها علينا وخاصة الدين والعقل.

كما قال في القرآن الكريم: «وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ» سورة يوسف (76).... صدق الله العظيم.

وقال سيد الخلق محمد عليه أفضل الصلاة والسلام: "من صنع إليكم معروفاً فكافئوه، فإن لم

تجدوا ما تكافئونه به فادعوا له حتى تروا أنكم كافأتموه".... رواه أبو داود.

نشكر المخلصين الذين لم يبخلوا أي جهد في مساندتنا، ونخص بالذكر الأستاذ الفاضل

الدكتور: **حويذق عثمان** على هذه الدراسة العلمية، فجزاه الله عنا كل خير.

ولا ننسى في الأخير أن نتقدم بجزيل شكرنا لكل من مد يد العون لنا وساعدنا في إخراج هذا

الإنجاز المتواضع.

## قائمة المختصرات

د.ر.ط = دون رقم طبعة

د.س.ن = دون سنة نشر

ج.ر = جريدة رسمية

ل.ت.م.ع.ب = لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

ه.ت.ج.ق.م = هيئات توظيف جماعي القيم المنقولة

ش.إ.ر.م.م = شركة إدارة رأس المال المتغير

ص.م.ت = صندوق مشترك للتوظيف

COSOB = Commission d'Organisation et de Surveillance des Opération de Bourse

SGBV = Société des Gestion de la Bourse Valeur

IOB = Les Intermédiaires en Opération des Bourse

# مقدمة

## مقدمة

التنمية الاقتصادية هي هاجس لجميع الدول سواء كانت نامية أو متقدمة، والدول النامية تدرك تماما سوء الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تسود فيها، في الوقت الذي تسعى فيه الدول المتقدمة إلى تعزيز نمط التنمية الذي حققته وتعمل على استدامته وتحسينه كما ونوعا.

ولتحقيق هذا التطور لابد من إتباع إستراتيجية فعالة لكسب الثروة، ولا شك أن سوق الأوراق المالية من أهم الأسواق وأكثرها فعالية التي تدعم الاقتصاد الوطني، والقيم المنقولة هي الممول الرئيسي لهذا السوق من خلال خلق السيولة النقدية اللازمة للاستثمار والتنمية، وبورصة القيم المنقولة أكثر جاذبية للمستثمرين للحصول على تمويل طويل الأجل.

ترتبط التنمية الاقتصادية لأي دولة بحجم الأموال المتاحة من خلال إنشاء هياكل اقتصادية تسمح لها بالاستثمار ومنافسة الدول المتقدمة، حيث يلعب سوق رأس المال دورا مهما في استغلال الموارد المالية من أجل إنعاش الاقتصاد الوطني، ودراسات الحياة الاقتصادية للدول الغنية مثل بريطانيا، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان وغيرها.

في الجزائر كانت إحدى وسائل التوجيه الاقتصادي هي طريقة تمويل الاستثمارات التي كفلها الجهاز المصرفي والخزينة العامة، وفي مواجهة الحاجة إلى الموارد المالية، سعت السلطات العامة إلى إيجاد السبل والحلول المناسبة لها، فأنشأت سوقا مالية كمخرج من الأزمة المالية.

ولأن الجزائر ليست بمنأى عن المتغيرات الدولية، فقد أرادت مواكبة التطورات الدولية من خلال تبني النظام الرأسمالي وإخضاع معاملاتها لنظام البورصة، وهو ما تزامن مع الإصلاحات الاقتصادية الجزائرية التي اعتمدت في أواخر 1980، وتحديدا في عام 1988.

والبورصة الجزائرية حديثة النشأة بالمقارنة مع البورصات العالمية والعربية حيث مرت بثلاثة مراحل:

المرحلة الأولى: من 1962 إلى غاية 1970 تسمى مرحلة تأميم المؤسسات المالية والنقدية الأجنبية في الجزائر.

المرحلة الثانية: من 1971 إلى غاية 1986 تسمى مرحلة التخطيط المالي الاقتصادي، يميزه تسيير إداري ومركزي للنظام المصرفي.

المرحلة الثالثة: منذ سنة 1986 بصدور نصوص أساسية تمهد إلى اقتصاد السوق.

تشتمل بورصة القيم المنقولة على ثلاث هيئات وهي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB.
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV.
- المؤتمر المركزي على السندات.

من أجل الارتقاء بدور البورصة وإعطاء المدخرين إطارا مناسباً لاستثمار أموالهم، جاءت فكرة إنشاء هيئات توظيف جماعية للقيم المنقولة في الجزائر بموجب الأمر رقم 08-96 المؤرخ في 10 يناير 1996.

هي هيئات مالكة للأوراق المالية تقوم ببيع حصص رأسمالها للجمهور وتوظف لصالح هذا الأخير قيمة الحصص المجمعة في محافظ الأوراق المالية.

ونظرا للمكانة التي تحتلها هذه الهيئات والتي يكون دورها أكثر بروزا في الدول المتقدمة، حيث تقوم بخدمات متنوعة نظرا لخبرتها الواسعة في سوق الأوراق المالية، كان لابد من وجود جهات تستحوذ على هذه الأوراق المالية وتشكل محفظة مالية تصدر منها أوراق مالية جديدة وتعرض للبيع بأسعار مناسبة لأكثر عدد من المدخرين لبيعها، كما أنهم قادرون على إصدار أوراق مالية جديدة عندما تقضي ضرورة السوق ذلك.

وإذا كان الاكتتاب الجماعي للقيم المنقولة حديثا في الجزائر، فمن المعروف منذ زمن بعيد أنه تطور بشكل كبير مع تزايد الأهمية والمزايا العديدة التي يحققها والأهداف التي يسعى إليها، ويعود أساس نشأته إلى نهاية القرن الثامن عشر في اسكتلندا، حيث تم إنشاء صناديق مغلقة لشركات استثمار رأس المال الثابت في عام 1870 يقوم صغار المدخرين الآن بإيداع أموالهم لدى الشركات التي يديرها محترفون في البورصة.

ازدهرت هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة بشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية، وتم تطوير قانون خاص يعرف باسم قانون شركات الاستثمار في عام 1940 لتنظيم تشكيلها وإنشائها وإدارتها، بالإضافة إلى ذلك تم إنشاء معهد جديد يعرف باسم معهد شركات الاستثمار للقيام بمهمة البحوث والدراسات ونشر الحقائق والإحصاءات مع إصدار كتيبات ونشرات تعرف المستثمرين بخصائصها وترشد المدخرين إلى كيفية التعامل مع هذه الهيئات.

وتحتل فرنسا مكانة متميزة على المستوى العالمي في إدارة المحافظ الاستثمارية الجماعية، حيث على الرغم من حداثة هيئات التوظيف الجماعي في فرنسا، إلا أن التجربة فريدة ومتميزة تماما، وتشكل نموذجا يحتذى به في دول العالم الثالث مثل الجزائر.

ويرجع ذلك بصفة خاصة إلى حالة الاقتصاد الفرنسي أثناء تطور ممارسات العمالة الجماعية، والإصلاح الاقتصادي، وإصلاح السياسة النقدية، وغير ذلك من القيود، التي يماثل معظمها القيود التي تواجهها معظم البلدان النامية.

اتجهت الجزائر إلى إنعاش سوق رأس المال مع بدء برنامج الخصخصة من خلال جذب المستثمرين وخاصة المستثمرين والأشخاص الذين يساهمون في حركة سوق رأس المال من خلال بيع وشراء الأوراق المالية للشركات محل الخصخصة.

ونظرا لأنها تحتاج إلى توفر الأموال والخبرة بالسوق، فإن إنشاء هيئات التوظيف الجماعي هو الحل بالنسبة لأولئك الذين ليسوا مجهزين تجهيزا جيدا ويريدون استثمار أموالهم على النحو السليم.

- نظرا لأهمية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة للمستثمرين بشكل خاص والاقتصاد الوطني بشكل عام.
- نظرا لحداثة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر، وأولها شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، فقد اتخذت اسم شركة الاستثمار المالي سليم في عام 1998.
- من أسباب إختيارنا للموضوع، هي الرغبة في البحث والتعمق في هيئات التوظيف الجماعي التي هي محل غموض في كيفية تسيير بورصة القيم المنقولة.
- فالغرض من هاته الدراسة:

- تقديم توضيح مبسط للقارئ ماهية هيئات التوظيف الجماعي وعلاقتها بتسيير القيم المنقولة.
  - إبراز مدى فعالية النصوص القانونية في تأسيس وتسيير هيئات التوظيف الجماعي والجزاءات المترتبة على مخالفة ها ته القواعد التي حددها المشرع.
  - المساهمة العلمية في دراسة هذا الموضوع من جانبه الجزائي.
  - سبق وأن تمت دراسات حول هذا الموضوع من قبل، حيث تم التطرق فيه إلى حافظة القيم المنقولة بشكل عام وكيفية التسيير الجماعي للقيم المنقولة، تم تبيان فيه هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تأسيسها وكيفية تسييرها ثم تبيان المؤسسة المؤتمنة بإيضاح شكلها القانوني وطبيعة مهامها، بالإضافة إلى بعض دراسات الأخرى تطرقت إلى النظام القانوني لعقد تسيير محفظة القيم المنقولة من خلال التطرق إلى لماهية هذا العقد ومن ثم التطرق إلى دراسة أحكامه لأنه عقد يربط مسير المحفظة مع العميل مالك المحفظة.
- أما في دراستنا هذه فهي تختلف عن تلك الدراسات السابقة في نقاط عدة سنتطرق في هاته الدراسة إلى محاولتنا بإمام على جميع النقاط التي تغاضت عنها الدراسات السابقة، انطلاقاً من أول صدور مرسوم ينظم البورصة وهو المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 وبالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، كما سنعرض تلك الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد التأسيس والتسيير.
- إرتأينا بصدد دراسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الإعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، حيث من خلال تعريف القيم المنقولة وأنواعها وكذلك تعرف هيئات التوظيف الجماعي وأصنافها ووصف الجزاءات المترتبة على مخالفة القواعد بعقوبات مقررّة، اعتمدنا على المنهج الوصفي.
- كما اعتمدنا على المنهج التحليلي في تحليل بعض النصوص القانونية المتعلقة ببورصة القيم المنقولة من خلال المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04.

ومن خلال كل ما تقدم يمكننا طرح الإشكالية التالية:

- ما مدى تأثير هيئات التوظيف الجماعي على سير السوق المالية في ظل الإقتصاديات الحديثة؟

للإجابة على هذه الإشكالية سنقسم موضوع بحثنا إلى فصلين:

الفصل الأول سنتطرق فيه الطبيعة القانونية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، نستله بتبيان ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في المبحث الأول ثم نتطرق إلى مفهوم القيم المنقولة في المبحث الثاني.

أما الفصل الثاني سنحاول تبيان الصرامة التي فرضها المشرع من أجل حماية المدخرين سواء عند تأسيس أو تسيير هيئات التوظيف الجماعي وفرض جزاءات عند مخالفتها، بالإضافة إلى فرض رقابة داخلية عن طريق محافظ الحسابات أم خارجية بواسطة هيئات مكلفة بالرقابة (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من جهة والمؤسسة المؤتمنة من جهة أخرى).

الفصل الأول  
الطبيعة القانونية لهيئات  
التوظيف الجماعي للقيم  
المنقولة

## الفصل الأول

### الطبيعة القانونية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

الشخص حر في الاختيار من بين مجموعة متنوعة من الأشكال والتقنيات للاستثمار في سوق الأوراق المالية. يسمح له بإدارة محفظته بمفرده، بشكل فردي، عن طريق اختيار الأمراء وتوجيهه وسطاء البورصة بشأن ما يجب شراؤه وبيعه.

ويمكن تفويض أنشطة التسيير إلى هيئات متخصصة للتوظيف الجماعي للمقيم المنقولة التي تعالج حوافز مالية عالية القيمة.

يرجع السبب الرئيسي لظهور هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى صعوبة التعامل في البورصة بسبب قلة الخبرة من ناحية وعدم وجود وقت كاف من ناحية أخرى هيئات التوظيف الجماعية ليست أكثر من إدارة جماعية لحافطة القيم المنقولة.

سنحاول التطرق إلى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في المبحث الأول ومن ثم دراسة القيم المنقولة التي هي أصول هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة في المبحث الثاني.

## المبحث الأول: ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

إن الدراسة المتأنية لماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تتطلب منا معالجة مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في المطلب الأول ثم معالجة أنواعها في المطلب الثاني.

### المطلب الأول: مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ومن أجل دراسة مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، سنحاول أولاً تناول تعريف هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة بفتاها المذكورة في الفرع الأول، ثم سنتناول مزايا وأهداف هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة في الفرع الثاني.

### الفرع الأول: تعريف هيئات التوظيف الجماعي وأنواعها

• **تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:** تأثر المشرع الجزائري بالتشريع الفرنسي الذي يسميها *L'organisme de placements collectifs en valeurs mobilières*، في حين أن العديد من التشريعات العربية تطلق عليها تنظيمات التوظيف المشترك في القيم المنقولة.

يتم الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة من خلال تشريعات وآليات مختلفة، مثل شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار ومنظمات الاستثمار والصناديق المشتركة، هذا ما يجعل من استحالة وصفها بدقة بالطريقة المقدمة.<sup>1</sup>

- عرف الأستاذ Fain هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، على أنها "تنظيم مالي، يتمثل غرضه الوحيد أو الأساسي في تكوين وإدارة حافظة قيم منقولة لحساب الشركاء، أو مقدمي الأموال، بتطبيق مبادئ تقسيم المخاطر وتحديدها، والابتعاد إلى أقصى حد عن جميع العمليات المطبوعة بطابع المضاربة أو بطابع الغرر".

تتمتع هذه الجهات بخبرات تتيح لعملائها إتقان اختيار الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المراد الاستثمار فيها، وكذلك إتقان إدارتها بدقة وعناية وفقاً لبرنامج الاستثمار الذي

<sup>1</sup>حسن المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، 1981، ص16.

يؤكدون عليه، ويتم تنفيذ هذه الإدارة لحساب المدخرين الذين يتقاسمون فوائد تلك الدائرة، كل في نسبة حصته.

نظم المشرع الجزائري هيئات التوظيف الجماعي بموجب الأمر 08/96 المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. كما نصت المادة الأولى من الأمر 08/96 على أن هيئات التوظيف الجماعي تتألف من صنفين:

- شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير (ش.ذ.ر.م.م).
- الصندوق المشترك للتوظيف (ص.م.ت).

• أشكال هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: ظهرت عدة أشكال من كيانات التوظيف الجماعي ذات القيمة المنقولة:

#### 1- شركة الإستثمار ذات الرأس المال الثابت (SICAF) Société

**d'investissement a capital fixe**: يتم تحديد القيم المتداولة مسبقا حيث يتم بيع أصول هذه الشركات للمدخرين في وقت تأسيس الشركة، لا يملك مساهموا هذه الشركة القدرة على شراء صافي قيمة الأصول أو التصرف فيها مباشرة وليس لديهم أي مخرج من المساهمة سوى بيع أسهمهم في البورصة، كما هو الحال مع أي شركة مساهمة تباع أسهمها في البورصة، غالبا ما يتم حظر الزيادات في رأس مال الشركة في عقد التأسيس، لذلك يظل عدد الأسهم ثابتا، وهذا هو ما يفصل شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت عن شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير.

#### 2- شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير (Société d'investissement à capital variable)

**capital variable**: تتميز عدة أنواع منها شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير:<sup>1</sup>

- شركة استثمار ذات رأس مال متغير للسندات لأن غالبية رأس المال عبارة عن سندات.
- شركة استثمار لها رأس مال متغير، يتم استثمار الجزء الأكبر منه في الأسهم.

<sup>1</sup> عطية فياض، سوق الأوراق المالية في الفقه الإسلامي: دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، دار النشر للجامعات، مصر، 1998، ص 109.

- شركة استثمار رأس مال متغير "متوازنة" متنوعة مع مزيج من الأسهم والسندات كرأس مال مستثمر.<sup>1</sup>
- غالباً ما تستثمر شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغيرة أرباح الخاصة بالشركة.
- شركة استثمار رأس المال المتنوعة ذات الأقسام هي منظمة متنوعة تقدم السندات والأسهم المحلية والخارجية للمودعين دون أي تكلفة.
- تعزز شركة نمو الاستثمار تعزيز القيمة السوقية لمحفظتها من الوراق.
- تسعى شركة استثمار الدخل إلى تزويد المستثمرين بدخل منتظم.

### 3- الصناديق المشتركة للتوظيف: وهي صناديق تشارك في ملكية الأوراق المالية

وتديرها مؤسسات متخصصة، دائماً ما تكون قيمة أصول الصندوق قريبة من قيمة التصفية، رأس مالها متغير لأن الأصول تباع بشكل دائم للمودعين.

توجد العديد من صناديق الاستثمار:

**صناديق الأسهم العادية:** تشتمل على أسهم عادية فقط سواء أكانت أسهم عادية للشركات الرائدة في مجال معين أو الأسهم التي لها درجة عالية من النمو أو الأسهم العادية في منطقة جغرافية معينة.

**الصناديق المتوازنة:** تشتمل على أسهم عادية أو أدوات مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل السندات حيث تهدف إلى تحقيق دخل معين.

**الصناديق المتخصصة:** تتعدد وتتنوع هذه الصناديق حسب الهدف.

**الصناديق ذات الأغراض المزدوجة:** كون أن استثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم النمو.

تتميز كونها تلبى احتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين، المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على دخل يمكنهم من الاستثمار من خلال أسهم الدخل أما الذين يرغبون في تحقيق النمو من خلال استثماراتهم يمكن الاستثمار في رأس المال والتي يتولد عنها أرباح رأس مالية.

<sup>1</sup> منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، 1995، ص186، 187.

4- **نوادي الاستثمار:** تتكون من مجموعة من الأشخاص محدودة العدد يشكل رأس مالها انطلاقا من دفعات شهرية عموما حيث أن المحفظة المالية هي هيئة ملك لكل أعضاء النادي.<sup>1</sup>

عرفت نوادي الاستثمار تطورا في الولايات المتحدة الأمريكية بالخصوص ثم في فرنسا من طرف الإدارة العامة للضرائب في 15 ماي 1968 النص المتعلق بالشفافية الضريبية حيث أن النادي يعتبر كشركة واقع، تسيير المحفظة يتم على شكل جماعي ذلك لأن القرارات المالية تتخذ بتصويت الأغلبية هذه الأداة من التوظيف الجماعي تسمح لأعضائها من التأقلم مع عمليات البورصة بشكل ودي وجماعي، كما يمكن أن تخذ نوادي الاستثمار في إطار شركة مدنية ذات الرأس المال المتغير حيث أن الهدف يبقى نفسه مما يسمح بالتحصل على شفافية ضريبية.

#### الفرع الثاني: مزايا وأهداف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

• **مزايا هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:** يقترن الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالعديد من المزايا:

**التنوع:** تستثمر الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة في العديد من الأوراق المالية المختلفة، وبذلك يمكن للمكتب الولوج إلى باقة متنوعة من الأدوات المالية مقابل مبلغ استثمار بسيط.

**تفويض التدبير للمهنيين:** يتم تفويض تدبير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى مهنيين متمرسين، يتخذون داخل شركات التدبير قرارات نيابة عن المستثمرين استنادا لعملية رصد دائمة وتحليل معمق لسوق الرأس مال.

**تشكيلة واسعة:** تسوق هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة بجميع فئاتها، بالاعتماد على استراتيجيات استثمار مختلفة وبمستويات مختلفة من المخاطر والعائدات.

<sup>1</sup> مثلا نادي يتكون من عشرة أشخاص لكل شخص حصة تسجل في السنة مقسمة.

نادي الاستثمار عدد الأشخاص على الأقل خمسة من الأفضل اختيار الأعضاء للتأكد من أمانتهم واستعدادهم وقدراتهم المالية لاختيار وسيط مالي متمكن.

**التقييم المستمر:** تقوم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بتقييم أصولها باستمرار وبقيمة السوق.

**وضع إطار تشريعي وتنظيمي صارم:** تقوم هيئات مراقبة، لسوق الرأس مال والوديع ومدقق الحسابات بمراقبة امتثال هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، لمختلف الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تعمل في ظلها مما يسمح برصد مختلف المخاطر المحتملة.

**السيولة:** يمكن شراء أو بيع حصص أو أسهم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

**الرسوم المفوترة:** على المستثمر (رسوم الاكتتاب ورسوم إعادة الشراء ورسوم التدبير) يمكن تحديدها بسهولة وبالتالي يسهل مقارنتها.

**العائدات:** لها علاقة بفئة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وبنظام تدبيرها من طرف مهنيي السوق، حيث يمكنها أن تكون أكثر جاذبية من عائدات الاستثمار المصرفي التقليدي أو الاستثمار المباشر.

**الضرائب:** يستفيد مستثمرو الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من نظام ضريبي امتيازي يمكن أن يختلف حسب فئة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

**شساعة فضاء التسويق:** يتم تسويق حصص أو أسهم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بشكل عام من خلال شبكة توزيع كبيرة وبسعر قد يكون مخفض.

• **أهداف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:** تهدف هيئات التوظيف الجماعي بصفة رئيسية إلى:

**1- تنشيط سوق الأوراق المالية:** صدور أمر 96-08 ضروري لاستكمال دور

المرسوم التشريعي رقم 93-10 الذي ينظم البورصة ومؤسساتها:

- تداول الأوراق المالية، أي شراء وبيع أسهم وسندات الشركات الخاصة أو العامة.
- يتسم الاستثمار الرأسمالي واستثمار الأوراق المالية بالمرونة في التعاملات، أي سهولة البيع والشراء، خاصة إذا قارناه بصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية والعقارات.

- توجيه الاستثمار عندما تنخفض أسعار الفائدة البنكية بالنسبة لسعر الودائع في قطاع الأوراق المالية<sup>1</sup> وبالتالي تحويل رؤوس الأموال من البنوك إلى أسواق القيم المنقولة والعكس صحيح.

- إنشاء أموال جديدة: يمكن للمستثمر اقتراض مبلغ معين من بنك معين وتقديم ضمان (مجموعة من القيم المنقولة) لهذا القرض، يشتري أوراق مالية جديدة بقيمة القرض، عندما ترتفع أسعارها يزداد رأس مالها.

2- استثمار مدخرات الأفراد: المستثمرون هم أصحاب المصلحة الأساسية في هذه الشركات، لذلك يريدون أن يطمئنوا إلى أموالهم من أجل ضمان أن الشركات يمكنها الوفاء بالتزاماتها وتوزيع عائد معقول على استثماراتها، وبالتالي تحديد اتجاهها بـ الاستمرار أو سحب أموالهم.<sup>2</sup>

هذا من شأنه أن يحررها من قيود القوانين العامة ويسمح لأبوابها بأن تكون مفتوحة للمدخرات الفردية، لكنها ستظل بحاجة إلى الحفاظ على مبدأ الشفافية في معاملاتها، التعرف على مجال طرق الادخار والاستثمار وكيفية إدارة الأموال المستلمة.

تسعى وكالات الاستثمار الجماعي المخصصة للقيم المنقولة إلى جذب مجموعة من المدخرين الصغار الذين يسعون إلى استثمار آمن في الأوراق المالية ذات العائد المتغير، لكنهم لا يحتاجون إلى تحليل السوق أو التفريق بين الأوراق المالية المختلفة المتاحة، بدلاً من ذلك، المدخر يتم اطلاعه على نشاط الصندوق من خلال النشر الأسبوعي لحركة الصندوق، ويمكنه بعد ذلك تحديد حركة أمواله بشكل أكثر تحديداً، وبالتالي تمكينه من اتخاذ قراره بناءً على المعلومات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بخرار يعدل فريدة، تقنيات وسياسة التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2000، ص 118-119.

يوجد عدد مهم في التوظيفات البنكية التي تخص التوظيف التقليدي:

- الودائع لأجل: عقد ينص على وضع المؤسسة تحت تصرف البنك مبلغ من المال لمدة زمنية معينة مقابل سعر فائدة مقرر مسبقاً.

- سندات الصندوق: العائد المالي من سندات الصندوق يخضع إلى الاقتطاع الضريبي عند المصدر.

<sup>2</sup> نجيب يوسف، مشاكل مراجعة شركات تلقي الأموال، مجلة الإدارة، ع 23، يونيو 1998، ص 17.

<sup>3</sup> عماد صالح أحمد إبراهيم، مجلة الإدارة، بعض أشكال بنوك ومؤسسات التنمية والاستثمار على المستوى الدولي والإقليمي والمحلي، ع 3، المجلد 24، اتحاد جمعيات التنمية الإدارية، القاهرة، يناير 1992، ص 83.

### 3- جذب العديد من الأموال الأجنبية: تساهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم

المنقولة في نقل القيمة على زيادة حجم الاستثمار في جميع جوانب النشاط الاقتصادي. لذلك، فهي تهدف إلى جذب كمية كبيرة من رأس المال، مما يساعد على زيادة حجم الاستثمار في المحفظة، مما يساعد على توفير بيئة استثمارية مناسبة وزيادة تدفق رأس المال الأجنبي. لذلك من الضروري مراجعة مناخ الاستثمار في الجزائر<sup>1</sup>، حيث يحتاج إلى حماية المستثمرين من المخاطر، وأهمها مخاطر الأعمال، والتمويل، ومخاطر التقلبات في القوة الشرائية، ومخاطر السوق.

### 4- المساهمة في نجاح سياسة الخصوصية: إن تطوير آلية البورصة هو نتيجة

حتمية لنجاح سياسة الخصوصية، منفعة عامة للاستثمار الجماعي في الأصول المنقولة، غرضها تحصيل الأموال من المودعين واستثمارها في الأسهم والسندات والأوراق المالية المختلفة، والمساهمة في تنمية الاقتصاد وتحقيق خطط الإصلاح الاقتصادي، نفس الوقت يساهم في استعادة سوق العملات من خلال جذب مستثمرين جدد، وخاصة صغار المستثمرين، يساهمون في تدفقات سوق رأس المال عن طريق شراء وبيع الأوراق المالية للشركات.

<sup>1</sup> عماد صالح أحمد إبراهيم، شركات توظيف الأموال وضرورة مراجعة المناخ الاستثماري في مصر، ا مجلة الإدارة، مجلة الإدارة، المجلد 21، ع 4، 1989، ص24.

يوجد بعض المعوقات في المناخ الاستثماري التي تواجه المستثمرين أهمها:

- طول وتعقيد الإجراءات الإدارية.
  - قصور البيانات والمعلومات التي يحتاجها المستثمرين وعدم دقتها وصعوبة الحصول عليها وعدم توافرها في الوقت المناسب.
  - عدم توافر سوق نشطة للأوراق المالية لكثرة عدد الشركات المغلقة التي لا يتم تداول أوراقها في الاكتتاب العام.
  - مشكلة تفسير التشريعات وعدم الاستقرار في القوانين والقرارات.
- محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار العماني للطباعة، جامعة المنصورة 1983، ص325-326.

