الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة يحيى فارس بالمدية

كلية الحقوق و العلوم السياسية

مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق

تخصص : قانون أعمال

شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير

من إعداد الطالبة :

إيرس عائشة

تحت إشراف الأستاذ :

غياطو الطاهر

لجنة المناقشة

د/ شميشم رشيد.....رئيسا

د/ غياطو الطاهر.....مشرفا

علياتي محمد د/.....مناقشا

السنة الدراسية 2023/2022

بسم الله الرحمن الرحيم

"ولكل درجات مما عملوا وما ربك

بغافل عما يعملون"

صدق الله العظيم

الآية 132 من سورة الأنعام.

الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي ، لولا أن هدانا الله الذي أنار طريقي وكان خير عون لي و وفقني لإتمام هذا العمل المتواضع .

الحمد لله و كفى و الصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن وفى . أما بعد الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه ثمرة جهد ونجاح بفضله تعالى المهداة إلى :

- والدي ومثلي الأعلى في الحياة ، إلى من الجنة تحت أقدامها ، أمي الحنون . وإلى والدي ومثلي الأعلى في الحياة ، إليكما يا سبب وجودي وسر نجاحي .
- إلى إخوتي وأخواتي الذين بهم أشد أزري .
- إلى زوجي ورفيق دربي وسندي .
- إلى كل من ساندني في مسيرتي الدراسية .

شكر وتقدير

نتقدم بجزيل الشكر إلى الدكتور المشرف " غياطو الطاهر" على كل ما قدمه لي من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستنا من جوانبه المختلفة .

كما نزف تحية تقدير إلى كلية "الحقوق" . الكلية التي نتشرف بها شرفا كبيرا وإلى كل أساتذتها الأفاضل . بارك الله فيهم والذين كانو بمثابة حلقة وصل بين علمنا ومستقبلنا العلمي .

نهدي هذا العمل ثمرة جهدنا إلى كل أساتذة التخصص " القانون الخاص " ببجامعة " يحى فارس بالمدية.

مقدمة

المقدمة:

تبنت الدولة الجزائرية نظاما اقتصاديا جديدا ، هو نظام الليبيرالي يقوم على تشجيع المبادرة الخاصة ، وذلك تنفيذا لتعهداتها الدولية . صاحب هذا التحول من الاصلاحات ترجمت بانسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي لحساب مهنين متخصيصين لظبط السوق، بصدور جملة من القوانين التي تمهد سبيل لتحرير الأسواق وفتحها في شتى المجالات أمام الاستثمار الخاص ، أكلت مهمة ظبط السوق المالية الى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بمساعدة شركات السوق.

ومن بين هاته الميادين الاقتصادية الهامة مجال الاستثمار في القيم المنقولة والذي برزت ملامحه ال أولى بصدور القانون رقم 93-11 الصادر بتاريخ 23 مايو 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة [1] . غير أن الركود الاقتصادي ونقص ثقافة الاستثمار في القيم المنقولة بالمجتمع الجزائري تعتبر أسبابا وقفت أمام ازدهار هذا النوع من الاستثمار وأمام النشاط الذي كان مرجوا من السوق المالية، وهي الأسباب التي دفعت بالمشرع الجزائري اعتماد أسلوب هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وهذا بموجب الأمر 96-08 المؤرخ في 10يناير 1996 [2] و هي على نوعين : شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير ، والصناديق المشتركة للتوظيف و استوحاها من النظام الفرنسي ، في حين سمتها أغلب التشريعات العربية بتنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، رغم اختلاف تسميتها من نظام قانوني لاخر الا أنها تهدف الى تحقيق غرض رئيسي هو جمع المدخرات وتوظيفها لحساب زبائنها ، وفقا للقواعد والمبادئ التي تحكم عملها .

تتمتع هذه الهيئات بخبرات تجعلها تتفنن في اختيار الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى الواجب الاستثمار فيها ، وتتفنن ادارتها بدقة وعناية لبرنامج الاستثمار الذي تسطره ، و وفقا لسياسة توزيع المخاطر وتحديدها ، تقوم بهذه الإدارة لحساب المدخرين الذين يقتسمون منافع تلك الإدارة كل بنسبة حصته. تطبيقا للمثل القائل " لا يجب وضع البيض كله في سلة واحدة " فالمدخر الفرد الذي يبحث عن الأمان لأمواله وعن عائد مغري لإستثماراته في القيم المنقولة.

تدخلت أغلب التشريعات لتحديد النسب القصوى من القيم المنقول التي يمكن لهته الهيئات شرائها ، بغرض منعها من السيطرة القانونية والفعلية على إدارة الشركة المصدرة بتملكها أغلب أسهمها ، كما تمتنع عن المضاربة الغير مشروعة لأنها تتنافى مع الأمان الذي يسعى اليه المدخر.

ويتعلق موضوع بحثنا بالنوع الأول والمتمثل في شركة الاستثمار، وهي مؤسسة قانونية ذات أصول عريقة ، متخصصة في تسيير حافظة قيم منقولة مختارة بطريقة تقلص لفائدة المساهمين فيها المخاطر المتعلقة بالتوظيفات في السوق المالية وهي تمثل عدة أوجه : فهي عبارة عن وسيط مالي بالنسبة للإقتصاديين ، و وسيلة عملية وفعالة لحسن تسيير التوظيفات في البورصة بالنسبة للمدخر، وشركة إستثمار مساهمة خارجة عن قاعدة ثبات رأس المال بالنسبة للقانونيين و الذي يظهر في الواقع في شكل شركات مساهمة يحتاج إلى تمويل ضخم لتحقيق أهدافه في النمو والازدهار لمواجهة الأخطار التي يتسبب فيها العجز المالي أو المنافسة في التسويق ، والملاحظ أن هذه الشركات غالبا ما تلجأ إلى الأسواق التي تسد حاجتها في التمويل ، نذكر منها المؤسسات المصرفية للاعتمادات قصيرة الأجل والمتوسطة ، والأسواق المالية للقروض الطويلة الأجل أو للحصول على شركاء بحصص مالية وهذا بإصدار السندات والأوراق المالية ، وقد استخلص الاقتصاديون بأنه على مر الزمن وفي كل المجتمعات هناك مجموعة من الناس تملك فوائض مالية وموارد قابلة للتوظيف ، ومجموعة أخرى تعاني العجز في تمويل مشاريعها ، ويكون الاتصال بين هاتين المجموعتين إما بطريق غير مباشر عن طريق

---

[1] المرسوم التشريعي رقم 93-10مؤرخ في 2ذي الحجة عام 1413الموافق ل 23 مايو سنة 1993يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة (عدد 34) .

[2] الأمر رقم 96-08المؤرخ في 19شعبان عام 1416الموافق ل 10يناير 1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة (عدد03) .

المؤسسات المصرفية ، أو بطريق مباشر ويتم في السوق المالية ، ومن هنا جاء نظام شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير كأداة اقتصادية وقانونية فعالة لجلب الجمهور للاستثمار في البورصة و بالتالي دعم التنمية الاقتصادية للبلاد .

وأن أول شركة توظيف أموال وجدت في بلجيكا ثم ظهرت في إنجلترا حيث كان صغار المدخرين يعهدون بأموالهم "للترست" ، ثم شركة الإستثمار المغلقة وخاصة في الو.م.أ في بداية القرن العشرين و في سنة 1924 ظهرت أولى شركات الإستثمار من النوع المفتوح أي ذات رأس المال المتغير والتي تأسست على أنقاض الشركات المغلقة السابقة ، وكان ذلك في الو.م.أ [1] و نفس النجاح في كل من بريطانيا وألمانيا و فرنسا و سويسرا و الأراضي المنخفضة و اليابان ، و من هنا تتضح لنا أهمية هذا النوع من الشركات في الإقتصاديات الليبيرالية حيث تعد من أهم الوسائل لتركيز رؤوس الأموال ولتشجيع الإستثمار في القيم المنقولة و هو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى دعم التنمية الإقتصادية ، و عليه فإن المشرع الجزائري قد سار في هذا السياق مع صدور الأمر96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

غير أن الملاحظ أن هذا الأمر قد جاء في إطار سياسة خوصصة المؤسسات العمومية ، حيث اعتمدت هذه الهيئات سياسيا كأدوات وميكانيزمات حيوية لتسهيل هذه العملية خصوصا إذا كان التنازل عن الأسهم عن طريق السوق المالية [2] ، أو لتسيير المساهمات الخاصة بالأجراء ويكون ذلك عن طريق الصناديق المشتركة للتوظيف ، وعليه فإن التساؤل حول مدى ملائمة هذا المناخ الإقتصادي لوجود ونجاح مثل هذه الهيئات في الجزائر يطرح بحدة ، وكذا مدى نجاعتها كأسلوب يدعم الإستثمار في القيم المنقولة وينشط عمل السوق المالية ، وعليه فإننا في إطار دراستنا لهذا النوع من الشركات نحاول أن نركز على النقاط الأربع التالية :

أولا: خصوصية هذه الشركة بالنظر إلى القوانين الخاصة بباقي شركات المساهمة.

ثانيا: مدى الضمانات الموفرة للمساهمين في هذه الشركة.

ثالثا: دور شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر .

رابعا: أهمية هذه الشركات في الإقتصاديات الحديثة ومدى تأثيرها على سير السوق المالية

و بهدف الخروج من هذا البحث بأفضل نتائج ممكنة فإننا سنعتمد في سبيل ذلك على الدراسة الوصفية و التحليلة ، وذلك لإنعدام التجربة الجزائرية في هذا الميدان حيث نسجل انه لحد الأن لم تنشأ أي شركة إستثمار جزائرية الأمر الذي يستدعي لأن تكون دراستنا أكثر فعالية الاعتماد على القوانين الرائدة في هذا المجال ولا سيما فرنسا باعتبارها المصدر التاريخي لأغلب القوانين الجزائرية.

و على الرغم من وجود هذه الشركة منذ تلك السنة إلا أن صدور أول قانون خاص بشركة الرأسمال الإستثماري جاء متأخرا ب15 سنة عن هذا التاريخ و هو القانون 06-11 [3] ،المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركة الرأسمال الإستثماري و الذي أتبع بالمرسوم التنفيذي رقم 08-56 [4] المتضمن شروط ممارسة شركة الرأسمال الإستثماري ، ليتوالى بعد ذلك إصدار نصوص تطبيقية للقانون 06-11 و قوانين منظمة لنشاط هذه الشركة و تجدر الإشارة إلى وجود شركات إستثمار كانت تنشط قبل خلق هذه الهيئة " و هي شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير" التي أنشأت بموجب الأمر 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996 وهي مستوحاة من القانون الفرنسي تنظيمات الإستثمار المشترك و بهدف الخروج من هذا البحث بأفضل نتائج ممكنة فإننا

---

[1] Michel Jeantin, les sociétés d'investissement à capital variable, Jurisclasseur(droit des sociétés)1981 .

[2] المادة ،25و 36من الأمر 95-22المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية

[3] القانون ،06-11مؤرخ في 28 جمادى الاولى عام ،1427الموافق ل 24يونيو ،2006يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري،(ج ر ج ج ، العدد 09 ، 24 فيبراير سنة 2008).

[4] المرسوم التنفيذي رقم ،08-56المؤرخ في 4صفر عام،1429الموافق 11فبراير سنة ،2002يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الإستثماري،(ج ر ج ج ، العدد09 ،24 فيبراير سنة 2008).

سنعتمد ، وذلك لإنعدام التجربة الجزائرية في هذا الميدان حيث نسجل انه لحد الأن لم تنشأ أي شركة إستثمار الجزائرية .

ارتأينا تقسيم خطة البحث إلى فصلين ، نتطرق في أولهما إلى تبيين الخصوصية القانونية لشركة الاستثمار وذلك من خلال بيان ماهيتها في مبحث تمهيدي ، ثم إبراز أسلوب تأسيسها وإدارتها المتميز في العديد من جوانبه عن باقي شركات المساهمة ، ثم الانتقال في الفصل الثاني لدراسة النشاط المالي لهذه الشركات وذلك من خلال التطرق لموضوع تغير رأس المال وحدوده لا سيما باعتبار أن شركة الاستثمار تتخذ شكل شركة مساهمة ، وهي شركة أموال يعد رأس المال فيها الضمان العام الوحيد للدائنين ، ثم الانتقال في مبحث ثاني لدراسة الضوابط القانونية للغرض الحصري الذي نشأت من أجله هذه الشركات والمتمثل في تكوين وتسيير محفظة قيم منقولة ، إنتهاءا بالتطرق لموضوع الرقابة على هذه الشركات لما يشكله الانحراف في نشاطها من خطورة على السوق المالية للبلاد من جهة ، وعلى أموال المدخرين من جهة أخرى .

التساؤلات:

بناءا على ما تطرقنا إليه في تقديم هذا البحث من أن شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير قد حققت أهدافها الإقتصادية و أثبتت نجاعتها التنموية في العديد من الإقتصاديات العالمية و العربية على وجه الخصوص ، حري بنا التساؤل عن الإضافة لهذه الهيئات و ما حققته للإقتصاد الوطني و كيف يمكن الرفع من عددها المتدني في الجزائر لما لا نقول (معدوم) ؟ فهل يعود ذلك إلى خضوعها إلى أحكام عامة ممثلة في القانون التجاري وأحكام خاصة نظمها القانون 96-08 مما نتج عنه تداخل في القوانين صعب عليها مزاولة نشاطها بصفة؟ أم توجد هناك أسباب أخرى أدت إلى خوف المساهمين عن إنشاء هذا النوع من الشركات ؟ و لنا أن نتساءل أيضا عن علم الأفراد بوجودها و كذلك مدى نجاح المشرع الجزائري في تنظيم أحكام النشاط المالي لشركات الإستثمار التي تأخذ وجوبا شركة مساهمة ، و عن ما إذا كان هذا التنظيم يتضمن عراقيل تحول دون تسهيل تأسيسها ؟

الإشكالية: ما مدى فعالية شركة الاستثمار ذات رأس مال المتغير في ظل الاقتصاديات الحديثة للدولة الجزائرية ؟ .

الفصل الأول

ماهيـة شركـة الاستثمار وكيفية تأسيسها وإدارتـها

إن التطرق بالدراسة للأحكام القانونية المتعلقة بشركة الاستثمار يتطلب منا بشكل خاص بيان ماهيتها كنوع متميز عن باقي أنواع الشركات المنصوص عليها في التشريع التجاري عن طريق تبيين خصائصها وأهدافها وكذا ما تخرج به قواعدها الخاصة في كيفية تأسيسها وإدارتها عما جاءت به القواعد العامة للشركات بهذا الصدد،وهو ما حرصنا على بيانه في هذا الفصل والذي قسمناه إلى ثلاث مباحث، نتطرق في أولها لبيان ماهية هذه الشركة عن طريق تعريفها وإبراز خصائصها وأهدافها مع تمييزها عن باقي الهيئات المشابهة لها، ونتناول في مبحث ثانٍ قواعد التأسيس مع التركيز على القواعد الاستثنائية الخاصة بهذا النوع من الشركات،و نتطرق كذلك في مبحث ثالث للهياكل الإدارية لشركة الاستثمار مع شرح وتحليل القواعد الخاصة بكل واحدة منها ومدى صلاحياتها في القيام بشؤون الشركة بما يتماشى مع الغرض الحصري لهذه الأخيرة، وعليه فسيكون هذا الفصل ذا طابع تحليلي لشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير باعتبارها مؤسسة قانونية متميزة عن باقي الشركات، بغض النظر عن نشاطها أثناء حياتها القانونية والذي سيكون محل دراسة في فصل ثان .

المبحث الأول : مفهوم شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير :

ولبيان ماهية شركة الاستثمار كنوع متميز عن باقي الشركات والهيئات المشابهة ارتأينا تقسيم مبحثنا هذا إلى ثلاث مطالب نتطرق في أولها للتعريف بهذه الشركة مع التركيز على بيان خصائصها المميزة لها، وتخصيص مطلب ثانٍ لتميزها عن غيرها من الهيئات التي تقترب منها في خاصية من خصائصها أو هدف من أهدافها، ونتطرق في مطلب أخير لإبراز المميزات الاقتصادية الكامنة وراء إيجاد هذا النوع من الشركات والتي يفرض تحقيقها الخروج عن الكثير من القواعد العامة ووضع نظام قانوني خاص المتميز كما سيتبين لنا من خلال مباحث لاحقة.

المطلب الأول : التعريف بشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير :

يتم التطرق من خلال هذه المطلب الى تعريف شركات الإستثمار في التشريع الجزائري، وكذلك ذكر بعض التعاريف الفقهية ، بالاضافة الى ابراز اهم خصائص و مميزات الإستثمار في هذه الشركات.

الفرع الأول: تعريف والخصائص :

يمكن تعريف هذه الشركات إما بشكل مباشر و صريح و ذلك من خلال النصوص القانونية والإجتهادات الفقهية ، و إما بخلاف ذلك بواسطة مزاياها و خصائصها .

1- التعريف الفقهي:

ليس من مهمة المشرع إعطاء التعريف مالم تتطلبه المصلحة التشريعية، بل يختص به الفقه و الشراح ، لذا فان تعريف شركات الاستثمار يكون من خلال آرائهم الفقهية. فقد عرف الأستاذ شركات الاستثمار بأنها شركات تنشأ بين عدد من الاشخاص الطبيعية والمعنوية ويلتزم كل منهم بان يقدم حصة عادة تكون أوارق مالية بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة وادارتها واقتسام الارباح الناشئة و يحصل كل شريك على عدد من الأسهم الممثلة لرأس المال بنسبة الحصة التي قدمها [1] .

أما الفقه المصري فقد حددها من حيث غرضها فيقول :" ان شركات الاستثمار لا تهدف الى السيطرة على ادارة الشركات التي تساهم فيها وانما تهدف الى استثمار اموالها في اسهم هذه الشركات للحصول على ربح ، .. فان مساهمتها تكون عادة محددة وموزعة على عدة شركات بحسب القدر الذي تراه مناسبا لتحقيق الارباح التي تسعى اليها"[2]

و يعرفها الأستاذ بأنها كيان له شخصية معنوية (وهو ما يفرقها عن صناديق التوظيف) يجمع أموال المدخرين و يوظفها لمصلحته في قيم منقولة والتي تسير جماعيا بإتباع القواعد الإقتصادية الخاصة بالمردودية و تقسيم الأخطار .

2- التعريف القانوني :

أنشأت الهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الجزائر سنة 1996، بموجب الأمر 96-08 الذي قسمها الي صنفين من المؤسسات هي: شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير والصندوق المشترك. ثم نظمت بموجب نص
تنظيمي صادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، هو النظام رقم 97-04 حددت هذه النصوص كيفية إجراءات التأسيس لشركة الإشتثمار ذات رأس مال متغير.

---

[1] مرتضى حسين ابراهيم السعدي، النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي (دراسة تحليلية مقارنة) الطبعة الاولى،منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان،ص 39

[2] المرجع نفسه، (مرتضى حسين ابراهيم السعدي ص39.).

لقد جاءت المادة 2ف1 من الامر 96-08 معرفة لهذه الشركات من خلال التطرق إلى شكلها وغرضها، وقد جاء نصها على النحو التالي " شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير... هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول[1]".

غير ان المشرع الجزائري حين اصداره للقانون رقم 11-06 المؤرخ في28جمادى الاولى 1427ه الموافق ل 24 يونيو 2006 و يتعلق بشركة الرأسمال الإستثماري ، الذي أتبع بالمرسوم التنفيذي رقم 08-56 المتضمن شروط ممارسة شركة رأس مال الإستثماري[2] لم يورد تعريفا صريحا لشركات الاستثمار، على الرغم من اعتبار القانون الوارد أعلاه حديثا مقارنة بالأمر 96-08 ،بل اشار الى الهدف من انشائها وفقا لنص المادة 2 منه :" تهدف شركة الرأسمال الاستثماري الى المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من اموال خاصة او شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة " وكذلك كيفية ممارسة نشاطها وهو ما بينته المادة 3 من نفس القانون :" يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة،لحسابها الخاص أو لحساب الغير،و حسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل ".

ويمكن تعريفها من خلال مزاياها كما عرفها الأستاذ"LeSenn بأنها تنظيم مالي يركز رؤوس الأموال من عدد من المدخرين بواسطة إصدار سنداته الخاصة ، نظرا لضمانه الأمن والمردودية بتوفره على شروط مالية وتقنية متفوقة عن التسيير المباشر،وتسييره للقيم المنقولة بسياسة تقسيم وتحديد الأخطار، مع تفادي المضاربة وتمويل مراقبة المؤسسات.

وتعتبر تسمية هذه الشركات بشركات الاستثمار تسمية مثيرة للجدل، حيث يعتبر الاقتصاديون أن المفهوم العام للاستثمار هو إرجاء وتأجيل الاستهلاك لفترة قادمة ثم توجيه هذه الموال إلى التداول وليس الاكتناز .

وعليه فهذا التعريف للاستثمار ينطبق على كل أنواع الشركات التي تطرح أسهم للتداول العام وتهدف لتحقيق إنتاجية بوجه عام،ولذلك فإن الأقرب للصواب من وجهة نظرنا هو تسميتها بشركات توظيف الأموال ولعل هذا الأمر هو ما دفع بالمشرع المصري إلى اعتبار هذه الشركات إحدى نوعي صناديق التوظيف التي تنشأ في شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم ، حيث حدد قانون رأس المال لجمهورية مصر العربية رقم 95 لسنة 1992 شكلين لمباشرة نشاط صناديق الاستثمار:

الشكل الأول هي صناديق الاستثمار التي تؤسس في شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم لمزاولة نشاط الاستثمار في الأوراق المالية،وهي بذلك تعتبر كيانا قانونيا قائما بذاته وله شخصية اعتبارية خاصة به ، أما الشكل الثاني فهي صناديق الاستثمار التي أجاز القانون الترخيص للبنوك وشركات التأمين مباشرتها ولكن بصفة مستقلة عن أنشطتهم المصرفية أو التأمينية،بحيث تكون أموال الصندوق مفرزة عن أموال هذه الأخيرة .

وقد جاءت تسمية المشرع الجزائري لهذه الشركات بشركات الاستثمار تأثرا بالمشرع الفرنسي، هذا الأخير الذي تأثر بدوره بالتشريعات الأنجلوسكسونية التي تعتبر المنشأ الأول لهذه الشركات،والتي أول ما نشأت في إنجلترا اتخذت تسمية Investment Trust حيث استندت إلى فكرة الترست Trust والتي تعني بالإنجليزية من نعطيهم الثقة وعليه فهي تخاطب المدخر الصغير بأن اعهد بالفائض من مالك لمن تعطيه الثقة ليستثمره لك ، وبالتالي فقد استندت هذه التسمية لأسباب تاريخية ولغوية معينة .

من خلال ما سبق يمكن تعريف شركة الاستثمار إجمالا بانها شركة توظيف أموال تأخذ شكل شركة مساهمة ذات رأس مال ثابت أو متغير، يتمثل غرضها الوحيد في تكوين وادارة حافظة قيم منقولة وفق مبادئ انتخاب الصكوك وتحديد المخاطر مع الإعراض عن كل عملية تمويل او سيطرة او مضاربة .

---

[1] الأمر رقم 96-08المؤرخ في 19شعبان عام ،1416الموافق لـ 10يناير 1996يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الصادر بالجريدة الرسمية وتقابلها المادة 1من قانون 3جانفي 1979الفرنسي وتعرفها: " ش.إ.ر.م.م هي شركة مساهمة غرضها تسيير حافظة قيم المنقولة

[2] المرسوم التنفيذي رقم ، 08-56المؤرخ في ،2008/02/11المتضمن ممارسة نشاط شركة أرس المال الإستثماري،(ج ر ج ج ، عدد 09- بتاريخ 1996)

الفرع الثاني: خصائص شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير :

من خلال التعريف السابق لشركة الاستثمار تتبين ثلاث خصائص تتميز بها هذه الشركات ، وهي أنها تأخذ فقط شكل شركة المساهمة ، وغرضها الحصري و الوحيد هو تكوين حافظة قيم منقولة ومن جهة أخرى وخروجا عن الأصل العام فهي ذات رأس مال متغير.

أولا : شركة المساهمة : [1]

حيث أكدته الفقرة 2من المادة 2من الأمر96-08بنصها»تخضع هذه الشركة لأحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر».

بين القانون التجاري أشكال الشركات التجارية على سبيل الحصر، متمثلة في شركات الاشخاص و شركات الاموال، وتنتمي شركة المساهمة الى الفئة الاخيرة. اما بالنسبة لشركة الاستثمار فلا تعد شكلا جديدامن أشكال الشركات، وانما تعتبر بمختلف أصنافها فروعا لشركة المساهمة ذلك ما يوضح العلاقة بين شركة المساهمة وشركة الاستثمار، إذ يمكن أن تطبق عليهما نفس احكام القانون التجاري. وقد عرفت المادة (592) من القانون التجاري شركة المساهمة بانها :" الشركة التي ينقسم رسمالها الى اسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر الا بتقدير حصتهم. ولا يمكن ان يكون عدد الشركاء فيها اقل من سبعة اشخاص " ولا يطبق الشرط المذكور في الفقرة (2) اعلاه على الشركات ذات رؤوس اموال عمومية . [2]

وتعتبر شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركة الأموال فهي تهدف لتجميع الأموال قصد القيام بمشاريع صناعية أو تجارية، فهي أداة للتطور الإقتصادي وبالتالي تعتبر العمود الفقري للنظام الرأسمالي[3] .