- مخاطر الأعمال: نظرا لعدة عوامل بعضها داخلي يرتبط بكفاءة الإدارة، وبعضها خارجي يرتبط بآثار البيئة المحيطة (القدرة على التنبؤ، القدرة على المراقبة... الخ).
- مخاطر التمويل: مرتبطة بسهم معين نظرا لطبيعة المزيج التمويلي للمنظمة على النسق الزمني لأرباحها مثلا يترتب على استخدام القروض ضرورة سداد أقساط القروض وفوائدها.
- مخاطر تقلب القوة الشرائية للنقود: ما يسمى بالتضخم النقدي.
- مخاطر السوق: تقلب أسعارها بشكل كبير خلال فترة زمنية قصيرة.

وتحقيقا لهذه الغاية، من الضروري تقديم حوافز وإعفاءات لمودعي الأوراق المالية، وإعادة النظر في سياسات الشركة المتعلقة بالاقتراض وتوزيع الأرباح.

تعتبر بعض الامتيازات والإعفاءات الضريبية التي تتمتع بها الأسهم مهمة وفعالة في جذب مساهمين جدد<sup>1</sup>، ومع ذلك فإن وكالات التشغيل الجماعية لها دور مهم في سياسة الخصخصة، حيث يمكن تسهيل شراء وبيع أسهم القطاع العام، والتي يتم بيعها للقطاع الخاص، وبالتالي تحقيق عوائد عالية من عائدات البيع، مما يساهم في توسيع قاعدة الملكية الخاصة، والتي تعتبر شرطا ضروريا لنجاح سياسة الخصخصة.

### المطلب الثاني: أصناف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

نص المشرع الجزائري من خلال الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة<sup>2</sup> والذي يعتبر نقل حرفي عن المشرع الفرنسي<sup>3</sup>.

نصت المادة الأولى من الأمر على أنه "يحدد هذا الأمر قواعد تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وتسييرها تتألف من صنفين من المؤسسات هما:

- شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.
- الصندوق المشترك للتوظيف".

### الفرع الأول: شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير

شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير هي شركات خفية الاسم يتمثل موضوعها الوحيد في إدارة من الأوراق المالية. وتتكون موارد شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير من أموالها الذاتية دون سواها من الموارد الأخرى وهي خاضعة للتشريع الجاري العمل به فيما يتعلق بالشركات التجارية ما لم يخالف أحكام هذه المجلة.

• تعريف شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير: عرفها الأستاذ Ravel بأنها: "شركات

تنشأ بين عدد من الأشخاص الطبيعيين أو المعنوية ويلتزم كل منهم بان يقدم حصة

<sup>1</sup> د محمد سويلم، المرجع السابق، ص 295.

<sup>2</sup> الأمر 96-08 مؤرخ في 19 شعبان 1416 الموافق 10 يناير 1996 ج ر ع 3.

<sup>3</sup> المادة 214 الفقرة 2 من القانون النقدي والمصرفي الفرنسي 1996 حيث تنص:

عادة ما تكون أوراق مالية، بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة، وإدارتها واقتسام الأرباح الناشئة عنها، ويحصل كل شريك على عدد من الأسهم الممثلة لرأس المال بنسبة الحصة التي قدمها".

كما يعرفها الفقيه حسن المصري بأنها "شركات مساهمة يكون غرضها الوحيد تكوين حافظة قيم منقولة وإدارتها وفقا لمبادئ انتخاب الصكوك، وتحديد المخاطر وتوزيعها توزيعا قانونيا واقتصاديا وجغرافيا وتعرض عن عمليات التمويل أو السيطرة أو المضاربة"<sup>1</sup>.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن تسمية شركات الاستثمار، لا تعني أن هذه الشركات تضطلع بالاستثمار بالمعنى الاقتصادي لهذه الكلمة، إذ لا تقوم بصفة مباشرة بأي نشاط إنمائي لثروة صناعية أو زراعية أو عقارية، وإنما تعني كلمة "استثمار" هنا، أنها توظف أموالها في تكوين حوافظ من القيم المنقولة.

وأشار المشرع الجزائري إلى هذه الشركات على أنها شركات استثمارية على غرار المشرع الفرنسي، وقد تأثر هذا الأخير أيضًا بالتشريعات لأنجلو ساكسونية، وهو المصدر الأول لهذه الشركات، عندما ظهر لأول مرة، أخذ اسم Investment-Trust، والذي يعني في اللغة الإنجليزية أولئك الذين نعهد إليهم بأموالنا، ويهدف هذا الاسم إلى مخاطبة المستثمر الصغير.

حدد المشرع الجزائري شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير في المادة 2، الفقرة 1 من الأمر 96-08 من خلال وصف شكلها والغرض منها، حيث نص على أن "شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول"<sup>2</sup>. نتيجة لذلك يمكن وصف شركات الاستثمار ذات الرأس مال المتغير في القانون الجزائري، بأنها شركات توظف أموالاً، فهي تتخذ شكل شركة مساهمة تستخدم صناديق متغيرة

<sup>1</sup> أحمد حسن الحسني، صناديق الاستثمار: "دراسة تحليلية في منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999... حدد قانون رأس المال الجمهورية مصر العربية رقم 95 سنة 1992 شكلين لمباشرة نشاط صناديق الاستثمار:

- الشكل الأول: هي التي تؤسس في شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم تعتبر كيانا قانونيا قائما بذاته وله شخصية اعتبارية.

- الشكل الثاني: هي صناديق الاستثمار التي أجاز القانون الترخيص للبنوك وشركات التأمين بمباشرتها ولكن بصفة مستقلة عن أنشطتهم المصرفية أو التأمينية حيث تكون أموال الصندوق مفرزة عم أموال هذه الأخيرة.

<sup>2</sup> تقابلها المادة 1 من قانون 03 جانفي 1979 هي شركة مساهمة غرضها تسيير حافظة قيم منقولة.

هدفها الوحيد هو إدارة محفظة من الأصول المنقولة، وفقاً لمبادئ اختيار الصكوك وإدراك المخاطر التي يحجم عن تمويلها أو السيطرة عليها أو المضاربة عليها.

• خصائص شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير:

1- شركات الاستثمار تلعب دور الوسيط: بين المودعين والمؤسسات التجارية والصناعية التي تحصل على صكوك، تقوم هذه الوساطة على ثلاثة مبادئ تشكل الجوانب الإيجابية للشركات الاستثمارية، وهي:

- مبدأ إحلال الصكوك Substitution de titres: صادر عن الشركات، بدلاً من الأسهم النقدية أو العينية التي يقدمها المودعون، يضمن هذا المبدأ أن الأموال الاستثمارية تتركز في أيدي الشركات الاستثمارية، هذا يسمح لها بتوزيع المخاطر، مما يعني أن المدخرين يستفيدون من الأمان المكتسب من توزيع المخاطر.

- مبدأ انتخاب الصكوك Selection de titres: تشكل محفظتها، سواء تم استلامها من المودعين في شكل أسهم مادية أو شراؤها من شركات أخرى.

- مبدأ تحديد المخاطر Limitation de risques: توزيعاً قانونياً واقتصادياً وجغرافياً.

2- امتناع شركات الاستثمار عن أعمال التمويل والسيطرة والمضاربة: أي تمويل مؤسسات أخرى أو السيطرة عليها أو المضاربة على صكوك بالبورصة، فهذه الخاصية تمثل الجانب السلبي للشركة الاستثمارية.

3- شركات الاستثمار لها نشاط محدد وحصري: هدفها الأساسي والحصري هو تكوين حافظة قيم منقولة وإدارتها.

4- تغيير رأس المال: وعلى الرغم من إعلان المشرع أن شركات الاستثمار يجب أن تتكون من شركة أسهم، إلا أنها تتميز بأن رأس مالها متغير يمكن أن يزيد أو ينقص، حيث يتكون النموذج الحديث من الشركات التي تستثمر برأس مال متغير.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> حسني المصري، الجوانب القانونية لاندماج شركات الاستثمار، ص16.

نظراً لميزة الرأس المال المتغير أحدثت شركات الاستثمار في العالم تحولاً من شركات مغلقة إلى شركات مفتوحة كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تحولت مثلاً شركة The massachusetts investor trust من شركة مغلقة إلى شركة مفتوحة وحقت نجاحاً معتبراً، وفي فرنسا لوحظ حتى عام 1970 نشأت 48 شركة استثمار 15 منها كانت على أنقاض شركات مغلقة كتحول Elysées valeur المغلقة إلى Elysées d'investissement.

## الفرع الثاني: الصناديق المشتركة للتوظيف

سوف نتطرق إلى تعريفه ثم خصائصه:

• **تعريف الصندوق المشترك للتوظيف:** عرفت المادة 13 من الأمر 08/96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، صندوق التوظيف المشترك بأنه "ملكية مشتركة لقيم منقولة، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية، تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة".<sup>1</sup>

وهو إعادة لتعريف المشرع الفرنسي في المادة 214-8 من المدونة النقدية والمالية الفرنسية.<sup>2</sup>

يعرف الفقه الصندوق المشترك للتوظيف على أنه "مؤسسة مالية تقوم باستثمار الأموال استثماراً مشتركاً من خلال تكوين وإدارة حافظة مالية متنوعة وفي مجالات مختلفة وأنشطة متعددة يشترك المدخرون في أرباحها وخسائرها دون أن يكون لهم حق الإدارة وتمثل حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق ويعهد الصندوق بأعمال الإدارة إلى جهة ذات خبرة يطلق عليها مدير الاستثمار (المؤسسة المؤتمنة) الذي يحرص على تشكيل الصندوق من أوراق مالية محفظة الأوراق المالية مختارة بدقة وعناية ليتناسب كل منها أهداف لفئات المستثمرين لاسيما لا يتوافر لديهم الوقت الكافي والخبرة اللازمة لإدارة المحفظة".<sup>3</sup>

تعتبر الصناديق المشتركة المخصصة للتوظيف شكلاً هاماً من أشكال الاستثمار الذي يجمع المدخرات من الأشخاص الذين يرغبون في استثمار أموالهم في أصول ملموسة، ثم يوجهون المدخرات نحو شراء وبيع الأوراق المالية المختلفة في مختلف المجالات والأنشطة، وهذا يسمح لجميع المشاركين، الصغار والكبار، لاستثمار أموالهم في الصندوق، استثمار مجمع ومتنوع يقلل من المخاطر من ناحية، ويوفر الوقت والجهد في البحث عن أفضل الأوراق المالية المناسبة لمدخراتهم من ناحية أخرى، خاصة للمستثمرين عديمي الخبرة الذين يجدون صعوبة

<sup>1</sup>Article 7 de la loi du 23/12/1988 dispose « Le fond commun de placement qui n'a pas de personnalité morale, est une copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative majorée ou diminuée selon le cas des frais et commission, ne s'applique les dispositions relatives à l'indivision et relative aux sociétés en participation».

<sup>2</sup>عرفته المادة 7 من القانون 1988/12/23 بنفس التعريف.

<sup>3</sup>محمد علي سويلم، مرجع سابق، ص 191.

في الاستثمار بشكل جيد في الأوراق المالية، وكذلك صغار المدخرين غير القادرين على الاستثمار في كثير من الحالات، إنفاق مواردهم المحدودة على الاستثمار المناسب بسبب ندرتها ونقص القدرة والمعرفة لتقييم الجدوى المالية لميزانيات الشركات، اختاروا أفضل الأوراق المالية لهم.<sup>1</sup>

• **خصائص الصناديق المشتركة للتوظيف:** أجمع الفقه على أن خصائص الصناديق المشتركة للتوظيف هي أربعة خصائص أساسية:

**1-قيام الصناديق المشتركة على علاقة ثلاثية:** إنشاء الصندوق يتطلب وجود ثلاث أطراف نذكرهم:

مدير الصندوق أو المسير: يتولى المبادرة والقيام بكل إجراءات التأسيس، واتخاذ القرارات الاستثمارية في تسيير واستثمار أصول الصندوق والمدخرات.<sup>2</sup>

الأمين أو المودع لديه: في العادة يكون بنك تودع لديه الأصول والقيم المنقولة ليتمكن المدير أو المسير من إدارتها.

المدخرون: هم الأشخاص الذين يودعون أموالهم من أجل الاستفادة من خبرة مديري الصناديق في استثمار القيم المنقولة، وهذا سيسمح لهم بمضاعفة عوائدهم مع تقليل مخاطرتهم.<sup>3</sup>

**2-الملكية المشتركة للقيم المنقولة:** الملكية المشتركة للأموال المنقولة: يمتلك المدخرون الأصول المودعة لدى الصندوق ملكية مشتركة، لان هذا الأخير لا يتمتع بالشخصية المعنوية، حيث يترتب عنها هاته الخاصية، انه لا يستطيع أن يدعي أي احد من المكتتبين لنفسه ملكية فردية لجزء من الأصول المودعة.

**3-الغرض الأساسي للصندوق هو تسيير محفظة القيم المنقولة:** ينحصر نشاطها في استثمار القيم المنقولة كقاعدة عامة، ويمنع عليها القيام بنشاطات أخرى مهما كان نوعها.

<sup>1</sup> سعيد سيف النصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2000، ص 235.

<sup>2</sup> محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2013، ص 195.

<sup>3</sup> محمد سويلم، مرجع سابق، تداول الأوراق المالية، ص 111.

4- عدم تمتع صندوق التوظيف المشترك بالشخصية المعنوية: وهذا ما يخالف شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، وهذا ما يترتب عليه بقاء المدخرين مالكين للأصول المودعة ولكن ملكية مشتركة غير قابلة للتقسيم.

5- الإدارة المتخصصة للأصول: يمتاز الصندوق المشترك بالإدارة المتخصصة والمحترفة للأصول المالية، وهو ما يعمل على جذب المستثمر لإيداع أمواله ومدخراته لدى هذه الصناديق لاستثمارها معتمدا على خبرتها.

## المبحث الثاني: مفهوم القيم المنقولة

سنحاول في هذا القسم دراسة التعريفات الفقهية والتشريعية التي قيلت عن القيم المنقولة، ثم التعريفات القانونية، وإبراز أهم خصائص هذه الأخيرة. في المطب الأول، سنناقش أنواع القيم المنقولة.

### المطب الأول: تعريف وخصائص القيم المنقولة

اكتسب سوق الأوراق المالية شعبية كبيرة كأول سوق تمويل يوفر للأشخاص الذين يعانون من عجز مالي إمكانية تمويل مشاريعهم بطريقة بسيطة، مع تجنب بيروقراطية البنوك.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة

لا تحصل القيم المنقولة على تعريف كامل وكامل، لذلك سنناقش مختلف التعريفات التشريعية والفقهية لتحديد أهم خصائصها.

**أولاً-التعريف التشريعي:** تجاهلت بعض التشريعات تعريف الأوراق المالية، ربما لأنه من المقبول عمومًا أن مهمة القانون هي التشريع وليس التعريف، لذلك سنقدم بعض النماذج المقارنة.<sup>2</sup>

- في القانون الفرنسي تم تعريفه في عدة قوانين من بينها القانون الوارد في المادة 264 من قانون 1966/7/24 المتعلق بالشركة التجارية 107<sup>3</sup> "مصطلح القيم المنقولة يعني في مفهومه الضيق المعروف عمليا السندات الصادرة عن الهيئات العامة أو الخاصة القابلة للتسعيرة والتداول في سوق البورصة".

<sup>1</sup>حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراة في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص84.

<sup>2</sup>حمليل نواره، السوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص250.

<sup>3</sup>Article 264 de la loi du 24 /07/1966 relative aux sociétés commerciales « les termes valeurs mobilières désignent dans le sens restreint consacré par la pratique par les collectivités publique ou privée qui sont susceptibles, les titres cotation ou négociation sur un marché de bourse.»

مع صدور القانون رقم 1211/88 المؤرخ 23 ديسمبر 1988م بشأن الأوراق المالية، حيث نصت مادته الأولى على ما يلي:

تعتبر قيما منقولة لتطبيق هذا القانون السندات الصادرة من الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة القابلة للانتقال بالقيود في الحساب أو بالحيازة والتي تضي حقوق مماثلة لكل فئة وتمكن من الحصول على نسبة من رأسمال الشخص المعنوي القائم بالإصدار أو من الحصول على حق الدائنية العامة على ذمة الشخص المصدر".

تم تعريفه في القانون الجزائري بالمرسوم التنفيذي رقم 196/91 المؤرخ 28 مايو 1991<sup>1</sup>، والذي يتضمن في مادته 2 تنظيم المعاملات المتعلقة بقيمة الممتلكات المنقولة "مبلغ معين من الديون وشركات رأس المال والديون تعتبر الالتزامات من أي نوع هي القيم الأساسية للممتلكات المنقولة بطبيعتها، وكذلك حصص الشركاء واستحقاقات الأسهم في الشركات المحدودة والإيجارات الدائمة وسندات الرأس مال وسندات المشاركة في الأرباح، وبشكل عام، كل المنتجات المالية هي مطلوب للتداول في الأسهم.

لا يذكر هذا التعريف قيم chattel على وجه التحديد، ولكنه يعطي أمثلة، لذا فإن الخطأ هو أنه لا يضع أساساً ملموساً لمعرفة قيم chattel، ولكنه يلجأ إلى ذكر أنواع معينة منها، نطاق المصدرين واسع بحيث لا يقتصر على الشركات المساهمة ويستثني الجهات الأخرى، أي الدولة والهيئات العامة والمحلية.<sup>2</sup>

يعطي المرسوم التشريعي رقم 08/93، المعدل للقانون التجاري، تعريفاً مختلفاً، حيث يُعرّفها بأنها "سندات قابلة للتداول صادرة عن شركة مساهمة، والتي يمكن تسعيرها في البورصة أو وفقاً للنوع، والتي تسمح مباشرة أو الاستحواذ غير المباشر على حصة محددة من رأس المال تمتلك الشركة المصدرة عموماً أموالاً أو ديوناً أكثر من عملتها."<sup>3</sup>

<sup>1</sup>المرسوم التنفيذي رقم 196/91 المعدل والمتمم الجريدة الرسمية عدد 26 الصادرة 1991/06/01.

<sup>2</sup>مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، كلية الحقوق جامعة 8 ماي، قالم، 2016، ص 11.

<sup>3</sup>المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري جزائري.

وبهذا التعريف نلاحظ أن المشرع الجزائري قد استفاد من تطوير التشريع الفرنسي بشأن قيمة الممتلكات المنقولة، حيث وجدنا أنه يشير إلى التعريف المقدم لقيمة الممتلكات المنقولة من قبل النظام العام لشركات الاستثمار الجماعي.

يقصر هذا التعريف الشركة المصدرة على شركة محدودة بالأسهم وبالتالي يستبعد الشراكات المحدودة، يسمح المرسوم بقانون 10/93 للسلطات الحكومية والمحلية بالتدخل في إصدار قيم الممتلكات<sup>1</sup>، وهو مبدأ لا ينطبق على النظام العام لتبادل قيمة الممتلكات عندما يقصر مُصدري قيم الممتلكات على الشركات المساهمة.<sup>2</sup>

الجانب الإيجابي لهذا التعريف هو أنه يحاول الاعتماد على خصائص القيم المنقولة، أي قابليتها للتحويل، وقدرتها على تسعيرها في البورصة.

**ثانياً - التعريف الفقهي:** تحظى قيمة التحويل بتقدير كبير من قبل الفقه، وقد تم تعريفها بالتفصيل، ولكن لم يتم تعريفها على أنها شاملة ومحظورة.

يقدم الفقه الفرنسي تعريفات مختلفة:

وفقاً للبروفيسور تيريبيرنو، فإن قيم المتاع عبارة عن سندات تمثل مطالبات جماعية طويلة الأجل صادرة عن أشخاص اعتباريين لتمويل أنشطتهم، وهي قابلة للتحويل والتسعير في البورصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>المادة الأولى من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 10/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34 الصادرة 10/05/1993 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المؤرخ في 27/02/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بنصها "تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

<sup>2</sup>المادة 30 من النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 المؤرخ في 29/12/1997 "لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم طبقاً لأحكام القانون التجاري".

<sup>3</sup>Les valeurs mobilières peuvent être définies comme suit, Des titres qui représentent des droits de créance collectifs à long terme et qui émis par une personne morale pour le financement de son activité d'être coté en bourse.

THIRRY bruneau, Droit bancaire 3eme édition Montchrestien, Paris, 1999, P473.

وفقاً لتعريف Germond الفرنسي: القيم القابلة للتداول هي سندات صادرة عن أشخاص اعتباريين، سواء كانت عامة أو خاصة، مقابل مبلغ معروف ومحدد بحيث تمنح هذه السندات حقوقاً مماثلة لأصحابها في نفس الإصدار.

قابل للدفع أو قابل للسداد دفعة واحدة عند الضرورة، أو يتم إطفاءه باستمرار على مدى فترة قرض قصير الأجل يتجاوز المدة العادية، قابل للتحويل.

هذان التعريفان معيبان لأنهما يركزان على سندات الدين وليس سندات رأس المال.

في تعريف هذه القيم، يركز الفقه المصري على تعريف الأوراق المالية، لذلك يعرفها البعض بأنها "صكوك تمنح أصحابها الحق في الحصول على جزء من الدخل أو جزء من أصول المشروع، أو كليهما".

يوضح لنا هذا التعريف الصكوك التي تمثل السندات والأسهم ويجمع هذين الحقيين معاً، لكنه لا يفسر ويوضح كيفية الجمع بين الحقيين.<sup>1</sup>

بعض الناس يرون الورقة المالية كالحق في الحصول على عائد ربح أو فائدة في المستقبل، على أساس متحد من الشروط. يتضمن هذا التعريف الأسهم والسندات، المركبة الأخرى مثل الحقوق الملكية والحقوق المنتدبة للمستثمرين يتم تجميعها في هذا النوع من الورقة المالية، تشير التعاريف إلى الحقوق المملوكة للشركات والوثائق التي تضمن الحقوق المنتدبة للمستثمر، مثل الحق في الاكتتاب والاختيار وضمان الاكتتاب، هذا التعريف يضع نطاقاً واسعاً على الورق المالية في الحصول على المزايا المتعلقة بالمستثمر، ولكنه لا يتحدث عن طريقة التداول بهذه الورق المالية، لا يوجد تعريف واحد يحقق الإجماع بين المفاهيم المختلفة التي تشمل الورق المالية، لا سيما بسبب الشروط المختلفة المطبقة عليها وتعددتها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، كلية الحقوق جامعة 8 ماي قالة، 2016، ص12.

<sup>2</sup>محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجمعية الإسكندرية، مصر، ط2 1997، ص5.

## الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة

المشرع الجزائري في القانون التجاري كان يحاول تعريف القيم المنقولة من خلال المادة 715 مكرر 30، والتي تتضمن خاصية التماثلية والقابلية للتداول والقابلية للتسعير وعدم القابلية للتجزئة.

**1-خاصية التماثل في الإصدار:** نحن نقصد بأن في كل إصدار يطبق القيمة الاسمية والحقوق والالتزامات نفسها، كما يوجد أشياء متساوية في القيمة التي تم تحديدها بتذكر النوع والكمية والوزن والكيل والمقاس، بالإضافة إلى الالتزامات التي يجب أن يؤديها أحد الأعضاء، نحن نقصد بالتماثل بين القيم المنقولة في نفس الإصدار من حيث الصنف، القيمة، الحقوق، الأرباح، التصويت والاكتتاب والالتزامات.<sup>1</sup>

• **التساوي من حيث صنفها:** تلجأ الشركة إلى فتح رأسمالها للجمهور بطرحها للأسهم أو تلجأ إلى الاستدانة من الجمهور بطرحها للسندات، ولا يمكن للشركة أن تمزج بين الأسهم والسندات في إصدار واحد بل يجب أن يكون الإصدار الواحد من الأسهم أو من السندات فقط.<sup>2</sup>

• **التساوي من حيث قيمتها:** يجب أن تتساوى القيم المنقولة التي تنتمي إلى الإصدار نفسه من حيث قيمتها النقدية، ذلك ضمانا لمساواة فرص الاستثمار، ولبعث الاستقرار في السوق المالية في الشركة ذاتها، وتحسب القيمة النقدية للقيم المنقولة بطرق عديدة الأمر الذي تمنح لها قيم مختلفة كالقيمة الاسمية، السوقية والحقيقية.<sup>3</sup>

• **التساوي من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها:** تخول حقوقا لصاحبها تختلف باختلاف نوع السند بحسب ما إذا كانت سندات دين أو سندات ملكية، إذ يتحقق تماثل القيم المنقولة إذا منحت لصاحبها نفس الحقوق ورتبت عليهم نفس الالتزامات كحقه في الحصول على نصيب من الأرباح، الحق في رقابة إدارة الشركة وغيرها من الحقوق، في حين يخول السند لصاحبه حق مديونية على الشركة يترجم في مطالبتها بالوفاء عند حلول الأجل والمطالبة

<sup>1</sup> نواصية الزهراء، طرق التنازل عن الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة عنابة، 2012-2013، ص256.

<sup>2</sup> فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص187.

<sup>3</sup> مطلاوي نادية، مرجع سابق، ص13.

بالفوائد، لكن هذا المبدأ ليس من النظام العام يجوز للشركة مخالفته بإصدار قيم تختلف من حيث الحقوق الذي يخولها لصاحبها كأن تصدر الشركة أسهما منها أسهم عادية وأسهم ممتازة<sup>1</sup>، أخذ المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30 بهذه الخاصية بصفة مرنة أي نسبة إلى الصنف الذي تنتمي إليه فإذا كان الإصدار سهما يجب أن تتمتع كلها بالحق في الدخول في رأسمال الشركة، أم إذا كان الإصدار سندات فيجب أن يمنح كل الإصدار حق مديونية للمكتتبين.

**2-خاصية القابلية للتداول:** تعتبر القابلية للتداول من أهم خصائص القيم المنقولة، حيث تتيح نقلها بسرعة وسهولة دون قيود رسمية، مما يعني أنه يمكن نقلها بسرعة وبحرية من يد إلى يد دون موافقة الشركاء الآخرين.<sup>2</sup>

جسد المشرع الجزائري مبدأ المتاجرة بالقيم المنقولة، مع الإشارة إلى طريقة تداولها حسب شكلها، بالتسليم إذا كان السند لحامله، وبتحويله في السجلات إذا كان السند اسمياً.<sup>3</sup>

**3-خاصية قابلية القيم للتسعير في البورصة:** وقد ركز المشرع الجزائري على هذه الميزة من خلال المادة 715 مكرر 30، وهي نتيجة السمتين السابقتين، لأن الخصائص التداولية والمتماثلة تظهر عند تسعيرها في البورصة<sup>4</sup>، تم استخدام هذه الميزة من قبل العديد من الفقهاء في تعريفاتهم، ودعا بعض الفقهاء إلى استقلالية القيم المسعرة من حيث القانون المطبق إذا كان القانون التجاري يحكم القيم غير المدرجة، فإن القيم التسعيرة تخضع لقانون السوق المالية.

وحد المشرع الجزائري الأحكام المطبقة على القيم المنقولة المقتبسة أو غير المسعرة.

**4-خاصية عدم القابلية للتجزئة:** المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة...".

<sup>1</sup>فوضيل نادية، مرجع سابق، شركات الأموال في القانون الجزائري، ص 211-212.

<sup>2</sup>نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص 126.

<sup>3</sup>المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات".

<sup>4</sup>نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص 126.

والحكمة من هذا الشرط هي تسهيل توجيه الحقوق المرتبطة بالسند والتي هي بدورها غير قابلة للتجزئة بما في ذلك حق التصويت، قد يحدث أن يصبح السند مملوكًا لعدة أشخاص بطريقة أو بأخرى، مثل الميراث على سبيل المثال، في هذه الحالة يجب على الشركة التوقف عن استخدام الحقوق التي وافق عليها السند حتى يتفق الملاك على القواسم المشتركة لاختيار شخص، بما في ذلك ممثل لممارسة هذه الحقوق تجاه الشركة وفقًا للمادة 679 من القانون التجاري.

**5- القيم المنقولة تصدرها أشخاص معنوية:** بعض التعريفات المقدمة للقيم المنقولة إلى جانب الإصدار تعتمد على عنصر آخر لا يقل أهمية، وهو طبيعة الشخص المصدر، وعلى هذا الأساس تعتبر القيم المنقولة سندات يقتصر إصدارها على الأشخاص الاعتباريين فقط، سواء أكانت عامة أم خاصة، مما يستثني الأشخاص الطبيعيين.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: تمييز القيم المنقولة عن الأوراق المشابهة لها

هي الأوراق التي يتعامل معها الناس إلى جانب الأوراق المالية، حيث نجد الأوراق النقدية والأوراق التجارية.

**1- التمييز بين القيم المنقولة والأوراق النقدية:** الأوراق النقدية المرتبطة بسوق النقد، التي ينظمها قانون النقد والقرض، الصادر عن الدولة التي فوضت هذا الامتياز لبنك الجزائر بموجب المادة 2 من الأمر رقم 04/10 بتاريخ 2010/8/16 المعدل والمتمم، الأمر رقم 11/03 بتاريخ 2003/08/26 المتعلق بالنقد والتسليف.<sup>2</sup>

ويحدد القانون قيمتها، مع مراعاة الاتفاقيات الدولية، ويجب أن تكون الأموال معادلة لقيمة احتياطات الذهب التي تغطيها، وفقًا للمادة 03 من الأمر 10/04.

ويحق لصاحبها الاستفادة من قيمة الورقة فقط، بشرط إشراف بنك الجزائر.

<sup>1</sup>تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، أطروحة دكتوراه تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو 2013، ص84.

<sup>2</sup>جريدة رسمية عدد 50 الصادرة في 2010/09/01.

أما بالنسبة للمتاجرة بها، فإذا كانت الأوراق النقدية وطنية، فيتم تداولها يدويًا دون قيود، أما إذا كانت أجنبية فيتم تداولها في سوق الصرف وفقًا لقواعد الصرف.

تختلف القيم المنقولة عنها من جميع النواحي، حيث إنها تتعلق بالسوق المالي الذي ينظمه القانون التجاري، بالإضافة إلى قوانين البورصة ولوائح لجنة التنظيم والرقابة الخاصة بالبورصة، بمناسبة إصدار سندات الدين المحلية، يتم تحديد قيمتها من قبل لجنة من الخبراء المعيّنين من قبل الجهة المصدرة على أساس معطيات وحقائق اقتصادية ومالية تمنح صاحبها حقوقًا متعددة، تخضع مراقبة تداولهم في البورصة لإشراف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أما بالنسبة لتداولهم، فإنه يتم بطرق تجارية داخل البورصة.<sup>1</sup>

**2- التمييز بين القيم المنقولة والأوراق التجارية:** الأوراق التجارية هي أداة للوفاء في بعض الأحيان وأداة للوفاء والائتمان في أوقات أخرى يتم تنظيمها بموجب القانون التجاري من خلال المواد 389 حتى المادة 543 مكرر 18 من القانون التجاري، شروطهم قصيرة أو متوسطة، قد تكون مستحقة الدفع عند الاطلاع، مثل الشيكات والفواتير التي لا تتضمن تاريخ الاستحقاق، لا يتم إصدارها دفعة واحدة، ويصدرها الساحب بناءً على إجراءات منفصلة، ولا يشترط التجانس والمساواة بين الأوراق الصادرة، الاستثمار فيها يتمتع بالاستقرار.<sup>2</sup>

أما بالنسبة للقيم المنقولة فهي تختلف عنها في كونها أداة استثمار متوسطة أو طويلة المدى، يتم إصداره وفق إجراءات الاكتتاب الخاص (الأشخاص المعروفون سابقًا) أو الاكتتاب العام، في كلتا الحالتين يتم إصدارها دفعة واحدة ومن نوع واحد، وبطريقة مماثلة، يكون الاستثمار فيها محفوظًا بالمخاطر.

<sup>1</sup>مطلوي نادية، مرجع سابق، ص16.

<sup>2</sup>فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي: تأسيس - إجراءات - نشاط، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2012، ص186.

## المطلب الثاني: أنواع القيم المنقولة

تعتبر الأسهم والسندات من أهم الأوراق المالية النقدية أو الكلاسيكية، ونجد هذا النوع من الأوراق المالية منصوباً عليه في معظم تشريعات دول العالم، وبالتالي لا تزال هذه الأوراق المالية الأكثر شيوعاً وتداولاً على مستوى الأوراق المالية.<sup>1</sup>

مع صدور المرسوم التشريعي 93/08 بتاريخ 1993/4/25 أجرى المشرع الجزائري تعديلات عليه باشتراط قيم منقولة جديدة، وبناءً عليه سناقش في القسم الأول الأسهم، والقسم الثاني السندات، والثالث قسم القيم المنقولة الأخرى.

### الفرع الأول: الأسهم "سندات رأسمال"

سنحاول مراجعة أهم التعريفات التي قيلت عن الأسهم، مع توضيح أهم خصائص المخزون وتحديد أنواعه:

**1-تعريف الأسهم:** السهم لغة تسمى عدة معان، منها: الحصة الضيقة، واتفقوا على أن السهم: أسهم، وسهام، ونصيب، وساهم في الشيء، أي شارك فيه.<sup>2</sup>

هناك العديد من التعريفات للحصص في تشريعات مختلفة، منها:

**1-1-التشريع المصري:** يتميز القانون المصري في هذا الصدد بغياب وعدم الإشارة إلى تعريف قانوني للأسهم سواء في قانون الشركات المصري أو في قانون سوق رأس المال لعام 1998 أن "رأس مال الشركة مقسم إلى أسهم متساوية القيمة"، لذلك فإن رأس مال الشركة المالية هو مجموعة من الصناديق تمثل قيمة الأسهم التي تصدرها الشركة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة، مرجع سابق، ص96.

<sup>2</sup>عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص2.

<sup>3</sup>الحمراي صالح راشد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة، مؤسسة البيان للطباعة والتوزيع، 2004، ص134.

1-2-التشريع الجزائري: حدد المشرع الجزائري الحصة بموجب المادة 715 مكرر 40 من قانون التجارة، حيث نصت المادة على ما يلي "السهم هو سند قابل للتداول صادر عن شركة مساهمة على أنه تمثيل لجزء من رأسمالها."

في ضوء هذا التعريف يتضح أن المشرع الجزائري ركز على إحدى خصائص الأسهم وهي خاصية القابلية للتداول، وكذلك على طبيعة المصدر، حيث حصر الشركة المصدرة على المشترك- شركة مساهمة فقط.<sup>1</sup>

## 2-خصائص الأسهم: يمكن إجمال هذه الخصائص فيما يلي:

أ. تساوي قيمة الأسهم: السهم يمثل قيمة اسمية تمثل حصة في رأسمال الشركة.

المبدأ هو أن للسهم نفس القيمة الاسمية حتى يتمكن من:

- تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعيات العامة.

- تسهيل توزيع الأرباح على المساهمين.

- تسهيل تسعير الأسهم في البورصة.<sup>2</sup>

ينتج عن تساوي قيمة الأسهم:

- المساواة في الأرباح.

- المساواة في التصويت.

الاستثناء هو أن مبدأ المساواة ليس من النظام العام، ويجوز النص في النظام الأساسي للشركة على مخالفته.

<sup>1</sup>بوفامة نصيرة، شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير: دراسة مقارنة مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة، 2004-2005، ص91.

<sup>2</sup>خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة: الأوراق المالية المتداولة في البورصة، الشركات العامة في مجال الأوراق المالية الجهات الرقابية على تداول الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2015، ص78.

يمكن إصدار الأسهم الممتازة التي تعطي لمالكها الأولوية في أرباح وأصول الشركة في حالة تصفيتها.<sup>1</sup>

من الممكن أيضًا إصدار أسهم بأصوات متعددة، من الضروري التمييز بين القيمة الاسمية للسهم من الشروط الأخرى:

- قيمة الإصدار (Valeur d'émission): لا يجوز أن تقل عن القيمة الاسمية، كما لا يمكن أن تتجاوزها إلا بما يسمح به القانون طبقا للمادة 689 من القانون التجاري تنص "لا تقرر زيادة رأسمال بإضافة القيمة الاسمية إلا بقبول المساهمين بالإجماع ماعدا إذا تحقق ذلك بإلحاق الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار".

- القيمة الحقيقية (Valeur Mathématique): أصول الشركة بعد خصم ديونها، إذا حققت الشركة أرباحا تكون القيمة الحقيقية أكبر من القيمة الاسمية أما إذا كان العكس تكون القيمة الحقيقية أقل من الاسمية.

- القيمة البورصية (Valeur boursière): تخص الأسهم المسعرة في البورصة التي يجب أن تكون مماثلة لقيمتها الحقيقية، قيمة السهم تتأثر ارتفاعا وانخفاضا بعدة مؤثرات منها المركز المالي للشركة وسمعتها ومدى ما حقته من أرباح أو ما أصابها من خسارة وكذلك الظروف السياسية والاقتصادية التي يمر بها البلد.<sup>2</sup>

ب. قابلية السهم للتداول: هذه الميزة منصوص عليها في المادة 715 مكرر 40 من قانون التجارة الجزائري، تسمح هذه الميزة بالتمييز بين السهم والحصة المقدمة في شراكات الأشخاص والشركات ذات المسؤولية المحدودة، للمساهم حرية تداول أسهمه، ونفهم من ذلك أن المساهم غير ملزم بالبقاء في الشركة المساهمة، فيجوز له الانسحاب متى شاء واستبداله بمساهم آخر دون التأثير على إدارة الشركة، لأن هذا الاختيار يستند إلى مقابل مالي ولا يهم من هو مالك السهم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عدد الأسهم المتداولة يمكن أن يقلص هذا عن طريق تجميع الأسهم مما ينتج عنه الزيادة في القيمة الاسمية للسهم بالتالي اضطراب المساهم الذي لا يمتلك عدد أسهم كافي لتجميعها لبيع أسهمه أو شراء أسهم أخرى.

<sup>2</sup> PHILIPPE Merle, Droit Commercial des sociétés 8eme édition, Dalloz, 2001, p295.

<sup>3</sup> بن غانم فوزية، مرجع سابق، ص83.

ج. عدم قابلية السهم للتجزئة: يجب أن تكون الحصة التي تربط الشركة بشركائها مملوكة لشخص واحد أو تحمل اسم شخص واحد، تشمل هذه الملكية الحقوق الناتجة عن الحصة.<sup>1</sup>

وقد أخذ المشرع الجزائري هذه الميزة في الاعتبار من خلال المادة 715 مكرر 32 من قانون التجارة، والتي تنص على أن "القيم المنقولة تجاه المصدر تعتبر سندات غير قابلة للتجزئة، مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع والرقابة الملكية".

إذا أصبحت الحصة ملكية مشتركة لعدة أشخاص وورثة، فإنها غير قابلة للتجزئة ولا يكون لكل منهم صوت في الجمعية العامة، بل يجب على الورثة تفويض شخص واحد لممارسة الحقوق المتعلقة بالسهم تجاه الشركة، لأن الشركة تعرف الحصة أكثر من المساهم.

إذا كان السهم مملوكًا لعدة أشخاص، ولم يتم دفع هذا الحصة بالكامل، يمكن للشركة أن تطلب من أحد المالكين إيداع القيمة الاسمية المضافة وليست ملزمة بمطالبة جميع المالك المشتركين.

يبقى الشريك الذي دفع القيمة المضافة للحصة في العودة إلى بقية الشركاء المالكين وفقًا لقواعد التضامن.

د. تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم: يُطلب من المساهم فقط في حدود الأسهم التي يمتلكها، وفقًا للمادة 592 من القانون التجاري.

3-أنواع الأسهم: تقسم الأسهم حسب شكلها إلى أسهم اسمية، وأسهم لحاملها، وأسهم للأمر بحسب طبيعتها (نوع الحصة المعروضة) إلى حصص نقدية وأسهم عينية، بحسب الحقوق المرتبطة بها، في الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

3-1-تقسيم الأسهم من حيث الشكل: وهي مقسمة إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم حسب الطلب. تنص المادة 715 مكرر 34 من قانون التجارة على أن "القيم المنقولة

<sup>1</sup>خالد أحمد سيف الشعراوي، مرجع سابق، ص55.

الصادرة عن الشركات المساهمة تتخذ شكل سندات لحاملها أو سندات اسمية. ويجوز فرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة من خلال أحكام قانونية، وأحكام القانون الأساسي".

أ. أسهم اسمية Actions Nominatives: هو الشخص الذي يحمل اسم المساهم وتثبت ملكيته بتسجيل اسم المساهم في سجل ملكية أسهم الشركة.

لا يجوز نقل السند الاسمي تجاه الغير أو ضد الشخص الاعتباري المصدر إلا بتحويله في السجلات المملوكة للشركة وفقاً للمادة 715 مكرر 38 الفقرة 2 من قانون التجارة.<sup>1</sup>

قد تتخذ الأسهم شكلاً مادياً عن طريق تسليم السند، وقد تكون موضوع التسجيل في حساب تحتفظ به الشركة المصدرة، في هذه الحالة يُقصد بالسند المادي الشهادة الممنوحة لمالك الأسهم الاسمية.

في حالة تخلف أحد المساهمين عن أداء واجباته، يشطب من سجل الأسهم الاسمية ويقيد المشتري في السجل وتصدر له شهادة جديدة توضح سداد الأقساط المطلوبة تحمل عبارة "أ" النسخة الثانية.<sup>2</sup>

ب. الأسهم لحاملها Actions aux porteurs: الأسهم لحاملها هي الأسهم التي لا يكتب عليها اسم المالك، ويتم نقل ملكيتها بمجرد التداول. تسري قاعدة الحيابة على سند الملكية المنقول، أي أن الحق الثابت في السهم مدمج في السند، بحيث تصبح حيازته دليلاً على ملكيته<sup>3</sup>، ينتقل السند لحامله بمجرد تسليمه أو بقيده في الحسابات.

سمح المشرع بتحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية أو العكس، وفقاً للمادة 715 مكرر 38، الفقرة 1، "يجوز لكل مساهم يمتلك أسهماً لحاملها أن يطلب تحويلها إلى أسهم اسمية أو العكس".

<sup>1</sup> في التشريع المصري الأسهم الاسمية هي الأسهم التي أقرتها المادة 1 من قانون رأس المال رقم 95 سنة 1995 "يقسم رأس مال شركة المساهمة وحسب الشركاء غير المتضامنين في شركة التوصية إلى أسهم اسمية متساوية... ويحدد نظام الشركة قيمة السهم الاسمية بحيث لا تقل عن عشرة قروض لا تزيد عن ألف جنيه.

<sup>2</sup> بلعربي خديجة، المميزات القانونية للأسهم: مذكرة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، جامعة الجزائر، 2014، ص129-130.

<sup>3</sup> خالد أحمد سيف الشعراوي، مرجع سابق، ص60.

ج. الأسهم لأمر: فيها تسبق كلمة إذن أو أمر اسم مالك السهم، حيث تصدر لأمر شخص معين، وبالتالي يمكن نقل ملكيته بالتظهير كما هو الحال في الأوراق التجارية، ولم يتم تسجيل اسم المالك الجديد في سجل الشركة.<sup>1</sup>

يشترط أن تكون الأسهم مستوفاة بالكامل، أي تم دفع القيمة الاسمية، حيث لا تستطيع الشركة تتبع تداول الأسهم ولا يمكنها تحديد آخر مساهم ملزم بموازنة القيمة التي لم يتم دفعها من قيمة يشارك.<sup>2</sup>

**3-2- تقسيم الأسهم من طبيعتها (نوع الحصة المقدمة):** يتم تقسيم الأسهم وفقاً لنوع الأسهم التي يعرضها المساهم إلى أسهم نقدية وعينية.

أ. الأسهم النقدية (Actions monétaires): هو الذي يمثل حصص نقدية في رأس مال الشركة، ولا يتم الاكتتاب العام إلا به وحده<sup>3</sup>، ويجب دفع ربع قيمته عند الاكتتاب، على أن يتم سداد القيمة الاسمية بالكامل خلال مدة لا تزيد عن خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.<sup>4</sup>

بالإشارة إلى المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري، نجد أن المشرع حدد الأسهم النقدية على:

الأسهم التي تمت تسويتها نقدًا أو من خلال التسوية.

الأسهم التي يتم إصدارها بعد إدراجها في رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.

الأسهم التي تشكل مبلغها جزئيًا نتيجة لإدراجها في الاحتياطيات أو الفائدة أو علاوة الإصدار، أو جزء منها، عن طريق الدفع نقدًا، ويجب دفع هذه الأخيرة بالكامل عند الاكتتاب.

<sup>1</sup> فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار المكتبة التربوية، بيروت، رأس النبع، لبنان، المجلد الرابع، 1997، ص56.

<sup>2</sup> عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص22.

<sup>3</sup> محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2003، ص190.

<sup>4</sup> خالد أحمد سيف الشعراوي، مرجع سابق، ص56.

الحصة النقدية هي توفير مبلغ من المال يتم دفعه نقدًا أو عن طريق إصدار شيك أو تحويل من الحساب المصرفي للشريك إلى الحساب المصرفي للشركة.<sup>1</sup>

ب. الأسهم العينية (Actions d'apport): هي الأسهم التي تمثل حصصًا عينية في رأس مال الشركة، واكتفى المشرع الجزائري بالقول في المادة 715 مكرر 41 من قانون التجارة "أما باقي الأسهم فهي أسهم عينية"، أي أن كل ما يأتي من الأسهم النقدية هو حصص عينية.<sup>2</sup>

ولم يقصر المشرع الجزائري الأسهم التي تعتبر عينية على قائمة معينة كما فعل بالنسبة للأسهم النقدية، بل ترك المجال مفتوحا لها.

تخضع الأسهم العينية لنفس القواعد التي تنطبق على الأسهم النقدية، باستثناء بعض الأمور التالية:

- يجب دفع كامل قيمتها، على عكس الأسهم النقدية التي يمكن دفعها على أقساط.
- يجب تقدير الحصص العينية بشكل صحيح قبل منح الأسهم العينية.
- لا يجوز تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة أي قيد الشركة في السجل التجاري، أما الأسهم النقدية فيمكن تداولها بمجرد إصدارها ولكن في حدود قيمتها الاسمية فقط.<sup>3</sup>

وتقع مسؤولية تقديرها على عاتق ممثل الأسهم الذي يضع محضرًا لدى المركز الوطني للسجل التجاري مع القانون الأساسي تحت تصرف المكتتبين في مقر الشركة.

قد تكون الأسهم العينية عقارات، مثل قطعة أرض مبنية عليها مرافق الشركة، أو مادية منقولة مثل البضائع، أو منقولة معنوية مثل براءة الاختراع.

<sup>1</sup>مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري مقدمة الأعمال التجارية والتجار والمؤسسات التجارية، بيروت 1993، ص432.

<sup>2</sup>بلعربي خديجة، المرجع سابق، ص121.

<sup>3</sup>مصطفى كمال طه، القانون التجاري: الأوراق التجارية والإفلاس، الدار الجامعية، بيروت، 1989، ص198.

من مجموع الحصص العينية والنقدية يتكون رأس مال الشركة المساهمة، ولم يضع المشرع الجزائري حداً أدنى للقيمة الاسمية للسهم، بل ترك ذلك لتقدير المؤسسين.

بدليل ما جاء في حكم المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري بنصها "تحدد القيمة الاسمية للسهم عن طريق القانون الأساسي".

### الفرع الثاني: القيم المنقولة المجزئة للسهم

يجب أن ينشأ تقسيم السهم إلى جزأين، قسم يمثل الحقوق المالية القابلة للتداول والتي تمثل شهادات الاستثمار وتحمل الأرباح أو الخسائر، وقسم يمثل الحقوق غير المالية مثل حقوق التصويت غير القابلة للتداول وقوة الضمان.<sup>1</sup>

**1- شهادات الاستثمار:** شهادات الاستثمار هي قيم منقولة قابلة للتداول في البورصة وتعتبر سندات رأسمالية، هذا ما نصت عليه المادة 30 من لائحة اللجنة 03/97 المعدلة بموجب اللائحة 01/12 في المادة 06 والتي تنص على أن "الأسهم وشهادات الاستثمار الصادرة عن الشركة المساهمة تعتبر سندات رأسمالية، تلجأ الشركة إلى إصدار هذه القيم بمناسبة زيادة رأس مالها الاجتماعي أو تقسيم الأسهم القائمة".

تعرف شهادات الاستثمار على أنها قيم منقولة ناتجة عن تقسيم الأسهم وتمثل الحقوق المالية المرتبطة بالأخيرة، وهي سندات قابلة للتداول وقد تأخذ الشكل الاسمي أو شكل الحامل.

ويجب أن تكون القيمة الاسمية لهذه الشهادات مساوية للقيمة الاسمية للأسهم الصادرة عن الشركة التي أصدرتها وفقاً للمادة 715 مكرر 66 الفقرة 6، "في حالة التقسيم، يُعرض إنشاء شهادات الاستثمار على جميع المساهمين في نفس الوقت وبنسبة مساوية لحصتهم في رأس المال".

<sup>1</sup>تضمن السلطة حسب بعض الفقهاء

مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات الأسهم، مرجع سابق، ص 24.

باعتبار شهادات الاستثمار سندات قابلة للتداول، يحق لأصحابها تداولها وفق الأساليب المتعارف عليها في قانون التجارة.<sup>1</sup>

يعود قرار إنشائها إلى الجمعية العامة للمساهمين، بناءً على تقرير ممثل الحسابات وتقرير مجلس الإدارة أو مجلس الإشراف وفقاً للمادة 715 مكرر 66 من القانون التجاري<sup>2</sup>، ومع ذلك فإن إصدار شهادات الاستثمار يقتصر على حجم الإصدار، حيث يجب ألا يتجاوز ربع رأس مال الشركة.

يتم إصدار شهادات الاستثمار إما:

- زيادة رأس مال الشركة حيث يستفيد المساهمون وحاملوها من حق اكتتاب تفضيلي، يجب على حاملها التنازل عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة تخضع لقواعد الجمعية العمومية غير العادية للمساهمين.

قسمة أسهمها حماية لأصحابها، لأنه يجب تعويضهم بشهادات تعادل حصتهم في رأس مال الشركة.<sup>3</sup>

**2- شهادات الحق في التصويت:** تُعرّفه المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري على أنه "تمثل شهادات حق التصويت حقوقاً بخلاف الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم.

يتم إصدارها بعدد متساوٍ من شهادات الاستثمار، طالما أن شهادات الاستثمار وشهادات حق التصويت تمثل جزءاً من الحقوق المرتبطة بالأسهم، كما تنص المادة 715 مكرر 67 من القانون التجاري، "شهادة الحق لا يجوز التنازل عن التصويت ما لم تكن مصحوبة بشهادة الاستثمار، ولكن لا يجوز التنازل عنها لحاملها".

<sup>1</sup> بن غانم فوزية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، رسالة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، بن عكنون، 2005، ص 71.

<sup>2</sup> لم يحدد المشرع نوع الجمعية ولكن على اعتبار أن إصدارها يكون بمناسبة زيادة رأس المال فيكون الاختصاص للجمعية العامة الغير العادية، تصدر وفقاً للقواعد العامة لإصدار الأسهم وتسديد قيمتها وفقاً للمادة 715 مكرر 68 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 66 فقرة 01 قانون تجاري.

تتخذ شهادة حق التصويت شكلاً رمزياً، لا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت، ويمكن لحاملي الشهادات عرض مستندات الشركة.

من بينها شهادة حق التصويت:

- تمثل الحقوق غير المالية التي هي جزء من حقوق الأسهم.
- وهي شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها في المقام الأول.

### الفرع الثالث: السندات "سندات الدين"<sup>1</sup>

بالرغم من أن السندات لا تدخل في رأس مال الشركة بعكس الأسهم إلا أن الشركة قد تحتاجها لتمويل بعض مشاريعها أو لاستخدامها في مجالات أخرى، لذلك لديها خياران فقط في حالة عدم كفاية الأرباح المحتجزة تحقيق الغرض، إما اللجوء إلى زيادة رأس المال، مما يستلزم إجراءات مطولة، إما اللجوء إلى الاقتراض من خلال البنوك والبنوك التجارية، وهو ما قد يكون مستحيلاً، مثل حاجة الشركة إلى قروض ضخمة لا يمكن تمويلها من قبل البنك، أو هو مرهقة عندما تكون تكلفة التمويل باهظة، لذلك خلقت تشريعات مختلفة وسائل قانونية أخرى كمصدر إضافي للتمويل، وهي طرح سندات للاكتتاب العام.<sup>2</sup>

#### 1- تعريف السندات: سنحاول التطرق إلى أبرز التعاريف الفقهية والتشريعية التي قيلت.

أ. التعريفات الفقهية: قدمت عدة تعريفات:

<sup>1</sup>المشروع الجزائري منع بموجب الأمر 75/59 المؤرخ في 26/09/1975 المتعلق بالقانون التجاري إصدار هذه السندات بموجب المادة 699 إلا أنه بصدر المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25/04/1993 في مادته 715 مكرر 82 سمح بإصدار السندات تماشياً مع النظام الجديد لاقتصاد السوق حيث سمح بجعل أموال تعتبر وسيلة هامة للادخار وتشارك في العديد من المشاريع الاقتصادية.

<sup>2</sup>تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري: دراسة مقارنة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013، ص 111.

عرّفها البعض على أنها "السند هو أداة قابلة للتداول صادرة عن الشركة، تتعلق بالقروض طويلة الأجل حيث تحتاج الشركة المساهمة إلى رأس مال إما بسبب عجز في الميزانية الطارئة أو بقصد توسيع المشاريع."<sup>1</sup>

كما عرّفها آخرون، "السندات هي أداة دين ذات دخل ثابت".