ثانيا : الغرض الحصري للنشاط :

فشركات الاستثمار تدخل ضمن فئة التجمعات المالية التي لها كهدف أساسي و حصري إدارة المساهمات في عدد المؤسسات لدعم التنمية الاقتصادية، وهي تعمل بطرح أسهمها للجمهور، واستخدام هاته في تكوين حافظة قيمها المنقولة، فهي تشكل أداة أو ميكانزيم قانوني للتوظيفات المالية للمدخرين في البورصة، وهذه الوظيفة هي التي أدت إلى التطور القانوني لهذه الشركات التي فتحت مجالا معتبرا للاستثمار في السوق المالية لزبائن جدد نظرا للأمن الذي توفره لهم في التسيير، وقد أكدت على هذا الغرض الحصري للشركة المادة 32من القانون-08 96التي تنص " يشتمل أصل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات " وعليه فلا يمكن لهذه الأخيرة تملك العقارات إلا بالقدر اللازم لممارسة نشاطها.

ثالثا: تغير رأس المال

يجوز القيام بتغيرات رأس المال دون أجل محدد وبقوة القانون، 96-08 "القانون من6 فقرة 5 تنص عليه المادة ، "من هذا الأمر12و 11مع مراعاة القوانين الأساسية وأحكام المادتين

وتعتبتر هذه الخاصية ضرورية لتشجيع المدخرين على الاستثمار في هذا النوع من الشركات، نظر لأن رأس المال المتغير يمنح بابا سهلا للخروج من الشركة، فأسهمها قابلة للتعويض في كل وقت بطلب صا و بقيمة تصفوية، دون عناء المرور بالسوق المالية والتعرض لتقلبات قانون العرض والطلب.

---

[1] تعرف شركة المساهمة بأنها واحدة من شركات الأموال،والتي تتكون أساسا من رأس مال ضخم نسبيا ، ولا يكون لشخصية الشريك فيها اعتبار كما أن رأس المال فيها يقسم إلى أنصبة متساوية تسمى بالأسهم وتكون مسؤولية الشريك فيها محددة بنسبة أسهمه في رأس مال الشركة راجع،الشركات التجارية": نادية محمد عوض"، دار النهضة العربية القاهرة2001،والقانون التجاري الجزء الثاني د/ محمد فريد العريني،دار المطبوعات (الجامعية الإسكندرية)1995 وغيرهما من كتب القانون التجاري .

2 المادة 592 من الامر رقم 75–95 المعدل و المتمم بالقانون رقم15–20 المؤرخ في20ديسمبر المتضمن القانون التجاري (ج ر ج ج ،عدد 71).

[3] عمار عمورة، شرح القانون التجاري، دون طبعة، دار المعرفة، الجزائر، ،2016 ص 230 .

المطلب الثاني : تمييز شركة الاستثمار عن غيرها من الهيئات المشابهـة :

أدى تطور وتنوع الاستثمارات المالية على مستوى الأسواق العالمية الى ظهور عدة أنواع من المتدخلين في السوق المالي ، تعرض خدمات استثمارية مختلفة وتطرح منتوجات مالية متنوعة، لذا يجب تميز شركة الاستثمار عن باقي الهيئات أو المفاهيم المشابهة لها .

الفرع الأول : شركـة الاستثمار والشركة القابضة :

الشركة القابضة بأنها الشركة التي لها سيطرة معينة على شركة أخرى، بحيث تستطيع الأولى أن تقرر من يتولى إدارة الشركة التابعة وأن تؤثر على القرارات التي تتخذها الهيئة العامة للشركة.

نظم التشريع الجزائري الشركة القابضة العمومية في المواد من 4الى 6 من الأمر رقم 95-25 المؤرخ في 25 سبتمبر سنة 1995 يتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة لم يورد المشرع من خلال نصوص الأمر أعلاه تعريف صريح للشركة القابضة العمومية إلا أنه بين إختصاصاتها مهامها ، تنظيمها،سيرها و مراقبتها ،[1]

وتكمن أوجه التشابه و الاختلاف بينها و بين شركة الإستثمار.فهذه الأخيرة تتفق مع الشركة القابضة في أن كليهما يحوز أسهما في رؤوس أموال شركات أخرى،أي أن كلا من الشركتين تهدف إلى إستثمار بعضا من أموالها في شركات أخرى

بينما تكمن مواطن الإختلاف في كون أن الشركة القابضة العمومية بالرغم من تملكها للأسهم و الحصص في أرس مال الشركات الأخرى، فلها نية السيطرة و الهيمنة على تلك الشركات.و لقد اعتبر المشرع الفرنسي أن الشركة يكون مسيط ار عليها في حالتين هم:

1-حين تملك الشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة جزءا من أرس مال شركة أخرى،مما يمنحها أغلبية حق التصويت في الهيئة العامة للشركة التابعة

2- حين تحوز أغلبية حق التصويت بناءا على اتفاق مع المساهمين.

غير أن غاية شركة الإستثمار من تملك أسهم الشركات الأخرى هو الحصول على الربح فقط لا السيطرة عليهاويعني ذلك أن شركات الإستثمار تهدف إلى تحقيق أضمن و أكبر ربح ممكن للمساهمين،و يتم ذلك عن طريق تنويع الأسهم و السندات على عدد من الشركات و بنسب معينة في كثير من التشريعات، ومنه فلا يجيز لها القانون ش ارء نسبة كبيرة من الأسهم التي بواسطتها تتمكن من السيطرة إداريا على باقي الشركات مثلما هو الشأن بالنسبة للشركة القابضة،و عليه و بوجود مثل هذه الضوابط القانونية لا يمكن لشركة الإستثمار الإستثمار أن تتحول إلى شركة قابضة.

الفرع الثاني : شركة الاستثمار والصندوق المشترك للتوظيف :

تعتبر الصناديق المشتركة للتوظيف النوع الثاني من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى جانب شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير[2] ، والتي جرى تنظيمها بالأمر، 96-08 وقد عرفها المشرع الجزائري في المادة 13من الأمر السالف الذكر بأنها " ملكية مشتركة لقيم منقولة، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بقيمة تصفوية تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة ، ولا يتمتع الصندوق المشترك للتوظيف بالشخصية المعنوية ".

انطلاقا من التعريف المذكور يتضح أنه ال يأخذ شكل شركة مساهمة مثل شركة الاستثمار.

بينما يكمن الإختلاف في كون أن الصندوق المشترك للتوظيف لا يتمتع بالشخصية المعنوية ، و هو ما نصت عليه صراحة المادة 13 من الأمر 96-08 ، على عكس شركات الإستثمار التي تكتسب الشخصية المعنوية

1 الامر 95-25 المؤرخ في 30 ربيع الثاني عام 1416 ، الموافق ل 25 سبتمبر 1995 ، بتعلق برؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة ،(ج ر ج ، العدد 55، بتاريخ 27 سبتمبر سنة 1995)

[2] سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص. 15 .

باتخاذها شكل شركة مساهمة حيث اشترط المشرع الجزائري ذلك من خلال نص المادة 07 من الأمر 06-11 و هي بذلك تخضع للقانون المدني و القانون التجاري[1] .

وهو ما يجعل أموال المدخرين مملوكة قانونيا للمؤسسة المؤتمنة على اعتبار انتفاء صفة الشخصية المعنوية للصندوق ، في حين أن شركات الإستثمار تتمتع بذات الصفة و بالتالي فلها ذمة مالية مستقلة عن المديرين و المساهمين فيها .

والملاحظ أنه و رغم اتخاذ الهدف بين كل من صندوق التوظيف و شركة الاستثمار و المتمثل في تكوين و إدارة حافظة قيم منقولة ، إلا أنه يختلف عنها في كونه لا يتمتع بالشخصية المعنوية ، مما يؤدي إلى خلاف فقهي حول الطبيعة القانونية للأموال التي يديرها خاصة وأن المشرع قد استبعد تطبيق قواعد الشيوع على الصندوق واستعاض عنها بفكرة الملكية المشتركة المأخوذة عن التشريع الجرماني والتي تعرف بأنها ملكية جماعة من الجماعات يساهم فيها كل شريك بنصيب قصد تحقيق غرض مشترك يعجز كل واحد منهم عن تحقيقه منفردا ، ولا تعدو هذه الصورة من صور الملكية أن تكون ملكية واحدة لكل الشركاء مجتمعين دون أن تعتبر الجماعة شخصا معنويا ، ودون أن يكون لكل شريك منفردا ملكية خاصة في الشيء أو الأشياء محل الملكية المشتركة .

حيث يفقد كل شريك حقه العيني على حصته التي ساهم بها في الملكية المشتركة في مقابل تمتعه بمجرد حق في استغلال الشيء المشترك في الحصول على نصيب من الأرباح الناشئة عنه ، و لا يعود للشريك حقه العيني إلا بعد تصفية الجماعة وقسمة أموالها يعود للشريك حقه العيني إلا بعد تصفية الجماعة وقسمة أموال و لذلك يمكن القول باعتبار أن الصندوق لا يتمتع بالشخصية المعنوية أن أموال المدخرين تعتبر مملوكة قانونيا للأمين (الشركة المؤتمنة) في حين أن شركة الاستثمار تتمتع بالشخصية المعنوية و بالتالي لها ذمة مالية مستقلة عن المديرين والمساهمين فيها ، كما أن هذه الأخيرة تتعامل في محفظة أضخم حجما وأكثر تنوعا.

الفرع الثالث : شركة الاستثمار وبنك الأعمال :

هي البنوك التي تنشط بصفة رئيسية في منح القروض وتوظيف المساهمات في مشاريع متواجدة أو في طور الإنشاء ، بحيث لا يمكن أن تقل مدة استثماراتها عن سنتين ، وهي بنوك خاضعة لنفس الأحكام القانونية الخاصة ببنوك الودائع ، غير أنها تخضع لرقابة أكثر صرامة و هذا لضمان عدم مخالفة توظيفاتها المالية للمصالح الوطنية[2] .

وشركات الاستثمار تختلف عن بنوك الأعمال في أنها لا تلعب دورا رئيسيا في مسألة تمويل المؤسسات ، نظرا لما يحتمله هذا الأخير من عنصر المجازفة ، وذلك عكس بنوك الأعمال التي تعرف بأنها مؤسسات بنكية تضطلع بتسيير المساهمات في مشاريع قائمة أو في طور الإنشاء [3]، ومنح قروض بدون تحديد مدة لمؤسسات عمومية أو خاصة ، وهو ما يعني مهمة تمويل المشاريع كهدف رئيسي وهو ما يتنافى مع هدف شركات الاستثمار.

وبالإضافة إلى ذلك فإنه و إن كان هدف شركات و صناديق الاستثمار من تكوين محافظ الأوراق المالية هو استثمار أموال المدخرين استثمارا جماعيا أو مشتركا بقصد الحصول على عائد متميز، فإن قصد بنوك الأعمال يختلف بعض الشيء ، إذ أنها ترغب بالإضافة إلى تحقيق مصدر للدخل إضافي أن تضمن مصدرا حقيقيا للسيولة التي تواجه بها ما قد يحدث من سحوبات ، وفي سبيل ذلك قد تلجأ إلى أن تضحي بالأوراق المالية التي لديها حتى ولو كان بالإمكان تحقيق المزيد من الأرباح من . ومن ناحية أخرى سعي البنوك الكبير لتحقيق أرباح قد يؤدي بها إلى ضم أوراق مالية لمحفظتها ذات مستويات أسعار فائدة مرتفعة في السوق رغم وجود مخاطر،

---

[1] فيروز حدادة، "مفهوم شركات أرس المال الإستثماري في الجزائري "، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية،السياسية و الإقتصادية، المجلد: ،56العدد: ،02 كلية الحقوق-جامعة الجزائر، ،2019ص .126

[2] Droit Bancaire,Dr.RenéRodiére, Jean-Louis rives lange (2éme édition) Dalloz 1975.P31-32.

[3] سميرة بوفارمة ،المرجع السابق ص 17

فالبنوك قد تتجاهل هذه المخاطر و تدير استثماراتها بصفة أساسية للحصول على فائدة في مقابل الدخل[1] و هو ما يتنافى مع سياسة شركات الاستثمار البعيدة عن المجازفة .

الفرع الرابع : شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير وشركة الرأسمال الاستثماري :

اشتهرت هذا النوع من الشركات في ال و.م.أ التي تسمى بشركات الرأس مال لمخاطر لتمويل المشاريع الصغيرة و المتوسط و مرافقتها فنيا و ايداريا ، وكان القانون الفرنسي قد تخلت عن تسمية رأسمال المخاطر و استبدالها بتسمية شركة الرأسمال الاستثماري . كما أن المشرع لجزائري لم يعرفها بل حدد موضوعها ، و تختلف هاته الشركة عن ش ا.د.ر.م.م في أنها تساهم في تمويل المباشر للشركة بما يعرف برأسمال مخاطر قبل انشائها برأسمال الجدوى ، و عند انشائها برأسمال تأسيسي بمناسبة ممارسة نشاطها ونموها برأس النمو . عند استرجاع المؤسسة من مستثمر داخلي أو خارجي برأسمال التحويل (المادة 04 من القانون 06-11) في حين شركة ذات رأس مال متغير توظف محفظ القيم المنقولة لزبائنها الذين يطمحون لتحقيق الأرباح و ليس الى التمويل . أما من الناحية الإجرائية فان تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري لا يخضع لاعتماد لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مثل (ش ا ذ ر م م) و (ص م ت) انما لترخيص وزير المالية

المبحث الثاني : قواعد تأسيس شركة الاستثمار :

كما سبق وتطرقنا تعتبر شركة المساهمة أهم وسيلة قانونية لتحقيق الرأسمالية الحديثة وتجسيد أكبر المشاريع داخل المجتمع، وذلك من خلال قدرتها على تجميع المدخرات الصغيرة من مساهمين جد متواضعين للحصول على رأس مال في غاية الأهمية ، وعلى هذا الأساس فقد جاء التنظيم القانوني لهذه الشركات ذا طبيعة آمرة ومعقدة لدرجة يجعلها تقترب إلى التنظيم منها إلى العقد،ما الأفعال المادية فيباشرها مجموعة من الأفراد الذين جالت بخاطرهم فكرة التأسيس و هم المؤسسون [2] ولذلك فإنه ليس لمؤسسيها الخروج عن هذه القواعد ولا الإضافة عليها لتأسيس شركتهم إلا في أمور ثانوية جدا.

ونظرا للغرض الحصري لشركات الاستثمار وكذا الطابع المفتوح لرأسمالها، فقد خصها المشرع الجزائري على غرار غيره من التشريعات بعدة قواعد خاصة خرج فيها عن القواعد العامة تحقيقا للصالح العام ومصالح المساهمين على حد سواء، كما قدرت بجزاءات معينة على المؤسسين في حال عدم احترامهم لهذه القواعد الآمرة،[3] وهي النقاط التي سنتطرق إليها بالتفصيل من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول : المؤسسون و إجراءات التأسيس :

يقصد بالتأسيس مجموعة الأعمال القانونية والإجراءات التي إستلزمها القانون لخلق هذا الهيكل القانوني على النحو الذي أراده المشرع من خلال النصوص، وهي أعمال يقوم بها مجموعة من الأشخاص يسمون المؤسسون،

وعليه فقد إرتأينا أن نعرض أولا إلى بيان مفهوم هؤلاء المؤسسين لشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، ثم التعرض لتوضيح مجمل الإجراءات القانونية المتطلبة لإستكمال مراحل تأسيسها.

المادة2فقرة 2من الأمر96-08 " تخضع هذه الشركة بإعتبارها شركة مساهمة لأحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر".

وعلى هذا الأساس فإن شركة الاستثمار وحسب المادة 592 من القانون التجاري ، يجب ألا يقل عدد الشركاء المؤسسين فيها عن سبعة لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم [4] ، ويعد إشتراط المشرع الجزائري

---

[1] دور البنوك التجارية ...الدكتور: سعيد سيف النصر -مرجع سابق – ص 87إلى ص. 91

[2] نورالدين قاستل، النظام القانوني لشركة الرأسمال الإستثماري في القانون الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم(اختصاص قانون)، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 6 بن يوسف بن خدة، ،2069ص. 13.

[3] سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص. 23

4 المرسوم التشريعي رقم 93-08مؤرخ في 3ذي القعدة عام 1413الموافق ل 25ابريل سنة 1993يعدل ويتمم الأمر رقم 59-75المؤرخ في 26سبتمبر سنة 1975المتضمن القانون التجاري، الجريدة(عدد 43)

سبعة أشخاص على الأقل لتأسيس الشركة تقوية للضمان تجاه الغير على إعتبار أن زيادة عدد المؤسسين يعد زيادة في الضمان للمكتتبين.

ونلاحظ أنه زيادة في هذا الضمان فقد سعى المشرع المصري إلى زيادة عدد المؤسسين في شركات الاستثمار في المادة 2من القانون رقم 146لسنة 1988المنظم لنشاط شركات الاستثمار، حيث تنص هذه المادة على ألا يقل عدد المؤسسين عن عشرين شخصا لا يقل عدد الأسهم التي يكتتب فيها كل منهم عن 1%من قيمة رأس المال المصدر و هذا بدلا من ثلاثة حسب المادة 8 فقرة 1 من قانون الشركات المصري الجديد .[1]

ونظرا للأهمية القانونية للمؤسسين لاسيما في شركات الاستثمار إرتأينا تسليط الضوء أكثر على هذه النقطة من خلال التطرق أولا لتعريف المؤسسين ثم بيان مركزهم القانوني .

الفرع الأول : تعريف المؤسسين :

لم يعرض المشرع الجزائري إلى بيان مفهوم المؤسس إلا أنه و من خلال إستقراء نصوص المادتين 595 و600 من القانون التجاري فإن المشرع الجزائري قد أخذ بالمفهوم الواسع للمؤسس الذي اتبعه أغلب الفقه المصري الذي استلهمه بدوره بما استقر عليه قضاء النقض الفرنسي وهو إضفاء صفة المؤسس على كل من يساهم في تنظيم و وضع الشركة في حالة نشاط[2] ، فالمشرع المصري الذي نص في المادة 7 من القانون 159 لسنة 1981 بأنه : " يعتبر مؤسسا للشركة كل من يشترك إشتراكا فعليا في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك ... ويعتبر مؤسسا على وجه الخصوص كل من وقع العقد الإبتدائي أو طلب الترخيص في تأسيس الشركة أو قدم حصة عينة عند تأسيسها "

ومن خلال إستقراء نصوص قانون التشريع التجاري الجزائري لاسيما المواد 595 و600 يمكن الإستنتاج أن المشرع الجزائري يأخذ بنفس المفهوم الواسع للمؤسس على إعتبار أن كل من يتقدم إلى الموثق بطلب تحرير القانون الأساسي أو يقوم بنشر إعلان للاكتتاب أو يستدعى المكتتبين لجمعية تأسيسية يعد مؤسسا، زيادة على المادة 58 من الأمر96-08 التي تنص على معاقبة كل من المسيرين القانونيين والفعليين الذين يقومون بتوظيف جماعي للقيم المنقولة دون الحصول على اعتماد.

ويعتبر عدم قصر المشرع لوصف " المؤسس" على المؤسس الظاهر الموقع على العقد الإبتدائي فقط ، وإنما بسطه ليشمل المؤسس الفعلي ، أمر يتماشى ومصالح صغار المدخرين الذين يقبلون على توظيف أموالهم في هذه الشركات، لأنه يقطع السبيل أمام التحايل على القانون.[3]

كذلك عرفت مجلة الشركات التونسية المؤسس في مادتها 163 بأنه:"كل من ساهم فعليا في تأسيس الشركة ، و لا يمكن أن يكون من بين المؤسسين الشخص الذي فقد حقه في إدارة الشركة و التصرف فيها"[4]

والملاحظ بالنسبة لشركات الإستثمار ومن خلال الممارسة العملية، أن جلّ هذه الشركات العالمية قد تم تأسيسها من طرف أشخاص معنوية وهي غالبا بنوك أعمال أو شركات تأمين على الحياة وغيرها من المؤسسات ذات الطابع المالي. و ذلك راجع إلى أن هذه الهيئات هي التي بإمكانها تقديم ضمانات كافية في مجال التنظيم المالي والوسائل التقنية والمالية حسب ما هو منصوص عليه في المادة 39 من الأمر96-08 وبالتالي توحي بالأمان أكثر للمكتتبين في هذه الشركات .

الفرع الثاني : تبيان المركز القانوني للمؤسسين :

يتبين المركز القانوني للمؤسسين من خلال التصرفات و الأفعال المادية التي يقومون بها أثناء مرحلة التأسيس التي قد تستغرق وقتا،مثل ابرام عقود لحساب الشركة تحت التأسيس ، كبناء المصانع إستئجار العقارات

---

[1] تنظيم الشركات التجارية، د/ عباس مصطفى المصري، (دار الجامعة الجديدة الإسكندرية) سنة (2002).

[2] سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص. 26.

[3] د/ نادية محمد عوض، الشركات التجارية – مرجع سابق – ص235

[4] نورالدين قاستل، النظام القانوني لشركة الرأسمال الإستثماري في القانون الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتواره علوم(إختصاص قانون)، عبد القادر البقيرات، كلية الحقوق، جامعة الجزائر. ص،125

التعاقد مع العمال و الموظفين الإستعانة بذوي الخبرة و الإختصاص في عمليات التأسيس من محاسبين و خبراء قانونيين ...

إلا أن هذه التصرفات تطرح إستفهاما عن الصفة التي يتعاقد بها المؤسسون و من يتحمل تبعاتها في حالة نجاح أو فشل مشروع الشركة؟[1]

يكتسي المركز القانوني للمؤسسين أهمية بالغة لاسيما خلال مرحلة التأسيس التي قد تستغرق وقتا ويترتب خلالها مجموعة من الإلتزامات ، خاصة وأن المشرع الجزائري قد نص في المادة 549 ق/ تجاري بأن الشركة لا تتمتع بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري ، وقبل إتمام هذا القيد يكون الأشخاص الذين تعهدوا بإسم الشركة و لحسابها متضامنين من غير تحديد لأموالهم إلا إذا قبلت الشركة بعد تأسيسها بصفة قانونية أن تأخذ على عاتقها هذه التعهدات ، وعليه فإن المركز القانوني للمؤسسين يتضح من خلال حالتين :

الحالة الأولى: نجاح مشروع الشركة و قيامها،عندئذ تنسحب شخصيتها المعنوية إلى مجموعة التصرفات التي تمت أثناء مرحلة التأسيس .

الحالة الثانية: فشل إجراءات التأسيس في قيام الشركة،وفي هذه الحالة يخالف الأصل في شركات الأموال فيكون المؤسسون مسؤولين شخصيا و بالتضامن عن ديون الشركة كما جاء في نص المادة أعلاه (549) ق/ت .

أجاب المشرع الجزائري عن هذا التساؤل بشكل غير مباشر من خلال نص المادة 549 من القانون التجاري بأنه :" لا تتمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري . و قبل إتمام هذا الإجراء يكون الأشخاص الذين تعهدوا باسم الشركة و لحسابها متضامنين من غير تحديد أموالهم،إ لا إذا قبلت الشركة ، بعد تأسيسها بصفة قانونية أن تأخذ على عاتقها التعهدات المتخذة فتعتبر التعهدات بمثابة تعهدات الشركة منذ تأسيسها "[2]

الفرع الثالث: إجراءات التأسيس

تنص المادة 3من الأمر 96-08: "تصدر أسهم الشركة ويعاد شراؤها في أي وقت..." وهو ما لا يمكن أن يكون إذا تأسست الشركة بدون اللجوء العلني للإدخار و الذي يعد منافيا لغرض الذي نشأت من أجله هذه الشركات و المتمثل في تشجيع الاستثمار في القيم المنقولة ، ويقصد بالتأسيس باللجوء العلني للإدخار أو التأسيس المتتابع توجيه دعوة عامة للجمهور للإنضمام إلى إحدى شركات المساهمة من خلال شراء عدد من الأسهم المطروحة في السوق[3] ثم نظمها بموجب النظام رقم 97-04 المتعلق بتوظيف الجماعي للقيم المنقولة ويتعلق الامر .

ويتضح جليا هنا مدى أهمية إختيار شكل شركة المساهمة لهذه الشركات نظرا لأن هذا الشكل هو الوحيد الذي يوفر ميزة إمكانية إصدار سندات قابلة للتداولdes titres négociables ، وهذا لجلب أكبر قدر ممكن من الجمهور للتعامل في البورصة بالإضافة لكون هذا الشكل هو الشكل الوحيد المسموح له قانونا بطرح أسهم للاكتتاب العام وقد تناول المشرع الجزائري قواعد التأسيس باللجوء العلني للإدخار في المواد من 595 إلى 604 ق/ تجاري وتتم هذه الطريقة بتتابع مراحل تأسيس الشركة والتي يمكن إجمالها فيما يلي :

1- تحرير مشروع القانون الأساسي وطلب الإعتماد :

أحالة المادة العاشرة من الأمر 96-08 الى القواعد العامة لشركة الأسهم بشأن تحرير القانون الأساسي للشركة[4]،

---

[1] محمد فتاحي، "المركز القانوني للمؤسس في شركات المساهمة في القانون الجزائري"، دفاتر السياسة و القانون، المجلد2009العدد 02 ،31ديسمبر ،2009كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر ،2009،ص 87

[2] المادة 549من الأمر رقم ،59-75المؤرخ في 26 سبتمبر ،1975المعدل و المتمم بالقانون رقم ،20-15المتضمن القانون التجاري .