يوفر عقد السندات داخل المحافظ الاستثمارية ميزتين رئيسيتين:

- ميزة استقرار واستمرارية الدخل على شكل قسيمة مستحقة الدفع عند الاستحقاق بغض النظر عن الوضع المالي للجهة المصدرة.
- ميزة الأمان في استرداد المبلغ المستثمر (القيمة الاسمية للسند والفائدة المستحقة من تاريخ الاستحقاق).<sup>2</sup>

ركزت تعريفات أخرى على خاصية مهمة وهي خاصية التداول، وجاءت على النحو التالي "السند وسيلة اقتراض قابلة للتداول تصدر عادة لحاملها، يمكن أيضًا إصدارها في شكل رمزي، يتم استخدامه للحصول على التمويل اللازم في سوق المال من خلال جذب المستثمرين."<sup>3</sup>

ج. التعريفات التشريعية: معظم تشريعات الدول كرسّت ووضعت أحكاماً قانونية خاصة بالسندات بدءاً بتقديم تعريف لها.

- التشريع المصري: عرّف المشرع المصري السندات بأنها: "سندات التمويل أو الصكوك تصدر في شكل شهادات اسمية أو صكوك قابلة للتداول لحاملها"، تمنح الصكوك أو السندات لنفس الإصدار حقوقاً متساوية لحاملها ضد الشركة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ابن سوهاقي فتيحة، بورصة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع النقود المالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003، ص 81.

<sup>2</sup> أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2004، ص 86.

<sup>3</sup> نشأة عبد العزيز ومحمد صلاح سالم، سوق السندات في مصر توصيف للواقع ومقترحات التطوير، مجلة كتاب الأهرام الاقتصادي الصادرة عن مؤسسة الأهرام، القاهرة، العدد 150، جويلية، 2000، ص 13.

<sup>4</sup> تواتي نصيرة، مرجع سابق، ضبط سوق القيم المنقولة، ص 112.

- التشريع الجزائري: سمح المشرع الجزائري للشركات المساهمة بإصدار نوعين من السندات.

إما أنها سندات مساهمة، والتي عرّفها من خلال المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري على أنها "سندات دين يتكون إيجارها من جزء ثابت مدرج في العقد وجزء متغير يتم احتسابه بناءً على عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو ناتجها ويستند إلى القيمة الاسمية للسند".

قد تكون هذه السندات بمثابة سندات استحقاق يحددها المشرع من خلال المادة 715 مكرر 81 بأنها "سندات قابلة للتداول تمنح، لإصدار واحد، نفس حقوق الدين بنفس القيمة الاسمية".

حصر المشرع الجزائري مهمة إصدار السندات على الشركات المساهمة فقط، على عكس المشرع الفرنسي الذي وسع دائرة الإصدار.<sup>1</sup>

## 2- خصائص السندات: للسندات عدة خصائص منها.

- القيمة الاسمية للسندات متساوية، حيث يتم إصدار السندات بقيمة اسمية متساوية، وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن المشرع لم يحدد قيمة معينة لكل سند وهو نفس حكم السهم.<sup>2</sup>

- يعتبر السند أوراق مالية قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، حيث يجوز للشركة إصدار سندات قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ولها قيمة اسمية واحدة تمنح المشتركين عائداً للمبالغ التي قدموها مقابل فائدة محددة مدفوعة بشروط ثابتة.<sup>3</sup>

- يمثل السند قيداً على الشركة، وبالتالي في حالة إفلاس الشركة، يؤدي ذلك إلى تورط حامل السند مع باقي دائني الشركة للمطالبة بما لديهم مع الشركة.

<sup>1</sup>تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة، مرجع سابق، ص113.

<sup>2</sup>أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة الجزائرية: دراسة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص القانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص75.

<sup>3</sup>ميشال بيار الشرتوني، الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2010، ص60.

- بما أن مالك السند ليس شريكًا، فإنه يحصل على عائد ثابت لا يرتبط بنجاح الشركة كقاعدة عامة إلا إذا كان السند مرتبطًا بعائد متغير فيحصل حامل السند على عائد ثابت بالإضافة إلى الأرباح.

- يكون لمالك السند الأسبقية على مالك الأسهم سواء كانت عادية أو مفضلة عند تصفية الشركة، لا يحق لحامل السند حضور اجتماعات الهيئة العامة العادية وغير العادية للشركة لأنه لا يحق له التصويت.<sup>1</sup>

**3-أنواع السندات:** هذه السندات قد تحول وقد لا تحول لذا نقسمها إلى سندات غير قابلة للتحويل وأخرى سندات قابلة للتحويل:

**3-1- السندات غير قابلة للتحويل:** نص عليها المشرع الجزائري من المواد 715 مكرر 73 إلى 715 مكرر 109 من القانون التجاري، تتمثل في سندات الاستحقاق وسندات مساهمة.

• **سندات الاستحقاق:** وصف المشرع سندات الدين بأنها سندات استحقاق، وتسمى أيضًا سندات عادية أو سندات قرض.

وبحسب تعريف المشرع الجزائري، فهي "سندات قابلة للتداول تمنح ، فيما يتعلق بإصدار واحد، نفس حقوق الدين فيما يتعلق بنفس الحقوق الاسمية"، وفقًا للمادة 715 مكرر 81 من قانون التجارة.

ركز هذا التعريف على خاصيتين فقط، وهما قابلية التداول والقيمة المتساوية لمسألة واحدة، متجاهلاً بقية الخصائص المتمثلة في عدم قابليتها للتجزئة وقدرتها على تسعيرها في البورصة.

<sup>1</sup>الحمراي صالح راشد، مرجع سابق، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة، مؤسسة البيان للطباعة والتوزيع، لبنان، 2004، ص 269.

وبالرجوع إلى الفقه نجد أن البعض منهم ركز على ممتلكات المتاجرة، وتعريفها بأنها "صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها الشركات المساهمة وتعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي قدموها إلى المشتركين".<sup>1</sup>

بينما عرّفها البعض على أنها "السند هو صك قابل للتداول صادر عن شركة أو شخص اعتباري ويتعلق بقرض طويل الأجل".<sup>2</sup>

بينما ركز آخرون على عنصر المديونية، معرّفه بأنه: "حصة في مديونية الشركة تصدر بقيمتها الاسمية وتسترد بقيمتها الاسمية بالإضافة إلى الفائدة".<sup>3</sup>

من بينها، سندات الاستحقاق هي أدوات صادرة عن الشركة ذات قيمة متساوية وقابلة للتداول وتتعلق بقرض طويل الأجل يتم الاحتفاظ به من خلال دعوة الجمهور للاكتتاب في الجمهور ويمنح الحق في الحصول على مزايا سنوية واستردادها على تاريخ معين.

السندات لها نفس خصائص القيم المحولة، فهي قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ومسعرة في البورصة، باستثناء أنها تتميز عن الأسهم من حيث أنها قرض جماعي، حيث لا تتعاقد الشركة مع كل مقرض على حدة، ولكن مع جميع المقرضين وتصدر وفقاً لمبلغ القرض الإجمالي عدداً من السندات ذات القيمة المتساوية بالإضافة إلى قرض السند طويل الأجل غالباً ما يتراوح بين عشر سنوات إلى ثلاثين عاماً وخلال هذه الفترة الطويلة قد تتغير ظروف الشركة، وسيتأثر وضع حامل السند وفقاً لذلك.

إن إصدار هذه السندات يكون بتوافر عدة شروط:<sup>4</sup>

- أن مرت سنتان على وجود الشركة المساهمة، حيث اعتبر المشرع هذه الفترة كافية لأنها تتيح للمكتب تقييم وتقدير الأوضاع المالية للشركة وتجنب إصدار سندات استحقاق من شركة وهمية إلا أن استبعاد هذه الشروط لإصدار السندات التي تستفيد إما كضمان من

<sup>1</sup> علي البارودي ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص410.

<sup>2</sup> شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص26.

<sup>3</sup> نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيتها، تاريخها، ومستقبلها) ومدى تأثر التداول بها خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012، ص32.

<sup>4</sup> المادتين 715 مكرر 82 و715 مكرر 84 من القانون التجاري.

الدولة أو من الأشخاص الاعتباريين أو ضمان الشركات التي تستوفي الشروط المنصوص عليها، كما لا تنطبق هذه الشروط على الإصدار.

- السندات المرهونة بموجب سندات الدين تدين بها الدولة أو الأشخاص الاعتباريون الخاضعون للقانون العام.

- يجب دفع رأس مال الشركة كاملاً وعلى الشركة مطالبة شركائها بالمبالغ المتبقية الصادرة على أسهمهم قبل إصدار السندات.

- تختص الجمعية العمومية للمساهمين وحدها بالبت في إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو التصريح بذلك، ولها أن تفوض صلاحياتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس الرقابة أو مجلس الإدارة.

يتطلب القانون التجاري، وفقاً للمادة 715 مكرر 86، من أعضاء الجمعية العامة للمساهمين المؤهلين فقط اتخاذ قرار بشأن إصدار سندات الاستحقاق، إذا لجأت الشركة إلى المدخرات العامة، للإعلان عن الإصدار، لأن الشركة المصدرة اللجوء إلى المؤسسات المالية والبنوك والوسطاء في عمليات البورصة.

أما إجراءات الإشهار المتعلقة بشروط الإصدار فيجب استكمالها قبل فتح الإكتتاب، يحتوي الإعلان على بيانات مهمة من أهمها:

تجتمع في أي وقت "المادة 715 مكرر 88 من القانون التجاري".

مثل مجموعة حاملي السندات أو الوكيل أو الوكلاء المعيّنين في الجمعية العامة غير العادية (المادة 715 مكرر 89 من القانون التجاري)، يتمتع الوكلاء بسلطة القيام، نيابة عن المجموعة، بجميع الأعمال الإدارية للدفاع عن المصالح المشتركة لحاملي سندات الاستحقاق (المادة 715 مكرر 90 من القانون التجاري).

- في حالة الاستعجال، يمكن تعيين حاملي سندات الاستحقاق بموجب حكم قضائي بناءً على طلب جميع المعيّنين (المادة 715 مكرر 92 من القانون التجاري).

• **سندات المساهمة:** لم يحدد المشرع الجزائري سندات المساهمة، لكنه نص فقط على ما تمثله هذه السندات، المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري عقد وجزء متغير يتم احتسابه بناءً على عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجه ويستند إلى القيمة الاسمية للسند.

هذه السندات من فئة سندات الدين التي من شأنها أن تجعل حاملها دائئاً للشركة التي تدين بمستحققاتها من تصفية الشركة أو بعد انتهاء أجل السند، والتي لا يمكن أن تقل عن خمس سنوات وفقاً للشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.<sup>1</sup> أن يتمتع المشرع أحياناً بتقنية الإشارة إلى أحكام مشابهة لسندات الاستحقاق.<sup>2</sup>

يتم احتساب فوائد هذه السندات في جزئين:

- جزء ثابت على أساس قيمته في عقد الإصدار، يعرفه المشترك وقت الاكتتاب.

- جزء متغير محسوب على أساس نشاط الشركة والنتائج التي تحققها.

لهذا السبب، جادل البعض بأن سندات المساهمة تشبه سندات الاستحقاق في جزئها الثابت، لأنها فوائد ثابتة تحدد وقت الإصدار، وتشبه الأسهم في الجزء المتغير الذي يعتمد على نتائج الشركة، كما يسمح للشركة بتعزيز مصادر تمويلها دون تغيير هيكل رأس مالها.

سندات المساهمة لها نظامها القانوني الخاص بها لأنها تجمع بين خصائص الأسهم من ناحية وخصائص السندات من ناحية أخرى، بالنظر إلى أنها لا تستحق الدفع في حالة التصفية أو إذا قررت الشركة ذلك، لذلك أقر المشرع حماية خاصة لحاملي هذه السندات من خلال اختصاصات جمعية حاملي هذه السندات والضمانات.

<sup>1</sup> بموجب المادة 715 مكرر 76 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 78 من القانون التجاري "يجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية، ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق.

تجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة وتقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة".

أ. اختصاصات جمعية حاملي سندات المساهمة: يختص بفحص حسابات الشركة، والاستماع إلى مديري الشركة عند تقديم التقرير المالي للعام الماضي، وفحص تقرير ممثل الحسابات عن حسابات السنة المالية، ويتم ذلك في اجتماع سنوي تعقده الجمعية، يجب على حملة السندات تعيين ممثلين لحضور جمعية المساهمين، والتدخل في مناقشتهم المدرجة في جدول الأعمال، باستثناء الأمور المتعلقة بتوظيف أو إقالة مديري الشركة، التي تدخل في اختصاص مجلس الإدارة وفقاً للمادة 715 مكرر 79 من القانون التجاري.

3-2- السندات القابلة للتحويل: يمكن تقسيمها إلى نوعين هما سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

أ. سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم: نص عليه المشرع الجزائري من خلال المواد 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من قانون التجارة الجزائري.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري لم يحدد هذه السندات، بل أشار إلى الأحكام التي تخضع لها فقط، وهو ما حددته لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في النظام الجديد.<sup>1</sup> أن تخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لأحكام سندات الاستحقاق.

وعليه، وبالرجوع إلى الفقه، نجد أنه عرفه على أنه وسيط بين التحويل بالديون والتمويل بالتملك.

تختلف السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن السندات العادية في أنه يمكن تبادل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم مقابل أسهم الشركة المصدرة للسند بموجب شروط محددة مسبقاً وضمن فترة زمنية معينة في الشركة المصدرة، ويتم نقل السند مع الملكية الأسهم، إذا كانت الشركة المصدرة مساهمة أو تعاونية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات الأسهم، مرجع سابق، ص 32.

هذا ما جاءت به أيضا المادة 715 مكرر 115 من القانون التجاري.

<sup>2</sup>هوادف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى الاقتصاد الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة: أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه فرع قانون خاص، 2014/2015، ص 21.

ومنهم من عرفها بأنها "سندات تصدر بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وهذه السندات تمنح حاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم والمطالبة بقيمتها إذا رغب في ذلك، وغالبًا ما يعطي للمساهمين في الشركة الأولوية للاكتتاب في هذه السندات من دائني الشركة إلى المساهمين وتحويل هذا يعني زيادة رأس المال، لذلك يجب مراعاة القواعد الجديدة عن طريق المقاصة مع بقية السندات".<sup>1</sup>

تمنح تقنية التحويل هذه الشركة العديد من المزايا، بما في ذلك تقليل التزامها بالوفاء، لأنها ستدفع المساهمة الجديدة أقل فائدة مما ستدفعه إذا ظلت القيم سندات الاستحقاق وإصدار هذه السندات خير للشركة من اللجوء إلى زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة.

السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، القانون التجاري والجمعية العامة غير العادية تتخذ هذا القرار بناءً على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس الرقابة أو مجلس الإدارة، وبناءً على تقرير خاص لممثل الحساب، تم إنشاء التحويل "المادة 715 مكرر 32-116 من قانون التجارة"، أما سندات الاستحقاق فتختص باتخاذ قرار إصدارها للجمعية العامة العادية.

ب. سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم Le warrant: نص عليها المشرع الجزائري من خلال المواد 715 مكرر 126 إلى غاية 715 مكرر 132 من القانون التجاري الجزائري.

لم يحدد المشرع الجزائري هذه السندات، بل نص على شروط إصدارها وسعرها ومواعيد الاكتتاب فيها، وهذه القيم المالية فقط هي التي تجمع بين خصائص الأسهم والسندات.

تستخدم هذه السندات عملياً في البلدان الأنجلو ساكسونية، وهناك فقهاء يعتبرون أن هذه السندات ليست ديناً أو حصة في رأس المال، لأنها سندات ليس لها قيمة اسمية، للاكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم بسعر محدد وضمن فترة زمنية محددة مسبقاً، يمكن فصل الكوبونات نفسها عن السندات وبيعها في البورصة، تماماً مثل القيم المنقولة المتداولة، وفقاً لذلك يتعين على حامل السند إما الاحتفاظ بالسند وبيع قسيمة الاشتراك، أو بيع السند والاحتفاظ بقسيمة الاشتراك، أما ببيع السند وقسيمة الاشتراك معاً.

<sup>1</sup>فتحي زناكي، مرجع سابق، ص 223.

تتمتع الشركة المساهمة بفرص استثمارية كبيرة عند إصدار سندات استحقاق مع قسائم اكتتاب في الأسهم لأن طلب المشتركين عليها أكبر من طلبهم على السندات القابلة للتحويل إلى أسهم. منفصلة عن السندات لأنها قابلة للتداول بمفردها.

من أجل إصدار سندات استحقاق مع سندات اكتتاب للأسهم، يجب أن تمتلك الشركة المصدرة لهذه السندات، بشكل مباشر أو غير مباشر، أكثر من نصف رأس مالها.<sup>1</sup> يجب على الشركة إخطار حاملي سندات الاكتتاب، في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة مع سندات اكتتاب أو سندات قابلة للتحويل، من خلال إعلان يتم نشره وفقاً للشروط التي تحددها المنظمة.<sup>2</sup>

كما ترك المشرع تحديد سعر إصدار هذه السندات لعقد الإصدار وفقاً للمادة 715 مكرر 127 من قانون التجارة، رغم أنه لم يطبق هذه القاعدة بخصوص السندات القابلة للتحويل إلى أسهم حيث حدد الحد الأدنى لسعر السند.

هدف المشرع هو حماية حامل السند لأن قيمة الاشتراك مستقلة عن السند وقابلة للتداول من تلقاء نفسها. وبناءً عليه، يتم تحديد سعر إصدار السند وفقاً لعقد الإصدار، إذا أراد المالك الاستثمار في هذا السند، فلديه فرصة بيعه عند ارتفاع الأسهم، حتى لو لم يرغب في الاكتتاب بها.

أما عن مدة الاكتتاب فلم يحدد المشرع هذه المدة تاركاً تحديده لعقد الإصدار، لكنه مع ذلك وضع حداً أقصى لممارسة حق الاكتتاب وهو أنه لا يتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ العقد الاستهلاكي النهائي للقرض، المادة 715 مكرر 128 من قانون التجارة.

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 126 فقرة 02 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> لقد حدد ذلك المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر عدد 80 بتاريخ 1995/12/24.

## خلاصة الفصل الأول

من خلال ما جاء في هذا الفصل حول الطبيعة القانونية للهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، والذي تم فيه التطرق إلى ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، حيث قمنا بتقديم تعريف الأقرب والأدق لهيئات التوظيف الجماعي، لأن الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة يتم من خلال تشريعات وآليات مختلفة كما أن المشرع الجزائري لم يعطي تعريفا دقيقا لها.

ثم تطرقنا إلى أشكالها وعددناها كالاتي:

- شركة الاستثمار ذات الرأس المال الثابت.
- شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير.
- الصناديق المشتركة للتوظيف.
- نوادي الاستثمار.

نص المشرع الجزائري من خلال الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والذي يعتبر نقل حرفي عن المشرع الفرنسي.

نصت المادة الأولى من الأمر على أنه "يحدد هذا الأمر قواعد تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وتسييرها تتألف من صنفين من المؤسسات هما:

- شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.
- الصندوق المشترك للتوظيف".

كما تطرقنا في المبحث الثاني إلى مفهوم القيم المنقولة، حيث سمح المرسوم 10/93 بتدخل الدولة والهيئات المحلية في إصدار القيم المنقولة، هو مبدأ لم يطبقه النظام العام لبورصة القيم المنقولة حينما حصر مصدري القيم المنقولة في شركات الأسهم.

النقطة الايجابية في هذا التعريف أنه حاول الاعتماد على خصائص القيم المنقولة وهي قابليتها للتداول، وقابليتها للتسعيرة في البورصة.

كما تطرقنا إلى أنواعها وهي كآلاتي: الأسهم والسندات والقيم المنقولة المجزئة للسهم.

**الفصل الثاني:**

**نشاط هيئات التوظيف**

**الجماعي للقيم المنقولة**

**والرقابة عليها**

## الفصل الثاني

### نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها

تتجلى صرامة المشرع الجزائري في تطوير الأطر القانونية التي يجب أن تتبعها هيئات التوظيف الجماعية من أجل حماية المدخرات الفردية وتوظيفها وفقاً للمعايير القانونية، سواء عند إنشاء هيئات توظيف جماعية للقيم المنقولة أو إدارتها، عليها وفرض العقوبات عند انتهاكها من أي جانب، وكذلك فرض رقابة صارمة على الوكالات، التوظيف الجماعي من مقبل مديري الحسابات من جهة (الرقابة الداخلية) أو من قبل الهيئات التي تشرف عليه، ممثلة أولاً بلجنة تنظيم عمليات البورصة ثم المؤسسة المؤتمنة ثانياً (الرقابة الخارجية).

## المبحث الأول: تأسيس وتسيير هيئات التوظيف الجماعي

سنتطرق إلى تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وما يترتب عنه من جزاءات مترتبة عن مخالفة قواعد التأسيس في المطلب الأول، ثم إلى تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وما يترتب عنه من جزاءات مترتبة عن مخالفة قواعد التسيير.

### المطلب الأول: تأسيس هيئات التوظيف الجماعي والجزاءات المترتبة على مخالفة قواعده

الفرع الأول سنتطرق إلى تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ثم إلى الجزاءات المترتبة عن مخالفة قواعد التأسيس في الفرع الثاني.

#### الفرع الأول: تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

• تأسيس شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير: تنص المادة 02 من الأمر 08/96 على ما يلي تسمى شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير ما يلي (ش.إ.ر.م.م) هي شركة متخصصة في إدارة محافظ الأصول المنقولة والسندات القابلة للتداول، تلتزم هذه الشركة بأحكام القانون التجاري، باستثناء تلك المنصوص عليها صراحة في هذا الأمر، يخضع تأسيس ش.إ.ر.م.م للأمر رقم 08/96 والنظام رقم 104/97<sup>1</sup>، وكذلك أحكام القانون التجاري التي لا تتعارض مع طبيعة هذه الشركة.

- يتم إنشاء ش.إ.ر.م.م من خلال الإعلان العام عن المدخرات التي تتوافق مع طبيعة الشركة.<sup>2</sup>

- يجب ألا يقل عدد المساهمين وقت تأسيس الشركة عن سبعة شركاء.<sup>3</sup>

- يجب ألا يقل رأس المال الأصلي عن خمسة ملايين دينار.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>النظام رقم 04/97 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج ر عدد 87.

<sup>2</sup>بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، قانون الاعمال، السنة الجامعية 2004-2005، ص 37.

<sup>3</sup>المادة 592/02 ق ت ج.

<sup>4</sup>المادة 08 من الامر 08/96 والمادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 474/96، المؤرخ في 1996/12/28، المتعلق بتطبيق المادتين 08 و23 من الامر 08/96 ج ر عدد 84 المؤرخة في 1996/12/29.

يتم تأسيس ش.إ.ر.م.م.م. بالمرحلة التالية:

## 1- تحرير مشروع القانون الأساسي وتقديم طلب الاعتماد:

1-1- تحرير القانون الأساسي: تنص المادة 10 من النظام 04/97، على أنه:  
"تحرر القوانين الأساسية ل ش إ ر م م حسب التشريع المعمول به".

- يقوم الموثق بصياغة النظام الأساسي للشركة، بطلب من مؤسس أو أكثر.<sup>1</sup>
- يجب أن يتضمن مشروع القانون الأساسي المعلومات المطلوبة منه في المادة 11 من النظام 04/97 وهي:

- معلومات عامة عن الشركة: شكلها القانوني، والغرض منها، وعنوانها، ومدة وجودها.
- البيانات المرتبطة بالإفصاحات المالية للشركة مقدار رأس المال الأولي، الحد الأدنى الذي يعتمد على عملية إعادة شراء السهم، طرق وتكرار حساب قيمة التصفية، شكل الأسهم (المالك أو الاسمي)، طرق حساب القيمة المسجلة في الأصول أو المحتفظ بها في المحفظة، والأوراق المالية، والحقوق والالتزامات المرتبطة بالأسهم، وطرق تخصيص النتائج وتوزيعها، وتواريخ فتح وإغلاق الحسابات الاجتماعية، والعمولات المستلمة على الاكتتابات أو إعادة شراء الأسهم، بالإضافة إلى المبلغ الإجمالي.
- مصاريف الأقصى المرتبطة بتشغيل المجمع وطرق إصدار وإعادة شراء الأسهم وغير ذلك.
- معلومات عن انتهاء الشركة: شروط التأجيل أو طريقة التصفية وشروط الحل.
- البيانات المتعلقة بالمؤسسين والأجهزة المسيرة: الألقاب والأسماء والعناوين والسير الذاتية للمؤسسين وقيمة الهدايا العينية التي يتبرع بها الممثل نيابة عن المؤسسة وعدد الإداريين والأعضاء والمشرفين وعدد الأسهم لكل منهم يمتلك المسؤول خلال فترة مسؤوليته، صلاحيات مجلس الإدارة، وشروط حضور ومناقشة اجتماع المساهمين، وطريقة تعيين وعزل الممثل المعتمد، وحقوقه ومسؤولياته، ومدة توكيله.

<sup>1</sup>المادة 595 ق ت ج.

## 1-2- تقديم طلب الاعتماد:

- يتم تقديم طلب الاعتماد من قبل المؤسسين إلى اللجنة التي تنظم وتراقب عمليات البورصة.<sup>1</sup>
- تقوم لجنة البورصة بإخطار المؤسسين بقبول أو رفض طلب الاعتماد بخطاب مسجل مصحوبًا بإيصال يستلمه مقدم الطلب خلال مدة لا تتجاوز شهرين من تاريخ تقديم الطلب.<sup>2</sup>

2- إتمام إجراءات التأسيس: بمجرد اعتماده، يجب إيداع نسخة من القانون الأساسي في السجل التجاري الوطني<sup>3</sup>، يتحمل المؤسسون مسؤولية نشر إيضاحات المعلومات في الإعلان الرسمي للإشعار القانوني بما في ذلك فيما يتعلق بالعناصر الأساسية المتعلقة ب: ش.إ.ر.م.م وهي: الاسم والمقر الرئيسي واسم وعنوان المؤسسين رأس المال المبدئي والغرض من الشركة ورقم الائتمان وتاريخ الاستحواذ وتاريخ بدء الاكتتاب وانتهائه، اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة.<sup>4</sup>

يتم تسليم بطاقة الاكتتاب بعد انتهاء إجراءات الإكتتاب.<sup>5</sup>

يجب على الشركة استكمال إجراءات التسجيل في السجل التجاري في غضون 30 يومًا من تاريخ التأسيس، تكتسب الشركة الشخصية المعنوية من تاريخ التسجيل وتلتزم بإصدار مذكرة معلومات في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، يحتوي على ملخص لمحضر الجمعية العامة التأسيسية.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> المادة 5 من النظام 04/97.

<sup>2</sup> المادة 8 من النظام 04/97.

<sup>3</sup> المادة 01/12 من النظام 04/97.

<sup>4</sup> المادة 02/12 من النظام 04/97.

<sup>5</sup> المادة 13 من النظام 04/97.

<sup>6</sup> المادة 14 من النظام 04/67.

تلتزم ش.إ.ر.م.م بأن تودع لدى هيئة البورصة، خلال 30 يومًا من التأسيس، شهادة دفع لرأس المال ونسخة من تقرير تقييم المساهمات العينية التي قدمها ممثل الحسابات تحت مسؤوليته، وكذلك القوانين الأساسية تمت الموافقة عليها من قبل الجمعية التأسيسية.

• تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف: يمر تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف بمرحلتين:

### 1-مرحلة إعداد مشروع نظام الصندوق والحصول على الاعتماد:

1-1-إعداد مشروع النظام: يبادر مسير ص،م،ت بالاشتراك مع المؤسسة المؤتمنة على إعداد مشروع نظام الصندوق ويعتبران هما المؤسسين للصندوق.<sup>1</sup>

يجب أن يحتوي مشروع نظام صندوق التوظيف المشترك على المعلومات التالية<sup>2</sup>:

- المسير والمؤسسة المؤتمنة: أسمهما وطرق تعيينهما والحقوق والواجبات وطرق منح الأجر، ونسخ من قوانينهما الأساسية ونسخ من شهادات السجل التجاري لهما.
- سياسة التوظيف للصندوق وتحقيق أهدافه.
- معلومات حول مالية الصندوق: طريقة الحساب ودورة قيمة التصفية وطريقة التقييم المسجلة في المحفظة ومبلغ رأس المال الأولي والحد الأدنى لرأس المال وعمولة الاكتتاب والحد الأقصى لمبلغ الأسهم المعاد شراؤها ورسوم الإدارة.
- معلومات حول نشاط الصندوق وانتهائه: مواعيد افتتاح واختتام الدورة الأولى وكل دورة، المعلومات المنقولة للمساهمين، طرق إصدار الأسهم وإعادة شرائها، توزيع الأداء وطرق توزيع الدخل، طرق تعديل النظام، حل الصندوق، التصفية وطرق إعادة التنظيم.
- طرق تعيين مندوب الحسابات وحقوقه وواجباته وأجرته.

<sup>1</sup>المادة 20 من الأمر 0896 والمادة 17 من النظام 04/97.

<sup>2</sup>المادة 18 من النظام 97/042.

1-2- الحصول على الاعتماد: يجب تقديم طلب الاعتماد إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع المستندات المذكورة أعلاه إذا رغبت المفوضية في منح المصادقة، فإنها تصدر قرارًا في هذا الشأن.<sup>1</sup>

## 2- مرحلة إتمام إجراءات التأسيس والإكتتاب في الصندوق:

- بعد موافقة لجنة البورصة على اللائحة، يوقع المدير والمؤسسة المؤتمنة على الوثيقة، ثم يتم تحرير الأسهم بالكامل.<sup>2</sup>
- يجب سداد الأسهم الأصلية بالكامل بمجرد إنشائها، ويجب ألا تقل الأصول المحددة على أنها أصلية في النظام الأساسي عن الحد الأدنى المحدد بموجب الأمر التنفيذي 96/474، والذي كان يقدر بمليون دينار (1000.000.00 دج)، يجب على المديرين إكمال عملية التسجيل في غضون ثلاثة أشهر من الحصول على الشهادة.
- يجب عليه أيضًا نشر نظام ص، ت، م في جريدة الإعلانات القانونية.<sup>3</sup>
- يجب على المسير أيضًا، خلال نفس الفترة من ثلاثة أشهر، أن ينشر في جريدة الإشعارات القانونية ملخصًا للوثائق المودعة في السجل التجاري الوطني.
- يجب على المسؤول أيضًا أن يودع لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، نسخة من شهادة الإيداع المسلمة من المؤسسة المؤتمنة ونسخة من تقرير تقييم المساهمة العينية الذي أعد من طرف مندوب الحسابات وتحت مسؤوليته خلال نفس فترة الثلاثة أشهر.

## الفرع الثاني: الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أبدى المشرع الجزائري اهتماما كبيرا بإجراءات المنظمة لتأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فبالإضافة إلى الرقابة الصارمة عليها، نص على لوائح إلزامية لا يجوز مخالفتها، ولكن في حال حدوث ذلك، فقد رتب عليها جزاءات تتراوح بين المدنية والجزائية المستمدة من القواعد العامة بالإضافة إلى القواعد الخاصة.

<sup>1</sup> المادة 18 من الأمر 96/083.

<sup>2</sup> المادة 19 من النظام 97/041.

<sup>3</sup> المادة 22 من الأمر 96/082.

1- **الجزء المدني:** تتعرض شركات الاستثمار بإعتبار أنها شركة مساهمة إلى الجزاءات المدنية المعروفة في القواعد العامة، وفي حالة عدم احترامها لقواعد التأسيس وهذا تطبيقا لنص المادة 2 من الأمر 08-96 التي تحيل على تطبيق أحكام القانون التجاري على هذه الشركات في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر.

تتجلى هذه العقوبة المدنية في بطلان أو قيام المسؤولية المدنية للمؤسسين، حيث أنه من الواضح النظر إلى الطبيعة الإلزامية للأنظمة الخاصة بتأسيس الشركات المساهمة، وخاصة الشركات الاستثمارية، أن يكون جزاء الإخلال بها هو البطلان.

ومع ذلك، تنشأ مشاكل حول هذه القضية، خاصة في حالة إنشاء شركة استثمارية دون الحصول على الاعتماد المطلوب لتأسيسها من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث تنص المادة 6 من الأمر رقم 08-96 على ما يلي "لا يمكن تشكيل شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير إلا إذا اعتمدت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مسبقا قوانينها الأساسية".

إن الحصول على الاعتماد هو إجراء جوهري في تأسيس شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير، بدونها ولا يمكن لها أن تتأسس، إلا أن عدم تصريح المادة المذكورة سابقا ببطلان هذه الشركة يضعنا أمام تعارض مع المادة 733 من القانون التجاري التي تنص "لا يحصل بطلان الشركة أو العقد المعدل للقانون الأساسي إلا بنص صريح في هذا القانون".

أمام عدم قيام المشرع بتصريح ببطلان الشركة، يجب على جميع المعنيين في الأمر اللجوء إلى القضاء لحل الشركة وليس إبطالها، باعتبار أن هذا الفعل في حد ذاته يشكل جريمة جنائية على المسيرين.

بموجب المادة 58 من الأمر 08-96، تخضع شركات الاستثمار لقواعد التشريع الجزائري بشأن بطلان الشركات، وكذلك القواعد العامة لبطلان العقود المطبقة على نظرية

الشركة الفعلية المنصوص عليها في المادة 742 من القانون التجاري الجزائري وبالنسبة للغير حسن النية.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى البطلان، والمسؤولية المدنية للأشخاص المشاركين في إنشاء شركة غير نظامية، فهم مسؤولون بالتضامن عن نتيجة الإبطال بموجب المادة 715 مكرر من القانون التجاري، ويضيف الفقه الفرنسي هذا إلى المؤسسين المديرين الأوائل لهاته الشركة الباطلة.

لذلك يمكن لكل من لحق به من أضرار بسبب عدم فاعلية الشركة أن يقاضي الإداريين بطريقة المسؤولية المدنية وعلى وجه التضامن، لصالح المكتتبين في مواجهة المؤسسين في حال إخفاقهم في استكمال إجراءات التأسيس بما أن هذه الدعوى يمكن أن ترفع من طرف كل من لحقه ضرر حتى ولو صحح هذا البطلان، أقر القضاء الفرنسي الحديث بقبول دعاوى المسؤولية المدنية، حتى لو لجأ المؤسسون إلى حل الشركة لتجنب دعاوى المسؤولية المدنية الناشئة عن بطلان.<sup>2</sup>

كما سبق تبيانه تطبق على شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير نفس الأحكام الخاصة بشركات الأسهم إلا إذا وجد نص خاص.

لا تنطبق القواعد الخاصة بشركات استثمار رأس المال المتغير على صناديق التوظيف المشتركة لأن الأخيرة ملكية مشتركة بدون شخصية المعنوية وبالتالي يتم تقاسم المسؤولية.

ومن الجدير بالملاحظة حول صناديق المشتركة للتوظيف هو أن مشروع نظام يتم إطلاقه بشكل مشترك من قبل مسير مؤسسة مؤتمنة ما يعتبر ضمان أكبر للمستثمرين، وتنتهي إجراءات التأسيس بالإكتتاب الذي يعتبر قبولاً لنظام الصندوق.

تطبق القواعد العامة للمسؤولية المدنية في حين توجد مخالفة في قواعد التأسيس اتجاه الغير، يمكن لأي شخص أن يرفع دعوى تعويض عن الضرر الذي لحق به.

<sup>1</sup>بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات الرأس مال المتغير، دراسة مقارنة فرع قانون الأعمال، مذكرة لنيل شهادة ماجستير 2004، ص36-37.

<sup>2</sup>أبوزيد رضوان، شركات المساهمة، دار الفكر العربي، 1983، ص105-107.

تعد مسألة الاعتراف إجراءً ضروريًا لإنشاء صناديق المشتركة لتوظيف، والذي بدونها لا يمكن تأسيسه، وإذا تم انتهاك إجراءات التأسيس، فسيتعين على جميع المعنيين بالمسألة اللجوء إلى العدالة لحل الصندوق، بالنسبة لنا هنا يمكن تطبيق أحكام الشركة الفعلية على الصناديق المشتركة للتوظيف وإعطائها مصطلح الصناديق المشتركة الفعلية ما يدعم موقف المشرع على حماية الغير حسن النية.

**2-الجزاء الجنائي:** المشرعون لا يكتفون بفرض المسؤولية المدنية على المسؤولين عن ارتكاب الأخطاء التأسيسية، ولكن بفرض عقوبات جزائية عليهم لضمان احترام القواعد الأساسية، حيث أنه من الواضح أن وجود قواعد عقابية في هذا الإطار يشكل عنصرًا مهمًا في حماية المدخرين.

وبما أن شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير هي شركة مساهمة فهي تخضع أولاً لقواعد عقابية عامة.<sup>1</sup>

كما أن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تخضع بدورها لقواعد عقابية خاصة بالبورصة حسب المادة 53 من الأمر 96-08، حيث قد حرص المشرع على وضع قواعد جزائية خاصة تتعلق بمخالفة قواعد التأسيس "يعاقب المديرون القانونيون أو الفعليون لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الذين قاموا بتوظيف جماعي للقيم المنقولة وسندات أخرى قابلة للتداول على الاعتماد منهم بالحبس من 3 أشهر إلى 18 شهراً وغرامة يتراوح مبلغها من 500.000 دج إلى 5.000.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط".

نظرًا لضخامة العقوبة، وتحديدًا المالية المرتبطة بالحصول على الاعتماد، فهذا يؤكد على أهمية الإجراء بالنسبة لنا، فهو يمثل سيطرة الدولة على هذه الهيئات (شركات الاستثمار الرأس مال المتغير وصناديق المشتركة للتوظيف) التي تجمع مبالغ كبيرة من الأموال من الجمهور وتؤثر على حركة ونشاط البورصة، كان تأثير القانون محسوسًا على كل من المسيرين القانونيين والفعالين للشركة، الذين غالبًا ما كان لهم علاقة بالبنوك أو شركات التأمين التي تسيطر على رأس مال الشركة.

<sup>1</sup>المواد 806-810 من القانون التجاري.

بالإشارة إلى المشرع الفرنسي، يمكننا أن نرى أنه يتجاهل مسألة الحصول على الاعتماد ويركز بدلاً من ذلك على قواعده الجنائية، خاصة المادة 19 من قانون 1979، التي تتضمن ثلاثة إجراءات تتدرج تحت مظلة التأسيس ويعاقب عليها أولاًها تتعلق بكل شخص سعى لتأسيس شركة الاستثمار بحصة عينية غير تلك المحددة بموجب المادة 5 من ذات القانون، والثاني مخالفة الأحكام المتعلقة بنشاط الشركة أثناء تشكيلها وطوال فترة وجودها، وينتج عن ذلك إخضاع رئيس مجلس الإدارة والإداريين والمديرين للمسؤولية الجنائية، وكذلك من يطرح أسهماً غير مشمولة، مدفوعة بالكامل، يعاقب على هذه الأفعال بغرامة تتراوح بين 4000 و120,000 فرنك أو السجن لمدة 6 أشهر إلى سنتين.

خلافًا للمشرع الفرنسي، حاول المشرع الجزائري التركيز على توضيح الاختصاص القضائي المسؤول عن تجريم هذه التصرفات وتحديد العقوبة عليها، فهذه هي السلطة القضائية المشتركة، حسب المادة 54 من الأمر 96-08، وهذا يميز من الهيئة التأديبية والتحكيمية بالبورصة، والتي تختص بمعاينة كل مخالفة للالتزامات المهنية والأخلاقية التي يلتزم بها مديروا شركات الاستثمار الجماعي للأوراق المالية، وتحديدًا تلك المذكورة في المواد 53.55.56 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ 23 مايو 1993 بشأن بورصة الأوراق المالية، وفي مقابل ذلك فقد سكت عن مصير الشركة بعد الحكم بالإدانة نتيجة لهذه الأفعال وهو ما يجعلنا أمام ثغرة تشريعية واضحة<sup>1</sup>، على عكس المشرع الفرنسي، الذي اقترحها في المادة 22 من قانون 1979 التي تنص "في خلال مدة الشهر الذي يلحق كل إدانة نهائية يستدعي المساهمون لجمعية عامة غير عادية للاتفاق حول التعديلات اللازمة لمواصلة تسيير الشركة أو انحلالها المحتمل".

### المطلب الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي والجزاء المترتبة على مخالفة قواعده

لدراسة تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنقسمه إلى فرعين، في الأول نبدأ بتسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وفي الفرع الثاني الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد التسيير.

<sup>1</sup>بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات الرأس مال المتغير، دراسة مقارنة فرع قانون الأعمال، مذكرة لنيل شهادة ماجستير 2004، ص38.

## الفرع الأول: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتألف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من شركات أو صناديق تقوم بتسيير محفظة القيم المنقولة ومنتجات مالية أخرى لحساب الغير.

**1- تسيير شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير:** تسيير شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير تسري عليه أحكام القواعد العامة المنصوص عليها في القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة زيادة على ما جاء به الأمر 08-96 من قواعد خاصة تتعلق بشركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير، خول المشرع مهام إدارة شركات الاستثمار إلى:

**1-1- مجلس الإدارة أو مجلس المديرين:** نصت المواد من 610 إلى 653 من القانون التجاري على تشكيل مجلس الإدارة وإختصاصاته، عدا بعض الملاحظات الخاصة بالقوانين المقارنة والتي تضعنا أمام تساؤل حول مدى إمكانية تعويضه بمجلس المديرين الذي جاء به المرسوم 08-93 المعدل لقانون التجاري.

**أ- مجلس الإدارة:** مجلس الإدارة هو بمثابة الهيئة التنفيذية التي تتحكم في أنشطة الشركة، وهو كيان إداري يتكون من عدد معين من الأعضاء يتم اختيارهم من مساهمي الشركة وفقاً للقانون، من بين أحكامه، يخضع للقواعد العامة المنصوص عليها في التشريع التجاري<sup>1</sup>، اللجنة مفوضة قانونياً من قبل الجمعية العامة، يتكون المجلس بشكل أساسي من:

• **رئيس مجلس الإدارة:** يتم انتخابه من بين أعضاء مجلس الإدارة بشرط أن يكون شخصاً طبيعياً وأن الأجر الذي يتقاضاه ثابت، يتولى إدارة الشركة ويمثل الشركة في علاقاتها مع الآخرين، ويتمتع بصلاحيات واسعة للتصرف باسم الشركة، وفي حالة وقوع مانع

<sup>1</sup> عيسى بلفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مركز تنمية التكنولوجيا المتطورة بابا حسن، الجزائر، العدد 01، تاريخ النشر 2021/03/20، ص154.

مؤقت للرئيس أو وفاته أو عزله يجوز للمجلس انتداب عضو من أعضائه للقيام بمهام الرئيس.<sup>1</sup>

• **أعضاء مجلس الإدارة:** يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن ثلاثة ولا يزيد عن اثني عشر عضواً، قد يكون أحدهم شخصاً معنوياً، ويتم تعيين ممثل لتولي المسؤولية باسمه.

يخضع تعيين أعضاء مجلس الإدارة لموافقة الجمعية العامة العادية، إذا تهاون مجلس الإدارة في تقديم التعيين للموافقة، فيجوز لكل شخص معني أن يلجأ إلى القضاء لطلب تعيين وكيل يستدعي الجمعية العامة للموافقة على التعيين، يجتمع مجلس الإدارة مرة واحدة على الأقل في السنة، ومداواته باطلة، ما لم يكن نصف الأعضاء على الأقل حاضرين، ويتم تحديد قراراتها بأغلبية أصوات الحاضرين، ما لم يكن القانون الأساسي يتطلب أغلبية أكبر، وعند تعادل الأصوات يرجح صوت الرئيس ما لم ينص على خلاف ذلك في القانون الأساسي.<sup>2</sup>

تنص المادة 619 من القانون التجاري على أن أعضاء مجلس الإدارة يمتلكون 20% على الأقل من رأس مال الشركة، بشرط أن يحدد القانون الأساسي الحد الأدنى لعدد الأسهم التي يمتلكها كل عضو، والمخصصة لضمان عمل الإدارة وهي غير قابل للتصرف.<sup>3</sup>

**ب- مجلس المديرين:** جاء المرسوم التشريعي رقم 93-08 الذي يعدل ويكمل القانون التجاري، هيئة لا تمارس صلاحياتها ما لم يكن هناك هيئة أخرى داخل الشركة، مجلس الرقابة، النص عليها في نظام الشركة أمر جوازي للاستغناء عن نظام مجلس الإدارة.

يتألف مجلس الإدارة من 3 إلى 5 أعضاء ويعملون تحت إشراف مجلس الإشراف، الذي له نفس وظائف مجلس الإدارة، لكنه يقدم تقريراً مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل لمجلس المراقبة حول تسييره حسب المواد 642 إلى 647 من القانون التجاري، على أن يقدم مجلس المراقبة تقريراً للجمعية العامة يضمنه ملاحظات حول نشاطات مجلس المديرين.

<sup>1</sup>يراجع في ذلك نص المواد 635-637 من القانون التجاري رئيس مجلس الإدارة لسلطات أعضاء المجلس يمتلكون حق التعيين والعزل.

<sup>2</sup>يراجع في ذلك نص المواد 610-626 من القانون التجاري.

<sup>3</sup>عكس التشريع الفرنسي الذي أعفى مجلس الإدارة من وجوب تملكه أسهم ضمان مراعاة للطابع المفتوح لرأس مال الشركة.

وقد برزت تساؤلات حول إمكانية وجود هاتين الهيئتين في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، حيث اشترط المشرع أن أعضاء مجلس الرقابة المكون من 7 إلى 12 عضوًا لا ينتمون إلى مجلس الإدارة وأنهم يمتلكون على الأقل 20% من رأس مال الشركة أثناء عضويتهم كضمانات خاصة بالتسيير.<sup>1</sup>

قد أجاز المشرع الجزائري لشركة الإستثمار أن تتخذ مجلس المديرين كجهاز للإدارة وهذا من خلال نص المواد 11 و43 من الأمر 96-08.

**1-2- جمعيات المساهمين:** تعتبر جهاز الرقابة الأعلى على أعمال الإدارة ولها سلطات واسعة وهي على نوعين:

أ- **جمعية المساهمين العادية:** إن تطبيق القاعدة العامة على شركة استثمار هو انعكاس منطقي لشكلها، وشكل شركة مساهمة، وعلى وجه الخصوص الطريقة التي يعمل بها جمعيتها العامة، ومع ذلك حاول المشرع الجزائريون الخروج عن القاعدة العامة في عدد من النقاط القانونية، والتي تهدف إلى حماية مصالح المودعين:

• **استدعاء الجمعية العامة العادية للانعقاد:** خلافًا للقاعدة العامة، تنص الفقرة 4 من المادة 5 من الأمر رقم 96-08 على أن الجمعية العامة ستعقد في غضون 4 أشهر من نهاية السنة المالية، حتى في حالة عدم اكتمال النصاب القانوني.<sup>2</sup>

يعزو المحللون الفترة الأقصر إلى الحاجة إلى حماية المساهمين من أي تلاعب بحساباتهم، وخاصة لإعادة استثمار الأرباح في عمليات المتابعة.

فيما يتعلق بموضوع إخطار المساهمين قبل الاجتماع العام، لم يتطرق المشرع الجزائري له بجدية، وتركه للقواعد العامة، باستثناء موضوع وجوب نشر تقارير النشاطات السداسية الأشهر والسنوية وكذا تكوين الأصول والمنصوص عليها بالمادة 46 من الأمر 96-08.

<sup>1</sup>التشريع الفرنسي طبق أسلوب الإدارة التنفيذية المتمثل في مجلس الإدارة ورئيس مدير عام للشركة ليس أمام مؤسسي شركة الإستثمار الخيار بين نوعي الإدارة (مجلس إدارة أو مجلس مديرين).

<sup>2</sup>فيما نقابلها المادة 15 من قانون 1979 الفرنسي تنص على انعقاد الجمعية العامة في أجل 4 أشهر من إقفال السنة المالية بدلا من 6 أشهر المنصوص عليها في القواعد العامة مع الإبقاء على وجوب عقد جمعية عامة ثانية في حالة عدم بلوغ النصاب.

يسعى التشريع الفرنسي إلى منح المدخرين حماية حقيقية من خلال تنشيط جمعيات المساهمين في شركات الاستثمار، من خلال تفعيل مشاركتهم في إدارة الشركة.

• **الاختصاصات وكيفية المصادقة على القرارات:** يمنح القانون صلاحيات واسعة للجمعية العامة العادية للشركات المساهمة، تنص المادة 675 من القانون التجاري على أنه يجوز للجمعية اتخاذ كل القرارات التي لم تشر إليها المادة 674 التي تمثل اختصاصات الجمعية الغير عادية ويمكن إيجاز اختصاصات الجمعية العامة العادية فيما يلي:

- أ- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم.
- ب- مراقبة المركز المالي للشركة، باطلاع المساهمين على الجرد وحساب الاستغلال العام والأرباح والخسائر.
- ج- مراقبة أعمال مجلس الإدارة.
- د- عملاً بأحكام المادة 11 من المرسوم رقم 96-08 والمصادق عليه في الفقرة 6 من المادة 5 من المرسوم، في ضوء انفتاح رأس المال شركات الاستثمار اختصاص الجمعية العامة العادية بتوكيل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين من أجل تعليق عملية إعادة شراء الأسهم الموجودة وكذلك إصدار أسهم جديدة عندما تقتضي ظروف استثنائية أو عندما تتطلب ذلك مصلحة المساهمين.

وقد تولى المشرع الجزائري عن الحاجة إلى النصاب لأن المجلس سيعقد حتى في حالة عدم اكتمال بلوغ النصاب القانوني<sup>1</sup>. أما المصادقة على القرارات تتم حسب القواعد العامة، التي تنص على أن لكل مساهم الحق في حضور في الجمعية إما شخصياً أو بالوكالة<sup>2</sup>. يعتمد التصويت على أغلبية الأصوات المعبر عنها<sup>3</sup>، مع حصول كل مساهم على عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم المكتتب بها، ولكن لا يتجاوز 5% من

<sup>1</sup> المادة 5 الفقرة 4 من الأمر 96-08، ما يوحي بالتقليل من أهمية دور المساهمين في إدارة الشركة.

<sup>2</sup> المشرع الفرنسي وضع قاعدة خاصة للتصويت بالوكالة نصت عليها المادة 18 من قانون 1979 هي وجوب أن يكون النائب مرفوقاً بإذن يوم الاجتماع، زيادة على مجموعة من الوثائق هي نص مشاريع القرارات المقترحة، الميزانية، الأرباح وتقارير محافظ الحسابات ومجلس الإدارة حق لا يدع الشك إن المساهمين قد تم إعلامهم جيداً بما يتم مناقشته خلال الجمعية.

<sup>3</sup> لا تؤخذ الأوراق البيضاء التي تمثل امتناع عن التصويت بعين الاعتبار في الاقتراع.

إجمالي عدد الأصوات، لكل مساهم صوت واحد على الأقل، يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يمتلكها كل مساهم في الجمعية.<sup>1</sup>

• **جمعية المساهمين الغير عادية:** يرتبط انعقاد الجمعية العامة غير العادية بوجود حالات استثنائية تستدعي ذلك ولمجلس الإدارة أن يقرر دعوة هذه الجمعية للانعقاد إذا طلب منه عدد من المساهمين يملكون 10% رأس المال على الأقل متى كان الطلب قائماً على أسباب جدية.

تصدر قرارات الجمعية العامة غير العادية بأغلبية ثلثي الأسهم المتمثلة في الاجتماع إلا إذا كان القرار يتعلق بحل الشركة قبل الميعاد أو تغيير غرضها الأصلي أو إدماجها، هذا ما يشترط صحة القرار أن يصدر في أغلبية ثلاثة أرباع الأسهم في الاجتماع.<sup>2</sup>

إن بقاء شرط توافر النصاب القانوني لانعقادها مطلوباً عكس الجمعية العامة العادية وهو ما يتطلب ضرورة حضور عدد من المساهمين يملكون على الأقل نصف الأسهم في الدعوة الأولى فإذا لم يتوفر النصاب وجب تأجيل الاجتماع إلى موعد لاحق يشترط فيه حضور مساهمين يمثلون الربع من الأسهم ذات الحق في التصويت، ما يجب أن يخضع هذا النوع من القرارات لموافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.<sup>3</sup>

الجمعية العامة غير العادية تختص لتعديل النظام الأساسي، بما في ذلك حل الشركة أو تغيير غرضها الأصلي أو دمج الشركة.

أقر التشريع الفرنسي لأول مرة بإمكانية الاندماج من خلال المادة 7 من قانون 1945 "التي تنص على إمكانية الإندماج بضم شركة أخرى أو عن طريق الاندماج بالأقسام في عدد معين من الشركات الموجودة مسبقاً"<sup>4</sup>، لكن هذا البند يتعلق بشركات الاستثمار المغلقة.

<sup>1</sup> أنظر المواد 655-657 من القانون التجاري.

<sup>2</sup> المواد 675-685 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> المادة 42 من الأمر 96-08.

<sup>4</sup> حسني المصري، الجوانب القانونية لاندماج شركات الاستثمار، مرجع سابق، ص 22.

هذا ما جاء في قانون 1979 بشروط خاصة لاندماج شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير من خلال المادة 16 "يمكن لشركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير أن تندمج إليها شركة أخرى مهما كان شكلها القانوني بطريق الابتلاع حتى ولو كانت في حالة تصفية، كما يمكن لشركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير أن تنشئ شركة استثمار أخرى بالاندماج مع أي نوع من أنواع الشركات"<sup>1</sup>.

أنشأ المشرع الجزائري وضع رقابة إدارية من قبل لجنة التنظيم والإشراف على عمليات البورصة، لكنهم لم يتطرقوا إلى أي ضوابط قانونية أخرى من شأنها أن تدعم الشركة في اتخاذ قرارات سليمة.