[3] عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية – مرجع سابق ص237.

4 تنص المادة 10 من الأمر 96-08 على ما يلي :" تحرر القوانين الأساسية ل شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير حسب التشريع المعمول به.."

بشان تحرير القانون الأساسي للشركة بالرجوع الى القواعد العامة فالمشرع اشترط تحرير القانون لأساسي من طرف الموثق [1]وذلك تحت طائلة البطلان [2]،إضافة الى البيانات الجوهرية التي يتضمنها القانون الأساسي لشركة المساهمة

حسب المادة 11من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة :" شكل القانوني ، غرض الشركة الجماعي ، المدة (الحد الأقصى 99سنة) ، مبلغ رأس المال الأولي الحد الأدنى للمبلغ الذي يجب أن تتوقف عنه إعادة شراء الأسهم، طرق تقييم القيم المسجلة ضمن الأصول او المحتفظة بها في محفظة الأوراق المالية ، الحقوق و الواجبات المتعلقة بأسهم ، طرق تخصيص و توزيع النتائج ،تواريخ فتح و غلق الحسابات الاجتماعية ، العمولات المقبوضة عد الاكتتابات أو عند شراء الأسهم و كذا المبلغ الأقصى لمصاريف التسير، طرق الإصدار و إعادة شراء الأسهم،شروط التأجيل أو الحل المسبق ، شروط و طرق التصفية، ألقاب و أسماء و عناوين والسيرة الذاتية للمؤسيسين ، تقييم المساهمات العينية من طرف مندوب الحسابات و تحت مسؤوليته ، الحد الأدنى من المديرين و الإداريين او الأعضاء ومجلس المراقبة ، الحد الأدنى من الأسهم لكل اداري ، فترة وكالة الادارين أو أعضاء المديرين اومجلس المراقبة ، شروط استدعاء ومداولات الجمعية العامة للمساهمين ، طبيعة و عدد تقديم االمعلومات للمساهمين ، مندوب الحسابات طرق تعين و العزل حقوق وواجبات المندوب فترة توكيل المندوب ، الاسم و العنوان و مقر الاجتماعي للمؤسسة المؤتمنة "

ويتطلب الأمر إلى جانب ذلك الحصول على إعتماد لهذا القانون من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، حيث تنص المادة 6من الأمر 96-08 على أنه لا يمكن تشكيل شركة الاستثمار ذات رأس المال ل المتغير إلا إذا اعتمدت هذه الجنة قوانينها الأساسية ، وتحدد شروط الإعتماد عن طريق لائحة تسنها ذات اللجنة ، وفي حالة رفض اللجنة منح الإعتماد يجب أن يكون قرارها مبررا ، كما يحتفظ طالب الإعتماد بحقه كاملا في الطعن المنصوص عليه في التشريع الساري المفعول ، ومن ثم وبعد الحصول على هذا الإعتماد للقانون الأساسي يتم إيداعه بالمركز الوطني للسجل التجاري و بعد الحصول على الاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة طبقا للشروط المنصوص عليها في المواد 5و7و8و من النظام 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة :" تودع نسخة من القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري" .

يلتزم المؤسسون وتحت مسؤليتهم بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للاعلانات القانونية تشمل المذكر الإعلامية على العناصر الأساسية المتعلقة ب (ش.ا.ذ.ر.م.م.) لتسمية والمقر الاجتماعي ، رأس المال الاجتماعي الأولي ، غرض الشركة الاجتماعي، رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه من طرف للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، تواريخ فتح و غلق الاكتتابات ، اسم و مقر المؤسسة المؤتمنة .

2- الاكتتاب في رأس المال والوفاء بقيمة الأسهم :

يقصد بالإكتتاب ، رغبة الشخص بإرادته المحضة بالإشتراك في مشروع الشركة بتقديم حصة في رأس المال تتمثل في عدد معين من الأسهم القابلة للتداول[3] .

حيث أنه وحسب المادة 595ق/ تجاري وبعد إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري تبدأ مرحلة الإكتتاب في الأسهم ، وهي العملية التي يستفاد منها الإفصاح عن إرادة المكتتب الدخول في شركة المساهمة والتحمل بإلتزامات الشريك ، وقد كان الفقه القانوني قد إختلف حول الطبيعة القانونية للإكتتاب

و تبدأ هذه المرحلة بنشر المؤسسين تحت مسؤوليتهم إعلان اللإكتتاب ، بحيث تكون هذه النشرة خاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها وذلك حسب الفقرة الأولى من المادة 46 منا لأمر96-08" يتعين على (ه.ت.ج.ق.م) نشر المعلومات الحسابية و المالية الظرفية و الدورية و الدائمة المتعلقة بنشاطها والموجهة

1 سواء كان التأسيس باللجوء العلني للادخار حسب المادة 595 من التقنين التجاري أو دون اللجوء العلني للادخار حسب المادة 605 التي تحيل الى المادة 595 من التقنين نفسه

2 هذ ما نصت عليه المادة 418 من القانون المدني :" يجب ان يكون عقد الشركة مكتوبا و ان كان باطلا وكذلك يكون باطلا كل ما يدخل على العقد من تعديلات اذلك يكن له نفس الشكل الذي يكتبسه ذلك العقد"

3 نورالدين قاستل، المرجع السابق، ص31

للجمهور، وتخص هذه المعلومات : نشرة إعلامية خاضعة لتأشيرة (ل.ت.م.ع.ب) قبل اصدار الأسهم أو الحصص الأولى، الحسابات ، تقارير النشاطات السداسية الأشهر والسنوية ،تكوين الأصول ،يجب على (ه.ت.ج.ق.م) نشر القيمة التصفوية للسند أو الحصة العائدة اليها بانتظام ، توضح(ل.ت.م.ع.ب) عند الحاجة ،طبيعة الأطر الازمة لنشر هذه العملومات.

بعد إتمام إجراءات فان الاكتتاب في الأسهم يتم بتسليم بطاقات الاكتتاب وهذا ما نصت عليه المادة 14 من النظام 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة [1] :" يجب على ش.ا.ذ.ر.م.م. إتمام إجراءات التسجيل في سجل التجاري خلال فترة ثلاثين يوم (30) التي تلي التأسيس ... ابتداء من تاريخ التسجيل السجل ، تكتسب شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير، الشخصية المعنوية ابتداء من التسجيل في السجل التجاري ، وتلتزم كل شركة استثمار ذات رأس مال متغير بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للاعلانات القانونية التي تحتوي على ملخص من محضر الجمعية العامة التأسيسية وخاصة : أسم شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير المقر الاجتماعي لشركة الاستثمار ذات راس مال متغير غرض الشركة الاجتماعي مدة الشركة الاسم والمقر الاجتماعي للمؤسسة المؤتمنة ألقاب و أسماء وصفات عناوين الايدارين أو الأعضاء المديرين ومجلس المراقبة ، اسم ومندوب الحسابات ، الحد الأدنى للرأس المال الاجتماعي الذي يجب ان تتوقف عنده عملية إعادة شراء الأسهم -رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"

ومع إنعدام مادة مشابهة في التشريع الجزائري فيتم تطبيق القواعد العامة، غير أن شركة الإستثمار في جميع الأحوال لا يمكن أن تتأسس إلا إذا كان رأس مالها الأصلي يساوي على الأقل خمسة ملايين دينار مدفوعا بالكامل، وهذا عملا بالمادة 4فقرة 3وكذلك المادة 8من الأمر 96-08التي تحيل إلى المرسوم التنفيذي رقم96 - 474والذييحدد مبلغ رأس المال في المادة الثانية منه التي لا تقل عن 5 ملاين دينار جزائري [2] ، هذا الأخير الذي لا يختلف عن القواعد العامة لشركات المساهمه في حال لجوءها للإدخار العام ويتضح الفرق بينهما في أن الإكتتاب في رأس مال الشركات العادية في فترة ثلاثين يوم (30) فان شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير ملزمة بايداع لدى ل.ت.ع.ب.م نسخة من شهادة الدفع التي تقر بايداع راس المال ، ونسخة من تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يحرره مندوب الحسابات تحت مسؤوليته ، وكذا القوانين المصادق عليها من قبل الجمعية العامة التأسيسية .

يكون بالكامل حتى وإن لم يكن مدفوعا، هذا لأن الإكتتاب هو إعلان الرغبة في الإنضمام للشركة بصفة شريك و لا يعني بالضرورة دفع قيمة الأسهمالأمر الذي تلغيه المادة 5 فقرة 3من الأمر 96-08 بالنسبة لشركات الإستثمار و ذلك بالنص على وجوب تسديد الأسهم بأكملها عند إكتتاب ، والتي يتلزم المؤسسون بإيداع قيمتها مرفوقة بقائمة المكتتبين لدى موثق أو لدى مؤسسة مالية مؤهلة قانونا حسب المادة 598ق/ تجاري .

وقد كان موضوع مدى إمكانية وجود دعاية إعلامية لشركات الاستثمار لتوزيع أسهمها بين الجمهور موضوع نقاش حاد في فرنسا أثناء وضع قانون ،1979حيث كانت هناك وجهتا نظر متعارضتين : الأولى تعتبر هذه الهيئات عبارة عن ميكانيزمات جديدة لتسيير حوافظ القيم المنقولة غير أن القانون المتعلق بها موجه أساسا إلى أشخاص لديها مسبقا محافظ ذات حجم صغير أو متوسط وتنشط مسبقا داخل البورصة، ومن هذا التحليل تعتبر الدعاية بغرض الترويج لهذه الأسهم ممنوعة و هي وجهة النظر التي تبنتها الحكومة آنذاك أما وجهة النظر المقابلة فقد اعتبرت هذا المفهوم صارم جدا و قاسي للغاية ذلك كون هذه الهيئات بنظرهم تحتاج إلى جمهور جديد يوجه أمواله نحو الادخار العام ، إلا انه حاليا مع صدور قانون 1988 فقد اتاحت المادة 33 منه لهذه الهيئات أن تسعى لجذب اكبر عدد ممكن من الجمهور للاكتتاب العام عن طريق الدعاية و الإعلان ،وتقوم لجنة عمليات البورصة بتحديد قواعد وشروط هذه الممارسة لتفادي أي تدليس أو تضليل قد يقع فيه المكتتبين .

---

[1] المادة 12 النظام رقم 97-04 المؤرخ في 23 نوفمبر 1997، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)،ج ر عدد 87 ،الصادر في 29 ديسمبر 1997

[2] مرسوم تنفيذي رقم 96-474 ،مؤرخ في 2 ديمسبر 1996، المتعلق بهيئات توظيف الجماعي للقيم المنقولة،ج ر، العدد 84،الصادرفي 29 ديسمبر (1996)

وبعد عملية الإكتتاب يصبح المؤسسين ملتزمين أمام المكتتبين بإستكمال إجراءات التأسيس في خلال 3 أشهر من تاريخ إعتماد قوانين الشركة الأساسية (المادة 7 الأمر 96-08) وإلا جاز لكل مكتتب أن يطالب أمام القضاء بتعيين وكيل يكلف بسحب الأموال لإعادتها للمكتتبين بعد خصم مصاريف التوزيع.

3-اجتماع الجمعية التأسيسية وإجراء قيد وإشهار الشركة :

بعد الإنتهاء من عملية الإكتتاب أوجب المشرع الجزائري في المادة 600 ق/تجاري على المؤسسين أن يقوموا بإستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية في الآجال و الأشكال المنصوص عليها بهدف الإعلان عن تأسيس الشركة والتصديق على الأعمال التمهيدية ولإثبات أن الإكتتاب قد تم في كامل رأس المال، كما تبدي هذه الجمعية التأسيسية موافقتها على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع الآراء.

وتشكل الجمعية التأسيسية المظهر الأول لشركة المساهمة ، وهي تضم قانونا المكتتبين في الأسهم التي تم طرحها بالإضافة إلى المؤسسين ، وهي تجتمع مرة واحدة فقطفي حياة الشركة.

وهناك من الفقه [1] من يرى أن هذه الجمعية تعمل على إستكمال عناصر العقد الذي بدء أثناء مرحلة الإكتتاب من طرف المساهمين، غير أنها ونظرا لأن بعض قراراتها تتخذ بالأغلبية تتلاشى نظرية العقد أمام إتباع أسلوب الديمقراطية الواجب لتسيير هذه الشركات ، كما أنها جمعية لا تنعقد إلا بعد إستكمال إجراءات التأسيس الخاصة برأس المال من إكتتاب عام وتسديد لقيمة الأسهم، وهي تتداول حسب شروط إكتمال النصاب والأغلبية المقررة لجمعيات المساهمين الغير عادية بنص المادة 602ق/ تجاري .

غير أن مدى جدوى هذه الجمعية بالنسبة لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير تبقى محل جدال، حيث إتجه المشرع الفرنسي نحو إستبعادها في المادة 4من قانون 1979 والتي تلغي تطبيق المواد من 70 إلى 88 من قانون 1966المتعلق بشركات المساهمة على هذه الشركات وبالتالي إعتبارها ليست بحاجة إلى جمعية تأسيسية ، وفي مقابل ذلك إستلزم في المادة 1من نفس القانون ضرورة وجود إشهار أولي لتأسيس الشركة بأن تنشر إعلانا في نشرة الإعلانات القانونية يتضمن" إسم الشركة ، شكلها ، مقرها،رأس المال الأولي، أسماء أوائل المساهمين ، تاريخ الحصول على ترخيص بإنشاء الشركة و تاريخ فتح رأس المال للإكتتاب العام ، بالإضافة لاسم ومقر الشركة المؤتمنة التي ستودع لديها حافظة القيم المنقولة ، " ولعل السبب في ذلك يرجع إلى أن الطابع المفتوح لرأس مال هذه الشركة وكذا تداول الأسهم فيها أمر ضروري وحتمي لنجاح تسييرها، وهو ما يحتم دعوة الجمهور للإكتتاب العام فيها ويفرض بذلك شكل شركة المساهمة لتحقيق هذه الأهداف ، بعد الإنتهاء من التأكيد على صحة الإجراءات المباشرة لغرض التأسيس ، يتوج إجتماع الجمعية بالمحضر التأسيسي الذي يتضمن إختتام إجراءات التأسيس و الإعلان عن إنشاء الشركة و تحديد تاريخ بداية نشاطها[2] .

غير أن المشرع الجزائري لم ينص على مادة مشابهة في الأمر ،96-08 مما يجعل تطبيق القواعد العامة فيما يخص إجراءات التأسيس مسألة حتمية، وبالتالي لا بد من إنعقاد هذه الجمعية التأسيسية و التي من أهم إختصاصاتها التأكد من صحة إجراءات التأسيس والمصادقة على نظام الشركة الذي لا يجوز تعديله إلا بإجماع المكتتبين ، هذا النظام الذي يتضمن بدوره أعضاء مجلس الإدارة الذين يصادق عليهم المساهمون بمصادقتهم على هذا النظام (المادة 600ق/تجاري.) .

وبعد إستكمال إجراءات التأسيس السابقة يقع على عاتق المؤسسين تسجيل الشركة بالسجل التجاري حتى تنشأ الشخصية المعنوية ، وتنص المادة 10 من قانون السجل التجاري الصادر في 1990 على انه إذا كان طالب التسجيل شخص معنوي يجب أن يعرف باسمه و لقبه و صفته ، و الشهادة التي تؤهله لان يطلب التسجيل في السجل التجاري للشركات التجارية كما يستلزم الأمر أن يودع القانون الأساسي للشركة ومداولات الجمعية التأسيسية و محضر انتخاب أجهزة الإدارة و التسيير، وبيان السلطات المعترف بها للمسيرين و جميع العقود

1Traité de droit commercial, G.Ripertet R.Roblot(Sous la direction de Michel Germain) –Tome 1volume 2 -18éme édition, librairie général de droit et de Jurisprudence E.J.A 2002 -

[2] فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الإستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق جامعة الجزائر واحد،2012،ص 31

المنصوص عليها في التشريع المعمول به ،على أن يتم هذا الإجراء في أجل لا يتعدى 3 أشهر من إعتماد القوانين الأساسية لشركة الاستثمار[1] و ذلك بحسب المادة 7 و 14من الأمر ،96-08 و النظام 97-04 وهي المادة التي جاءت بصيغة الوجوب ، عكس المادة604ق/ تجاري التي نصت على جواز أن يطالب كل مكتتب أمام القضاء بتعيين وكيل يكلف بسحب الأموال لإعادتها للمكتتبين مع خصم مصاريف التوزيع، كما وينشر تأسيس الشركة حتى يتم الإحتجاج بها تجاه الغير وهو ما تقرره المادة 548ق/ تجاري .

المطلب الثاني : الأجهزة الإدارية لشركة الاستثمار :

تدخل المشرع بنصوص آمرة لتنظيم هذا النوع من الشركات بحيث وزع السلطات الإدارية إجباريا عدد من الهيئات في القانون التجاري وهذا زيادة على ما جاء به الأمر 96-08من خصوصيات تتعلق بشركات الاستثمار وهي على التوالي:

1-مجلس الإدارة أو مجلس المديرين- المواد من 610إلى 653ق /تجاري.

2-جمعيات المساهمين وهي على نوعين:

أ ــ الجمعية العامةالعادية

ب- الجمعية العامة الغير عادية، وجرى تنظيمهما بالمواد من 654إلى 671ق/تجاري.

3- محافظ الحسابات كهيكل خاص بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير عوضا عن هيئة مراقبة الشركة المشكلة من مندوبو الحسابات..

الفرع الأول : مجلس الإدارة :

ويتولى هذا المجلس تسيير أمور الشركة ، ويعمل على وضع توصيات وقرارات الجمعية العمومية للمساهمين موضع التنفيذ ، ويخضع مجلس إدارة شركة الاستثمار في مجمل أحكامه للقواعد العامة المنصوص عليها في التشريع التجاري لاسيما من حيث تشكيلته و اختصاصاته ، فيما عدا بعض الملاحظات الخاصة بالقوانين المقارنة و التي تدفعنا إلى التساؤل حول مدى إمكانية تعويضه بمجلس المديرين الذي جاء به المرسوم 93-08 المعدل للقانون التجاري بيانه من خلال

تشكيلة مجلس الإدارة الذي يعتبر بمثابة الهيئة التنفيذية التي تهيمن على نشاط الشركة، وتضع توصيات وقرارات الجمعية العامة للمساهمين موضع التنفيذ، ويخضع هذا المجلس قانون السلطان الجمعية العامة باعتبارها هي التي تتولى تعين أعضائه وعزلهم وهي التي تعتمد أعماله في نهاية السنة المالية، ويتكون هذا المجلس أساسا من رئيس للمجلس والأعضاء.

يجوز لمجلس الإدارة أن ينتخب من بين أعضائه رئيسا له بشرط أن يكون شخصا طبيعيا ، كذلك يحدد المجلس الأجر الذي يتقاضاه، وفي حالة وقوع مانع مؤقت للرئيس أو وفاته أو عزله ، مما يعني شغور منصبه فإنه يجوز للمجلس انتداب عضو من أعضائها لقيام بمهام الرئيس ، فرئيس مجلس الإدارة خاضع تماما لسلطات أعضاء المجلس الذين يملكون عليه حق التعيين والعزل.

ويتولى رئيس المجلس إدارة الشركة، فيمثلها في علاقاتها مع الغير بإعتباره الممثل القانوني لها ، وهو يتمتع بسلطات واسعة للتصرف باسم الشركة مع مراعاة السلطات المخولة قانونيا لجمعية المساهمين ولمجلس الإدارة ، هذا مع احترام المهمة الرقابية على هذه القرارات والمسندة للمؤسسة المؤتمنة المنصوص عليها في المواد من 36 إلى 38 من الأمر96-08.

1- أعضاء مجلس الإدارة :

يتكون مجلس الإدارة من عدد فردي من الأعضاء بما فيهم الرئيس بحيث لا يقلعن ثلاثة ولا يزيد عن اثني عشر عضوا.

[1] حمليل نوارة،النظام القانوني للسوق المالية الجزائية، أطروحة دكتوراه،علوم،تخصص القانون الخاص،كلية العلوم السياسية، جامعة ملود معمري ، تيزي وزو، 2014 ،صفحة 230

وتعرض تعيينات أعضاء مجلس الإدارة على الجمعية العامة العادية للمصادقة عليها ، وفي حال إهمال المجلس عرض التعيينات للمصادقة عليها فإنه يجوز لكل معنى أن يلجأ إلى القضاء لطلب تعيين وكيل يستدعي الجمعية العامة للانعقاد من أجل المصادقة على التعيينات ، ويجتمع مجلس الإدارة مرة في السنة على الأقل، ولا تصح مداولاته إلا بحضور نصف عدد أعضائه على الأقل، وتتخذ قراراته بأغلبية أصوات الحاضرين ما لم ينص القانون الأساسي على أغلبية أكثر، وعند تعادل الأصوات يرجح صوت الرئيس مالم ينص على خلاف ذلك في القانون الأساسي. [1]

وبالرجوع إلى نص المادة 619ق/ تجاري نجدها توجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة يملكون على الأقل 20%من الأسهم في رأس مال الشركة[2]، على أن يحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يملكها كل عضو، وتخصص هذه الأسهم لضمان أعمال الإدارة وهي غير قابلة للتصرف فيها.

ثانيا: إختصاصات مجلس الإدارة

يتولى مجلس الإدارة في شركة الاستثمار وخلافا للأصل العام استدعاء الجمعية العامة للمساهمين للانعقاد في خلال4 أشهر من إقفال السنة المالية وهذا حسب الفقرة 4 من المادة5 من الأمر 96-08 .بدلا من 6 أشهر المنصوص عليها في القواعد العامة لشركات المساهمة،

وتجدر الإشارة إلى أنه ونظرا للغرض الحصري لشركة الاستثمار والمتمثل في إدارة حافظة قيم منقولة، فإن دور إدارة الشركة لا يقتصر على عملية بيع وشراء الأوراق المالية وبتكوين محفظة منها فقط، بل تقوم هذه الإدارة بمتابعة هذه المحفظة بصفة مستمرة و الاستعداد لبيعها لتحقيق أرباح، أو الاستعداد لبيعها في ظروف معينة بخسارة لإعادة الاستثمار في قطاعات أخرى أكثر ربحية ، كذلك تسعى إدارة الشركة إلى تنويع هذه المحفظة تنويعا جيدا بحيث يحتوي على أسهم وسندات من مختلف قطاعات النشاطات الاقتصادية تؤدي إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد.[3]

و عليه فإن هذا الاستقلال يعد استقلال نظري حيث تضطر شركات الاستثمار بدافع حاجتها للتمويل إلى تكليف هذه البنوك والشركات بالتعامل على صكوكها المكونة لمحفظتها المالية في البورصة ، مما يجعلها في الواقع جزءا لا يتجزأ من الإدارات الفنية والمالية لشركات الاستثمار، ويجعل هذه الأخيرة مضطرة لتنفيذ سياسات استثمارية مفروضة عليها من الخارج .

2- مدى إمكانية تعويض مجلس الإدارة بمجلس المديرين:

يعتبر مجلس المديرين جهاز جاء به المرسوم التشريعي رقم93-08 المعدل و المتمم للقانون التجاري ، وهو جهاز لا يمارس صلاحياته إلا بوجود هيئة أخرى داخل الشركة وهي مجلس المراقبة ، والنص عليها في نظام الشركة أمر جوازي للاستغناء عن نظام مجلس الإدارة ويتكون مجلس المديرين من 3 إلى 5 أعضاء يمارس وظائفه وجوبا تحت رقابة مجلس المراقبة ، وتعتبر وظائفه هي نفسها وظائف مجلس الإدارة على أن يقدم تقريرا مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل لمجلس المراقبة حول تسييره ،ويقدم هذا الأخير بدوره تقريرا للجمعية العامة يضمنه ملاحظاته حول نشاطات مجلس المديرين.

فكل شركة استثمار مفتوحة لا بد أن تتبع أسلوب الإدارة التقليدي المتمثل في مجلس إدارة ورئيس مدير عام للشركة ، ومع ذلك نلاحظ أن المشرع الجزائري قد أجاز لشركة الاستثمار أن تتخذ مجلس المديرين كجهاز للإدارة وهذا من خلال نص المواد 11و 43من الأمر9-08.

الفرع الثاني : جمعيات المساهمين :

تعتبر جمعيات المساهمين بمثابة جهاز الرقابة الأعلى على أعمال الإدارة، وبهذا فهي عبارة عن هيئة عليا خولها القانون سلطات واسعة، وهي على نوعين :

---

[1] عباس مصطفى المصري –تنظيم الشركات التجارية – مرجع سابق ص279.

[2] المواد من 610إلى 626ق/ تجاري.

[3] احمد بن حسن بن احمد الحسيني-صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور لاقتصاد الإسلامي) -طبعة سنة،1999مؤسسة شباب الجامعة،الإسكندرية، صفحة 7 .

الأولى عادية وهي تنعقد مرة واحدة في السنة على الأقل، والأخرى غير عادية و هي لا تنعقد إلا إذا دعت الحاجة إليها بسبب ظرف استثنائي ، واللتين سنحاول دراسة أحكامهما القانونية من خلال الفرعين التاليين مع التركيز على الاستثناءات الواردة بشأنها في قانون شركات الاستثمار.