المرسوم التشريعي 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 حدد المبلغ الأدنى لرأس المال الاجتماعي لشركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بخمسة ملايين دينار جزائري.<sup>2</sup>

حسب نفس المرسوم يستدعي مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الجمعية العامة غير العادية في حالة ما إذا قل رأس مال الشركة عن نصف الحد الأدنى للمبلغ المقرر لتبدي رأيها سواء<sup>3</sup>:

- تصفية الشركة أو انحلالها.
- إدماجها في شركة استثمار ذات رأس مال متغير أخرى.
- مساهمتها في تأسيس شركة استثمار ذات رأس مال متغير جديدة عن طريق الدمج.
- تقديم ماليتها لشركة استثمار ذات رأس مال متغير موجودة

يتم إبلاغ قرارات الجمعية العامة غير العادية على الفور إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. ونشرها في الجريدة المؤهلة للإعلانات القانونية.

<sup>1</sup>المشرع الفرنسي ضمن للمساهمين عدم الخروج من الغرض الحصري للشركة بالإضافة لخضوع الاندماج لمصادقة وزير الاقتصاد والمالية ولجنة مراقبة عمليات البورصة. يناقش مشروع الاندماج بين مجلس الإدارة ومحافظ الحسابات قبل 45 يوم .

<sup>2</sup>المادة 25 من لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة 97-01 مجموعة قوانين، ص 119.

<sup>3</sup>القيمة التصفية تتحصل عليها بقسمة الأصول الصافية على عدد الأسهم المتداولة، والأصول الصافية يتمثل الفرق بين مجموع الأصول والديون.

أما بالنسبة لحقوق الملكية أو الأسهم في الشركات الاستثمارية ذات رأس المال المتغير، فهي تتغير باستمرار بإصدار أسهم جديدة أو إعادة شرائها بقيمة التصفية في أي وقت.<sup>1</sup>

كمخلص لشركات استثمار رأس المال المتغير، يتم إدارتها من قبل مجلس إدارة أو مجلس المديرين، يتم تمثيل هذه الهيئة من قبل أشخاص ذوي كفاءة مهنية عميقة تمكنهم من تحقيق أفضل الظروف الممكنة للوظائف والمهام الموكلة إليهم، يضمنون تطبيق القوانين والإجراءات المنصوص عليها في القانون، تمارس نشاطها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، كما تختار اللجنة مدير حسابات من قائمتها لمتابعة حسابات الشركة وأنشطتها. أما سيولة الشركة وقيمتها المالية فهي مضمونة بمؤسسة تسمى بالمؤسسة المؤتمنة تختارها وزارة المالية.

تم إنشاء شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة، اعتمدت من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بمقتضى القرار رقم 01-98 بتاريخ 31 مارس 1998 سميت هذه الشركة بشركة الاستثمار المالي "سليم".<sup>2</sup>

**2-تسيير الصندوق المشترك للتوظيف:** لإدارة صناديق التوظيف المشتركة، وضع المشرع شروطاً لعملهم لتوفير مستوى من الثقة وطمأنة المدخرين بأن أموالهم في أيد أمينة ويعرفون ما يفعلونه، لهذا السبب يطلب المشرع أن تتم الموافقة على الصندوق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة والإشراف عليها لإدارة هذه الأموال، من بين شروط أخرى، من أهمها الشروط المتعلقة بإدارتها والشروط المتعلقة بإدارة حصص الصناديق.

**2-1-الشروط المتعلقة بالمسير:** اشترط المشرع في مسير الصندوق الشروط التالية:

- ضرورة الخبرة، حيث أن إدارة الصندوق ليست بالمهمة السهلة، لذلك يجب أن يكون لدى المسير الخبرة الكافية لإدارة الصندوق، ولم يحدد المشرع فترة الخبرة كما نصت

<sup>1</sup>القيمة التصفوية ... (المرجع السابق).

<sup>2</sup>قدر رأسمالها ب120.000.000دج موزع بالتساوي بين المنشئين لهذه الشركة (Sicav celim) وهم:

- الشركة الجزائرية للتأمين SAA.
- البنك الوطني الجزائري BNA.
- بنك التنمية المحلية BDL.

عليها المادة 47 من اللائحة 04-97، لجنة الإشراف على أعمال البورصة فيما يتعلق بهيئات التوظيف الجماعية على "اكتساب المسير كفاءات مهنية معمقة".

- بموجب المادة 3 من المرسوم الإداري رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996<sup>1</sup>، تم تحديد مبلغ مليون دينار جزائري كحد أدنى للمبلغ المطلوب لتأسيس الصندوق، بشرط أن يمتلك المدير ما لا يقل عن عشرة بالمائة (10%)، هذا المبلغ لا يقل عن 500000 دينار جزائري.

- يجب أن يكون لدى المسير موظفين مؤهلين لأداء المهام.<sup>2</sup>

**2-2- الشروط المتعلقة بتسيير الحصص:** عند إصدار القيم المنقولة سواء كانت أسهم أو حصص يجب على الصندوق القيام بما يلي:

✓ يجب الحصول على موافقة مسبقة من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تسليم نشرة المعلومات على النموذج في تعليمات اللجنة.

✓ النشرات الإعلامية متاحة للجمهور ويتم إصدارها مسبقاً عند أول اشتراك.

✓ يجب على الصندوق أن ينشر في كل يوم مفتوح قيمة التصفية والعملية التي تم الاكتتاب بها وإعادة شرائها من قبل المسير لصندوق التوظيف المشترك ومؤسسات المكلّفة بإكتتاب.

يتم احتساب قيمة التصفية في آخر يوم مفتوح من كل أسبوع، ويتم إجراء عمليات الاكتتاب وإعادة شراء الأسهم والحصص في الصندوق بناءً على قيمة التصفية الأخيرة، والطلبات العادية المودعة في شبابيك الصندوق المشترك للتوظيف، يتم تنفيذ كل من الإكتتاب وإعادة الشراء في غضون يومين مفتوحين من يوم الإكتتاب وإعادة الشراء.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Guide des organisme de placement collectif en valeur mobilières cosob 14 novembre 1997.

<sup>2</sup>المادة 45 من النظام 04-97.

<sup>3</sup>على خلاف الأصل العام فإن أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بقيمتها التصفوية بدلاً عن قيمتها في السوق المالية حسب المادة 03 من الأمر 08-96، تعود مسألة توضيح كفاءات تحديد القيمة التصفوية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي أجمعت الآراء بأنها تنتج عن قسمة نتائج صافي نشاط الشركة على الأسهم المتداولة لحظة إنسحاب المساهم منها أو انضمامه إليها، ولذلك فعلى الشركة أن تكون دائمة مستعدة لمواجهة الطلب الفوري بالإسترداد، إذ أن الانسحاب في هذه الحالة يعد تصفية جزائية للشركة خاصة وأن التجربة العملية أكدت أن رأس مال الشركة يتغير يوميا وبالتالي فإن الناتج الصافي يحسب يوميا.

3-تسيير أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: يتكون إجمالي أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من كميات متفاوتة من الأسهم والسندات (السندات الحكومية وسندات الشركات) وجزء آخر من الأصول في شكل سيولة.

وعند تطبيق أحكام المادة 41 من الأمر رقم 96-08 بشأن إدارة أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، يجب مراعاة القواعد المتعلقة بنسبة الاستثمار المالي في كل ورقة مالية. هذه القواعد هي كما يلي:

- يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تستثمر في الأوراق المالية ما يصل إلى 20% من أصولها في سندات أو أوراق مالية لنفس المصدر.
- يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تستثمر في حدود 60% من أصولها في سندات أو أصول منقولة لنفس المصدر، إذا كانت السندات أو الأصول المنقولة صادرة أو مضمونة من الدولة.
- لا يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في أن تستثمر أكثر من 20% من أصولها في السيولة.
- يمكن لـ لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة اقتراض ما يصل إلى 10% من أصولها نقدًا.

تنص المادة 51 من الأمر رقم 96-08 على أنه فيما يتعلق بصناديق التوظيف المشتركة، يجب ألا يتجاوز الحد الأقصى للعمولة المفروضة على الاكتتاب أو إعادة شراء الأسهم 3% و1.5% من قيمة تصفية الأسهم أو حصص حقوق الملكية.

#### الفرع الثاني: الجزاءات المترتبة على مخالفة تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتضح الرقابة الصارمة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من خلال العقوبات المفروضة عليها، مما أدت هذه الرقابة إلى مخالفات معينة خلال فترة التسيير، وقد تكون هذه العقوبات ذات طبيعة إدارية صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أو ذات طابع قضائي.

**1-الجزاء الإدارية:** وقد منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة إجراء التحقيقات اللازمة من أجل تعزيز سلطتها الإشرافية، مما كشفت نتائج التحقيقات عن وجود مخالفات، يجوز للجنة أن تفرض عقوبات مالية وتأديبية تصل إلى سحب الإعتماد.

**1-1-أنواع الجزاءات وكيفية إصدارها:** لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مكلفة بالواجبات التأديبية والتحكيمية الموضحة في القسم الرابع من الفصل الثالث من المرسوم رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حيث يتم تحديد إجراءات فرض العقوبات المختلفة في المواد من 51 إلى 57 ويتعلق الأمر في هذا الإطار بإنشاء غرفة تأديبية وتحكيمية داخل اللجنة تتكون بالإضافة إلى رئيس اللجنة ذاته الذي يتولى رئاستها من عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة وقاضيين يعينهما وزير العدل يختاران بناء على كفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.

تختص الغرفة بالمجال التحكيمي من خلال النظر في أي نزاع فني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح المعمول بها على نشاط البورصة بالإضافة إلى المجال التأديبي المتعلق بمخالفات الواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة، وتوضح المادة 57 من الأمر 96-08 أن الغرفة تنتظر في المسائل الراهنة بناء على طلب أحد الطرفين.

1. بطلب من اللجنة ذاتها.
2. بطلب من المراقب المذكور بالمادة 46 من الأمر 93-10.
3. بناءً على طلب الأطراف المدرجة في المادة 52 من الأمر، بما في ذلك الوسطاء في عمليات البورصة والشركات التي تصدر أسهما.
4. بناء على تظلم من أي طرف له مصلحة.

بناء على المادة 56 من الأمر رقم 96-08، التي تحظر فرض أي عقوبة قبل الاستماع إلى ممثل المتهم ما لم يكن الممثل قد استدعي حسب القانون للاستماع إليه، الحق في الدفاع يعتبر مكفولاً.

عددت المادة 55 من الأمر 96-08 العقوبات التي تصدرها الغرفة تتراوح ما بين:

- الإنذار.
- التوبيخ.
- حظر النشاط كله أو جزء منه مؤقتا كان أو نهائيا.
- سحب الاعتماد.

بالإضافة إلى انه يمكن فرض غرامات بحيث لا تتجاوز عشرة (10) ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المتوقع تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب.

وتجدر الإشارة إلى أن جميع المواد التي سبق مناقشتها قد تمت الإشارة إليها بموجب المادة 53 من الأمر 96-08، والتي أهلت غرفة التأديب والتحكيم للنظر في جميع انتهاكات الالتزامات المهنية وآداب المهنة التي يرتكبها مسيرو هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وكذلك أي انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وبالرجوع للتشريع الفرنسي في هذا الإطار نلاحظ أن السلطة المؤهلة بإصدار عقوبات تأديبية على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة هي المجلس التأديبي.

نصت المادة 33 من القانون الفرنسي بمعاينة أي خرق للقوانين والأنظمة المطبقة على هذه الهيئات، وكذلك أي انتهاك للقوانين يتسبب في الإضرار بمصالح المساهمين.<sup>1</sup>

1-2- طرق الطعن: ما جاء في المادة 17 من القانون 04/03 المعدل والمكمل للأمر رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الالتباس الذي ساد<sup>2</sup> من خلال تعديله للمادة 57 التي تنص الآن على أن قرارات الغرفة التأديبية قابلة للاستئناف أمام مجلس الدولة خلال شهر من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج، هذا الطعن يجب بدوره أن يحقق ويثبت فيه خلال أجل 6 أشهر من تاريخ تسجيله.

<sup>1</sup> BEZARD Pierre, Encyclopédie Dalloz, Fonds Communs de placement, (répertoire des sociétés), Tome 3, deuxième édition, 2001, p9.

<sup>2</sup> نصت المادة 57 على ان تفصل الغرفة بحكم لا معقب عليه كما هو الشأن في مجال القضايا المستعجلة بينما من خلال الفقرة 2 جعلت قرارات الغرفة قابلة للطعن فيها امام الغرفة الادارية تابعة للمجلس القضائي.

وفي هذا السياق، قضت التوجيهات الأوروبية رقم 611/85 بأن تخضع قرارات لجنة عمليات البورصة في جميع الحالات للطعن القضائي<sup>1</sup>، وهو ما لم يكن المشرع الفرنسي بحاجة إلى تعديل قوانينه الداخلية بما يتماشى مع الأخير، نظرا لأن القواعد العامة لعمل البورصة الفرنسية، المحددة في قانون 1967، خاصة المادة 12 منه<sup>2</sup>، التي حددت قرارات اللجنة المتعلقة باعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة واللوائح الصادرة عن اللجنة للطعن فيها أمام المحكمة الإدارية الفرنسية، واعتبرت أن هذا الطعن ليس باقي القرارات وخاصة تلك المتعلقة بالعقوبات المالية قابلة للطعن أمام القضاء<sup>3</sup>، في حين أن القرارات التأديبية الصادرة عن مجلس التأديب يتم استئنافها حصريا أمام مجلس الدولة.

هذه القضية الأخيرة، التي وافق فيها المشرع الجزائري دون تمييز بين العقوبات المالية والتأديبية، هي أمر إيجابيا<sup>4</sup> لأنه من ناحية، لا يوجد سبب عملي لجعل العقوبات المالية قابلة للاستئناف أمام القضاء العادي، ومن ناحية أخرى، فإن التعقيد التشريعي في مسائل الاختصاص لا يخدم سهولة النقاضي.

**2- الجزاءات القضائية:** ومن أجل توفير حماية أكبر للمساهمين، سعى المشرع إلى وضع قواعد عقابية للمخالفات التي يرتكبها مسيرو هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة أثناء الإدارة، نظرا لارتباط نشاط هذه الأخيرة حصرا بالبورصة من جهة ورأس المال الكبير الذي تحصله من المدخرات العامة من جهة أخرى، بالإضافة إلى القواعد العقابية العامة التي تنطبق على أنواع أخرى من الشركات مثل الاحتيايل واختلاس الأموال وغيرها.

تتعلق هذه القواعد العقابية الخاصة، على النحو المنصوص عليه في المادة 54 من الأمر رقم 96-08، بانتهاك قاعدتين للإدارة هما نشر المعلومات واحترام تخصص الشركة:

<sup>1</sup>BEZARD Pierre, Encyclopédie Dalloz,op,p14.

<sup>2</sup>Marie Claude Rebert, Encyclopédie juridique Dalloz, commission des opération de bourse, répertoire de droit commercial, tom2, 2001, p20.

<sup>3</sup>بالتحديد مجلس قضاء باريس.

<sup>4</sup>بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات الرأس مال المتغير، دراسة مقارنة فرع قانون الأعمال، مذكرة لنيل شهادة ماجستير 2004، ص38.

1-2- الجزاءات المترتبة عن عدم نشر المعلومات: وقد أولى المشرع الجزائري، كمنظيره المشرع الفرنسي، أهمية كبيرة لمسألة نشر المعلومات التي تترجم من خلال العقوبات المالية التي يحددها القضاء إذا ثبت أن هذه الأخيرة لم تنشر خارج المهل القانونية، وفي هذا السياق تنص المادة 55 من الأمر 08-96 على ذلك "يعاقب مسيرو (ش إ ر م) أو مسيرو (ص م ت) الذين لم يقوموا في الأجل القانونية بنشر المعلومات المطلوبة من (ه ت ج ق م) بغرامة مالية يتراوح مبلغها من 50000 دج إلى 100000 دج".

وتعاقب المادة 56 من الأمر رقم 08-96 مسيري هذه المنظمات الذين لا يفصحون عن هذه المعلومات، بغرامة تتراوح بين 150000 و500000 دينار جزائري.

وفي حين أشار المشرع الجزائري إلى هذه الجرائم على أنها مخالفات<sup>1</sup>، كما أشار إليها المشرع الفرنسي على أنها جنح بموجب تشريع عام 1979 المتعلق بالمؤسسات الاستثمارية ذات رأس المال المتغير.<sup>2</sup>

2-2- الجزاءات المترتبة عن عدم احترام تخصص الشركة: إن الغرض الحصري لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المتعلقة بإنشاء وإدارة محفظة الأوراق المالية المنقولة هو السبب الأهم لوجود تشريعات قانونية لهذه الشركات تبتعد في كثير من الأحيان عن القواعد العامة المتعلقة بالشركات المساهمة سواء من حيث التأسيس والإدارة حتى أساليب الرقابة والأحكام القانونية لرأس المال، وعلى هذا الأساس فإن الالتزام بهذا الغرض الحصري أمر في غاية الأهمية، يترجمه المشرع إلى عقوبات مالية مستحقة للقضاء لبيت ضد المديرين إذا انحرفوا عن الغرض المرسوم لهذه الشركات الذي يحدد أهليتهم القانونية.

الغرض الوحيد لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يتعلق بإنشاء وإدارة محفظة الأوراق المالية ذات القيم المنقولة، وهو أهم سبب لوجود التشريعات القانونية لهذه الشركات، والتي تبتعد في كثير من الأحيان عن القواعد العامة المتعلقة بالشركات المساهمة سواء من حيث التأسيس والإدارة حتى أساليب الرقابة والأحكام القانونية الخاصة برأس المال، وعلى هذا

<sup>1</sup>المادتين 29 و54 من الامر 08-96.

<sup>2</sup>Michel Jeantin, les societes d'investissment a capital variable, juris classeur (droit des societes), 1981.

الأساس كان الإلتزام بهذا الغرض الحصري مهما جدا، وهو ما ترجمه المشرع إلى عقوبات مالية يقررها القضاء بحق المسيرين إذا انحرفوا عن الغرض المحدد لهذه الشركات والذي يحدد أهليتها القانونية.

نصت المادة 56 من الأمر 96-08 "يعاقب مسيرو ش إ ر م م... الذين قاموا بعمليات غير تلك التي تخص تسيير حافظة قيم منقولة وسندات أخرى أو الذين قاموا ببيع سندات لا تملكها ه ت ج ق م بغرامة يتراوح مبلغها من 150000 إلى 500000 دج".

وتجدر الإشارة إلى أن هذا النص لا يوضح مفهوم السندات الأخرى وفقا لصياغة المادة، قد تكون خارج إدارة محفظة القيمة المنقولة، بالإضافة إلى تقارير معاقبة جميع مسيري الشركة دون تحديد مركزهم الإداري في الشركة، وهي ملاحظة محسوبة على جميع القواعد العقابية الواردة في الأمر 96-08 .

جاء التشريع الفرنسي أكثر توضيحا حيث نصت المادة 20 من قانون عام 1979 على معاقبة كل من رئيس مجلس الإدارة والمديرين العاميين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> معاقبة كل من رئيس مجلس الإدارة والمدراء العامون بغرامة من 2000 إلى 60000 فرنك اذا ما ارتكبوا الجرح الثلاثة التالية:

- اقتراض قيم المنقولة.
- بيع قيم المنقولة لا تملكها الشركة.
- القيام بعمليات مالية او صناعية أو تجارية خارجة عن اطار تسيير محفظة قيم المنقولة.

## المبحث الثاني: الرقابة على نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يتضح لنا صرامة الرقابة المفروضة على شركات الاستثمار الجماعي على القيم المنقولة من خلال تعدد الآليات المسؤولة عن ضمان هذه الرقابة سواء من قبل محافظ الحسابات أو من قبل الجهات المسؤولة عن الرقابة.<sup>1</sup>

### المطلب الأول: محافظ الحسابات (رقابة داخلية)

وفقاً للقواعد العامة، على الرغم من أن اجتماع المساهمين حتى من الناحية النظرية معني بالسيطرة في العديد من وظائفه، فقد أثبت الواقع العملي أن هذه الرقابة غير كافية كما أن شركة مساهمة مكونة من وكيل حساب واحد أو أكثر، ومع ذلك فإن مسألة وكالات التوظيف الجماعية بشكل عام وشركات الاستثمار بشكل خاص تختلف في هذه النقطة عن الشركات المساهمة الأخرى، فقد تم استبدال وكلاء الحسابات الذين يشكلون الهيئة الرقابية بواسطة حكام حسابات تختلف سلطاتهم وقواعدهم، فهنا يتم تعيينهم لهؤلاء المندوبين.

تعرض المشرع الجزائري لتنظيم هذه المهنة في القانون 91-08 المؤرخ في 27 أفريل 1991 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، وتعرف المادة 27 منه محافظ الحسابات بأنه "كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص وتحت مسؤوليته مهمة المصادقة على صحة حسابات الشركات والهيئات وانتظامها ومطابقتها لأحكام التشريع المعمول به".<sup>2</sup>

### الفرع الأول: تعيين محافظ الحسابات

كان للهيئة الرقابية ممثلة بمحافظي الحسابات داخل الشركة خصوصية قانونية واضحة للغاية تتبع من الغرض الحصري لوكالات التوظيف الجماعية وطبيعة رأس مالها المتغير

<sup>1</sup> خلفاوي عبد القادر، حق المساهم في رقابة شركة المساهمة، رسالة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق العلوم السياسية، فرع قانون أعمال، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009، ص5.

<sup>2</sup> المادة 27 من القانون 91-08 الملغى، أما حالياً فتولى القانون الساري المفعول رقم 10-01 المؤرخ في 29 جوان 2010، المتعلق بمهنة خبير المحاسب محافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42، 11 جويلية 2010، ص4، المادة 22.

للمساهمين أن يختاروا من بين المهنيين المسجلين في جدول التصنيف الوطني<sup>1</sup> كقاعدة عامة، واستثناءً من ذلك إما بأمر من رئيس المحكمة التابعة لمقر الشركة بناءً على طلب من مجلس الإدارة أو مجلس الإدارة، وفقاً للمادة 15 من المرسوم 11-32 المتعلق بتعيين مديري الحسابات، أو تعين الجمعية التأسيسية مندوبي الحسابات<sup>2</sup>. المادة 43 من الأمر 08-96 يتم تعيين محافظ الحسابات من قبل مدير الصندوق المشترك للتشغيل أو مجلس الإدارة أو مجلس الإدارة في الشركات الاستثمارية ذات رأس المال المتغير بناءً على قائمة معدة من قبل لائحة البورصة ولجنة المراقبة عن سنة مالية أو أكثر.

ومع ذلك في جميع الأحوال، يجب مراعاة حالات عدم التوافق المنصوص عليها في القانون 10-01، حيث أنه وفقاً للمادة 66 منه لا يجوز تعيين الشركة كأمين حساب للأشخاص الذين استلموا منها خلال الفترة الماضية أجور أو رسوم أو امتيازات أخرى لمدة ثلاث سنوات، لا سيما في شكل قروض أو سلف أو ضمانات.

كما تحظر المادة 67 على مدير الحساب الإشراف على شركة يمتلك فيها مصالح بشكل مباشر أو غير مباشر.

### الفرع الثاني: اختصاصات وسلطات محافظ الحسابات

ويبدو واضحاً من خلال الاختلاف في التسمية بين مندوب الحسابات ومحافظ الحسابات مدى الصلاحيات واستقلاليتها تجاه الأخير، مقارنة بمندوب الحسابات الذي لا تتجاوز مهامه رقابة حسابات الشركة.

جاء هذا الجهاز لهذه الشركات استجابة لفرضيتين هامتين فرضتهما خصوصية هذه الشركة وهما المعلومات والرقابة حيث استقر الفقه القانوني على ضرورة توفير ضمانات معينة للمشاركين في وكالات الاستثمار الجماعي للقيم المنقولة وأكثرها من أهم هذه الضمانات الحق في الحصول على معلومات مستمرة عن نشاط هذه الشركة، وهي الوظيفة التي يراقبها

<sup>1</sup>راجع عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، (الأعمال التجارية، التاجر، الشركات التجارية)، دار المعرفة، الجزائر، 2000، ص 309.

<sup>2</sup>مرسوم تنفيذي 11-32 مؤرخ في 27 جانفي 2011، يتضمن تعيين محافظ الحسابات، ج ر عدد 07 صادر في 02 فيفري 2011.

لتنفيذها<sup>1</sup>، يلاحظ أثناء أداء واجباته، من ناحية أخرى يعتبر وسيطاً بين الشركة ولجنة تنظيم ورقابة عمليات البورصة كجهة رقابية، ويتولى إبلاغها بدوره بكل المخالفات التي يكتشفها، وهذا بحسب نص المادة 46 من الأمر 08-96 "يتحقق من صحة المعلومات المنشورة قبل إرسالها إلى لجنة تنظيم ورقابة عمليات البورصة".

بالإضافة إلى هذه المهام الخاصة، فإن لمدير الحساب أيضاً مجموعة من المهام العامة المنصوص عليها في المادة 23 من القانون 01-10، وهي على التوالي:

1. الشهادة بأن الحسابات السنوية للمعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسIRON للمساهمين.<sup>2</sup>
2. مطابقة الحسابات السنوية للمعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسIRON للمساهمين أو الشركاء أو حاملي الحصص.<sup>3</sup>
3. يقدر مدى توفر الشروط اللازمة لإبرام الاتفاقيات بين الشركة التي يراقبها والمؤسسات أو الهيئات التي تتبعها أو بين المؤسسات التي يكون لها فيها للقائمين دارة الشركة المعنية مصالح مباشرة أو غير مباشرة.
4. إعلام المسيرين عن كل نقص قد يكشفه أثناء أدائه لمهامه.

### الفرع الثالث: المسؤولية القانونية لمحافظ الحسابات

حرص المشرع على تحديد المسؤوليات القانونية التي يجب أن يتحملها في حالة حدوث أي إخلال أو تقصير في أداء وظيفته، حيث أن مديري الحسابات، وفقاً للمادة 61 من القانون 01-10، مسؤولون تجاه الشركة أو تجاه الغير عن الأخطاء التي يرتكبونها أثناء تأدية

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 10 من القانون التجاري "يقوم محافظ الحسابات باطلاع مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، بالأخطاء التي اكتشفها عند فحصه، وينبههم في حالة عدم انتظام الحسابات"

- المادة 715 مكرر 13 من القانون التجاري "على محافظ الحسابات إطلاع الجمعية العامة والنيابة العامة بالأخطاء والجرائم المرتكبة من طرف المسيرين".

<sup>2</sup> بن جميلة محمد، مسؤولية محافظ الحسابات في مراقبة شركة المساهمة: مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة، 2000، ص 31 و 32.

<sup>3</sup> توفيق مصطفى أبو رقبة وعبد الهادي إسحاق المصري، تدقيق ومراجعة الحسابات، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 14.