أولا : جمعية المساهمين العادية :

تنعقد الجمعية العامة العادية مرة على الأقل في السنة خلال الستة أشهر التي تسبق قفل التصفية في المكان و الزمان اللذين يعينهما نظام الشركة.و تنعقد بناءا على طلب مجلس الإدارة –إذا اختار الأعضاء النمط التقليدي في التسيير- أو مجلس المديرين أو بأمر من الجهة القضائية المختصة التي تبت في ذلك بناءا على عريضة

يعد حضور الجمعية العامة حق لكل مساهم،و يجوز له أن ينيب عنه غيره و يكون ذلك مثبتا في توكيل كتابي خاص.و يشترط لصحة الإنعقاد في الدعوة الأولى حيازة عدد المساهمين الحاضرين أو ممثليهم على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت،و لا يشترط أي نصاب في الدعوة الثانية تتمتع الجمعية العامة العادية بسلطات واسعة،فيحق لها اتخاذ جميع القرارات التي تتعلق بإدارة الشركة باستثناء صلاحية تعديل القانون الأساسي،إذ هو من اختصاص الجمعية العامة غير العادية [1]..

أ- استدعاء الجمعية العامة العادية للانعقاد:

خلافا للقواعد العامة تنص الفقرة 4 من المادة 5 من الأمر 96-08على أن تنعد لجمعية العامة خلال 4 أشهر من إقفال السنة المالية ويجوز عقدها حتى في حالةعدم بلوغ النصاب القانوني ، ويرجع المحلل ونسبب تقليص هذه المدة إلى وجوب حماية المساهمين من أي تلاعب في الحسابات لاسيما إعادة استثمار الأرباح في عمليات لاحقة ، وكذا سرعة حصولهم على الأرباح والتي تعتبر السبب الأساسي للجوء المدخرين لشركات الاستثمار والذي سيتم توضيحه أكثر عند التطرق لمسألة توزيع الأرباح.

أما فيما يخص مسألة إعلام المساهمين قبل الانعقاد فلم يتعرض لها المشرع الجزائري بشكل جدي وإنما ترك أمرها للقواعد العامة إذا ما استثنينا مسألة وجوب نشر تقارير النشاطات السداسية الأشهر والسنوية وكذا تكوين الأصول والمنصوص عليها بالمادة 46 من الأمر ، 96-08

، أما إذا كانت الأسهم لحاملها وهي الحالة الغالبة، فالاستدعاء يتم عن طريق نشر إعلان فينشرة الإعلانات القانونية خلال مدة لا تقل عن 30 يوما قبل انعقاد الجمعية، ويحتوى هذا الإعلان حسب المادة 15من نفس القانون على البيانات التالية« :عنوان الشركة، مقر الشركة يوم و ساعة ومكان الانعقاد، نوع الجمعية (العادية أو الغير عادية) ، موضوع الاجتماع، مكان إيداع الأسهم لحاملها للحصول على حق المشاركة وكذلك تاريخ هذا الإيداع[2]».

وعند استدعاء الجمعية العمومية للانعقاد يكون على إدارة الشركة وضع مجموعة من المعلومات تحت تصرف المساهمين، مجمل هذه المعلومات حدد المادة 16وهي:الميزانية، حساب الأرباح ومجمل النشاطات عند إقفالها ، تقارير محافظ الحسابات ومجلس الإدارة، وهي وثائق يتم وضعها تحت تصرف المساهمين 15 يوما على الأقل قبل الاجتماع و من خلال هذه التفاصيل المتعلقة باستدعاء المساهمين والتركيز على حق اعلامهم من طرف المشرع الفرنسي نستنتج أنه يسعى لجعل جمعية المساهمين في شركة الاستثمار ضمانة حقيقة للمدخرين من خلال تفعيل مشاركتهم في إدارة الشركة وهي المسألة التي لم يولها المشرع الجزائري كل تلك الأهمية أما المشرع المصري فقد راح في إغفالها إلى أبعد من ذلك من خلال المادة 6 من الأمر 146والتي تنص على أن تصدر الشركة لقاء الأموال التي تتلقاها من الجمهور صكوك استثمار تخول مالكيها المشاركة في الأرباح والخسائر دون

1 أحكام النشاط المالي لشركات الاستثمار في القانون الجزائري،مذكرة لنيل شهادة الماستر تخصص قانون أعمال حامعة العربي بنمهيدي أم البواقي .سنة 2022/2021 صفحة 52

2 بوفارمة سميرة المرجع السابق

المشاركة في الإدارة[1] ، مما يجعلنا نتساءل حول جدوى وجود جمعيات مساهمين والتي تعتبر جهاز إلزامي للإدارة بحكم القانون داخل شركة المساهمة.

ب- الإختصاصات وكيفية المصادقة على القرارات :

لقد خول القانون للجمعية العامة العادية لشركات المساهمة سلطات واسعة، حيث نصت المادة 675ق/ تجاري بأنه يجوز للجمعية اتخاذ كل القرارات التي لم تشر إليها المادة 674ق/ تجاري والتي تمثل اختصاصات الجمعية الغير عادية، ويمكن إيجاز اختصاصات الجمعية العامة العادية فيما يلي:

1-إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم .

2-مراقبة المركز المالي للشركة، ويتم ذلك بإطلاع المساهمين على الجرد و حساب الاستغلال العام والأرباح والخسائر .

3-مراقبة أعمال مجلس الإدارة.

4-ويضاف إلى ذلك بالنسبة لشركة الاستثمار و نظرا للطابع المفتوح لرأس المال اختصاص الجمعية العامة العادية بتوكيل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين من أجل تعليق عملية إعادة شراء الأسهم الموجودة وكذلك إصدار أسهم جديدة عندما تقتضي ذلك ظروف استثنائية أو عندما تتطلب ذلك مصلحة المساهمين ، وهو ما تنص عليه المادة 11من الأمر 96-08 و تؤكده الفقرة 6 من المادة 5 من نفس القانون.

وبالنسبة لكيفية المصادقة على القرارات فقد تخلى المشرع الجزائري عن ضرورة اكتمال النصاب القانوني بنص المادة 5 فقرة 4 من الأمر 96-08 حيث تؤكد على عقد الجمعية حتى في حالة عدم بلوغ النصاب ، وهو ما قد يوحي بالتقليل من أهمية دور المساهمين في إدارة الشركة ، أما المصادقة على القرارات فتتم حسب القواعد العامة والتي تنص على أن يكون لكل مساهم أن يحضر بنفسه أو أن ينيب عنه من يمثله في الجمعية عن طريق الوكالة ، ويتم التصويت بأغلبية الأصوات المعبر عنها ولا تؤخذ الأوراق البيضاء التي تمثل امتناع عن التصويت بعين الاعتبار إذا أجريت العملية عن طريق الاقتراع ، ويكون لكل مساهم عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها دون أن يتجاوز ذلك نسبة 5% من العدد الإجمالي للأصوات، ولكل سهم صوت واحد على الأقل ، على أنه يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعية [2] وفيما يخص التصويت بالوكالة فقد وضع المشرع الفرنسي قاعدة خاصة فيما بشركات الاستثمار نصت عليها المادة 18من قانون 1979 وهي وجوب أن يكون النائب مرفوقا بإذن يوم الاجتماع ، زيادة على مجموعة من الوثائق وهي : نص مشاريع القرارات المقترحة الميزانية ، حساب الأرباح، تقارير محافظ الحسابات ومجلس الإدارة ، ويرجع السبب في ذلك إلى ضرورة التحقق من أن المساهمين قد تم إعلامهم جيدا بما سيتم مناقشته من خلال الجمعية

ثانيا : جمعية المساهمين الغير عادية :

تصدر قرارات الجمعية الغير عادية بأغلبية ثلثي الأسهم المتمثلة في الاجتماع إلا إذا كان القرار يتعلق بحل الشركة قبل الميعاد أو تغيير غرضها الأصلي أو إدماجها فيشترط لصحة القرار أن يصدر في أغلبية ثلاثة أرباع الأسهم في الاجتماع[3]ويبقى شرط وجوب توافر النصاب ، القانوني لانعقادها مطلوبا عكس الجمعية العامة العادية، وهو ضرورة حضور عدد من المساهمين يملكون على الأقل نصف الأسهم في الدعوة الأولى، فإذا لم يتوفر النص وجب إرجاء الاجتماع إلى موعد لاحق يشترط فيه حضور مساهمين يمثلون الربع من الأسهم ذات الحق في التصويت، كما يجب أن يخضع هذا النوع من القرارات لموافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بنص المادة 42 من الأمر 96-08.

---

[1] فوزي محمد سامي –شرح القانون التجاري – مرجع سابق ص 404.

[2] المواد من 655إلى 657ق/ تجاري.

3 المواد من 675إلى 685ق/ تجاري.

وتختص الجمعية العامة الغير عادية بتعديل نظام الشركة حصريا ، بما في ذلك حلا لشركة او تغيير غرضها الأصلي أو إدماجها بل يرد عليه استثناءان و هما:

لا يجوز لها رفع التزامات المساهمين،ما عدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة

.و لا يجوز لها كذلك تغيير غرض الشركة الأصلي،لأن هذا التعديل يعد بمثابة خلق شركة جديدة

ومن خلال هذه التفاصيل القانونية المتعلقة بعمليات الاندماج التي يجوز لجمعية المساهمين الغير العادية التطرق إليها نلاحظ مدى تعقيد هذه العملية بالنسبة لشركة الاستثمار، بينما اكتفى المشرع الجزائري بوضع رقابة إدارية من طرف لجنة تنظيم عمليات البور ومراقبتها على هذه العملية مغفلا أي ضوابط قانونية أخرى قد تشكل مرجعية لاتخاذ القرار السليم من طرف هذه الشركة.

الفرع الثالث : محافظ الحسابات :

تعرض المشرع الجزائري لتنظيم هذه المهنة في القانون رقم 91-08 المؤرخ في 27ابريل 1991 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد وتعرف المادة 27 منه محافظا لحسابات بأنه :"كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص وتحت مسؤوليته مهنة الشهادة بصحة وانتظامية حسابات الشركات التجارية بما فيها شركات الأموال وفقا لأحكام القانون التجاري وكذا الجمعيات والنقابات و التعاضديات الاجتماعية،" وللإحاطة بمختلف الجوانب القانونية الخاصة بتعيين و نشاط محافظ الحسابات داخل شركة الاستثمار قررنا تقسيم هذا الفرع إلى النقاط التالية:

تعين محافظ الحسابات:

محافظ الحسابات في شركة الاستثمار وحسب المادة 43من الأمر96-08 يعين من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بناء على قائمة تعدها لجنة تنظيم عمليات البور و مراقبتها ولمدة سنة مالية أو أكثر على انه يجب في جميع الأحوال مراعاة حالات التنافي المنصوص عليها بموجب الامر91-08 حيث لا يجوز بحسب المادة 33 منه تعيين الشركة كمحافظ حسابات الأشخاص الذين تلقوا منها خلال السنوات الثلاث الأخيرة احورا أو أتعابا أو امتيازات أخرى لا سيما في شكل قروض أو تسبيقات أو ضمانات، كما وتضيف المادة 34على منع محافظ الحسابات من رقابة شركة يملك فيها بصفة مباشرة أو غير مباشرة مساهمات

وتجدر الإشارة إلى أنه نظرا للطابع القضائي الذي كان سائدا لتعيين محافظ الحسابات في مدى إمكانية تقديم هذا الأخير لاستقالته من مهامه نظرا لحصول مانع من موانع أدائه لمهامه هذا الأمر الذي قد يحصل قانونيا إما بحصول إستحالة جسدية (مرض،حادث) أو إستحالة قانونية (تعارض مع مهام أخر يؤديها مناصب أخرى...)،إلا أن هذا الأمر لم يعد يطرح إشكالا في الوقت الحالي على اعتبار إمكانية تقديم محافظ الحسابات لاستقالته للجهة الإدارية التي عينته والمتمثلة في مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وهو ذات الحكم الذي ينسحب على استقالة محافظ لحسابات في التشريع الجزائري .

1- اختصاصات وسلطات محافظ الحسابات :

عن طريق واجب إطلاعه الجمعية العامة على كل المخالفات والأخطاء التي يعاينها أثناء تأدية مهامه، و من جهة أخرى فهو يعتبر كوسيط بين الشركة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كهيئة رقابية على هذه الأخيرة ، ويقع على عاتقه مهمة إطلاعها بدورها على كل المخالفات التي يكشفها وهذا بنص المادة 45من الأمر 96-08 كما يتعين عليه السهر على احترام إجراءات الشهر اللازمة لكل نشاط موجه للجمهور بغرض تحقيق حق الإعلام اللازم للمكتتبين، ويتعلق الأمر بنشر كل المعلومات الحسابية والمالية الظرفية والدورية والدائمة المنصوص عليها في المادة 46 من نفس الأمر، كما يتحقق من صدق المعلومات المنشورة قبل إرسالها إلى لجنة تنظيم عمليات البور و مراقبتها.

وبالإضافة لهذه المهام الخاصة فانه يقع على عاتق محافظ الحسابات كذلك مجموعة من المهام العامة والمنصوص عليها بموجب المادة 28من الأمر 91-08 و هي على التوالي :

أ- الشهادة بان الحسابات السنوية منتظمة و صحيحة، و مقارنتها بالعمليات التي تمت في السنوات المنصرمة وكذا الأمر بالنسبة للوضعية المالية لممتلكات الشركة في نهاية السنة.
ب- مطابقة الحسابات السنوية للمعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المسيرون للمساهمين.
ج- يقدر مدى توفر الشروط اللازمة لإبرام الاتفاقيات بين الشركة التي يراقبها والمؤسسات أو الهيئات التي تتبعها أو بين المؤسسات التي يكون فيها للقائمين بإدارة الشركة المعنية مصالح مباشرة آو غير مباشرة.
د- إعلام المسيرين والجمعية العامة عن كل نقص قد يكتشفه أثناء أدائه لمهامه.

و لتسهيل أداء مهام محافظ الحسابات فقد حرص المشرع على تبيين مجموعة من السلطات المنوطة به والمنصوص عليها بموجب المواد من 35 إلى 42 من الأمر91-08 بحيث يكون لمحافظ الحسابات في كل وقت الحق في الاطلاع على كل الوثائق و الكتابات التابعة للشركة ، ويمكنه أن يطلب كل التوضيحات و المعلومات وان يقوم بكل التفتيشات التي يراها مناسبة ، وعلى القائمين بالإدارة أن يقدموا له في كل سداسي على الأقل جدولا للمحاسبة معد حسب مخطط الموازنة و الوثائق المحاسبية التي ينص عليها القانون ، كما يكون لمحافظ الحسابات بصفته محافظا للحصص أن يستعين بأي خبير مهني في إطار أدائه لمهامه.

كمانجد أن الرقابة صارمة من طرف لجنة عمليات البورصة على محافظ الحسابات ، ويقوم محافظ بمراقبة تقييم القيم المنقولة و كذلك كل عناصر الميزانية عند حدوث ضرورات تتطلب ذلك،

ويبدو واضحا من خلال التحليل السابق حرص المشرع الفرنسي على تحديد واجبات محافظ الحسابات بكل دقة زيادة إلى التطرق إلى ماله من حقوق ، بينما اكتفى المشرع الجزائري بتكليفه بمهام عامة وهي إطلاع كل من الجمعية العامة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على المخالفات والأخطاء التي قد يكتشفها من دون تحديد الأشكال أو آجال ذلك ، مع ترك المجال لمجلس الإدارة في اختياره وتعيينه معتمدا في ذلك على نزاهة هذا الأخير بعدم رضوخه للسلطة التي عينته.

3-المسؤولية القانونية لمحافظ الحسابات:

يترتب على محافظ الحسابات المسؤولية الانضباطية تجاه المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين المنصوص عليها بموجب من الأمر 91-08 عن كل مخالفة أو تقصير في القواعد المهنية كما لا تؤدي استقالته إلى تخلصه من التزاماته القانونية وعليه في جميع الأحوال أن يحترم إشعارا مسبقا مدته ثلاثة أشهر قبل تقديمه لهذه الاستقالة مع تقديمه تقريرا عن المراقبات والإثباتات الحاصلة، ولا يمكن أن يكون سبب الاستقالة الرغبة في التخلص من التزاماته القانونية [1]

وفي ختام هذا المطلب المتعلق بالهياكل الإدارية لشركة الاستثمار نستنتج أن المشرع الجزائري قد احتفظ بأغلب القواعد العامة المتعلقة بشركات المساهمة ليطبقها على هياكل شركات الاستثمار، مغفلا بذلك خصوصية هذه الشركة من ناحية الغرض وعدم ثبات رأس المال، لاسيما احتفاظه بإمكانية وجود مجلس مديرين داخل هذه الأخيرة وتغاضيه عن دعم دور جمعيات المساهمين في إدارة الشركة وعدم تنظيمه للكثير من المهام المنوطة لهذه الجمعيات خاصة غير العادية منها ، إنتهاء بمهام محافظ الحسابات الغير واضحة ، وكذا عدم إستقلاليته عن مجلس الإدارة من ناحية التعيين مما يؤدي إلى عدم الشفافية في أدائه لمهامه، وعليه فعلى المشرع الجزائري أن يكون أكثر دقة وصرامة في تنظيمه للأجهزة الإدارية لشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، حتى يوفر أكثر ثقة و مردودية ممكنة لصغار المدخرين من جهة ويجعل هذه الشركات تلعب دورها على أكمل وجه فيما يخص الإقتصاد الوطني.

المطلب الثالث : الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد التأسيس :

قد يحدث و أن ينتهز المؤسسون خلال قيامهم بعملية تأسيس الشركة الفرصة للتحايل في

[1] المواد 53،46،45من الامر 08-91.المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

الاجراءات و الغش في الحسابات و الإيقاع بصغار المدخرين لتحقيق مكاسب غير مشروعة،و لأجل منع حدوث ذلك أو التقليل من نسبة حدوثه أجمعت أحكام القانون على إقرار المسؤولية المدنية و المسؤولية الجزائية على المؤسسين إذا شكلت المخالفة المرتكبة فعلا يعاقب عليه القانون كجريمة،و ذلك لغرض توفير الحماية للمال.

الفرع الأول : الجـزاء المدنـي :

تتعرض شركة الإستثمار بإعتبارها شركة مساهمة إلى الجزاءات المدنية المعروفة في القواعد العامة في حالة عدم إحترامها لقواعد التأسيس ، وهذا تطبيقا لنص المادة 2 من الأمر 96-08 التي تحيل على تطبيق أحكام القانون التجاري على هذه الشركات في كلما لم يتم تحديده بمقتضي هذا الأمر، ويتمثل هذا الجزاء المدني في البطلان أو قيام المسؤولية المدنية للمؤسسين ، حيث كان من البديهي ونظرا للطابع الأمر للأحكام المتعلقة بتأسيس شركة المساهمة ولاسيما شركة الاستثمار أن يكون جزاء الإخلال بها هو البطلان ، غير أن الإشكال يثور في هذه المسألة بصفة خاصة في حالة نشوء شركة إستثمار من دون الحصول على الإعتماد المطلوب لتأسيسها من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لا يمكن تشكيل شركة الإستثمار ذات رأس مال المتغير إلا إذا اعتمدت لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة مسبقا قوانينها الأساسي[1]، مما يعني لنا أن مسألة الحصول على الإعتماد إجراء جوهري في تأسيس شركة الإستثمار، ولا يمكن لها أن تتأسس بدونه ، إلا أن عدم تصريح المادة آنفة الذكر ببطلان هذه الشركة يضعنا أمام تعارض مع المادة 733ق/ تجاري التي تنص ، "لا يحصل بطلان لشركة أو العقد المعدل للقانون الأساسي إلا بنص صريح في هذا القانون ".وعليه فمن وجهة نظرنا و أمام عدم تصريح المشرع ببطلان الشركة ، ينبغي على كل معنى بالأمر اللجوء إلى القضاء بطلب حل الشركة وليس بطلانها على إعتبار أن هذا الفعل بحد ذاته بشكل مخالفة جزائية على المسيرين حسب المادة 58 من ذات الأمر، وفيما عدا هذه الحالة تخضع شركة الإستثمار للقواعد الخاصة ببطلان الشركات في التشريع التجاري ، وكذا القواعد العامة لبطلان العقود ، مع تطبيق نظرية الشركة الفعلية المنصوص عليها في المادة 742ق/ تجاري بالنسبة للغير الحسن النية.

وإلى جانب البطلان تقوم المسؤولية المدنية للأشخاص الذين إشتركوا في تأسيس شركة غير نظامية بحيث يكونون مسؤولين بالتضامن عن نتائج هذا البطلان بنص المادة 715 مكرر 21ق/ تجاري

وعليه يمكن لكل من لحقه ضرر نتيجة لبطلان الشركة أن يلاحق المتسببين بدعوى المسؤولية المدنية وعلى وجه التضامن، ونفس الحكم ينسحب لصالح المكتتبين في مواجهة المؤسسين في حال إخفاقهم في استكمال إجراءات التأسيس، كما أن هذه الدعوى يمكن أن ترفع من طرف كل من لحقه ضرر حتى ولو صحح هذا البطلان.

الفرع الثاني : الجـزاء الجنائـي :

لم يكتف المشرع بفرض المسؤولية المدنية على المسؤولين عن أخطاء التأسيس بفرض عليهم أيضا عقوبات جزائية لضمان إحترام قواعد التأسيس ، حيث كان واضحا أنوضع قواعد عقابية في هذا الإطار أمر يشكل عنصر هام لحماية المساهمين، وبما أن شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير هي شركة مساهمة فهي خاضعة دون شك لهذه القواعد العامة [2] ،

كما أنها خاضعة للقواعد العقابية الخاصة بالبورصة حسب المادة 53 من الأمر 96-08 وقد سعى المشرع إضافة إلى ذلك إلى وضع قواعد تجريمية خاصة بشركات الإستثمار تتعلق بمخالفة قواعد التأسيس، وقد نصت المادة 58 من الأمر96-08:" يعاقب المسيرون القانونيون أو الفعليون لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الذين قاموا بتوظيف جماعي للقيم المنقولة وسندات أخرى قابلة للتداول دون حصولها على الإعتماد ضمن الشروط المحددة بموجب هذا الأمر، أو الذين واصلوا ممارسة نشاطهم في حال سحب الإعتماد منهم بالحبس من

[1] المادة 06 من الامر 96-08 نفس المرجع

[2] راجع المواد من 806إلى 810ق/ تجاري.

3أشهر إلى 18شهراوغرامة يتراوح مبلغها بين 500000 دج إلى 5000000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط .

ونظرا لضخامة حجم العقوبة لاسيما المالية منها والمتعلقة بمسألة الحصول على الإعتماد تتبين لنا مدى أهمية هذا الإجراء والذي يرمز إلى رقابة الدولة على هذه الشركات التي تجمع رؤوس أموال ضخمة من الجمهور وتؤثر على حركة ونشاط البورصة، ولهذا فقد مدد المشرع أثرها على كل من المسيرين القانونيين وحتى الفعليين ، وهم غالبا ما يكونون بنوك أو مؤسسات تأمين تسيطر على رأس مال هذه الشركة.

فقد سعى المشرع الجزائري إلى التركيز على توضيح الجهة المختصة بالنظر في تجريم هذه الأفعال وتقرير العقوبات عليها ، وهي الجهة القضائية العادية وهذا حسب المادة 54 من الأمر 96-08 تمييزا لها عن الغرفة التأديبية والتحكيمية التابعة لشركة البورصة والمختصة بمعاقبة كل مخالفة للإلتزامات المهنية والأخلاقية التي يرتكبها مسيروا هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لاسيما تلك المنصوص عليها في المواد 53،55،56 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23مايو 1993المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، وفي مقابل ذلك فقد سكت عن مصير الشركة بعد الحكم بالإدانة نتيجة لهذه الأفعال، وهو ما يجعلنا أمام ثغرة تشريعية واضحة،

وفي الختام ومن خلال هذا المبحث ، نستنتج أن شكل شركة المساهمة الذي فرضه المشرع الجزائري على شركات الإستثمار، يعتبر الشكل الأنسب لتحقيق الأهداف المرجوة من طرف هذه الأخيرة ، حيث يعتبر الشكل الوحيد الذي يطرح سندات قابلة للتداول ، والذي يسمح بتقرير رقابة صارمة على مؤسسي الشركة من خلال إجراءات متلاحقة للتأسيس تدعم الثقة و الإئتمان اللازمين لضمان حقوق المكتتبين ، زيادة على تقرير وصاية قانونية عليها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإعتبارها مجال نشاط هذه الشركات نظرا لغرضها الحصري ، وهي إجراءات إجبارية حرص المشرع على إتباعها ، ورتب على مخالفتها جزاءات مختلفة لاسيما الجنائية منها والتي زادها شدة وصرامة بتقريره لتشريع جنائي خاص بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، زيادة على القواعد العقابية العامة المعروفة في مثل هذه الحالات ، الأمر الذي قد يدفع إلى التساؤل حول مدى فعالية هذه القواعد العقابية المزدوجة ومدى إمكانية تطبيقها في الواقع العملي بالنظر لشدتها وقسوتها .

الفصل الثاني

الضوابط القانونية للنشاط المالي لشركة الاستثمار:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى ماهية شركات الإستثمار بكل ما تشمله من عناصر و خلصنا من خلاله إلى أننا أمام واقع إقتصادي جديد يتمثل في استحداث شركات الإستثمار، الأمر الذي دفع بالمشرع الجزائري إلى تأطير هذا الوضع عن طريق تبني نظام شركة الرأسمال الإستثماري بموجب القانون 96-08 و القانون 06-11 ، و الذي من خلاله إتخذت هذه الشركة شكل شركة مساهمة و بالتالي تم إخضاعها للقانون التجاري ، بالإضافة إلى أحكام خاصة أخرى كالنصوص التنظيمية و التطبيقية (التسير) .لاحظنا أنه يشتمل على عنصرين أساسيين جديرين بالدراسة القانونية المستفيضة ، وهما رأس مال الشركة ذي الطبيعة المتغيرة خلافا للأصل العام لا سيما بالنسبة لشركات الأموال التي يعد رأس مالها الضمان العام الوحيد للدائنين ، و تخصص هذه الشركة في غرض حصري و وحيد و المتمثل في تسيير حافظة قيم منقولة ، و هو التخصص الذي كان السبب الرئيسي في نشوء قانون خاص و متميز بشركات الاستثمار، و عليه كان تسيير هذه المحفظة بدوره موضوعا لقواعد قانونية صارمة تهدف للوصول إلى تحقيق الغاية المرجوة من تأسيس مثل هذا الاستثمار .

اذا الهدف من وضع الضوابط القانونية هو حماية الشركة ككل و بالأخص الوسائل و الأدوات التي تعتمد عليها للقيام بنشاطها و تتمثل أساسا في أرس المال و المحافظ الإستثمارية ، كون أن إدارة و تسيير الأموال بن ازهة و شفافية في كنف القانون يمنح الأمان للمتعاملين الإقتصاديين مع هذه الشركات .

لأجل ذلك قسمنا دراسة الفصل الثاني إلى مبحثين ، خصصنا أولها لدراسة طبيعة رأس مال الشركة بالإضافة إلى تشكيلة رأس المال ذاته الذي يتميز هو الآخر بعدة استثناءات ، كما تناولنا من خلال المبحث الثاني الضوابط القانونية لتكوين وتسيير حافظة القيم المنقولة حتى لا تحيد عن هذا الغرض إلى أغراض أخرى تضطلع بها مؤسسات قانونية أخرى ، هذا بالإضافة إلى الآليات الرقابية الصارمة المفروضة على نشاط هذه الشركات ، وهي رقابة خارجية غير تلك المفروضة من خلال هياكل الشركة و التي قد تنتج عنها عقوبات مختلفة كانت بدورها موضوع دراستنا في هذا المبحث .

المبحث الأول : طبيعة رأس المال وتشكيلته :

و يقصد بذلك أنه رأس المال قابل للتغيير بقوة القانون و في كل وقت بالزيادة أو بالتخفيض دون الحاجة إلى تعديل النظام الأساسي أو اتخاذ إجراءات الشهر التي يفرضها القانون، بحيث لا يحد من هذه الخاصية إلا الوصول إلى الحد الأدنى القانوني أو حدوث ظروف طارئة ، وهو ما يتطلب منا التطرق بالدراسة إلى موضوع كيفيات تغير رأس المال زيادة و نقصانا ، و حدود هذا التغيير، ثم الانتقال في مطلب ثان لدراسة الصكوك التي تطرحها شركة الاستثمار و التي يتشكل منها رأس المالمع عرض الإشكاليات القانونية التي تثور بالنسبة لهذه الشركات .

المطلب الأول : قابلية رأس المال للتغير :

لا تعتبر الشركة ذات رأس مال متغير إذا نص نظامها على جواز الزيادة فقط أو على جواز الخفض فقط[1]ونظرللخاصية الأساسية لشركات الاستثمار في التشريع الجزايري تتمثل في كونها ذات أرس مال هو ما تؤكده المادة 10 من الأمر 96-08 بنصها :" يمكن لأي شخص طبيعي أو معنوي أن يشارك في رأس مال الشركة بشراء أسهم جديدة وله الحق في إعادة شراء الشركة أسهما في حوزته" وهو نفس ما نصت عليه المادة 03 من نفس الأمر،ويعتبر رأس مال الشركات بوجه عام و شركات الأموال بوجه خاص الضمان العامل لدائنين الذي يعتمدون عليه في تحصيل مستحقاتهم من هذه الشخصية المعنوية ذات الذمة المالية المستقلة ، و عليه فإن مبدأ قابلية رأسمال هذه الشركات للتغير يشكل عنصرا يدعو للقلق من طرف المتعاملين مع هذه الأخيرة ، هذه المسألة دفعت بعدد من التشريعات إلى عدم اعتماد هذا المبدأ و الاحتفاظ بقاعدة ثبات رأس المال ومن بينها المشرع الجزائري الذي يعطي فقط للجمعية العامة غير العادية الاختصاص باتخاذ قرار زيادة أو إنقاص مبلغ رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بموجب الموادمن691 الى 693 من المرسوم 96-08ورغبة منا في إلقاء المزيد من الضوء على مسألة رأس المال، فقد قمنا بتقسيم هذا المطلب الى ثلاثة فروع ، أولهما التغير الإيجابي عن طريق الزيادة و ثانيهما التغير السلبي والمتمثل في النقصان و أخيرا كيفيات تحديد القيمة التصفوية للسهم.[2]

الفرع الأول : التغير الإيجابي لرأس المال(الزيادة) :

يجوز لهذه الشركة تغير رأس مالها كيف ما تشاء دون اللجوء الى الإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري فتعديل رأس مالها غير مقيد بمدة خمس سنوات، ولا بانعقاد الجمعية العامة و الغير عادية ، لأن طبيعة شركة قائمة على جمع المدخرات ، بتالي اصدار أسهم جديدة للمكتتبين الجدد و هو ما أكدته المادة 03 من الأمر 96-08 بالنسبة لشركة الاستثمار بنصها:" تصدر أسهم الشركة ويعاد شراؤها في كل وقت ، بناء على طلب أي مكتتب أو مساهم بقيمة تصفوية تضاف إليها أو تخصم منها نفقات وعمولات حسب الحالة..."

وعليه تعتبر شركات الاستثمار في التشريع الجزائري هي الوحيدة المعترف لها برأس المال المتغير وبحكم القانون ويعتبر تغير رأس المال في جانبه الإيجابي عن طريق الزيادة عنصرا مهما لتأخذ الشركة وصف الشركة ذات رأس المال المتغير، وهو ما يتضح من خلال أداة الربط "و" الواردة بالمادة 03 السالفة الذكر.

وتتم زيادة رأس المال إما عن طريق دفعات جديدة من طرف شركاء قدامى أو انضمام شركاء جدد، وفي هذا الإطار تنص المادة 05 فقرة 01 من الأمر 96-08 :" لا تتضمن الأسهم التي تصدرها الشركة حق أفضلية الاكتتاب في زيادات رأس المال" و بالتالي يقف كل من المساهمين القدامى و الجدد على قدم المساواة من حيث أحقيتهم في اكتساب الأسهم الجديدة المطروحة ، و إن كان بعض الاقتصاديين وعلى رأسهم الدكتور عبد الغفار حنفي ، يعتبرون في حالة تسعير أسهم الشركة في البورصة ، فإن لزيادة رأس المال تأثير كبير من الناحية العملية على القيمة السوقية للسهم إذا كان سعر الإصدار للسهم الجديد أقل من سعر البورصة يوم الإصدار، وهو الأمر

[1] إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة (الجزء 02) مرجع سابق ص .205.

[2] سميرة بوفارمة المرجع السابق ص 63/62

الذي يحدث غالبا و يؤدي بالتبعية إلى تخفيض سعر السهم، مما يعني أن المساهمين القدامى سيتحملون خسارة إضافية في هذه الحالة، لذا يجب حمايتهم عن طريق حق أولوية الاكتتاب داخل الشركة، إلا أن هذا التحليل الاقتصادي يبدو أنه لا يحظى بالأولوية لدى المشرعين بقدر ما تحظى به وتتم زيادة رأس المال إما عن طريق دفعات جديدة من طرف شركاء قدامى أو انضمام شركاء جدد، المشرعين بقدر ما تحظى به أولوية جلب أكبر قدر ممكن من الجمهور نحو التعامل في البورصة لتنشيط الاقتصاد القومي وقد أعطت المادة 3 من الأمر السالف الذكر في فقرتها الثانية للجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة صلاحية تحديد بموجب لائحة دورية إصدار هذه الأسهم وفقا لمقتضيات السوق ،

غير أن هذا الإجراء لا يهدف إلى عرقلة زيادة رأس المال بل إلى تفادي اضطراب البورصة نتيجة لعدم التوازن بين عرض الأسهم مع الطلب ، حيث تقتضي الاعتبارات الاقتصادية السليمة عدم دفع كميات ضخمة من الأسهم الجديدة مرة واحدة إلى البورصة حتى لا تنخفض أسعار الأسهم انخفاضا شديدا يؤثر على السير الحسن لهذه الأخيرة، كما تجدر الإشارة إلى أن الأسهم الجديدة المطروحة قد تكون في مقابل حصص عينية، و في هذا الإطار يقع على عاتق

محافظ الحسابات تحديد سعرها تحت مسئوليته وهو التقدير الذي يخضع للمناقشة أمام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها [1]

ونحن بصدد دراسة موضوع زيادة رأس المال عن طريق دفعات جديدة من طرف شركاء قدامى أو جدد، ينبغي أن نميز بين هذه العملية والدفعات التي يقدمها الشركاء ليكتمل رأس المال المدفوع لأنه يعتبر جزءا من رأس المال الأصلي و ليس زيادة في رأس المال كما يلاحظ أن قابلية رأس المال للتغير يختلف في جوهره عن قابلية الأسهم للتداول باعتبار أن حق المساهم في التنازل عن أسهمه من الحقوق الأساسية التي لا يجوز المساس بها و هي من أهم خصائص السهم ذاته، وحرمان المساهم من هذا الحق يفقد الشركة صفتها كشركة مساهمة لتصبح شبيهة بشركات الأشخاص ، وفي هذه الحالة فإن التغير لا يطرأ على مبلغ رأس المال و إنما يظل ثابتا ، و يطرأ التغيير فقط على الأشخاص المالكين لهذه الأسهم ، بينما تكون أمام رأس مال متغير إذا كان دخول الشركاء الجدد بدون إخراج نظرائهم من الشركاء القدامى أو خروج شركاء قدامى بدون إدخال بدلاء لهم من الشركاء الجدد مما يؤدي إلى عدم ثبات رأس المال.

الفرع الثاني : التغيير السلبي لرأس المال(النقصان) :

يعتبر نقصان رأس المال الوجه السلبي لتغير رأس المال ، وهو يشكل مسألة حساسة لأنه يؤدي إلى إضعاف الضمان العام للدائنين ، لذلك سعى المشرع للحد منه عن طريق اشتراط حد أدنى لا يجوز النزول عنه من مبلغ رأس المال، وقد يفسر نقصان رأس المال بأنه بدوره يأخذ وجهين:فيتم إما بالانسحاب الطوعي للشريك أو عن طريق إقصائه من قبل الشركة [2] ، فالشريك له الحق في أن ينسحب من الشركة ذات رأس المال المتغير في الوقت الذي يراه مناسبا و متماشيا مع مصالحه ، وقد يكون كاملا بحيث يسترد حصته كاملة أو جزئيا بحيث يسترد فقط جزءا منها، و في هذا الإطار فقد نصت المادة 231-06 ق/ت فرنسي بأنه يمكن لكل شريك الخروج من الشركة متى وجد ذلك مناسبا، إلا إذا وجدت اتفاقات مخالفة لذلك، هذه الاتفاقات التي قد تتمثل في بعض الشروط المدرجة في النظام الداخلي للشركة كاشتراط شكل معين لممارسة هذا الحق أو اشتراط مهلة إخطار بذلك للشركة ،إلا أن الاجتهاد القضائي الفرنسي اعتبر أن أي شرط يؤدي إلى إلغاء مثل هذا الحق يعد باطلا لمنافاته للنظام

[1] المادة44 من الأمر(86-08) المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ش .ا.ذ.ر.م.م) (ص م ت)

[2] EncyclopedieDalloz ,Marie-HélineMonserie –Bon Op-cit P7.

العام[1]كان يشترط في نظام الشركة أن يكون رأسمالها مساويا في أي وقت لأعلى رقم وصل إليه منذ تأسيسها ، مما يؤدي إلى استحالة تغير رأس المال في جانبه السلبي .

طبقا للمادة 3 من الأمررقم 96-08 يحق لكل شريك أن يبيع حصصه متى شاء و على الشركة أعادة شرائها ، وهذا ما يؤدي الى تخفيض رأس مال الشركة دون الحاجة الى قرار من الجمعية العامة الغير عادية حيث تنص المادتين 3 و 4 من الأمر96-08 هاته الميزة التي تجب المستثمرين للاستثمار في هذا النوع من الشركات ، وقدرتهم على التحرر منها متى اتيحت لهم فرصة استثمارية أخرى .

لكن تخفيض رأسمال الشركة مقيد بحد أدنى لا يجوز تجاوزه ،وهو نصف الحد الأدنى لرأسمالها ، أي مليونين و نصف دينار جزائري طبقا للمادة 12 من لأمر رقم 96-08 التي تنص على :" يجب على ش.ا.ذ.ر.م.م تعليق إعادة شراء الأسهم عندما يبلغ رأس مالها نصف المبلغ الأدنى المحدد وفق للكيفيات المنصوص عليها في المادة 08 من هذا الأمر و المادة 23من النظام رقم 79-04 التي تنص على :"عندما يصبح رأسمال ش.ا.ذ.ر.م.م خلال 4 أشهر التي تلي إعادة تعليق شراء الأسهم ، يقل عن نصف مبلغ الحد الأدنى المقرر في المادة 02 من المرسوم التنفيذي 96-474[2] بخمسة ملايين سنتيم يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يستدعي الجمعية العامة غير العادية لتبدي رأيها سواء عن انحلال الشركة أو على احدى العمليات المنصوص عليها في المادة 25 من هذا النظام ... يجب اعلام ل.ت.ع.ب.م فورا عن قرار الجمعية الغير عادية في حالة موافقة هذه الأخيرة عن انحلال ش.ا.ذ.ر.م.م ،يجب أن يعلن القرار فورا الى ل.ت.ع.ب.م وينشر الفسخ في الجريدة مؤهلة للقبول الإعلانات القانونية " .

الفرع الثالث : تحديد القيمة التصفوية :

على خلاف الأصل العام فإن أسهم شركات ذات رأس المال المتغير تقوم بقيمتها التصفوية بدلا عن قيمتها في السوق المالية ، وهو ما نصت عليه المادة 03 من الأمر 96-08 :" تصدر أسهم الشركة و يعاد شراؤها ... بقيمة تصفوية تضاف إليها أو تخصم منها عمولات حسب الحالة" وقد أحالت نفس المادة في فقرتها الثالثة مسألة توضيح كيفيات تحديد القيمة التصفوية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي أجمعت حولها الآراء بأنها تنتج عن قسمة ناتج صافي نشاط الشركة على عدد الأسهم المتداولة لحظة انسحاب المساهم منها أو انضمامه إليها و لذلك فعلى الشركة أن تكون دائما مستعدة لمواجهة الطلب الفوري بالاسترداد ، إذ أن الانسحاب في هذه الحالة يعد تصفية جزئية للشركة خاصة و أن التجربة العملية أكدت أن رأس مال الشركة يتغير يوميا و بالتالي فإن الناتج الصافي يحسب يوميا.

و لأن القيمة التصفوية تعتبر المرجعية لتحديد سعر الشراء و طرح الأسهم أو الحصص ، لذلك فقد كانت موضوع مجموعة قواعد محددة وضعتها لجنة عمليات البورصة في فرنسا ، و عليه فقد نصت المادة 20 من التنظيم 89-02 الصادر اللجنة بأن قواعد التقييم تسري على كافة أنواع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة،ويعرف التنظيم في المادة 24 القيمة التصفوية كما سبق و أشرنا بأنها حاصل قسمة النشاط الصافي للشركة على عدد الأسهم ، وعلى هذه الهيئات تحديد هذه القيمة بصفة دائمة ، وتضيف المادة 08 من ذات التنظيم بأن أول قيمة تصفوية يتم إحتسابها عند تأسيس رأس المال الأولي المنصوص عليه قانونا[3].

ما أباحه المشرع الجزائري بالمادة 04 من الأمر 96-08 و التي تنص:" يمكن قبول أسهم(ش إ ر م م)ضمن تسعيرة بورصة القيم المنقولة حسب الشروط التي تحددها (ل ت م.ع.ب)

---

[1]La chamber civil de la cour de cassation du 08juin 1939, Encyclopedie *DallozH. Monserie-bon*-op-cit; P07

[2] المرسوم التنفيذي 96-474، المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، يتضمن تطبيق المادتين 08-23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج ر عدد 84، الصادر في 29 ديسمبر 1996.

[3] سميرة بوفارمة نفس المرجع *Encyclopedie Dalloz*, *pierre Bizard*op-cit P1

تقييم السهم بقيمته التصفوية يشكل خطرا على مشروع الشركة إذا كانت قيمته السوقية منهارة، و لذلك يستحسن من الناحية الاقتصادية أن تلجأ هذه الشركات إلى تسعير أسهمها في بورصة القيم المنقولة، التي تفرض ضوابط صارمة على شركات الاستثمار بشأن الفرق بين التسعيرة و القيمة التصفوية للسهم.

بالاضافة للأهمية الاقتصادية التي ترجع على الشركة إثر اللجوء إلى تسعير أسهمها في البورصة ، فإن هذه التسعيرة تكمن أهميتها أيضا في أنها تعطي صورة واضحة للمدخرين حول القيمة السوقية لأسهم هذه الهيئات التي تتضح من خلال قانون العرض والطلب و ذلك بدل الخوض في الحصول على معلومات جد متخصصة تمر عبر عدة وسطاء ، وما يؤدي إليه ذلك من ضياع في الجهد والمال والوقت في آن واحد .

المطلب الثاني: القيود القانونية التي تحد من قابلية رأس المال للتغير:

إن قابلية رأس مال شركة الإستثمار للتغير وبحكم القانون لا يعني أن هذا التغير مطلق ودائم و بدون أية قيود، حيث انه ورغبة في حماية الغير المتعامل مع الشركة فقد حدد المشرع مجموعة من القيود ينبغي مراعاتها من طرف المسيرين وهي على التوالي:

الفرع الأول: وجوب إحترام الحد الأدنى القانوني:

على عكس الحد الأعلى للإصدار فقد حرص المشرع الجزائري على غرار غيره من التشريعات على تحديد الحد الأدنى لإعادة شراء الأسهم، نظرا لأن الحد الأدنى لرأس مال الشركة ذات رأس المال المتغير يكتسي أهمية خاصة باعتبار أن هذا الرقم يعتبر الضمان الحقيقي الذي يعتمد عليه الدائنون و المدخرون على حد سواء ، و بهذا الصدد فقد نصت المادة12 من الأمر 96-08:"يجب على (ش إ ر م م) تعليق إعادة شراء الأسهم عندما يبلغ رأس مالها نصف المبلغ الأدنى المحدد وفقا للكيفيات المنصوص عليها في المادة08 من هذا الأمر" هاته الأخيرة التي تحيل إلى المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 الذي يحدد المبلغ الأدنى لرأس مال لشركة الاستثمار بخمسة ملايين دج و بالتالي فإن الحد الأدنى القانوني الذي تعلق فيه عملية إعادة شراء الأسهم هو مليونين و خمسمائة ألف دج ، وفي حال عدم تعليق إعادة شراء الأسهم و نزول رأس مال الشركة عن الحد الأدنى القانوني فإن المادة594 ق/ت الجزائري في الفقرة الثالثة تنص على وجوب تصحيح هذه الوضعية في خلال سنة، وإذا لم يتم ذلك جاز لكل معني بالأمر المطالبة قضائيا بحل الشركة بعد إنذار ممثليها بتسوية الوضعية، و تنقضي الدعوى بزوال سبب الحل في اليوم الذي تبث فيه المحكمة في الموضوع إبتدائيا[1] .

إلا انه من الناحية العملية بالنسبة لشركة الاستثمار، فان لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عليها بجعل من مسالة وجوب تصحيحها للوضعية ملحة أكثر، نظرا لإمكانية تقرير عقوبات من طرف هذه الأخيرة على الشركة تصل إلى حد سحب الإعتماد .

. بالنسبة للشركات ذات رأس المال المتغير،وفي جميع الأحوال لا يجوز أن يتم تخفيض رأس المال إلى أقل من عشر المبلغ الكلي له ، وهو شرط مهم جدا نظرا لضخامة رأس المال الذي تصل إليه شركات الاستثمار،ولذا فنحن ندعو إلى أن يدرج المشرع الجزائري بدوره مثل هذا الشرط ضمن قانون شركات الاستثمار ، خاصة وأن الحد الأدنى المحدد يعد ضئيلا جدا بالمقارنة لما قد تجمعه هذه الشركات من مدخرات .

ومع ذلك فليس هناك ما يمنع الشركة من أن تحدد حد أدنى لرأس مالها بما يتجاوز الحد الأدنى القانوني و ذلك بإدراجه ضمن قانونها الأساسي ، أما إذا لم يحدد المؤسسون حد أدنى نظامي لرأس المال دل ذلك على إعتمادهم على الحد الأدنى القانوني ، و عند النصفي القانون الأساسي للشركة على حد أدنى يقل عن الحد الأدنى القانوني وهذا إستنادا إلى وجوب إحترام القاعدة القانونية التي تقضي بعدم جواز الحكم بالبطلان بغير نص إلا أنه الملاحظ عمليا من خلال التشريعات المتعلقة بشركات الاستثمار إستبعاد وجود مثل هذه الحالة لخضوع قوانينها

[1] البورصات، عبد الغفار حنفي، المكتب العربي الحديث، ص.307 .

الأساسية لرقابة لجنة عمليات البورصة ، مما يعني خلو هذه الأخيرة من مثل هذا الشرط غير القانوني في حالة إعتمادها .

الفرع الثاني : حدوث ظروف طارئة أو وجود مصلحة للمساهمين :

حيث يتم تعليق عملية إعادة الشراء و إصدار الأسهم، و يتم ذلك بقرار تصدره الشركة لوجود ظروف استثنائية أو استجابة لمصالح المساهمين ، و هو ما أقرته المادة11 من فقرة1من الأمر96-08 بنصها:" يمكن للجمعية العامة في (ش إ ر م م) أن توكل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين من أجل تعليق عملية إعادة شراء الأسهم الموجودة وكذلك إصدار أسهم جديدة عندما تقتضي ذلك ظروف استثنائية أو عندما تتطلب مصلحة المساهمين " .

وفي جميع الأحوال فإن تعليق إعادة الشراء وإصدار الأسهم عملية مؤقتة بظرف معين وليست دائمة ، وهي خاضعة لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها حسبما ورد بالفقرة الثانية من المادة11 التي تنص : " و في هذه الحالة يطلع مجلس الإدارة أو مجلس المديرين فورا (ل.ت.م.عب) على قرار الشركة " .

بالإضافة إلى أن المشرع الجزائري قد صرح بتطبيق أحكام القانون التجاري على وجه التحديد على شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى الأمر 96-08 .

المطلب الثالث : الأوراق المالية التي تطرحها الشركة :

نص المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 33 من المرسوم 93-08 المعدل و المتمم للقانون التجاري بأنه : " يمكن لشركات المساهمة أن تصدر ما يأتي :

1- سندات كتمثيل لرأسمالها.

2- سندات كتمثيل لرسوم الديون على ذمتها .

3- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأس مال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر" .

وعليه فإن هذه الأوراق هي بصفة أساسية تتمثل في الأسهم، والسندات ، وشهادات الإستثمار و شهادات الحق في التصويت ، وسنركز من خلال دراستنا لهذا الموضوع على أهم الإشكالات التي تثور حين يتعلق الأمر بطرح شركات الاستثمار تحديدا لمثل هذه الأوراق ، محيلين لمزيد من التفاصيل حولها إلى القواعد العامة المتعلقة بشركات المساهمة[1].

الفرع الأول : الأسهـــم :

لقد عرف المشرع الجزائري السهم من خلال المادة 715 مكرر 40 ق/ت على أنه : "... سند قابل للتداول ، تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها " و قد سعى الفقه القانوني [2] وضع العديد من التعريفات للأسهم ، يمكن أن نجملها من خلال تعريفها بأنها عبارة عن صكوك تتضمن أنصبة متساوية القيمة تمثل الحصص النقدية أو العينية التي يقدمها الشركاء للشركة ، وهي إما أن تكون صكوكا إسمية أو إذنية أو لحامله قابلة للتداول، وتمنح للمساهم حق الإشتراك في الإدارة و الأرباح و إقتسام موجودات الشركة عند التصفية[3].

من خلال التعريف السابق تتضح لنا أهم خاصية قانونية للسهم وهي قابليته للتداول ، وهي بدورها من أهم بالطرق التجارية عن طريق التسليم أو التظهير، و هذا لأن مصلحة الشركة تتحقق في خصائص شركات المساهمة بحيث تكون أسهمها قابلة للتداول بالطرق التجارية عن طريق التسليم أو التظهير .

---

[1] الشركات التجارية . نادية محمد عوض – مرجع سابق – ص219.

[2] القانون التجاري ، حسني المصري ،- مرجع سابق – ص. 227

[3] شرح القانون التجاري ، فوزي محمد سامي – مرجع سابق – ص. 53

للسهم معنيين : أولهما هو الحصة التي يقدمها الشريك في شركات الأموال والتي تمثل جزءا معنيا في رأس مال الشركة ثانيهما ، هو الصك المعد لأثبات حق الشريك، و هو قابل للتداول [1].