واجباتهم ويتحملون بالتضامن الأضرار الناتجة عن مخالفتهم للقانون ولا يتبرؤون من مسؤولياتهم فيما يتعلق بالمخالفات التي لم يشاركوا فيها إلا إذا أثبتوا ذلك، لقد استوفوا المتطلبات العادية لرسالتهم وأنهم أعلنوا وأدانوا هذه الانتهاكات في مجلس الإدارة وإذا لم يتم التعامل مع ذلك بشكل مناسب في أقرب اجتماع للجمعية العمومية بعد إبلاغهم بذلك، شريطة أن يعتبر ذلك يتطلب مدير الحساب إدانة المخالفات التي تصل إلى علمه في لجنة التنظيم والرقابة بالبورصة فيما يتعلق بشركات الاستثمار الجماعي للقيم المنقولة هي أكثر إيجابية بالنظر إلى دورها في حماية المساهمين.

قد يؤدي أيضًا إلى مسؤولية تأديبية تجاه المنظمة الوطنية لخبراء المحاسبة والمحاسبين القانونيين المنصوص عليها في القانون 10-01 لكل انتهاك أو إغفال للقواعد المهنية، كما أن استقالته لا تؤول حتى يلخص التزاماته القانونية، وفي جميع الأحوال يجب عليه احترام إشعار مسبق قبل تقديم استقالته بمدة ثلاثة أشهر، مع تقديم تقرير بالملاحظات والأدلة التي تمت لا يمكن أن يكون سبب استقالته الرغبة في التخلص من التزاماته القانونية.

**1-المسؤولية المدنية:** تثبت المسؤولية المدنية إذا لم يفي الشخص بالتزام ملتزم به، أو إذا أخل بأحد الواجبات التي يفرضها القانون المدني، بحيث يعتبر مخالفتها جريمة مدنية يعاقب عليها بحكم قضائي بالتعويض<sup>1</sup>، خصص المشرع الجزائري مواد قانونية لدراسة المسؤولية المدنية من المواد 124 إلى 140 من القانون المدني.<sup>2</sup>

تنقسم المسؤولية المدنية إلى المسؤولية التقصيرية الناشئة عن سيادة القانون والمسؤولية التعاقدية الناتجة عن الانتهاك الناتج عن العقد<sup>3</sup>، لم يتطرق المشرع الجزائري إلى شروط إثبات المسؤولية المدنية لمدير الحساب، لا في القانون التجاري ولا في القانون المتعلق بالمهنة، لذلك

<sup>1</sup>قزمان منير، التعويض المدني في ضوء الفقه والقضاء (أنواع المسؤولية التقصيرية الناشئة عن سيادة القانون والمسؤولية، النصوص القانونية بالمقارنة بالتشريعات العربية، أحكام النقض)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص7.  
<sup>2</sup>الأمر 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 القانون المدني، ج ر عدد 78 صادر في 1975/09/30 معدل ومتمم، [www.joradp.dz](http://www.joradp.dz).

تنص المادة 124 من القانون المدني "كل فعل أيا كان يرتكبه الشخص بخطئه، ويسبب ضررا للغير يلتزم من كان سببا في حدوثه بالتعويض".

<sup>3</sup>علي عي سليمان، النظرية العامة للالتزام (مصادر الالتزام في القانون المدني الجزائري)، أ الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص111.

سنعتمد على القانون المدني (خطأ، ضرر، علاقة سببية)، كل يمكن للشخص المتضرر رفع دعوى مدنية ضد مدير الحساب للمطالبة بتعويض عن الضرر الذي لحق به من قبل مدير الحساب.

**2-المسؤولية التأديبية:** الخطأ التأديبي هو خرق حسن سير العمل أو انتظامه<sup>1</sup>، لذلك سيُسأل المدقق تأديبياً بسبب مخالفته لقواعد السلوك المهني، ذكر المشرع الجزائري الخطأ التأديبي في نص المادة 63 من القانون رقم 10-01 الحسابات المخالفة لواجباتهم التأديبية، ولهم حق التظلم أمام الجهات القضائية المختصة، وهو مجلس الدولة، الذي يفصل في الطعون الابتدائية والنهائية في الطعون بالإلغاء.

والعقوبات المفروضة عليه هي الإنذار، والتوبيخ، والإيقاف المؤقت لمدة ستة أشهر، والعزل من الجدول.

**3-المسؤولية الجزائية:** نظرا لخطورة الدور الذي يضطلع به تقوم المسؤولية الجزائية<sup>2</sup> حسب المادة 62 من القانون 10-01 "يتحمل الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد المسؤولية الجزائية عن كل تقصير في القيام بالتزام قانوني".

وأهم هذه الجرائم:

1. إعطاء أو تأكيد معلومات كاذبة حسب المادة 830 من القانون التجاري.
2. عدم إبلاغ النيابة العامة عن الوقائع الإجرامية حتى وإن أراد إعطاء فرصة للمديرين لتسوية الأمور.<sup>3</sup>
3. إفشاء السر المهني حسب المادة 71 من القانون 10-01.
4. التزوير في سجلات الشركة حسب المواد 216 و219 من قانون العقوبات الجزائري.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد الرؤوف هاشم محمد بسيوني، الجريمة التأديبية وعلاقتها بالجريمة الجنائية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2008، ص38.

<sup>2</sup> مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري: دراسة مقارنة، (الأعمال التجارية، التجار، المؤسسة التجارية، الشركات التجارية، الملكية الصناعية)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص488.

<sup>3</sup> كبيش محمود، المسؤولية الجنائية لمراقب الحسابات في شركات المساهمة، دراسة مقارنة: القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص115-122.

5. الامتناع عن حضور الجمعية العمومية.

6. الامتناع عن تقديم تقرير.

7. الاشتراك في جرائم المدراء.

### المطلب الثاني: الهيئات المكلفة بالرقابة (رقابة خارجية)

إن الصرامة المفروضة واضحة لنا من خلال تعدد الجهات المشاركة في ذلك، من خلال لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (الفرع الأول) والمؤسسة الجديرة بالثقة (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>2</sup>

من خلال مراجعة أحكام القانون رقم 93-10 المتعلق ببورصة الأوراق المالية للقيم المنقولة الصادر في 23 مايو 1993، المعدل بالقانون رقم 03-04 المؤرخ 17 فبراير 2003، يمكننا توضيح مهمة الإشراف على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسببين رئيسيين:

الأول يتمثل في صلاحيات اللجنة في الإشراف على جميع الشركات المساهمة التي تلجأ إلى المدخرات العامة، ومن ناحية الأخرى تتولى مهمة الإشراف على السوق المالية نفسها والسعي للحفاظ على نشاطها واستقرارها.

ونظرا للغرض الحصري الذي تنشأ من أجله وكالات التوظيف الجماعية المتعلقة بالاستثمار في القيم المنقولة، فقد أخضعها المشرع من خلال ممارستها لهذا النشاط بشكل كلي ومطلق لرقابة اللجنة وفق نص المادة 48 من المرسوم 96-08، وبالتالي يحق للأخير إجراء

<sup>1</sup> المادة 216 من قانون العقوبات الجزائري تنص "يعاقب بالسجن المؤقت من عشر (10سنوات) إلى عشرين (20سنة) وبغرامة مالية من 1.000.000 دج إلى 2.000.000 دج، كل شخص، عدا من عينتهم المادة 115، ارتكب تزويرا في محررات رسمية أو عمومية ..."

- المادة 219 من قانون العقوبات تنص "كل من ارتكب تزويرا بإحدى الطرق المنصوص عليها في المادة 216 في المحررات التجارية أو المصرفية أو شرع في ذلك يعاقب بالسجن من سنة إلى خمس سنوات وبغرامة من 500 إلى 20.000 دج ..."  
الأمر 66-156 معدل ومتمم، مؤرخ في 8 جوان 1966، ج ر عدد 49 صادرة 11/06/1966.

<sup>2</sup> تقابلها باللغة الفرنسية Commission d'organisation et de surveillance des opération de bourse

أما التشريع الفرنسي سماها Commission des opérations de bourse C.O.B

ما يبين الدور الذي أراد المشرع الجزائري لأن يبرزه لهذه اللجنة وهو الرقابة.

أي تحقيقات حول النشاط الذي تقوم به الهيئات للاستثمار الجماعي للقيم المنقولة، لهذه الأهمية الرقابية التي تمارسها اللجنة، قررنا دراستها من خلال معالجة تشكيلها أولاً وتوضيح طبيعتها القانونية، ثم دراسة الصلاحيات التي تمارسها.

**1- تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتوضيح طبيعتها القانونية:** لجنة التنظيم والإشراف على عمليات البورصة هي إحدى الهيئتين التأسيسيتين للبورصة والأهم من حيث التأثير على نشاط البورصة، حيث تنص المادة 3 من الأمر رقم 93-10 على ما يلي تضم البورصة الهيئتين التاليتين:

- لجنة التنظيم والإشراف على عمليات البورصة هي سلطة سوق القيم المنقولة ويطلق عليها في متن النص اسم "اللجنة".
- شركة لإدارة البورصة.

تعديل المادة 12 من القانون 03-04 وتكمل المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المكرسة لاستقلال هذه السلطة وتمتعها بالشخصية الاعتبارية بعد أن سكت المشرع عن ذلك من خلال الأمر 93-10 "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتتكون من رئيس و(6 ستة) أعضاء".

والملاحظ من خلال هذا النص هو وصف اللجنة بأنها سلطة رقابية لصلاحياتها المختلفة التي تتراوح بين الرقابة والتشريع والقضاء، وهي الهيئة التي ظلت في نظرها بنفس عدد الأعضاء المكونين لها، تعديل طرق تعيينهم من خلال المادة 13 من القانون 03-04 بتعديل المادة 22 من المرسوم 93-10 والتي تنص على أن "يتم تعيين أعضاء اللجنة حسب إمكانياتهم في المجال المالي وميدان البورصة مدة (4) أربع سنوات حسب الشروط التي تحددها المنظمة وحسب التوزيع التالي:

- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف لمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

- عضو مختار بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين".

علما أن هذا التعديل قد جاء بمزيد من التفصيل للهيئات المقترحة لأعضاء اللجنة، بحيث تضم خبراء وممثلين مختلفين للهيئات ذات الطابع المالي والبورصة، فيما ترك تعيين رئيس اللجنة محكوماً بالمادة 21 من الأمر 93-10، الذي يشير إلى إصدار لائحة تحكم هذه المسألة.

ومع ذلك في سياق المقارنة مع التشريعات الفرنسية، وخاصة القانون 531/89 الصادر في 2 أغسطس 1989، نلاحظ أن اللجنة مصنفة كهيئة لامركزية للدولة الفرنسية ليس لها شخصية اعتبارية<sup>1</sup>، كمؤسسة متخصصة ذات طبيعة عامة تتحمل الدولة نفقاتها، حيث إنها هيئة إدارية غير مستقلة تخضع للتسلسل الهرمي الإداري، من ناحية أخرى تتمتع بصلاحيات اتخاذ القرار وليس فقط السلطات الاستشارية.

أما المشرع الجزائري فقد سعى إلى منح استقلالية أكبر وأوضح من الناحية القانونية من خلال موافقته على الشخصية الاعتبارية المستقلة، خاصة فيما يتعلق بالهيئات الإدارية المرتبطة بشكل خاص بمدى حرية أعضاء اللجنة من التبعية إلى أي جهة حكومية يمكن أن تملّي عليهم اتجاهاً محدداً في اتخاذ القرار أكثر مما هو متعلق بمسألة اكتساب الشخصية الأخلاقية للجنة.

## 2- سلطة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اتجاه هيئات التوظيف الجماعي للقيم

**المنقولة:** في الواقع يصعب دراسة دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها نظراً لتواجدها الدائم على مسرح تأسيس ونشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وممارستها لوصاية صارمة ومتزايدة.

وفي هذا السياق، تنص المادة 48 من الأمر رقم 96-08 على أن "وكالات الاستثمار الجماعي للقيم المنقولة تخضع لإشراف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة".

<sup>1</sup>Encyclopédie Dalloz 2001 Tom 1 – la Commission des opérations de bourse Marie Claude Robert. P40.

ويجوز للجنة بهذه الصفة، وفقاً لأحكام المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، إجراء تحقيقات حول النشاط الذي تقوم به الجهات، تشير هذه المقالة إلى إمكانية إجراء تحقيقات خاصة من قبل اللجنة مع الشركات التي تلجأ إلى المدخرات العامة، يخضع الوسطاء في عمليات البورصة لهذا التحقيق الذي يهدف إلى ضمان تنفيذ مهمته الرقابية.

وعليه نكون أمام تنظيم أبعد بكثير من مجرد حل مشاكل الإعلام والإشهار وهي تقريبا ذات المسألة التي أحال المشرع الجزائري أمر تحديدها للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال الأمر 96-08 المادتين 41 و42 منه، بالإضافة إلى ما نصت عليه المادة 15 من القانون 03-04.

تجدر الإشارة إلى أن عدم الالتزام من طرف الهيئات المعنية بهذه التنظيمات يعطي للجنة حق المعاقبة سواء بعقوبات مالية أو تأديبية وحتى سحب الاعتماد.

وفي هذا الإطار تنص المادة 51 من القانون 93-10 على إنشاء غرفة تأديبية وتحكيمية ضمن اللجنة، وحددت المادة 53 من نفس القانون اختصاصها في المجال التأديبي وذلك بدراستها لأي إخلال بالواجبات المهنية أو أخلاقيات المهنة المرتكبة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبق عليهم.

كما تتجلى سلطة الرقابة التي تتمتع بها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حتى في حالة دمج-انفصال-إدماج حيث تنص المادة 30 من نظام 97-04 "يقرر مشروع دمج-انفصال أو إدماج متعلق بأحد وعدة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين لشركة الاستثمار ذات رأس مال متغير المعنيين أو المسير والمؤسسة المؤتمنة للصندوق أو الصناديق المشتركة للتوظيف المعينة، إن هذا المشروع يخضع لموافقة مسبقة من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة".

## الفرع الثاني: المؤسسة المؤتمنة<sup>1</sup>

تتشرط أغلب التشريعات من بينها التشريع الجزائري من خلال المادة 36 من الأمر 96-08 "تتولى حراسة أصول (ه،ت،ج،ق،م) مؤسسة مؤتمنة وحيدة متميزة عن (ش،إ،ر،م،م) أو عن مدير (ص،م،ت) ومختارة على أساس قائمة أشخاص معنويين يحددها الوزير المكلف بالمالية.

يجب أن تعين هذه المؤسسة ضمن القوانين الأساسية ل (ش،إ،ر،م،م) أو نظام (ص،م،ت)".

لدراسة هذه المؤسسة المؤتمنة من خلال شكلها ثم طبيعة مهامها وسلطاتها ثم ننتقل إلى مسؤوليتها القانونية عن أعمال التسيير.

**1- الشكل القانوني للمؤسسة المؤتمنة:** لقد حدد المشرع الجزائري الهيئات المضطلة بدور المؤسسة المؤتمنة عن طريق قائمة يصدرها الوزير المكلف بالمالية طبقا للمادة 36 من الأمر رقم 96-08<sup>2</sup>، إذ تنص المادة:

"تتولى حراسة أصول (ه،ت،ج،ق،م) مؤسسة مؤتمنة وحيدة متميزة عن (ش،إ،ر،م،م) أو عن مسير (ص،م،ت) ومختارة على أساس قائمة أشخاص معنويين، يحددها الوزير المكلف بالمالية".

ولقد صدر بهذا الصدد قرار وزير المالية المؤرخ في 24 جانفي 1984، إذ تحدد المادة 99 من القانون 46/84 منه فئات الأشخاص المؤهلين لممارسة وظيفة المؤسسة المؤتمنة لأصول ه،ت،ج،ق،م وهم البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة في إطار القانون المتعلق بالنقد والقرض.

وتجدر الإشارة أن هناك من يعتبر المؤسسة المؤتمنة وسيط في عمليات البورصة، يقوم بعملية التسيير غير المباشر لحافضة القيم المنقولة، خاصة وأن المشرع في المادة 39 من

<sup>1</sup>حسني المصري، المرجع السابق، ص328.

<sup>2</sup>Jean pierre GRIMAUD SICAV et FCP développement de la gestion collective op. cit p95.

الأمر 08-96، اشترط في المؤسسة المؤتمنة تقديم ضمانات خاصة في مجال التنظيم والوسائل التقنية والمالية وكذلك فيما يتعلق بخبرة مسيرتها، وهي نفس الضمانات التي تشترطها أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة في المؤسسات المؤهلة لممارسة نشاط الوساطة.

**2- طبيعة مهام المؤسسة المؤتمنة:** ولضمان حماية المساهمين، يفرض المشرع دخول الغير في العلاقة بين وكالات الاستثمار الجماعي للقيم المنقولة ومكتبها، غالبًا ما يكون أحد البنوك التجارية بمثابة مؤسسة جديرة بالثقة، وتقع على عاتق المديرين مسؤولية وضع القيم المنقولة التي تمتلكها هذه الهيئات مع هذه المؤسسة<sup>1</sup>.

يهدف هذا الإجراء إلى التأكد من أن المديرين لا يسعون إلى تحقيق أغراض أخرى غير المصلحة المشتركة، ومن ناحية أخرى فإنه يضمن مصداقية وجود هذا النشاط لهذا النوع من الشركات بحيث لا يخضع رأس مالها لأي تغيير.

إنها مهمتها الأساسية، حيث تقوم أيضًا بمهمة تنفيذية بالإضافة إلى التزامها بالحفاظ على أصول المحفظة<sup>2</sup>، وهي أمور سنناقشها بالتفصيل من خلال العناصر التالية:

**2-1- المهمة التنفيذية للمؤسسة المؤتمنة:** يتعين على المؤسسة المفوضة تنفيذ أوامر المديرين من خلال استلام أموال الاكتتاب وشراء الممتلكات المنقولة<sup>3</sup>، وقد نص المشرع في المادة 39 من الأمر رقم 08-96 المذكور سابقًا في المؤسسة الائتمانية على نفس الضمانات التي يجب أن تتمتع بها في ش ا م م، من حيث النطاق التنظيمي والوسائل التقنية والخبرة في الإدارة، والتي يفسرها البعض على أنها منح المشرع للمؤسسة الائتمانية مساحة لحرية التصرف في إدارة المحفظة والاعتماد على التجربة الفرنسية في هذا الشأن، واستناداً إلى تقرير لجنة افتتاح البورصة عام 1992، تم تنفيذ العديد من التعهدات للاستثمار الجماعي في الأوراق المالية وفي مواجهة ضعف قدراتها، أضعف جزء من محفظتها المحول بالكامل إلى تأسيس الثقة دون إبلاغ المشتركين، وبالمقابل زيادة المصروفات التشغيلية، مما دفع اللجنة إلى سحب الاعتماد من هذه المنظمات

<sup>1</sup> حورية سويقي، التسيير الفردي والجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت الجزائر، العدد 02-2021، تاريخ النشر 30\06\2021. ص422.

<sup>2</sup>Jean pierre GRIMAUD SICAV et FCP développement de la gestion collective op. cit p96.

<sup>3</sup>Encyclopédie Dalloz P.BEZARD Op. cit p8.

والتدخل من أجل حل هذه المشكلة، في الواقع منذ عام 1993 حددت هيئة عمليات البورصة شروط صحة المكافأة الممنوحة للمؤسسة التابعة، مع تحديد نشاطها وتحديد مسؤوليتها.

وبالرجوع إلى التجربة الجزائرية في هذا المجال، فلقد أوردت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تقريرها السنوي 2010 مسألة تفويض التسيير وكالة التسيير له (ت. ج. ق.م) لصالح مهنيين موجودين في الساحة المالية يستوفون شروط الكفاءة.

ولم تحصر هذه الفئات المفوض لها في المؤسسة المؤتمنة.

**2-2- المهمة الرقابية للمؤسسة المؤتمنة:** تعتبر مراقبة المؤسسة المؤتمنة إلى منظمات العمل الجماعي ضمانا مهمة للمشاركين فيما يتعلق بحظر استثمار أموالهم في أدوات غير تلك المنصوص عليها في القانون أو النظام الداخلي للشركة، والحاجة إلى اختيار أدوات جيدة وعدم جواز المضاربة على الأدوات مع شركاء معينين أو التعاقد على رهن عقاري أو امتياز على الأموال المستثمرة كما هي بحكم وظيفتها، تتمتع المحفظة بالتحكم المادي الذي يسمح لها بتصوير مكوناتها، والتي تمكنها من مراقبة حالة السوق، ومدى نجاحها أو فشلها في تحقيق الربحية المنشودة والمتمثلة في الحصول على أكبر ربح ممكن بأقل قدر ممكن من المخاطر مما يؤدي إلى مزيد من ترشيد سياسات الشركة، بالإضافة إلى أن المؤسسة تضمن السرية التامة فيما يتعلق إلى قيمة المساهمات ومقدار الأرباح والفوائد وحجم الأوراق المالية وتصفية الأسهم أثناء ترك الشركة واسترداد الحقوق.<sup>1</sup>

كل هذا باستثناء ما يجيزه القانون من نشر معلومات لصالح الجمهور وحاملي الصكوك عن نجاح الصفقة ومقدار الربح المتحقق، ونظراً لحساسية الدور المنوط بهذه المؤسسة، فإن هذه الأخيرة مطالبة بدورها بإثبات توافر الضمانات المطلوبة لها من حيث القدرات الفنية والمالية والخبرة اللازمة للإدارة المالية حتى تكون قادرة على التصرف، بصرف النظر عن شركة الإدارة المنصوص عليه في المادة 39 من الأمر 96-08 الذي يتوافق مع المادة 24، الفقرة 2 من القانون الفرنسي لعام 1988.

<sup>1</sup> المؤسسة المؤتمنة تحدد عن طريق قائمة يحددها وزير الاقتصاد في فرنسا يكون مقرها في فرنسا.

2-3- الالتزام بحفظ موجودات المحفظة: تعتبر المؤسسة المؤتمنة هي الحائز الفعلي لحافضة القيم المنقولة التابعة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وبالتالي فهي تحقق أهدافها بشكل أساسي والتي تتمثل في منع أي تلاعب قد يفكر فيه المسؤولون التنفيذيون في أصول شركة الاستثمار أو صندوق التوظيف المشترك، وكذلك التأكد من أن النشاط ليس وهمياً وأنه بحجم رأس المال. وعلى هذا الأساس كان لا بد من وجود نص قانوني يحفظ حق الشركة الاستثمارية أو الصندوق المشترك في هذه المحفظة في حالة حدوث تقصير في نشاط المؤسسة. ائتمانية، مثل اقتحامها لخطر الإفلاس، ولهذا الغرض نص المشرع الجزائري في المادة 38 من الأمر رقم 96-08 السابق، تتوقف ملكية الأوراق المالية القابلة للتحويل للمؤسسة المفوضة مع حيازتها، وبالتالي تظل حقوق شركة الاستثمار ومنظمة التوظيف المشترك قائمة عليها.

### 3- المسؤولية القانونية للمؤسسة المؤتمنة عن أعمال التسيير:

3-1- المسؤولية المدنية للمؤسسة المؤتمنة: نص المشرع الجزائري على المسؤولية المدنية للمؤسسة المؤتمنة من خلال المادة 29 من الأمر 96-08 التي تقابلها المادة 15 من قانون 1988 في التشريع الفرنسي التي تنص دون الإخلال بالمتابعات الجزائية تقوم مسؤولية مسير (ص.م.ت) والمؤسسة المؤتمنة المنصوص عليها في المادة 36 من هذا أو عند ارتكاب مخالفات الأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة على (ص.م.ت) أو عند خرق نظام (ص.م.ت)<sup>1</sup>، ونلاحظه هو أن المشرع الجزائري نص على المسؤولية المدنية للمؤسسة المؤتمنة عن أعمال التسيير بالنسبة للصناديق المشتركة للتوظيف دون التطرق لها بالنسبة للشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير ما نعتبره منطقي كون أن دور المؤسسة المؤتمنة يتجلى ويبرز أكثر عند الصناديق المشتركة للتوظيف كعنصر جوهري أولاً في تأسيس الصندوق وثانياً في تسييره حيث تنص المادة 30 من الأمر 96-08 "يتم حل (ص.م.ت) بقوة القانون، في حالة إنهاء مهام المسير أو المؤسسة المؤتمنة إذا لم يتم استخلاف أحدهما خلال أجل 3 أشهر كحد أقصى".

<sup>1</sup>Article 15 de la loi du 23 décembre 1988 relative aux Opcvm (la société de gestion et le dépositaire sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas ,envers les tiers ou les porteurs de parts, soit des infractions légales ou réglementaire applicables au fonds, soit de la violation du règlement du fonds soit de leur faute).

في التشريع الفرنسي بإمكان المحكمة ويطلب من أحد حاملي الأسهم أو الحصص عزل مسيري شركة التسيير أو المؤسسة المؤمنة، حيث تقوم المحكمة بتعيين مسير مؤقت إلى حين التعيين الرسمي لمسيرين جدد، وإذا لم يكن بالإمكان القيام بذلك فإلى حين التصفية حسب المادة 48 فقرة 2 من قانون 1988 الفرنسي.<sup>1</sup>

ويعتبر هذا تطبيقاً لنصوص المسؤولية العقدية المنصوص عليها بالقانون المدني، حيث تنشأ مسؤولية المؤسسة المؤمنة العقدية إذا لم تقم بالمهمة التي تضطلع بها يتوجب العقد التأسيسي فئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وهي حراسة ومراقبة الأصول، هذه المهمة تلقى في مقابلها أجراً يحتسب حسب مصاريف التسيير.

### 3-2-المسؤولية الجزائية للمؤسسة المؤمنة: بالإضافة إلى المسؤولية المدنية الناتجة عن

عدم أداء واجب الرقابة والحراسة الخاص بالمؤسسة المؤمن عليها، يتم إنشاء المسؤولية الجنائية إلى جانبها وفقاً للتشريعات الجنائية الخاصة المنصوص عليها في المرسوم 96-08 من خلال المادة 57 التي تنص على عقوبة مديري المؤسسة المؤمن عليها وأي وكيل يعمل تحت سلطتهم عند تنفيذ تعليمات (ش.ر.م.م) أو مسير (ص.م.ت) المخالفة للقانون بالحبس من شهر إلى 6 أشهر، وغرامة مالية يتراوح مبلغها من (40.000 دينار إلى 400.000 دينار) أو إحدى هاتين العقوبتين، وهي العقوبة التي تحتفظ بها الجهات القضائية العادية المختصة بموجب المادة 54 من نفس المرسوم، وهي نفس التشريع الجنائي الخاص الذي نص عليه المشرع الفرنسي من خلال قانون عام 1979 المتعلق بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير مع مراعاة القانون الجنائي العام في مسائل الاحتيال وجريمة الاحتيال.

بالإضافة إلى ما قد تحكم به لجنة عمليات البورصة من عقوبات مالية ذات طابع إداري على كل من يخالف الأنظمة، وهو ما حرص المشرع الفرنسي على تأكيده من خلال القانون 531/89 الصادر في 02 أوت 1989 المادة 5 فقرة 2 و3 منه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>P. BEZARD, Encyclopédie Dalloz, Op. cit, p8.