و هذا لأن مصلحة الشركة تتحقق في إمكانية تداول الأسهم حتى يقبل الناس على شرائها، و في ذلك تعزيز لائتمان الشركة و ازدهارها ، لذلك فإن خاصية التداول كانت الدافع الرئيسي الذي جعل أغلب التشريعات تلزم شركات الاستثمار بإتخاذ شكل شركة المساهمة ، حيث أن السهم فيها غالبا ما يكون من الضآلة بحيث يساعد على جلب جمهور صغار المدخرين لتوجيه مدخراتهم نحو التعامل في البورصة و هو الغرض الحصري لشركات الاستثمار ، ومن ناحية أخرى فإن التداول و رأس المال المفتوح يؤديان إلى جلب جمهور أكبر وتجميع رؤوس أموال ضخمة تعطيها إمكانية واسعة لتحقيق الغرض الذي أسست من أجله ، وتكون مسؤولية المساهم عن مخاطر الخسارة محدودة بقدر قيمة أسهمه في رأس المال ، وهنا يتضح جليا غياب الاعتبار الشخصي للشريك ، و يبرز بوضوح الاعتبار المالي ممثلا برأس مال الشركة .

كما نلاحظ أن المسار يأخذ صفة المدخر أكثر مما هو شريك بمعنى مدلول الكلمة بحيث يساهم مساهمة فعالة في إدارة الشركة و هو ما يفسر لنا حرص المشرعين على تشديد الرقابة الحكومية على شركات المساهمة بوجه عام ، و على شركات الاستثمار نظرا للجمهور الأكبر من المكتتبين الذي تحصل عليه بسبب رأسمالها المفتوح، وهذا حماية لمصالح صغار المدخرين في مواجهة أصحاب إدارة الشركة .

غير أنه و إن كانت مسألة طرح شركة الاستثمار للأسهم العادية مسألة محسومة ، إلا أن الإشكال يثور إذا تعلق الأمر بإمكانية طرحها لأسهم ممتازة بغرض تحفيز المزيد من المكتتبين على الانضمام للشركة لاسيما و أن رأس مالها قابل للتغير إيجابيا ، مما يجعل الدافع لطرح هذه الأسهم بصفة خاصة هي الأسباب التسويقية ذاتها ، و تكمن المشكلة في أن هذه الأسهم تمنح لأصحابها بعض الامتيازات التي تجعلهم يتفوقون على أصحاب الأسهم العادية ، و هي امتيازات تتمثل أساسا في أولوية الحصول على الأرباح و استرجاع الحصص أثناء التصفية وهو ما يعني عنصر مضاربة بالنسبة للمردودية و القيمة التصفوية للأسهم العادية خاصة و أنه خلافا للأصل العام ليس لهم أولوية الإكتتاب في زيادات رأس المال ، وهو ما يعطي الأسهم الممتازة أهمية ملحوظة في حالة الزيادة وخطورة بالغة في حالة الانخفاض ، و هي تشكل مع السندات بحسب التعبير الأنجلوسكسوني « Leverage factor » .

أي رأس المال العام لأصحاب الأولويات ،[2] وهو ما يتناقض مع ضرورة توفر أكبر قدر ممكن من الأمن والمردودية للمدخرين أثناء التسيير، إلا أن هذه المسألة تعتبر مجرد رأي فقهي لم يلق إنعكاسا تشريعيا واضحا ، مما يجعل من الإجتهاد القضائي في هذا الإطار أمرا في غاية الأهمية .

الفرع الثاني : السندات :

رخص المشرع التجاري الجزائري لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات و هي قد تكون سندات مساهمة [3]،قبل أن يفتح المجال أمام الشركات الخاصة لاصدار مثل هذه السندات ة تعتبر سندات المساهمة سندات دينتتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمن العقد، وحزء متغير بحسب اسناد الى عناصر تتعلق بنشاط الشركةأو نتائجها و تقوم على القيم الاسمية للسند

هذ السندات هي صنف سندات الدين من شأنها أن يجعل حاملها مدينا للشركة الدائنة بمسحقاتها عن تصفية الشركة أو بعد انتهاء اجل السند الذي لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار

---

[1] سيد طه محمد بدوي ، عمليات البورصة الأوراق المالية الفورية و الآجلة من الوجهة القانونية ،رسالة مقدمة الكتوراه، في اقلنون ، جامعة القاهرة ،2000،ص 78

[2] راجعبهذا الشأن : القانون التجاري ، حسين المصري – مرجع سابق – ص. 245

[3] المادة 715 مكرر 73 من التقني التجاري

تحسب فوائد هده السندات على جزئين ،جزء ثابت ينصب على مقداره عقد الإصدار يعلمه المكتتب وقت الاكتتاب ، وجزء متغير يحسب بالنظر لنشاط الشركة و النتائج التي تحققها. كما تسمح الشركة من تعزيز مصادها التمويلية لكن دون تغير في هيكلة لرأسمهالها [1] وقد تكون هذه السندات سندات استحقاق، وهي بحسب المادة 715 مكرر84 سندات قابلة للتداول ، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية ، وهي سندات لا يسمح بإصدارها إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازنتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة ، والفرق بينها وبين سندات المساهمة في أن هذه الأخيرة لا تكون قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة ، أو بمبادرة منها بعد انقضاء اجل لا يقل عن 5 سنوات ،بينما تكون سندات الاستحقاق مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب ، ويمكن لنا أن نعرفها إجمالا " بأنها صكوك لها قيمة إسمية تصدرها الشركة كوسيلة من وسائل الاقتراض عن طريق طرح القرض للاكتتاب العام " ، و يحصل كل مكتتب في هذا القرض على عدد من السندات يمثل المبلغ الذي إكتتب به ، وتلتزم الشركة بدفع فائدة غالبا ما تكون سنوية ، يكون جزءا منها ثابتا سواء حقق إستثمار مبلغ القرض لدى الشركة ربحا أو خسارة ، وجزءا متغيرا يرتبط بالأرباح الرأسمالية الناتجة عن هذا الإستثمار ، بالإضافة إلى إلتزام الشركة برد القيمة الإسمية للسند في نهاية مدة القرض وهي سندات قابلة للتداول العام حسب المادة 715 مكرر74 ق/ت .

غير أن المشرع الفرنسي في هذا الإطار كان قد منع شركات الإستثمار من طرح السندات نظرا لأن هذه الأخيرة تجعل المساهمين العاديين في مركز مضاربة أمام أصحاب السندات باعتبارهم أصحاب أولويات في رأس المال و الأرباح، و هو ما أيده كلمن الفقه القانوني و الاقتصادين ، و هو كذلك ما يدفع للتساؤل حول سكوت المشرع الفرنسي عن منع صدور الأسهم الممتازة من طرف شركات الإستثمار و الذي يعد أمرا منطقيا لوحدة العلة بينهما،بينما راح المشرع المصري إلى العكس من ذلك بان منع شركة الاستثمار من إصدار الأسهم الممتازة واسهم حصص التأسيس،في حين سكت عن إمكانية طرح السندات[2].

إلا أنه من ناحية أخرى والمتعلقة بتحديد قيمة السهم التصفوية ، فإنه كلما زاد أصحاب الأولويات داخل الشركة كلما كانت القيمة عرضة للتقلبات ، و تظهر هذه الخطورة بصفة خاصة أثناء مرحلة الانخفاض في الاقتصاديات العامة حيث تكون الأولوية لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات في الحصول على الفوائد والأرباح مما يشكل مضاربة حقيقية من طرفهم ، و بالتالي يكون على أصحاب الأسهم العادية العبء الأكبر في تحمل تبعات انخفاض المردودية ، و هنا يتضح طابع المجازفة الذي تكتسيه شركات الاستثمار الأمريكية و البريطانية إلا أنه و بعد الأزمة الاقتصادية العالمية ظهرت عيوب الاعتماد المطلق لأصحاب الأولويات داخل شركات الاستثمار الأمريكية الأمر الذي دفع بالمشرع الأمريكي الى تغطية النشاط السالف الذكر لا يجوز تخفيضه بالأرباح الموزعة على المساهمين

سكوت المشرع الجزائري فيما يتعلق بطرح السندات أو الأسهم الممتازة من طرف شركات الاستثمار يعتبر تبن منه لليبيرالية الأنجلو أمريكية على إطلاقها ، وهو ما لا يعكسه واقع سوق المال الجزائرية ، مما يعني الضعف الشديد في عنصري الثقة و المرودية الواجب توافرهما في شركة الاستثمار لتشجيع الادخار العام .

الفرع الثالث : شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت :

تنتج شهادات الاستثمار من تجزئة الأسهم الى قسمين : يمثل الأول الحقوق المالية للسهم و هي قابلة للتداول [3]و القسم الثاني يمثل الحقوق الغير خاصة حق التصويت و هو قابل للتداول ، يسمى القسم الأول بشهادة الاستثمار ،

[1] المادة 715 مكرر 78 من التقنين التجاري

[2] سميرة بوفارمة المرجع السابق ص 78

[3] تنص المادة 715 مكرر 62 على :" تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تقوم قيمتها الاسمسة مساوية لسهم الشركة المصددرة حقوقا مالية و هي قابية للتداول

فهي تتحمل الربح أو الخسارة لانها تتعلق بالتمويل في حين يكون القسم لثاني بشهادت الحق في التصويت التي تتضمن السلطة

تلجأ الشركة الى اصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها

يحق لشركات المساهمة عموما إصدار شهادات الاستثمار وشهادات الحق في لتصويت بمناسبة زيادة رأس المال أو تجزئة الأسهم الموجودة ، وتعتبر الحقوق المتضمنة في كل من هاتين الشهادتين هي إجمالي الحقوق التي يمكن أن يشتمل عليها السهم ، حيث تمثل شهادات الاستثمار والتي تكون قيمتها مساوية للقيمة التصفوية لسهم الشركة المصدرة الحقوق المالية لهذا الأخير، بالإضافة إلى كونها قابلة للتداول ، أما شهادات الحق في التصويت فتمثل الحقوق الأخرى غير تلك المالية المرتبطة بالسهم ، و يتعلق الأمر في هذا الإطار بالحق في المشاركة بالإدارة ، و يرجع القرار بإصدار هذه الشهادات إلى الجمعية العامة للشركة بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة و بناء على تقرير محافظ الحسابات فيما يخص شركات الاستثمار وفي حدود ربع رأس المال ، و لا يعتبر إصدار شهادات الحق في التصويت إجباريا إلى جانب شهادات الاستثمار بحسب نص الفقرة 2 من المادة 715 مكرر 66 ق/ت والتي يجب أن تكون مساوية لعدد شهادات الاستثمار في حال وجودها وهي توزع بين حاملي الأسهم وحاملي شهادات الحق في التصويت [1].

ويعتبر إصدار شركات الاستثمار لشهادات الاستثمار خيارا يصب في مصلحة أصحاب الأسهم المسيطرين على الإدارة ، حيث يعتبر إنضمام مساهمين جدد بموجب رأس المال المفتوح يحمل خطر تحولهم إلى أغلبية تستبعد و تطرد المسيرين ذاتهم من مواقعهم ، ولهذا اعتمدت عدة تقنيات من الممكن أن تضمن البقاء لهؤلاء المسيرين من خلال المساحة المتروكة لحرية التعاقد في شركات المساهمة خصوصا فيما يتعلق منها بأساليب التسيير ، حيث أنه و أمام إباحة المشرع إمكانية أن يكون للسهم أكثر من صوت [2] .

فغالبا ما ينص في النظام الداخلي للشركة على ذات الحق في التصويت المضاعف ، أو حصول المؤسسين على شهادات الحق في التصويت والتي تكون من صالحهم كمساهمين أوفياء لديهم أقدمية معينة في الشركة مما يسمح بالإحتفاظ بالأغلبية رغم إنضمام شركاء جدد ، والتي تقابلها شهادات الاستثمار d'investissement lescertificats و التي تطرح للاكتتاب العام بما تمثله من حق مالي متعلق بالسهم إلا أن هذه التقنيات تعتبر منتقدة جدا لجعلها سلطات الجمعية العامة على مجلس الإدارة مجرد سلطات نظرية ، و تلغي النظام الديمقراطي الذي يفترض أن تقوم عليه شركات المساهمة .

وفي ختام هذا المبحث تتضح لنا مختلف الضوابط القانونية لتغير رأس مال شركات في ختام هذا المبحث تتضح لنا مختلف المالية التي قد يتشكل منها إجمالي رأس مال الشركة ، والإشكاليات التي تطرح بخصوصها إذا ما تعلق الأمر بشركات الاستثمار المتخصصة في تكوين و تسيير حافظة القيم المنقولة ، هذه الأخيرة التي تشكل بدورها موضوعا لدراستنا في المبحث التالي .

المبحث الثاني : الظوابط القانونية لشركة الاستثمار :

يعتبر من بين أهم خصائص شركات الاستثمار غرضها الحصري المتمثل في تكوين و

تسيير حافظة قيم منقولة ، ولهذا كان من المنطقي أن تكون لهذا الغرض الحصري أهمية قانونية من نوع خاص، و تأتي أهميتها من طبيعة الأسواق المالية و الإقتصادية الحالية التي تتسم بالتغيرات الكبيرة و تأثرها بالظروف الدولية نظرا لانفتاح أغلب اقتصاديات العالم على بعضها و تعدد الأدوات المالية و تنوعها و اختلاف المشاكل التي يواجهها المستثمر ، و تلعب المحافظ الإستثمارية دورا فعالا في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر انطلاقا من نظرية التنويع الذي تقوم على أساسه المحفظة . تعتبر ادارة المحفظة الأوراق المالية أحسن

[1] المواد من 715مكرر 61إلى 66ق/ت جزائري.

[2] المادة 684ق/ت على أن يكون لكل سهم صوت على الأقل.

نموذج ، اذ تسمح للوسيط بمباشرة المفاوضات داخل البورصة و لحساب زبائنه [1] ، ، و هذا على خلاف المشرع الجزائري الذي لم يعط للموضوع أهميته الكافية ، وهو ما سيتبين لنا من خلال المبحث الذي آثرنا معالجته في ثلاثة مطالب ، خصصنا أولهم الدراسة التشكيلة التي يجب أن تكون عليها المحفظة التي تديرها شركة الاستثمار، في مطلب ثاني لأهم المتطلبات القانونية لاسيما الشكلية منها التي يجب على الشركة احترامها و هي بصدد إدارة المحفظة[2].

المطلب الأول : إدارة محفظة الأوراق المالية :

عرفت محفظة الأوراق المالية بأنها " عبارة عن تشكيلة أو توليفة أو مجموعة من الأدوات الإستثمارية ، سواء كانت حقيقية أم مالية يمسكها المستثمر بهدف تحيقيق عائد معين عند مستوى معقول من المخاطر، من خلال تنويع مكونتها وفقا لأساليب علمية صحيحة" [3] .

تتمثل هذه القيم في تلك المنصوص عليها بموجب المادة 715 مكرر 30ق/ت التي تحيل إليها المادة 33 من الأمر 96-08 : " سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة ، وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، و تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها "فمن خلال هذه المادة يتبين أن القيم المنقولة تتمثل أساسا في الأسهم و السندات يضاف إليها سندات أو أذونات الخزينة[4]

و تلتزم هذه الشركات في إطار اختيارها لهذه القيم التي تشكل حافظتها بإلتزام مبدأ تقسيم و تحديد الأخطار و هذا لمنع تحول شركة الاستثمار إلى شركة تمويل أو شركة قابضة، و يتأتى ذلك بإقرار شرطين قانونيين و هو أن تكون هذه التشكيلة متنوعة من جهة ، و حذرة من جهة أخرى .

الفرع الأول : تشكيلة متنوعة :

مع تطور دور البنوك في الاستثمار تم تأسيس صناديق الأموال في بداية الستينات من القرن العشرين لتتخصص في الاستثمارات المالية، وقد أفلست البعض منها بسبب سوء إدارتها فيما نجح القسم الآخر الذي اعتمد الأساليب العلمية السليمة في إدارة المحفظة والاستثمارات وعلى أثر ذلك نمت وتوسعت هذه الصناديق وتكونت شركات الاستثمارات المالية . تهدف إدارة المحفظة الاستثمارية إلى تجميع الأوراق المالية المفردة المتنوعة في حقيبة استثمارية واحدة وايجاد علاقة تربط بين عائد هذه الأوارق المالية ومخاطرها التي تقاس بمقدار التغير في هذه العوائد، ويمكن حساب عوائد المحفظة ككل من خلال قياس العائد المرجح بالأوزان النسبية حسب نسبة مساهمة كل ورقة مالية في رأسمال المحفظة، وبعد إضافة أوراق مالية متنوعة العوائد والمخاطر إلى تلك المحفظة .

يلتزم المسيرون لشركة الاستثمار خلال تسييرهم بالتزامين أساسيين إشتراطهما المشرع الجزائري المساهمين وهما على التوالي لحماية :

---

[1] تنص المادة 4 من المرسوم التشريعي رقم 03-01 :" يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عملية البورصة " لم يحدد هذا النص طبيعة المعاملات التي يقوم بها الوسيط ولا العقود التي قد يبرمها لاتمام هذه المفاوضات

[2] الحسيني الفلاح والدوري مؤيد ،إدارة البنوك ،دار وائل للنشر والطباعة ،عمان 2000، ص 154

[3] راجع تعريف كل من السهم و السند في المبحث السابق

[4] و هي عبارة عن سندات حكومية تصدر عن البنك المركزي ، لا يزيد تاريخ إستحقاقها في الغالب عن سنة ، و عادة تباعهذه السندات بخصم جزء من قيمتها أي بسعر أقل من قيمتها الاسمية ، و في تاريخ الاستحقاق تلزم الحكومة بدفع القيمةالاسمية المدونة عليها مقدار الفائدة التي سيحصل عليها المستثمر في هذه السندات ، و إذا أراد المالك التخلص منها قبلموعد إستحقاقها فإنه يمكن بيعها بسهولة لأنهاا تعتبر من أكثر أصول السوق النقدي ضمان و سيولة ، صناديق الاستثمار ، احمد بن حسن بن احمد الحسيني-صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظورالاقتصاد الإسلامي)طبعة سنة ، 1999مؤسسة شباب الجامعة،الإسكندرية.

1-الأحكام القانونية لتنويع تشكيلة المحفظة :

يقصد بالتنويع تجميع عدة صكوك ذات خصائص مختلفة في محفظة الأوراق المالية مع عدم الاقتصار على نوع معين منها ، أخذا بالمقولة السائدة " لا نحتاج إلى حكمة كبيرة لنفهم لم لا نضع البيض كله في سلة واحدة " ، ذلك لأن الخسارة التي قد تلحق بنوع معين من الصكوك تغطيها أرباح الصكوك الأخرى[1]و هو ما أشار إليه المشرع الجزائري و هو ما أشار إليه المشرع الجزائري المادة 40 من الأمر 69-0

8 التي تنص : " يجب أن تستجيب سياسة التوظيف الخاصة بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ... في جميع الحالات لمصالح المساهمين ... " و اكتفى من خلال المادة 41 من نفس الأمر الإحالة على لائحة لم تصدر بعد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تحدد قواعد الحذر و التسيير الواجب إتباعها .

ومبدأ تقسيم الأخطار يحمل عدة مفاهيم ، فقد يكون هذا التقسيم قانونيا و يقصد به أن يتم تنويع التشكيلة على كل مجالات الإنتاج و التنويع حتى داخل كل نوع من أنواع هذه المجالات على عدد من المؤسسات ، كما قد يكون التقسيم جغرافيا و هو تنويع التشكيلة من أسهم و سندات من مختلف القارات و البلدان و حتى في المحافظات الاقتصادية داخل الدولة الواحدة و التقسيم الاقتصادي الذي يعني تشكيل توظيفات من قيم منقولة ذات عائد ثابت والمتمثلة في السندات ، و أخرى ذات عائد متغير والمتمثلة في الأسهم بغرض ضمان قدر معين من الأرباح [2] و هي تصنيفات متداخلة في بعضها البعض، حيث أن التوزيع الحقيقي للمخاطر يعني أساسا توزيع الاستثمارات على أكبر عدد ممكن من الأوراق المالية المتنوعة تنوعا جغرافيا [3] ونوعيا ، بحيث تشمل المحفظة عددا كبيرا من الأسهم و السندات لشركات مختلفة صناعية و تجارية ، و سواء كانت أسهم عادية أو ممتازة ، كما لا يقتصر الأمر على الأوراق المحلية بل يتعداها للأجنبية

ألا يزيد الاستثمار في ورقة مالية معينة عن 10بالمئة من مجموع الإصدار في تلك الورقة[4]وهذا تفاديا للنتائج الوخيمة المترتبة عن الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 1929 في هذا المجال [5] .

10 بالمئة من حجمه من شهادات الاكتتاب و السندات لأمر و القيم المنقولة غير المتداولة في السوق المنظمة (أي تلك غير المسعرة بالبورصة)

و الملاحظ في هذا الإطار أن المشرع الفرنسي كان قد سعى سابقا بموجب قانون 1997 المتعلق بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير و بذلك فقد سمح لهذه الشركات باستثناء خاص بتملك ما يفوق عن 10 بالمئة من أسهم وسندات مؤسسات معينة لا تجلب قدرا كبيرا من المخاطر للمساهمين مثل صندوق الدولة والمؤسسات المحددة بموجب مرسوم من وزير الاقتصاد ، و هي سندات الجماعات المحلية ، سندات الشركة الوطنية للسكك

---

[1] دور البنوك التجارية...،سعيد سيف النصر-مرجع سابق-ص.

[2] لاستثمار في الأوراق المالية ، عبد الغفار حنفي – مرجع سابق – ص155 .و دور البنوك التجارية ، سعيد سيف النصر – مرجع سابق – ص 104 .

[3] يقصد به عدم اقتصار المحفظة علي الأوراق الصادرة من منطقة واحدة سواءا داخل الدولة أو خارجها ، خاصة مع تفتح البورصات علي بورصات عالمية يسمح هدا التنويع من تخفيف أثار من مخاطر الناجمة من الاستثمارات في الأوراق المالية، و التقيل من مخاطر الازمات المالية التي قد تعصف ببعض البورصات من جهة ، ومن جهة أخرى الاستفادة منالعوائد المالية الكبيرة التي تحققها ، بورصات أخرى . ومع ذلك يتصف هدا النوع بصعوبة المقترنة بالظروف الاقتصادية لكل دولة والتي يصعب التكهن بها.
صاطور يالجودي ، أثر الكفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية ، مع دراسة حالة الجزائر رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تسير ،فرع مالية الجزائر 2006.

[4] الملاحظ أنه مع بداية ظهور شركات الاستثمار في الو.م.أ قد أعتمدت من قبل الحكومة لتشجيع الصادرات الأمريكية ،بحيث تطرح هذه الشركات أسهمها الخاصة داخل امجتمع الأمريكي و تعمل على توظيف رأسمالها في أسهم شركات أوهيئات حكومية أوروبية ، إلا أنها ا قد تعرضت للفشل بوضعها داخل هذا المفهوم نظرا لعدم وثوق الأمريكيين فيها ، و لمتعرف نجاحا معتبرا إلا بعد سنة1926 بإتجاهها نحو سياسة تقسيم الأخطار و الإبتعاد عن أي أهداف سياسية أخرى *Les sociétés commerciales aux états – unis d'amerique , Huteertlepagneur, lilerairiedalloz – paris(1951) p78 .*

[5] منير إبراهيم هندي-صناديق الاستثمار في خدمة صغار و كبار المدخرين-طبعة سنة ،1999منشأة المعارف-الإسكندرية.-ص50 .

الحديدية ، كهرباء فرنسا ، غاز و كلها مؤسسات تمثل مرفق عالم[1] قد اكتفى المشرع الفرنسي بتحديد نسب توزيع الأخطار فقط تاركا باقي التوزيعات الاقتصادية والجغرافية لحرية المسيرين كما تنتقد الترستات .

الأمريكية بأنها تعتبر سياسة التنويع اللازمة أمر ثانوي جدا و تسعى للمجازفة في الكثير من الأحيان رغم التشريعات الولائية والفدرالية ، و التي تبقى بدورها بعيدة عن أرض الواقع أمام ضخامة رأس المال الذي تملكه هذه الشركات .

وفي هذا الإطار يتضح لنا الإغفال التام لهذا الجانب من طرف المشرع الجزائري مما يعكس لنا عدم الجدية في إرساء قواعد متكاملة و واضحة لشركات الاستثمار، كما أنه و باحالته من خلال المادة 41 من الأمر 96-08 فيما يخص قواعد الحذر والتسيير المطلوبة إلى لائحة تصدر من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبته يعد أمر سلبي للغاية ، حيث يؤدي إلى التحكم في نشاط شركات الاستثمار بمجرد إصدار لائحة بسيطة ، وبالتالي ربط هذه الشركات بالسياسات الاقتصادية المتقلبة للحكومات المتعاقبة ، مما قد ينعكس سلبا على هذه الشركات في تحقيق أهدافها وهو ما أثبتته مختلف التجارب بما فيذلك التجربتين الأمريكية والفرنسية .