<sup>2</sup>P. BEZARD, Encyclopédie Dalloz, Op. cit, p9.

وهو ما أغفله المشرع الجزائري في الأمر 96-08 فيما يتعلق بالمؤسسة المؤمنة أعتبر اللجنة تنظر فقط مخالفات في مسيري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بحسب المادة 53 منه "تعاقب الغرفة التأديبية والتحكيمية كل مخالفات للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسرو (ش.ر.م.م) أو مسيرو (ص.م.ت)...، بالإضافة أنه وفقا للمادة 48 من القانون 1988 الفرنسي فإن كل إدانة تحائية للمسيرين سواء بالنسبة للمؤسسة المؤمنة أو مؤسسة التسيير تؤدي إلى عدم أهليتهم لأداء مهامهم و عليه تقوم المحكمة بتعيين مدير مؤقت هذه الأخيرة.

### 3-3-المسؤولية التأديبية للمؤسسة المؤمنة: على عكس المشرع الجزائري، حرص المشرع

الفرنسي على النص على المسؤولية التأديبية لمديري المؤسسة الجديرة بالثقة، وتظهر الأهمية العملية للمسؤولية التأديبية بوضوح إذا أخذ المرء في الاعتبار عزوف المساهمين والمشاركة في كثير من الحالات. أقيمت وإجراءات الدعويين السابقتين، وبالتالي فإن هاتين الدعوتين لا تزالان غير كافيتين لحماية المديرين، ولهذا الأسباب نص المشرع الفرنسي في المادة 33، الفقرة 1 من قانون 1988 على أن أي خرق للقوانين واللوائح المعمول بها لشركات الاستثمار للأوراق المالية وأي خرق لقواعد المهنة من شأنه الإضرار بمصالح المساهمين يخضع لعقوبات تأديبية.<sup>1</sup>

أدى ذلك إلى إنشاء مجلس تأديبي خاص يتألف من تسعة أعضاء، وفقاً للمادة 33 من القانون الفرنسي لعام 1988، يتم تعيينهم لمدة أربع سنوات بما في ذلك الرئيس المعين من قبل نائب رئيس مجلس الدولة ورئيس الاتحاد التمثيلي للمؤسسات للاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل، وعضوان يعينان بأمر من الوزير المسؤول عن الاقتصاد بناءً على اقتراح الجمعية المذكورة أعلاه وأربعة أعضاء يعينون بأمر من الوزير المسؤول عن الاقتصاد في مقترح الهيئة التمثيلية للاقتراض المؤسسي ومجلس البورصة المحولة وعضو معين من قبل رئيس لجنة عمليات البورصة.

<sup>1</sup>Encyclopédie Dalloz P.BEZARD Op. cit p 10.

Article 33-1 de la loi 1988 (Toute infraction aux lois et règlement applicable aux Opcvm, tout manquement aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts peuvent donner lieu à des sanctions disciplinaire)

أما بالنسبة للإجراءات فهو مجلس يتدخل إما بحكم وظيفته أو بناء على طلب مفوضية عمليات البورصة أو حاكم الحكومة (المادة 33 فقرة 3 من قانون 1988) وقرار من يخضع المجلس التنفيذي للاستئناف أمام مجلس الدولة من تاريخ استلام القرار بخطاب مسجل خلال شهرين<sup>1</sup> وتتراوح العقوبات التي قد يصدرها مجلس التأديب بين الإنذار أو التوبيخ أو التمتع الكلي أو المؤقت لفترة معينة يجوز أيضًا إصدار غرامات مالية لا تتجاوز 5 ملايين فرنك فرنسي، وهي مبالغ تُدفع للخزينة العامة.

ويبقى هذا السؤال خاضعًا لتطور نماذج التوظيف الجماعي للقيم المنقولة داخل المجتمع الجزائري ومدى نجاحها في ممارسة مهامها الميدانية، وهو نتاج تطورها ظهور هيئات تمثيلية كما هو الحال في فرنسا، مما يؤدي لاحقًا إلى تبلور مفاهيم الأخلاق، وبالتالي ظهور مجلس تأديبي يجمع بين الأنشطة المختلفة التي تؤثر على نشاط هذه الهيئات، وبالتالي فإن عدم وجودها الحالي لا يشكل مشكلة سلبية في طريقة ظهور منظمات التشغيل الجماعية، بل يرتبط وجودها بشكل أساسي بالوجود الفعال لهذه المنظمات ونجاحها وتطورها.<sup>2</sup>

في النهاية، يمكننا القول إنه على الرغم من الأنواع المختلفة للمسؤوليات القانونية المفروضة على المؤسسة الائتمانية، والتي لم يتم توضيحها بعد فيما يتعلق بالتشريع الجزائري، فإنها تظل نظرية وغير مجدية إذا كانت الالتزامات الموكلة إلى المؤسسة المؤمنة نفسها ناتجة عن ممارسة المسؤوليات المختلفة المذكورة أعلاه، والتي أشار المشرع الفرنسي إلى القيام بها في وقت مبكر من عام 1993 من خلال حرص لجنة أعمال البورصة على تحديد المهام التي تتولاها المؤسسة المؤمن عليها، وكذلك لتعزيز التعاون بين مراقبو حسابات الأخير ومراقبو حسابات التعهدات للاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل، وهو أمر إيجابي لمصلحة المكتبين والآخرين فيما يتعلق بالشركة، التي تأمل أن تقوم اللجنة التنظيمية والرقابة على عمليات سوق الأوراق المالية في الجزائر من خلال سلطة سن اللوائح المنظمة للسوق

<sup>1</sup> المرسوم 28 مارس 1990 صادر عن لجنة عمليات البورصة الفرنسية المادة 7.

-P.BEZARD, Encyclopédie Dall, op. cit p10.

<sup>2</sup> بوفامة سميرة، مرجع سابق ص116 ما اعتبره استخلاص أو استنتاج منطقي.

المالي من أجل تحديد معظم المسؤوليات.<sup>1</sup> من يعين لمدة أربع سنوات بمرسوم تنفيذي يصدر عن مجلس الوزراء بناء على اقتراح وزير المالية.

وتنتهي مهامه بانتهاء مدة تعيينه بنفس الطريقة التي تم تعيينه بها فلا يمكن إنهاء مهامه قبل نهاية هذه المدة إلا في حالة ارتكابه لخطأ مهني جسيم أو ظروف.

---

<sup>1</sup>بوفامة سميرة، المرجع السابق.

## خلاصة الفصل الثاني

مما وردنا ذكره في هذا الفصل حول نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، والذي تم فيه التطرق إلى تأسيس وتسيير هيئات التوظيف الجماعي وكذلك تطرقنا إلى الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد التأسيس والتسيير.

إن أسلوب تأسيس شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير يكون دائما باللجوء العلني للإدخار، وهو ما يقتضيه طبيعة رأسمالها المتغير، حيث نصت المادة 3 من الأمر "96-08" تصدر أسهم الشركة ويعاد شراؤها في أي وقت". كما يمر تأسيسها بثلاث مراحل.

كما نص المشرع الجزائري على تأسيس الصناديق المشتركة للتوظيف يتم عن طريق المسير والمؤسسة المؤتمنة وذلك عن طريق تقديم الاعتماد وإعداد مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف بالإضافة لإجراءات أخرى للتأسيس، حيث أبدى المشرع الجزائري اهتمام كبير بالإجراءات المنظمة لتأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وذلك بوضع نصوص آمرة لا يجوز مخالفتها زيادة على فرض رقابة صارمة على تأسيسها، غير أنه وفي حالة حدوثها فقد رتب عليها جزاءات تتراوح بين المدنية والجزائية المستمدة من القواعد العامة بالإضافة إلى القواعد الخاصة.

إن الرقابة المفروضة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من خلال تعدد الآليات المنوطة لتكفل هذه الرقابة سواء أكانت بواسطة محافظ الحسابات (رقابة داخلية)، فقد وضع المشرع الجزائري على غرار غيره من التشريعات قواعد قانونية آمرة تتعلق بإنشاء هيئة رقابية داخل شركة المساهمة تشكل من واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات، تعرض المشرع الجزائري لتنظيم هذه المهنة في القانون 91-08 المؤرخ في 27 أبريل 1991 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، أو عن طريق هيئات مكلفة بالرقابة (رقابة خارجية) ذلك من خلال لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أولا، وفي هذا الإطار تنص المادة 48 من الأمر 96-08 "تخضع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

ثانيا المؤسسة المؤتمنة حيث نص المشرع الجزائري من خلال المادة 36 من الأمر 96-08 "تتولى حراسة أصول (ه،ت،ج،ق،م) مؤسسة مؤتمنة وحييدة متميزة عن (ش،إ،ر،م،م) أو عن مدير (ص،م،ت) ومختارة على أساس قائمة أشخاص معنويين يحددها الوزير المكلف بالمالية.

يجب أن تعين هذه المؤسسة ضمن القوانين الأساسية ل (ش،إ،ر،م،م) أو نظام (ص،م،ت)".

## خاتمة

بعد دراسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حاولنا جاهدين أن نتعرف على كافة الأحكام القانونية المنظمة لها، حيث يتمتع الشخص بحرية اختيار إدارة محفظته بمفرده، أو ما يسمى بالإدارة الفردية، أو تفويض الإدارة إلى جهات متخصصة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بسبب صعوبة التعامل في البورصة بسبب قلة الخبرة أو عدم توفر الوقت الكافي، بالإضافة إلى الاستفادة من توزيع مخاطر الاستثمار.

ولدراسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بدأنا بالتعريف بهذه الهيئات التي لا تنبثق عن كونها الإدارة الجماعية لمحفظه الأوراق المالية والأهداف التي تحققها من أجل استثمار المدخرات الفردية وتنشيط سوق الأوراق المالية من أجل المساهمة في إنجاح سياسة الخوصصة وجذب العديد من الأموال الأجنبية.

بينها المشرع الجزائري من خلال الأمر 96-08 حيث قسم هيئات التوظيف الجماعي إلى نوعين هما شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشتركة.

ومن هنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج نذكرها كالتالي:

- شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير هي شركة مساهمة وظيفتها الوحيدة هي إدارة محفظة القيمة المنقولة والتي يجب أن توافق عليها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- صناديق التوظيف المشتركة هي ملكية مشتركة للقيم المنقولة التي تصدر أسهما ويتم استردادها بسعر محدد بناء على طلب أحد المكتتبين أو مالكي هذه الأسهم، ولا تتمتع بالشخصية الاعتبارية التي يجب أن تكون معتمدة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ومن هنا نلاحظ رقابة الدولة ممثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة على جميع مراحل إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، سواء كانت متعلقة بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير أو صناديق التوظيف المشتركة، بدءا من شرط الحصول على الاعتماد من الأخيرة وإيداعه لدى مشروع القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري، الانتقال إلى إخضاع نشرة الإصدار المتضمنة لإعلان الاكتتاب لتأشيرة هذه اللجنة، وانتهاء بتقييم الحصص

العينية من قبل محافظ الحسابات المختارة على أساس قائمة تعدها لجنة عمليات البورصة والتي تقوم بدور الوسيط بين هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وظيفته داخل هيئات التوظيف الجماعية مهمة جدا وحساسة لأنها تدور حول مهام المراقبة والإعلام، لكن مهامه في التشريع الجزائري تبقى مهام عامة فقط وليست محددة بدقة، لأن طريقة تعيينه لا تضمن حياده.

- وقد كرست الرقابة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من خلال إشراك طرف ثالث في العلاقة بين الهيئة والمكاتبين والمؤسسة المؤتمنة، وذلك من خلال معظم التشريعات المقارنة، من خلال إيداع القيم المنقولة التي تتكون منها المحفظة لدى هذه المؤسسة، والتي تهدف أساسا إلى التأكد من أن نشاط الشركة ليس وهميا ولا يسعى لتحقيق أهداف غير المصلحة المشتركة، وتلتزم بالحفاظ على أصول المحفظة.
- إلا أن المشرع الجزائري استبعد إمكانية قيام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بمراقبة هذه المؤسسة، وكذا إمكانية فرض عقوبات إدارية معينة في حال مخالفتها لقواعد الإدارة، فضلا عن عدم وجود هيئة تأديبية، وهو نتيجة تطوير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نفسها، على غرار ما جاء به المشرع الفرنسي.
- فإن توحيد المشرع لأساليب الطعن في القرارات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة وجعلها قابلة للإلغاء أمام مجلس الدولة أمر إيجابي يخدم سهولة التقاضي، على عكس ما قصده المشرع الفرنسي بتمييز العقوبات المالية بإخضاعها للتقاضي العادي، وجعل قرارات مجلس التأديب خاضعة للطعن بها حصريا أمام مجلس الدولة.
- إن العقوبات المختلفة المنصوص عليها في القواعد العامة لقانون العقوبات، من خلال العقوبات الواردة في قانون بورصة القيم المنقولة، إلى العقوبات الواردة في قانون هيئات التوظيف الجماعية، تشكل رادعا قويا تجاه المؤسسين يدفعهم إلى احترام الإجراءات القانونية.

من أجل تطوير السوق المالية الجزائرية بشكل عام وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بشكل خاص، نقترح ما يلي:

- ✓ الزيادة المعروض من الأسهم والسندات من خلال توفير حصص إضافية لشركات القطاع العام وتوجيه تلك الشركات للحصول على احتياجاتها التمويلية من خلال إصدار سندات ذات آجال وأشكال وضمادات متنوعة.
- ✓ أن أصول هيئات التوظيف الجماعي لازالت متواضعة إن لم نقل منعدمة بالقياس مع الأصول الإجمالية للسوق، هذا ما يدفع إلى وجوب الزيادة في عدد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- ✓ تزويد السوق بشركة متخصصة في تقييم أداء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، بحيث يكون المستثمر الصغير على دراية بالموضوع عند اتخاذ قرار الاستثمار، وكذلك ضرورة الاعتماد على النماذج الكمية في تقييم أداء هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة.
- ✓ توسيع نطاق هيئات توظيف الجماعي للقيم المنقولة للاستثمار في قطاعات أخرى غير الأوراق المالية من أجل جذب مدخرات إضافية وتوليد إمكانيات عمل جديدة.
- ✓ وبما أن واقع هذه الهيئات لا يزال غير موجود، فمن الضروري أن يبادر المشرع إلى تطوير قواعد هذا النظام بشكل واضح يمهّد الطريق لهيئات التوظيف الجماعي لتصبح حقيقة واقعة، والابتعاد عن التعامل معها كأدوات بسيطة لتحقيق سياسات انتقالية معينة وتخطيطها لتكون آليات اقتصادية تساعد على تحفيز الاقتصاد.

## قائمة المصادر والمراجع

### أولاً: النصوص القانونية والتنظيمية:

- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المصادق عليه في استفتاء 28 نوفمبر 1996، الصادر بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-438 مؤرخ في 7 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية (عدد 76).
- القانون رقم 91-08 مؤرخ في 12 شوال عام 1411 الموافق ل 27 أفريل سنة 1991 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد الجريدة الرسمية (عدد 20).
- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق 17 فيفري سنة 2003 يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية (عدد 11).
- القانون المدني.
- القانون رقم 10-01 مؤرخ في 29 يونيو 2010 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد الجريدة الرسمية (عدد 42).
- الأمر 95-22 مؤرخ في 29 ربيع الأول عام 1416 الموافق ل 26 غشت 1995 يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية (عدد 48).
- الأمر 96-08 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق ل 10 يناير 1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية (عدد 03).
- مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 أفريل 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية (عدد 27).
- مرسوم تشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية (عدد 34) المعدل والمتمم بالأمر 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية (عدد 03).
- مرسوم تنفيذي رقم 96-474 مؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية (عدد 84).

- النظام 97-04 المؤرخ 1997/11/25 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي جريدة رسمية عدد 87 في 1997/12/29.

## ثانياً: الكتب والمؤلفات:

### 1- الكتب والمجلات:

- أبوزيد رضوان، شركات المساهمة، دار الفكر العربي، 1983.
- أحمد حسن الحسني، صناديق الاستثمار: "دراسة تحليلية في منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2004.
- الحمراني صالح راشد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة، مؤسسة البيان للطباعة والتوزيع، 2004.
- بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسة التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2000.
- توفيق مصطفى أبو رقبة وعبد الهادي إسحاق المصري، تدقيق ومراجعة الحسابات، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2014.
- حسن المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، 1981.
- خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة: الأوراق المالية المتداولة في البورصة، الشركات العامة في مجال الأوراق المالية الجهات الرقابية على تداول الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2015.
- سعيد سيف النصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993.
- عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.
- عبد الرؤوف هاشم محمد بسيوني، الجريمة التأديبية وعلاقتها بالجريمة الجنائية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.

- عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010.
- عطية فياض، سوق الأوراق المالية في الفقه الإسلامي: "دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي"، دار النشر للجامعات، مصر، 1998.
- علي البارودي ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- علي عي سليمان، النظرية العامة للالتزام (مصادر الالتزام في القانون المدني الجزائري)، أ الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
- عماد صالح أحمد ابراهيم، بعض أشكال بنوك ومؤسسات التنمية والاستثمار على المستوى الدولي والإقليمي والمحلي، مجلة الإدارة، ع 3، المجلد 24، اتحاد جمعيات التنمية الإدارية، القاهرة، يناير 1992.
- عماد صالح أحمد ابراهيم، شركات توظيف الأموال وضرورة مراجعة المناخ الاستثماري في مصر، ا مجلة الإدارة، مجلة الإدارة، المجلد 21، ع 4، 1989.
- عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، (الأعمال التجارية، التاجر، الشركات التجارية)، دار المعرفة، الجزائر، 2000.
- فتحي الزناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقه الإسلامي: تأسيس - إجراءات - نشاط، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2012.
- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار المكتبة التربوية، بيروت، رأس النبع، لبنان، المجلد الرابع، 1997.
- فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- قرمان منير، التعويض المدني في ضوء الفقه والقضاء (أنواع المسؤولية، الأحكام العامة، إثبات ونفي أركان المسؤولية، النصوص القانونية بالمقارنة بالتشريعات العربية، أحكام النقض)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- كبيش محمود، المسؤولية الجنائية لمراقب الحسابات في شركات المساهمة، دراسة مقارنة: القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.
- محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجمعية الإسكندرية، مصر، ط2، 1997.

- محمد علي سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار العماني للطباعة، جامعة المنصورة، 1983.
- محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2013.
- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2003.
- مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري: دراسة مقارنة، (الأعمال التجارية، التجار، المؤسسة التجارية، الشركات التجارية، الملكية الصناعية)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.
- مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري مقدمة الأعمال التجارية والتجار والمؤسسات التجارية، بيروت، 1993.
- مصطفى كمال طه، القانون التجاري: الأوراق التجارية والإفلاس، الدار الجامعية، بيروت، 1989.
- منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، 1995.
- ميشال بيار الشرتوني، الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2010.
- نجيب يوسف، مشاكل مراجعة شركات تلقي الأموال، مجلة الإدارة، ع 23، يونيو 1998.
- نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيتها، تاريخها، ومستقبلها) ومدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012.
- نشأة عبد العزيز ومحمد صلاح سالم، سوق السندات في مصر توصيف للواقع ومقترحات التطوير، مجلة كتاب الأهرام الاقتصادي الصادرة عن مؤسسة الأهرام، القاهرة، العدد 150، جويلية، 2000.

## 2- الرسائل الجامعية:

### أطروحات الدكتوراه:

- أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المقولة الجزائري: دراسة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص القانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.
- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، أطروحة دكتوراه تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013.
- حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.
- نواصية الزهراء، طرق التنازل عن الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة عنابة، 2012-2013.

- هوداف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى الاقتصاد الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة: أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه فرع قانون خاص، 2015/2014.

### رسائل الماجستير:

- ابن سوحاقي فتيحة، بورصة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع النقود المالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003.
- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للأسهم: مذكرة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، جامعة الجزائر، 2014.
- بن جميلة محمد، مسؤولية محافظ الحسابات في مراقبة شركة المساهمة: مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة، 2000.
- بن غانم فوزية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، رسالة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، بن عكنون، 2005.
- بوفامة نصيرة، شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير، دراسة مقارنة مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة، 2004-2005.
- خلفاوي عبد القادر، حق المساهم في رقابة شركة المساهمة، رسالة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق العلوم السياسية، فرع قانون أعمال، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009.
- مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير قانون أعمال، كلية الحقوق جامعة 8 ماي، قالمة، 2016.

### 3-المقالات العلمية:

- عيسى بلفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مركز تنمية التكنولوجيا المتطورة بابا حسن، الجزائر، العدد 01، تاريخ النشر 2021/03/20.
- حورية سويقي، التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت الجزائر، العدد 02-2021، تاريخ النشر 2021\06\30.

#### 4-المراجع باللغة الأجنبية:

- Article 15 de la loi du 23 décembre 1988 relative aux Opcvm (la société de gestion et le dépositaire sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas ,envers les tiers ou les porteurs de parts, soit des infractions légales ou réglementaire applicables au fonds, soit de la violation du règlement du fonds soit de leur faute).
- Article 264 de la loi du 24 /07/1966 relative aux sociétés commerciales « les termes valeurs mobiliers désignent dans le sens restreint consacré par la pratique par les collectivités publique ou privée qui sont susceptibles, les titres cotation ou négociation sur un marché de bourse».
- Article 7 de la loi du 23/12/1988 dispose « Le fond commun de placement qui n'a pas de personnalité morale, est une copropriété de valeurs mobiliers dont les parts sont émises et rachetés à la demande des porteurs a la valeur liquidative majorée ou diminuée selon le cas des frais et commission , ne s'applique les dispositions relatives à l'indivision et relative aux sociétés en participation».
- BEZARD Pierre, Encyclopédie Dalloz, Fonds Communs de placement, (répertoire des sociétés),Tome 3,deuxieme édition, 2001, p9.
- Encyclopédie Dalloz 2001 Tom 1 – la Commission des opérations de bourse Marie Claude Robert. P40.
- Jean pierre GRIMAUD SICAV et FCP développement de la gestion collective op.cit p95.
- Marie Claude Rebert, Encyclopédie juridique Dalloz, commission des opération de bourse, répertoire de droit commercial, tom2, 2001, p20.
- Michel Jeantin, les societes d'investissment a capital variable, juris classeur (droit des societes), 1981.
- PHILIPPE Merle, Droit Commercial des sociétés 8eme édition, Dalloz, 2001, p295.
- THIRRY bruneau, Droit bancaire 3eme édition Montchrestien, Paris, 1999, P473.

ملاحق

## فهرس المحتويات

الرقم	العنوان
أ - هـ	المقدمة
<b>الفصل الأول: الطبيعة القانونية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة</b>	
6	تمهيد
7	<b>المبحث الأول: ماهية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة</b>
7	<b>المطلب الأول: مفهوم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة</b>
7	الفرع الأول: تعريف هيئات التوظيف الجماعي وأنواعها
10	الفرع الثاني: مزايا وأهداف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
14	<b>المطلب الثاني: أصناف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة</b>
14	الفرع الأول: شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير
17	الفرع الثاني: الصناديق المشتركة للتوظيف
20	<b>المبحث الثاني: مفهوم القيم المنقولة</b>
20	<b>المطلب الأول: تعريف وخصائص القيم المنقولة</b>
20	الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة
24	الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة
26	الفرع الثالث: تمييز القيم المنقولة عن الأوراق المشابهة لها
28	<b>المطلب الثاني: أنواع القيم المنقولة</b>
28	الفرع الأول: الأسهم "سندات رأسمال"
35	الفرع الثاني: القيم المنقولة المجزئة للسهم
37	الفرع الثالث: السندات "سندات الدين"
47	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والرقابة عليها</b>	
49	تمهيد

50	<b>المبحث الأول: تأسيس وتسيير هيئات التوظيف الجماعي</b>
50	<b>المطلب الأول: تأسيس هيئات التوظيف الجماعي والجزاء المترتبة على مخالفة قواعده</b>
50	الفرع الأول: تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
54	الفرع الثاني: الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
58	<b>المطلب الثاني: تسيير هيئات التوظيف الجماعي والجزاء المترتبة على مخالفة قواعده</b>
59	الفرع الأول: تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
67	الفرع الثاني: الجزاءات المترتبة على مخالفة تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
73	<b>المبحث الثاني: الرقابة على نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة</b>
73	<b>المطلب الأول: محافظ الحسابات (رقابة داخلية)</b>
73	الفرع الأول: تعيين محافظ الحسابات
74	الفرع الثاني: اختصاصات وسلطات محافظ الحسابات
75	الفرع الثالث: المسؤولية القانونية لمحافظ الحسابات
78	<b>المطلب الثاني: الهيئات المكلفة بالرقابة (رقابة خارجية)</b>
78	الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
82	الفرع الثاني: المؤسسة المؤتمنة
90	خلاصة الفصل الثاني
92	<b>خاتمة</b>
95	<b>قائمة المصادر والمراجع</b>
101	<b>فهرس المحتويات</b>
	<b>ملخص المذكرة</b>

## ملخص:

تتنوع خدمات الاستثمار التي يقوم بها الوسيط في عمليات البورصة وفقا للتشريع الجزائري، يقدم الوسيط مجموعة متنوعة من الخدمات المالية لحسابات الطرف الآخر، بما في ذلك المشورة بشأن استخدام الأصول المنقولة. استخدام المنتجات المالية والقيم المنقولة، والتفاوض بالأصالة عن نفسه، وحماية وإدارة الأصول المنقولة، وإدارة محفظة القيم المنقولة وبما أن العميل عادة ما يكون غير مؤهل بشكل كاف لإدارة محفظة القيمة المنقولة بمفرده، مما يتطلب منه استخدام وسيط، وأنه يتم إبرام عقد وكالة معه لهذا الغرض، من الممكن أن تكون الخدمة الأخيرة ذات أهمية قصوى.

كما يمكن أن يختار المستثمر التسيير الجماعي الذي تقوم به مؤسسات متخصصة، نظمها المشرع الجزائري بموجب الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛ والمتمثلة في الصناديق المشتركة للتوظيف وشركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير.

الكلمات المفتاحية: استثمار، بورصة، وسيط، إدارة، القيم المنقولة.

## Abstract:

The investment services carried out by the broker in stock exchange operations vary in accordance with the legislation.

Algerian, the broker offers a variety of financial services to the accounts of the other party, including advice on the use of movable assets. Use of financial products and movable values; negotiate on his own behalf; protect and manage movable assets; manage the movable value portfolio. Since the client is usually not sufficiently qualified to manage the movable value portfolio on his own, which requires him to use an intermediary, and since an agency contract is concluded with him for this purpose, the latter service may be of paramount importance.

The investor may also opt for collective management carried out by specialized institutions, regulated by the Algerian legislator by Ordinance N° 96-08 on collective placement bodies for movable values, represented by mutual funds for employment and investment companies with variable capital.

Keywords: investment, stock exchange, broker, management, movable values.