1- مبدأ تخصص شركات الاستثمار :

لا يمنع من ظهور شركات استثمار متخصصة في الإستثمار في أوراق مالية معينة متخصصة في إدارة حافظة

قيم منقولة ولمنشآت تعمل في صناعة معينة أو قطاع معين، يمكن حصر هذه التخصصات في ثلاث فئات كبرى تدخل ضمنها تشكيلة حافظة شركات الاستثمار المختلفة :

أ- شركات الاستثمار النقدية :

وقد ظهرت في الو.م.أ لمواجهة خطر التضخم ، و هي شركات تستثمر في أوراق مالية قصيرة الأجل لا تتعدى 6 أشهر والمتمثلة بصفة خاصة في سندات الخزينة ، شهادات الودائع ، صكوك مديونية تطرحها البنوك و غيرها ، و هي شركات استثمار تتسم بتوفرها على سيولة كبيرة لمواجهة أخطار الإنسحاب منها، غير أنها في ذات الوقت تحقق أرباحا قليلة نظرا لتعاملها في صكوك مضمونة و قصيرة الأجل .

ب- شركات الاستثمار المتعاملة في السندات :

وهي شركات تحتوي محفظتها المالية على 90 بالمئة على الأقل من السندات ، ونذكر أن السندات هي صكوك مديونية يتراوح أجلها بين 5 و 20 سنة و هي مسعرة بالبورصة وقابلة لإعادة البيع و في أي وقت .

ج- **شركات الاستثمار المتعاملة في الأسهم :**

و هي شركات قد تتخصص أكثر في مجالات ضيقة ، و في هذا الإطار يعتبر الشكل الأكثر كلاسيكية هو ذاك المسمى الشركات المتوازنة وهو الشكل الأقدم حيث يضمن للمدخرين توظيفا أكثر ضمانا و أمنا في تسيير المحفظة بقيم مختلفة الأنواع ، و تقسيم المخاطر [2] هنا يكون واضحا جدا ، وهي شركة درج الفقه على تسميتها " **برب الأسرة المثالي"** و هذا لأنها تقوم على مبدأ تقسيم الأخطار إلى حد كبير جدا و الذي يترتب عنه فوائد قليلة نتيجة لانعدام روح المجازفة ، كما قد تنشأ شركات استثمار تستثمر في أسهم شركات تنشط في مجال اقتصادي معين كشركات الإستثمار التي تتشكل محفظتها حصريا من أسهم و سندات تمثل نشاطات عقارية أو مرتبطة بنشاط عقاري و التي تدعى شركات الاستثمار الحجرية كما أنه هناك نوع قليل التواجد و يتعلق الأمر بشركات استثمار تتشكل محفظتها حصريا من أسهم شركات استثمار أخرى ، وهنا كشركات استثمار تتخصص في شراء أسهم شركات تسير نحو الخوصصة على اعتبار أنسعر أسهمها غالبا ما يكون مغريا ، كذلك هناك شركات تستثمر خصيصا في أسهم أسواق أجنبية قد تكون أكثر استقرا و نشاطا [3] .

---

[1] *سميرة بوفارمة المرجع السابق (صفحة 78)*

[2] المخاطر: فهي التطورات والتقلبات المتوقعة لأسعار والتي تؤثر في العائد بمفهوم اخر الاخطار هي نسبة احتمال وقوع الخسارة، وتختلف هذه المخاطر من مخاطر سياسية، اقتصادية ، داخلية وخارجية.

[3] J.M larbodiére,op , cit , p 20. 21.

و قد جاء هذا التخصص المتزايد لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير كنوع من أنواع المنافسة لجلب أكبر عدد ممكن من المتعاملين و أكثر تنوعا ، عن طريق استثمارها في محافظ مالية أكثر طموحا .

الفرع الثاني : تشكيلة حذرة :

إن مجرد تنويع التشكيلة لا يحقق الأمن للمدخرين،لذا وجب التركيز على المزيد من الأمور المتعلقة بالتسيير المالي للمحفظة، و هو الأمر الذي تم أخذه بعين الإعتبار إثر الأزمة الاقتصادية العالمية و المشاكل التي صاحبتها نتيجة لطابع المضاربة الذي ظهر على تشكيلة محافظ شركات الاستثمار الأمريكية رغم تنوعها

وبالرجوع للمشرع الأمريكي نجده يتيح المجال فيما نسبته 25 بالمئة من مجموع رأس مال شركة الاستثمار لإتباع سياسة تمويلية من طرف هذه الأخيرة بإعفائها من التنويع في هذا الجزء كما تبين لنا من خلال الفرع السابق ، و عليه يمكن لهذه الشركات توجيه هذه الموارد التي تعتبر جد هامة بالنظر لحجم رأس مالها الضخم للاستثمار في رؤوس أموال لمنشآت صغيرة ، بحيث توجه هذه النسبة بالكامل للاستثمار في شركة واحدة أو عدد محدود من الشركات [1] .

و نعتقد أنه نظرا للظروف الراهنة للاقتصاد الجزائري ، يحتاج المشرع الوطني ليكون أكثر تحررا بدوره على غرار الدول الأنجلوسكسونية لتشجيعه على الاستثمار في مؤسسات صغيرة و جديدة لدفع العجلة الاقتصادية للأمام ، زيادة على أن الكثير من المختصين قد وجهوا انتقادات للتشريعات التي تضيق على شركات الاستثمار، على اعتبار انه حتى مع وجود هذه الشروط لا يتم ضمان المستقبل المزهر لهذه الأخيرة نظرا لعدم ثبات الآلية الاقتصادية وتقلب أحوال السوق .

وفي ختام هذا المطلب يتضح لنا أن محفظة القيم المنقولة تشكيلة من الصكوك الفردية والمرتبطة ببعضها البعض ، ذات عوائد مستقلة ترتكز على درجات متفاوتة من المخاطر فالتكوين في حد ذاته هو كيفية اختيار، هذه الصكوك المشكلة للمحفظة . سواء تعلق هذا التحليل بالصكوك ذاتها أو بالشركة المصدرة لها ، أو بالسواق محل تداولها أو بمؤشرات أسعارها ، يتطلب عنصر الاختيار خبرة فنية ومهارة في تحليل صكوك الشركات المصدرة لها ، أو بالأسواق محل تداولها أو بمؤشرات أسعارها ، يتطلب عنصر الاختيار خبرة ومهارة في تحليل صكوك الشركات المصدرة لها أو الأسواق التي ستتداول فيها أسعرها [2] ، وذلك وفقا لخطة استمثارية غايتها تحقيق مكاسب كبيرة ثابتة وآمنة [3] .

يرتكز تكوين حافظة الأوراق المالية و ادارتها ، على سياسة استثمارية تقوم على المزيج من البدائل و الفرص الاستثمارية ، في سبيل تخفيض مخاطر الاستثمار الأدنى درجة ممكنة . يجب تنويع البدائل اخذ في الاعتبار ظروف السوق المالية ، معدلات التضخم و الظروف الاقتصادية .

المطلب الثاني : المتطلبات القانونية لتسيير المحفظة والانعكاس الضريبي لاحترامها :

فقد أرست التشريعات متطلبات قانونية جد هامة لتسييرهذه التشكيلة حرصا على حماية المساهمين من التلاعبات التي قد تقع من طرف مسيري هذه المحفظة، ومن أهم هذه المتطلبات وجوب إشهار كل من التشكيلة والنتائج المترتبة عن تسيير المحفظة بالإضافة إلى وجوب توزيع نتائج و أرباح هذه الأخيرة .

الفرع الأول : المتطلبات القانونية لتسيير المحفظة :

تتبع شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير عدة أساليب في إدارة المحافظ القيم المنقولة للمدخرين المستثمرين نذكر منها :

-أسلوب الموازنات توازن فيها الشركة ظروف الاستثمار جملة و تفصيلا لمعرفة متى تبيع و متى تشتري.

---

[1] منير إبراهيم هندي ، صناديق الاستثمار – مرجع سابق – ص. 50 .

[2] JACQUILLAT Bertrand et SOLNIK Brun.Les marches financier et la gestion de protefeuille. Op.cit p 122.

[3] مطر محمد وتيم فايز ، إدارة الاستثمارات، الاطار النظري والتطبيقات العلمية دار الوراقة للنشر والتوزيع عمان.2003.

- الأساليب الآلية التي تهتم فقط بالأسعار داخل البورصة و مؤشراتها .

هذه الأساليب لا يتقنها الفرد المدخر ولا المستثمر المؤسساتي ، إضافة الى هذه الأساليب الفنية ترتكز الإدارة الجماعية لمحفظة القيم المنقولة على مبادئ قانونية منها ، ما يتعلق بالقواعد الخاصة بتسيير وإدارة المحافظ لقيم .

ويلتزم المسيرون لشركة الاستثمار خلال تسييرهم بإلتزامين أساسيين إشترطهما المشرع الجزائري لحماية المساهمين وهما على التوالي:

1- إشهار تشكيلة و نتائج تسيير المحفظة :

وقد نص المشرع الجزائري في المادة 46 من الأمر 96-08 و التي وردت ضمن الفصل الثالث المتعلق بالإعلام والمراقبة على وجوب نشر المعلومات الحسابية والمالية الظرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاط الشركة والموجهة للجمهور، لاسيما ما تعلق منها بالحسابات و تقارير النشاطات السداسية الأشهر و السنوية و كذا تكوين الأصول .

وقد تم إلزام هذه الشركات الاستثمار الأمريكية قانونيا بنشر هذه المعلومات حتى تكون قرارات المساهمين فيما يتعلق بالإستمرار كشركاء داخل الشركة مبنية على علم ومعرفة بحقائق الأمور، بحيث يتمكن وفي كل وقت من تصفية أسهمهم متى رأوا أن المحفظة بتكوينها الذي هي عليه معرضة لخطر الخسارة ، على أن المعلومات التي تلتزم الشركة بنشرها بصفة دورية لا تطابق الحقيقة وقت النشر لأن تتعلق بوضع سابق ، ولذلك توجب القوانين ألا تزيد المدة التي تفصل بين تاريخ وضع المعلومات وتاريخ نشرها مدة معينة [1]. بينما إكتفى المشرع الجزائري بالإحالة إلى لائحة تصدر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لتحديد طبيعة الأطر اللازمة لنشر هذه المعلومات واعلام اللجنة اعلاما دوريا عن طرق النشرات التي يجب عليها نشرها ، كما تلتزم بكل النصوص التشريعية و التنظيمية المنظمة لنشاطها بصفة خاصة، والمنظمة لسوق المالية بصفة عامة . و كل اخلال بها يعرضها للجزاءات المدنية و الجزائية المنصوص عليها قانونا ،ناهيك عن رقابة التسير و الاستثمارات التي تمارسها المؤسسة المؤتمنة و هذا كله من شنه أن يعزز ثقة المستثمرين في مثل هذا النوع من الشركات بتوجيه مدخراتهم للسوق المالية . وذالك حسب الفقرة 3 من المادة 46 من الأمر 96-08 .

أما المشرع الفرنسي فقد سعى من خلال قانون 1988 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لتطبيق توصيات اللجنة الإدارية الأوروبية التي أرست مجموعة من القواعد الموحدة و المتعلقة بهذه الهيئات ، حيث نصت على وجوب وجود نشرة إعلامية وهي حسب اللجنة يجب أن تتضمن معلومات تعطي نظرة ، واضحة للمستثمرين الراغبين بالإشتراك في مشروع هذه الهيئات عن جوانب هذا المشروع ومدى مردوديته ، كما أشارت إلى ضرورة خضوع هذه النشرة لهيئة رقابية مختصة ، وعليه فقد جاء التنظيم رقم 89-02 الصادر عن لجنة عمليات البورصة الفرنسية [2] ، وحسب المادة 32 و36 منه تلزم شركات الاستثمار بنشر وثيقتين هما :

أ- البطاقة الوصفية :

وهي تحتوي على نوع هيئة التوظيف للقيم المنقولة ، حيث تندرج إلزاما تحت واحدة من أربعة الأنواع التالية :

-الهيئات ذات التوظيف القصير الأجل ، و الأولوية بالنسبة لهذا النوع الانتظام في تحديد القيمة التصفوية ، و حسب لجنة عمليات البورصة تصنف هذه الهيئات كهيئات نقدية إذا ارتبطت بواحد أو أكثر من مؤشرات السوق النقدية .

- الهيئات التي تنشط في السندات ذات المدى المتوسط و الطويل سواء كانت فرنسية أو أجنبية .

- الهيئات التي تنشط في الأسهم و باقي القيم المنقولة المتعلقة برأس المال سواء كانت فرنسية أو أجنبية .

[1] حسني المصري ، فكرة الترست – مرجع سابق – ص390و391. و سميرة بوفارمة المرجع السابق 93

[2] EcuclopédieDalloz ,pierre Bezard, op , cit P 18.

- الهيئات الناشطة في الأسهم و السندات بمختلف أنواعها ، وبدورها سواء كانت فرنسية أو أجنبية .

وعلى هذه الهيئات تحديد مدة التوظيف : أقل من 3 أشهر إلى سنتين أو ما فوق السنتين، هذا وقد تطرقت اللجنة إلى عدة تفاصيل معلوماتية يجب ورودها في هذه البطاقة بحيث تسمح بإعطاء صورة واضحة عن نشاط هذه الهيئات.

ب- النشرة الإعلامية :

وهي التي حددتها المادة 36 من التنظيم السابق ذكره بالوثائق الثلاثية و السداسية الأشهر، والتي تتأكد منها اللجنة عن طريق إجراء تحقيق يؤكد ما إذا كانت هذه المعلومات ترسم السياسات المستقبلية للشركة ، و في جميع الأحوال على هذه التقارير أن تحتوي على : توجيهات السياسة العامة للشركة ، مدى توزيع الأخطار داخل المحفظة عن طريق تحديد النسب المئوية والناتج الصافي العام للنشاط خلال الثلاثة أو الستة أشهر الماضية، و كذلك عدد الأسهم والقيمة التصفوية للخمس سنوات السابقة [1] وخلال 3 أو 6 أشهر المعنية ، و المداخيل الموزعة خلال 5 سنوات السابقة ، هذا زيادة على إلتزام هذه الهيئات بتقديم كل المعلومات الضرورية لبنك فرنسا لإعداد الاحصائيات النقدية و هذا بموجب المادة 45 من القانون 1988 ، والتي تقابلها المادة 50 من الأمر 96-08 الجزائري .

من خلال ما سبق توضيحه يتبين لنا حرص مختلف التشريعات على مسألة إعلام المساهمين داخل شركات الاستثمار لتحقيق أكبر مردودية لهم من جهة ، ولضمان نشاطها بالنسبة للهيئات العمومية بما يتماشى والمصالح الاقتصادية العامة للدولة من جهة أخرى .

2- الالتزام بتوزيع الأرباح :

قد أوجب المشرع من خلال الفقرة 5 من الأمر 96-08 توزيع هذه الأرباح إجباريا خلال 6 أشهر كأقصى أجل بعد إقفال السنة الحسابية ، و هو ذات الأمر الذي راح إليه المشرع الفرنسي من خلال المادة 31 من القانون 1988 التي تنص أن مبلغ التوزيع لابد أن يوزع كليا إلا ما تعلق بالمكافآت و مبالغ التعويضات التي قد يرجأ توزيعها لمرحلة لاحقة ، إلا أن الاستثناء الأكبر عن هذه القاعدة قد جاء في قانون المالية الفرنسي، لسنة 1990 رقم 89-935 و الذي أباح بموجب المادة16 منه إمكانية عدم توزيع الأرباح إذا نص النظام الداخلي للشركة على ذلك

وتجدر الإشارة إلى أنه فيما يتعلق أرباح المضاربات فقد إتفق كل من المشرع الفرنسي و لانجليزي على وجوب إشتمال الأرباح الموزعة عليها ، بينما لم يجز المشرع الألماني هذه الأرباح إلا إذا ورد شرط بتوزيعها في عقد الشراكة [2] ، تهدف القوانين التي توجب توزيع هذه الزيادة ضمن الأرباح لتحقيق أكبر قدر ممكن من، المردودية للجمهور بينما تسعى القوانين المتحفظة للحيلولة دون سعي شركات الاستثمار للمضاربة على الصكوك في البورصة مما يؤدي لإضراب هذه الأخيرة وتعريض أموال المكتتبين للخطر .

أحال المشرع الجزائري من خلال المادة 51 من الأمر 96-08 إلى لائحة تصدر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تحدد المبلغ الأقصى للعمولات المختلفة وكذلك المبلغ الأقصى لنفقات التسيير " يحدد بموجب لائحة من (ل.ت.ع.ب.م.) المبلغ الأقصى للعمولات التي يتم تحصيلها عند الاكتتاب أسهم أو حصص (ه.ت.ق.م) أو إعادة شرائها وكذا المبلغ الأقصى لنفقات التسير.

الفرع الثاني : المعاملة الضريبية المتميزة لشركات الاستثمار :

وفقا للقانون الأمريكي تعفى شركة الاستثمار من ضريبة الدخل في توجيه إستثمار هذه الشركات نحو الأوراق المالية طويلة و متوسطة الأمد ، كما قد سعى المشرع الفرنسي بدوره لإيجاد نظام ضريبي خاص تستفيد منه شركات الاستثمار من خلال المادة 23 من القانون 1979 و التي تعفي هذه الأخيرة من ضريبة الشركات

[1] Ecuclopédie Dalloz ,pierre Bezard,op ,cit P199 .

[2] حسين المصري ، فكرة الترست – مرجع سابق – ص388.

على الأرباح المحققة في إطار هدفها القانوني ،كما أن تأسيسها يخضع لحقوق تسجيل و رسوم إشهار الحصص العقارية يقدر ب 0.06 بالمئة و يشترط من أجل الحصول على هذه الامتيازات أن توزع الشركة كامل المبالغ القابلة للتوزيع سنويا، بالإضافة إلى وجود إعفاءات خاصة بالإندماج و الانقسام و كذا تحول بعض الشركات إلى شركات استثمار [1] .

ويعتبر تخفيض التكلفة في المعاملات من وجهة النظر الاقتصادية ، بما فيها الرسوم المستحقة للجنة البورصة والضرائب وغيرها من أهم عوامل نشاط وتنظيم السوق المالية حيث كلما إنخفضت التكلفة كلما تحسنت سيولة السوق وكانت أسعار الأوراق معبرة عن المعلومات المتاحة بشأن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق .

ونفس الشيئ بالنسبة للمشرع الجزائري تطرق لمسألة الضريبة على شركات الاستثمار من خلال الأمر رقم 06-11 ، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري من خلال المواد 27 و28 و29 . لا تخضع شركة الرأسمال الاستثماري على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل من الأرباح ، نواتج توظيف الأموال ،نواتج و فائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص وتخضع الشركة الى معدل منخفض بنسبة 5 بالمئة بعنوان الضريبة على أرباح الشركات ، و تستفيد شركة الرأسمال لاستثماري المتدخلة في صيغة رأسمال المخاطر ، من الإعفاءات من الضريبة علي أرباح الشركات لمدة 5 سنوات ابتداءا من تاريخ انطلاق نشاطها .

تنص المادة 28 من الأمر 06-11 : " تخضع شركة الرأسمال الاستثماري الى رسم تسجيل ثابت مبلغه خمسمائة دينار وعشرين دينار، عن كل صفحة بالنسبة لكل عقد تأسيسي، أو زيادة كل رأس ما أو تخفيضه ، أو تنازل عن قيم المنقولة [2] .

و في الختام يتضح لنا من خلال دراستنا لهذا المبحث ضوابط التسيير الدقيقة التي يجب أن يخضع لها نشاط شركات الاستثمار، و التي يؤدي إنحرافها عنها إلى نتائج سلبية قد تصل إلى حد الجنوح عن غرضها الحصري المتعلق بالإستثمار في قيم منقولة ، نحو أغراض أخرى قد تتمثل في السيطرة على الإدارة وهي المهمة التي تضطلع بها الشركات القابضة ، أو توجهها نحو سياسات تمويلية للمشاريع و التي تعتبر من جوهر مهام بنوك الأعمال ، وعليه كان لزاما خضوع نشاط هذه الشركات لرقابة خارجية صارمة قد تنتج عنها عقوبات مختلفة .

المطلب الثالث : الرقابة على قواعد نشاط شركة الاستثمار :

إن أهمية المدخرات التي تجمعها شركات الاستثمار، و تأثيرها على نشاط سوق المال، وذلك بإعتبارها من شركات المساهمة التي تلجأ للإدخار العام وكذلك من المؤسسات التي تساهم بشكل ملموس في نشاط البورصة نظرا لغرضها الحصري ، جعل من المنطقي أن تسعى مختلف التشريعات لتكريس رقابة صارمة و متشابكة حول نشاطها تفوق تلك المفروضة على باقي شركات المساهمة ، إذ بالإضافة للرقابة القضائية العامة على مجمل نشاط الشركات بوجه عام ، نلاحظ وجود رقابة متعددة الجوانب تمارسها من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و المؤسسة المؤتمنة ، بالإضافة لرقابة محافظ الحسابات الداخلية على نشاط الشركة والتي تعرضنا إليها من خلال الفصل الأول من هذا البحث ، تخضع شركات الاستثمار لرقابة خارجية مباشرة ، و التي نتناولهما بالدراسة :

الفرع الأول : الهيئات القائمة بمهمة الرقابة :

والتي نركز فيها على كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والمؤسسة المؤتمنة .

أولا : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

سماها المشرع بشركة إدارة بورصة القيم المنقولة في المرسوم التشريعي 93-10 المنقولة والصادر بتاريخ 23 يونيو 1993 [3] ، المحرك الأساسي لعمليات البورصة فهي تسهر على حسن تسيرها من بدايتها الى تنفيذها ، كانت شركة الجهاز الوحيد الذي يدير لبورصة قبل تعديل 2003 ، قد كانت خطوة حميدة و مبادرة

[1] منير إبراهيم هندي ، صناديق الاستثمار – مرجع سابق – ص. 66

[2] قانون رقم 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 ، الموافق ل 4 يونيو سنة 2006، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

[3] المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السابق ذكره .

حسنة من المشرع الجزائري من تخفيف العبء على شركة تسير البورصة ، من خلال هذا يمكن لنا تعليل المهمة الرقابية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بسببين رئيسيين : يتمثل أولهما بما للجنة من صلاحية الرقابة على كل شركات المساهمة التي تلجأ للإدخار العام عن طريق البورصة ، و هي من ناحية ثانية لها مهمة الرقابة على السوق المالية نفسها و السعي للحفاظ على نشاطها و استقرارها ، و بالنظر للغرض الحصري الذي تنشأ من أجله شركات الاستثمار المرتبط بالاستثمار في القيم المنقولة فقد أخضعها المشرع من خلال ممارستها لهذا النشاط بصفة كلية و مطلقة إلى رقابة اللجنة ، و هذا حسب المادة 48 من الأمر 96-08 و من أحكام المواد من 58الى 60 من المرسوم التشريعي 93-10 و عليه يحق لهذه الأخيرة القيام بأي تحقيقات حول النشاط الذي تقوم به شركات الاستثمار، و لهذه الأهمية الرقابية التي تمارسها اللجنة فقد قررنا دراستها من خلال التطرق أولا لتكوينها و بيان طبيعتها القانونية ثم دراسة السلطات التي تمارسها تجاه شركات الاستثمار .

أ- تكوين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبيان طبيعتها القانونية :

تنص المادة 3 من الأمر 93-10 " تشتمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين التاليتين :

- لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة ، وتدعى في صلب النص (الجنة) .
- شركة لتسيير بورصة القيم .

و قد جاءت المادة 12 من القانون 03-04 تعدل وتتمم المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 مكرسة إستقلالية هذه الهيئة و تمتعها بالشخصية المعنوية بعد أن سكت عن ذلك المشرع من خلال الأمر 93-10 و أصبحت تنص على مايلي : تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتتكون من رئيس و 6 أعضاء" و يلفت إنتباهنا من خلال هذا النص وصف اللجنة بأنها سلطة ضبط لما لها من سلطات متنوعة تتراوح بين المراقبة و التشريع والقضاء ، وهي الهيئة التي تم الاحتفاظ بصددها بنفس عدد الأعضاء المكونين لها مع تعديل كيفيات تعيينهم من خلال المادة 13من القانون 03-04 المعدلة للمادة 22 من المرسوم 93-10 و التي تنص :" يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجال المالي و البورصي لمدة 4 سنوات وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم و تبعا للتوزيع الآتي :

- قاضي يقترحه وزير العدل .
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية .
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر .
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة .
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين .

ويلاحظ أن هذا التعديل قد جاء تفصيليا أكثر للجهات المقترحة للأعضاء داخل اللجنة، بحيث تشتمل على مختلف الخبراء وممثلي الهيئات ذات الاهتمام المالي و البورصي ، بينما أبقى تعيين رئيس اللجنة محكوما بالمادة 21 من الأمر 39-10 والتي تحيل إلى صدور تنظيم يحكم هذه المسألة .

تعتبر شركة تسير بورصة القيم المنقولة شركة تجارية تأخذ شكل شركة أسهم طبقا للنصوص تالية :

أكدت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في المادة 2 من نظامها رقم 97-01 [1] بنصها على ما يلي: " ان شركة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص (شركة) والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، هي عبارة شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة " .

[1] النظام رقم 97-01 المؤرخ في 18 نوفمبر 1998 ، والمتعلق بمساهمة الوسطاء عمليات البورصة في رأس المال، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ، المعدل و المتمم

الا أنها لها من الخصوصيات والسمات ما يجعلها تتفق مع في الكثير من أحكامها ، مع الأحكام العامة لشركة الأسهم المنصوص عليها في التقنين التجاري .

فالمشرع الجزائري قد سعى لمنح إستقلالية أكبر و أكثر وضوحا من الناحية القانونية من خلال إقراره للشخصية المعنوية المستقلة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها إلا أنه عمليا تبقى مسألة الإستقلالية لاسيما بالنسبة للهيئات الإدارية مرتبطة بصفة خاصة بمدى تحرر أعضاء اللجنة من التبعية لأي هيئة حكومية يكون بإمكانها أن تملي عليهم توجيه معين في إتخاذ القرارات ، أكثر مما تتعلق بمسألة إكتساب اللجنة للشخصية المعنوية.

ب- سلطات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تجاه الشركة :

في هذا الإطار تنص المادة 48 من الأمر 96-08 :" تخضع (ه.ت.ق.م.) إلى رقابة (ل ت م ع ب) و بهذه الصفة يجوز للجنة أن تقوم وفقا لأحكام المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بتحقيقات حول النشاط الذي تقوم به هذه الهيئات ، و تشير هذه المادة إلى إمكانية إجراء تحقيقات خاصة من طرف اللجنة لدى الشركات التي تلجأ إلى التوفير علنا ، و هي كذلك نفس المادة التي تخضع الوسطاء في عمليات البورصة لهذا التحقيق الذي يهدف إلى ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة، و تعطي الفقرة الثانية من للأعوان المؤهلين لدى اللجنة إمكانية طلب إمدادهم بأية وثائق، و أن يحصلوا على نسخ منها بهدف ممارسة الرقابة اللازمة .

إلا أن مهمة اللجنة تعتبر أشمل من مجرد الرقابة لتحقيق الأهداف المرجوة من إنشائها و التي أجملتها المادة 14 من القانون 03-04[1]في السهر على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة و المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار ، و من جهة أخرى الحرص على السير الحسن لسوق القيم المنقولة و شفافيتها ، وعليه فقد منحها القانون سلطات واسعة تتعلق بحماية المدخرين بشكل مطلق ، و هو مايجعلها أكثر ديناميكية في أداء مهامها على النحو المطلوب ، فلها في سبيل ذلك وضع التنظيمات المناسبة التي تؤدي للسير الحسن للسوق المالية التي تشير إليها المادة 15 من القانون 03-04 .

من جهة نص القانون 06-11 من خلال المادة 24 :" ترفع شركة رأسمال الاستثماري الى الوزير المكلف بالمالية والى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريرا عن النشاط السداسي مرفقا بوضعية حافظ السندات ، الوثائق المحاسبية و المالية لنهاية سنة مالية معنية ، تقارير محافظي الحسابات، وأية وثيقة أخرى ضرورية لممارسة الرقابة " .

أحال المشرع الجزائري أمر تحديدها للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من خلال الأمر 96-08 لاسيما المادة 41 و 42 منه بالإضافة إلى ما نصت عليه المادة 15 من القانون 03-04

و تجدر الإشارة إلى أن عدم الإلتزام من طرف الهيئات المعنية بهذه التنظيمات يعطي اللجنة حق المعاقبة سواء بعقوبات مالية أو تأديبية وحتى سحب الإعتماد ، وفي هذا الإطار تنص المادة 51 من القانون 93-10 على إنشاء غرفة تأديبية و تحكيمية 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 ، و كل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليهم .

ومن خلال التحليل السابق نلاحظ في الواقع جملة من السلطات تمارسها لجنة عمليات البورصة و مراقبتها على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، إذ بالإضافة للرقابة القبلية والمتمثلة في منح الإعتماد ، و البعدية والتي تتم عن طريق إجراء مختلف التحقيقات المطلوبة ، نجد كذلك سلطة إصدار الأنظمة والمتمثلة في اللوائح التي تلتزم بها هيئات التوظيف الجماعي بما فيها شركات الاستثمار، والتي يترتب على مخالفتها عقوبات مختلفة

[1] القانون رقم 03-04 المؤرخ في 16ذي الحجة عام 1423الموافق 17فبرايرسنة 2003يعدل و يتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10المؤرخ في 2 ذي الحجةعام 1413الموافق 23مايو سنة ،1993و المتعلق ببورصة القيمالمنقولة،الجريدة ، عدد 11 .

نتطرق إليها في النقطة الثانية من هذا المبحث و التي تشكل سلطة ثالثة لهذه اللجنة و هي السلطة العقابية .

ثانيا : المؤسسة المؤتمنة :

نصت أغلب التشريعات على ضرورة وجود طرف ثالث في العلاقة الاستثمارية بين شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير و مكتتبيها ، وهي المؤسسة المؤتمنة ، وذهبت الكثير من التشريعات الى اعتبارها بنكا أو مؤسسة مالية .

قد ساير المشرع الجزائري هذا النهج باشتراط وجود مؤسسة مؤتمنة بموجب الأمر 96-08 فالمؤسسة المؤتمنة تكون وحيدة و متميزة ، عن شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير يتم اختيارها على أساس قائمة أشخاص معنوية ، يحددها الوزير المكلف بالمالية على أن تعين هذه المؤسسة ضمن القانون الأساسي للشركة حيث تنص المادة 36 من الأمر 96-08 علي : " تتولى حراسة الأصول (ه.ت.ج.ق.م) مؤسسة مؤتمنة وحيدة ، متميز عن (ش.ا.ذ.ر.م.م.) أو عن مسير (ص م ت) ومختار على أساس قائمة اشخاص معنوين ، يحددها الوزير المكلف بالمالية . " تم بالفعل تحديد لقائمة التي تختار .

منها المؤسسة المؤتمنة وهي البنوك المؤسسات المالية المعتمدة [1].

أ- الشكل القانوني للمؤسسة المؤتمنة :

نصت المادة 13من القانون الفرنسي 1988 على وجوب تعيين مؤسسة مؤتمنة تكون موجودة من قائمة معتمدة من طرف الوزير المكلف بالاقتصاد ، وتضمن لجنة عمليات البورصة مراقبة توافر هذا الشرط عند منحها الإعتماد وهي قائمة حددت باللائحة الصادرة 6 فيسبتمبر1998 و تتعلق بـ : بنك فرنسا ، صندوق الودائع و الأمانات ، مؤسسات القرض شركات البورصة وكذلك بورصات فرنسا ، مؤسسات التأمين المنصوص عليها في قانون التأمينات ، بيوت السندات المنصوص عليها بالمادة 99 من القانون 84-46 المتعلق بنشاط و مراقبة مؤسسات القرض وكذا في فرنسا يتم تحديد قائمة حصرية تضم كبريات المؤسسات المالية لتوفير الضمان الثاني للمكتتبين في شركات الاستثمار

و قد اقتدى المشرع الجزائري في هذا الإطار بنظيره الفرنسي بتبنيه لتحديد الهيئات المضطلعة بدور المؤسسة المؤتمنة عن طريق قائمة تصدر عن الوزير المكلف بالمالية،حيث نصت الفقرة الأولى من المادة 36 من الأمر96-08 هذه القائمة التي تصدر مستقبلا ، و التي و حسب معطيات واقع الحال الجزائري يتوقع لها أن تقتصر فقط على كبريات البنوك على غرار الشرط الوارد بكل من التشريع الألماني و السويسري ، نظرا لاعتبار هذه الأخيرة أكثر دراية و تخصصا في المجال المالي و البورصي للبلاد أكثر من مؤسسات التأمين وغيرها من المؤسسات ذات الطابع المالي .

ب- طبيعة مهام المؤسسة المؤتمنة:

ان وجود مؤسسة مؤتمنة تعد حارسا للقيم المنقولة المودعة لديه ، يشكل ضمانا حقيقيا خاصة الصغار منهم ، فهي تحميهم من خطر المضاربة المبالغ فيها التي قد تقدم عليها الشركة . وكذالك من خطر و سوء الاستعمال هذه القيم من طرف المؤسسين لتحقيق أغراض شخصية بالإضافة الى هذه المؤسسة تبعث الثقة في المكتتبين في جدية هذا الاستثمار . وسد محاولات السماسرة من انشاء شركات الاستثمار وهمية للنصب على المدخرين ، وخاصة و أن الأمر 96-08 منح لها صلاحية رقابية بموجب المادة 3/36 منه فهي تلتزم من التأكد صحة القرارات الاستثمارية المتخذة .

تكون بذالك المؤسسة المؤتمنة طرفا اخر متخصص يتدخل في تسير حافظة القيم المنقولة ، وليس مجرد حارسا ماديا لها أو مجرد عقد وديعة ، ومن جهة أخرى تضمن للمدخر المصداقية للشركة وأن نشاطها

[1] قرار صادر عن وزير المالية مؤرخ في 23 أوت 1998، يتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 يناير1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي ، ج ر عدد 70 ، مؤرخ في 20 سبتمبر 1998 .

حقيقي وليس صوري تهدف من ورائه الشركة الى النصب على المكتتبين وهي الأمور التي نتعرض لتفاصيلها من خلال العناصر التالية:

1- المهمة التنفيذية للمؤسسة المؤتمنة :

بحيث تعتبر المؤسسة المؤتمنة ملزمة بتنفيذ أوامر المسيرين عن طريق تلقيها لأموال الإكتتاب و شرائها القيم المنقولة المطلوبة، وهي تضمن بذلك حسابات كل الإيرادات و المدفوعات التي يتعامل بها المسيرون و هو ما يتبين لنا من خلال نص 36م من الأمر 96-08 بإعتبار المؤسسة حارسة لأصول شركة الاستثمار، إلا أنه وفي هذا الإطار هناك من يتوسع [1] في مفهوم مهمة المؤسسة المؤتمنة التنفيذية و يعتبرها مرتبطة بطبيعة المحفظة ذاتها ، فالمحافظ الجامدة أو الثابتة التكوين ، وهي التي يتم التعامل فيها على أوراق مالية محددة على سبيل الحصر ، بحيث تعتبر هذه القائمة جزء لا يتجزأ من النظام الأساسي لشركة الاستثمار كشركة متخصصة ، فهي محافظ تجعل من المؤسسة المؤتمنة مجرد أمين إستثمار يقوم بتحريك هذه المحفظة تحريك مرسوم و محدد مسبقا ، أما المحافظ المرنة التكوين فهي تتنوع الصكوك فيها إلى صكوك يتم التعامل فيها بصفة أصلية و صكوك أخرى فرعية تتسع لكم كبير من الصكوك يدرج كل منهما في قائمة منفصلة ، و يسمح هذا النوع من المحافظ للمؤسسة بحرية في إختيار الصكوك ذات المردودية في السوق و نقلها من القائمة الفرعية إلى القائمة الأصلية ، و بيع الصكوك ذات القيمة المرتفعة في السوق و استخدام العائدات في الوقت المناسب بشراء الأكثر ربحية منها دون التقيد في ذلك بوقت محدد .

وبرجوعنا للتشريع الجزائري نلاحظ أنه يسير في سياق التحليل السابق ، و يتيح للمؤسسة المؤتمنة مساحة من حرية التصرف في تسيير المحفظة ، و هو ما يتضح لنا من خلال مادة 39 من الأمر 96-08 التي تشترط توفر نفس الضمانات المفروضة على شركة الاستثمار في المؤسسة المؤتمنة فيما يتعلق بمجال التنظيم و الوسائل التقنية و المالية وكذلك خبرة المسيرين... " يتيعن على (ش.ا.ذ.ر.م.م) ومسير (ص.م.ت) والمؤسسة المؤتمنة تقديم ضمانات كافية خاصة، في مجال التنظيم و الوسائل التقنية والمالية و كذلك فيما يخص بخبرة مسيريها، تحدد (ل.ت.م.ع.ب.) المقايس التي تضبط على أساسها الضمانات المشار اليها في الفقرة السابقة."

2- المهمة الرقابية للمؤسسة المؤتمنة :

تعد رقابة المؤسسة المؤتمنة على شركة الاستثمار ضمانة هامة للمكتتبين من حيث عدم جواز استثمار أموالهم في غير الصكوك التي حددها القانون أو النظام الداخلي للشركة ، وضرورة انتقاء الصكوك الجيدة وعدم جواز المضاربة على الصكوك في البورصة ، أو السعي لتحقيق هدف آخر من العمليات والصفقات التي تجريها لحساب بعض الشركاء ، أو ترتيب رهن أو امتياز على الأموال المستثمرة ، كما وتعد رقابة المؤسسة المؤتمنة على المحفظة ضمانة لشركة الاستثمار ذاتها ، حيث أنها و بحكم دورها هذا تسيطر سيطرة مادية تمكنها من الإطلاع على مكوناتها ، مما يمكنها من مراقبة حالتها في السوق ومدى نجاحها أو إخفاقها في تحقيق المردودية المنشودة و المتمثلة في الحصول على أكبر ربح ممكن بأقل مخاطرة ممكنة مما يؤدي إلى زيادة ترشيد سياسات الشركة أكثر ، بالإضافة إلى ما توفره المؤسسة من سرية تامة فيما يتعلق بقيمة المساهمات ومقدار الأرباح والفوائد، وحجم تصفية الشهادات والأسهم عند الانسحاب من الشركة وتحصيل الحقوق.

كل ذلك باستثناء ما أباحه القانون فيما يخص نشر المعلومات التي تفيد الجمهور وأصحاب الصكوك حول نجاح التعامل ومقدار الأرباح التي حققها [2] .

و نظرا لحساسية الدور المنوط بهذه المؤسسة فهي بدورها مجبرة على أن تثبت توفر الضمانات المطلوبة لديها من إمكانيات تقنية ومالية ، والخبرة اللازمة للتسيير المالي لتتمكن من التصرف بطريقة مستقلة عن شركة

[1] سعيد سيف النصر – مرجع سابق – ص268، 269 .
[2] زوار حفيظة ، المرجع نفسه .

التسيير، وهو الأمر الذي نصت عليه المادة 39 من الأمر 96-08 والتي تقابلها المادة 24 فقرة 2 من قانون 1988 الفرنسي .

3- الإلتزام بحفظ موجودات المحفظة :

تعتبر المؤسسة المؤتمنة هي الحائز الفعلي لحافظة القيم المنقولة التابعة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، وهي بذلك تحقق أهداف على أرسها؛ منع أي تلاعب قد يفكر فيه المسيرون حيال موجودات شركة الاستثمار أو الصندوق المشترك للتوظيف ، و كذا ضمان عدم صورية النشاط وتطابقه مع حجم رأس المال .

وعلى هذا الأساس كان لزاما أن يوجد نص قانوني يحفظ حق شركة الاستثمار أو الصندوق المشترك في هذه المحفظة ، في حال إذا ما أصاب خلل ما نشاط المؤسسة المؤتمنة كمداهمتها لخطر الإفلاس ، ولهذا الغرض ، نص المشرع الجزائري في المادة 38 من الأمر رقم 96-08 : " لا يمكن لدائني المؤسسة المؤتمنة تحصيل ديونهم عن أصول (ه.ت.ج.ق.م) " .

وبهذا النص تزول قرينة ملكية القيم المنقولة للمؤسسة المؤتمنة بحيازتها لها ، و بذلك تبقى حقوق شركة الاستثمار والصندوق المشترك للتوظيف قائمة عليها .

و إلتزام المؤسسة المؤتمنة بحفظ موجودات المحفظة لا يقتصر على جانبه المادي فقط بل يكاد يجمع الفقه على أن مهمة الحفظ تتطلب القيام بعمليات أخرى قانونية و مادية بهدف المحافظة على الحقوق المرتبطة بهذه الأوراق حتى لا تضطر الشركة من آن لآخر لاسترداد و إتخاذ الإجراءات اللازمة لحفظ حقوقها عليها ثم إعادتها مرة أخرى، لأن الخيار الأفضل لها في هذه الحالة هو استئجار خزانة لدى بنك تجاري بأجر زهيد نسبي الإيداع الأوراق المالية ، ولذلك فإن إيداع الأوراق المالية لدى مؤسسة مؤتمنة يعتبر عقد وديعة يتضمن إلتزاما ضمنيا بمراعاة حقوق شركة الاستثمار وحفظ حقوقها المتعلقة بهذه الأوراق .[1]

و يعتبر التصور الصحيح لهذه المسألة من وجهة نظرنا، ومن خلال إستقراء المهمة المؤسسة المؤتمنة التنفيذية ، أن عملية الحفظ لابد أن تتضمن مختلف العمليات الإدارية المتعلقة بحفظ الحقوق المرتبطة بالأوراق باعتبارها عملية واحدة غير قابلة للتجزئة إذ لا يمكن تصور اتجاه نية المشرع نحو منح المؤسسة المؤتمنة اتخاذ مختلف تدابير التنفيذية لتحقيق صالح المساهمين ، و إسقاطه لمهمة ممارسة كافة الأعمال التي فيها حياة الأوراق المالية و استمرارها و التي لا يتم حفظ هذه الأخيرة بدونها .

4- المسؤولية القانونية للمؤسسة المؤتمنة عن أعمال التسيير :

يترتب على عدم إحترام الإلتزامات القانونية الملقاة على عاتق المؤسسة المؤتمنة عدة أنواع من المسؤولية يمكن إجمالها في ثلاثة هي : المسؤولية المدنية ، المسؤولية الجزائية، و المسؤولية التأديبية .

أ- المسؤولية المدنية :

لم يتم النص على المسؤولية المدنية للمؤسسة المؤتمنة من خلال الأمر 96-08 و نحن نعتقد بنظرنا أن هذا النص ما هو إلا تطبيق لنصوص المسؤولية العقدية المنصوص عليها بالقانون المدني ؛ بحيث تنشأ مسؤولية المؤسسة المؤتمنة العقدية إذا لم تقم بالمهمة التي تضطلع بها بموجب العقد التأسيسي لشركة الإستثمار، وهي حراسة ومراقبة الأصول ، هذه المهمة التي تتلقى في مقابلها أجرا يحتسب ضمن مصاريف التسيير.

على عكس المشرع الفرنسي الذي حرص على النص على هذه المسؤولية من خلال المادة 15 من قانون 1988 والتي تقضي بأن تكون كل من شركة التسيير و المؤسسة المؤتمنة مسؤولين فرديا أو بالتضامن حسب الحالات ، تجاه الغير وحاملي الأسهم أو الحصص عن كل مخالفة للمتطلبات القانونية أو التنظيمية وعن كل الأخطاء المرتكبة من طرفهم ، وبإمكان المحكمة وبطلب من أحد حاملي الأسهم أو الحصص عزل مسيري شركة التسيير أو المؤسسة المؤتمنة.

---

[1] العقود و عمليات البنوك التجارية ، د : علي البارودي ، منشأة المعارف (الإسكندرية)ص 268و 269 .

[2] سيف النصر – مرجع سابق- ص. 289 .

ب – المسؤولية الجزائية :

جاء الأمر 96-08 من المادة 57 والتي تنص على معاقبة مسيري المؤسسة المؤتمنة وكل عون يعمل تحت سلطتهم، والذين يقومون بتنفيذ تعليمات شركة الاستثمار المخالفة للقانون بالحبس من شهر إلى 6 أشهر، وغرامة مالية يتراوح مبلغها الى 400.000 دج أو بإحدى العقوبتين ، وهي العقوبة التي تنظر فيها الجهات القضائية المختصة بموجب المادة 54 من نفس الأمر، مع الأخذ بعين الإعتبار القانون الجنائي العام فيما يخص جرائم النصب والاحتيال ، بالإضافة إلى ما قد تحكم به لجنة عمليات البورصة من عقوبات مالية ذات طابع إداري على كل من يخالف الأنظمة. وهو ما أغفله المشرع الجزائري بالأمر 96-08 فيما يتعلق بالمؤسسة المؤتمنة واعتبر اللجنة تنظر فقط في مخالفات مسيري شركة الاستثمار بحسب المادة 53 منه .

فإن كل إدانة نهائية للمسيرين سواء بالنسبة للمؤسسة المؤتمنة أو مؤسسة التسيير تؤدي إلى عدم أهليتهم لأداء مهامهم ، وعليه تقوم المحكمة بتعيين مدير مؤقت لهذه الأخيرة .

ج – المسؤولية التأديبية :

يعاب على المادة 53 من المرسوم التشريعي 93-10 ، حصرها لمجال الغرفة في الوسطاء في عملية البورصة فحسب مقصية بذلك بقية المهنين من المستثمرين المعتمدين من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها فكان حرى بالمشرع الجزائري استعمال عبارة المهنين بدلا من عبارة الوسطاء في عملية البورصة ، اذ يمكن ادخال كل من ش.ا.ذ.ر.م.م. و صناديق المشتركة علما أن المنظم ل (ه.ت.ج.ق.م.) كل من (ش.ا.د.ر.م.م.) و (ص.و.م) الى اختصاص الغرفة التأديبية و تحكيمية من خلال الاخلال بالأخلاقيات المهنية [1]، وعليه اقترح تعديل المادة 53 على النحو المذكور بشأن المادة 52 .

في إطار حكمنا على مدى إمكانية وجود المجلس التأديبي بالجزائر، فحسب رأينا تبقى هذه المسألة رهن تطور هيئات التوظيف الجماعي داخل المجتمع الجزائري ذاته ومدى نجاحها في أداء مهامها ميدانيا ، والتي يكون كنتاج لتطورها ظهور هيئات تمثيلية لها كما هو الحال في فرنسا ، و التي يترتب عنها لاحقا تبلور لمفاهيم أخلاقيات المهنة ، و بالتالي ظهور مجلس تأديبي يضم مختلف الفعاليات المؤثرة في نشاط هذه الهيئات ، ولذلك فعدم وجوده الحالي لا يشكل مسألة سلبية في طريق ظهور شركات الاستثمار، بل إن وجوده أساسا يرتبط بالوجود الفعلي لهذه الشركات و نجاحها وتطورها.

و في الختام يمكن القول بأنه ورغم الأنواع المختلفة للمسؤوليات القانونية و الملقاة على عاتق المؤسسة المؤتمنة والتي لا تزال بحاجة إلى المزيد من التوضيح بالنسبة للتشريع الجزائري ، إلا أنها قد تبقى نظرية و بلا جدوى إذا لم يتم التحديد الدقيق للإلتزمات المنوطة بالمؤسسة المؤتمنة ذاتها ، و التي يترتب عن الإخلال بها قيام مختلف المسؤوليات السابق بيانها ، و هو الأمر الذي حرص عليه المشرع الفرنسي في الآونة الأخيرة ابتداء من سنة 1993 من خلال حرص لجنة عمليات البورصة على تحديد المهام التي تضطلع بها المؤسسة ، و كذا تعزيز التعاون بين محافظي حسابات هذه الأخيرة و محافظي حسابات هيئات التوظيف للقيم المنقولة ، وهو أمر إيجابي يصب في مصلحة المكتتبين و الغير المتعامل مع الشركة و التي نأمل أن تضطلع به لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في الجزائر ، من خلال صلاحية إصدار اللوائح لتنظيم السوق المالية في سبيل تحديد أكثر للمسؤوليات.

الفرع الثاني : الجزاءات المترتبة عن مخالفة قواعد التسير :

تتجلى صرامة الرقابة المفروضة على شركات الاستثمار ذات رأس المتغير من خلال الجزاءات المختلفة التي تتعرض لها إذا ما أسفرت هذه الرقابة عن مخالفات معينة أثناء التسيير، وهي عقوبات قد تتخذ الطابع

[1] وهي المادة 53 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه ت ج ق م) و (ش ا ذ ر م م) و (ص م ت) الجريدة الرسمية العدد 3 ، جاء نصها كما يلي :" تعاقب الغرفة التأديبية و التحكيمية كل مخالفات الاتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو (ش.ا.ذ.م.م) أو مسيرو (ص.ت.م.) و كذالك كل الأنظمة مطبقة عليها في مواد 53 55 56 من مرسوم رقم93-10..." .

الإداري بأن تكون صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، أو ذات طابع قضائي و هو ما سنقوم بدراسته من خلال النقاط التالية :

أولا : الجزاءات الإدارية :

منح المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبة سلطة ممارسة التحقيقات اللازمة التي سبق و تطرقنا إليها بغرض التحقق من تطبيق هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة للوائح و التشريعات المتعلقة بنشاطها ، كما تقاس وضعية السلطة التأديبية التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ،في غياب اجتهاد من المجلس الدستوري الجزائري اذ تسهر على حماية الحقوق الأساسية من بينها حق الدفاع ، ومبدأ تناسب الجرم من جهة العقاب و من جهة أخرى ،فان المشرع قد جردها من حق اصدار عقوبات سالبة للحرية وذلك في نطاق هده السلطة وتحديد كيفية تدخلها .

أ- أنواع الجزاءات و كيفية إصدارها :

تتمثل هذه لعقوبات في كل من الإنذار والتوبيخ ، تهدف من ورائه الى اصلاح سلوك الوسيط ، و بعث نوع من الحذر، أما في عدم جدواها تضطر للجنة الى تقرير عقوبات اخطر ومنذ نشأت اللجنة البورصة الجزائرية تم اصدار انذار واحد فقط في مواجهة أحد الوسطاء المعتمدين على مستواها [1] .

قد تعرض القسم الرابع من الباب الثالث من الأمر 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة للوظيفة التأديبية والتحكيمية المنوطة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حيث تم تحديد كيفيات إصدار الجزاءات المختلفة في المواد من51 الى 57 منه ، 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 و قاضيين يعينهما وزير العدل يختاران بناء على كفاءتهما في المجالين الاقتصادي و المالي .

حصر المشرع الجزائري مجال تدخل الغرفة التأديبية في المادة 53 من نفس المرسوم على ما يلي: " تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي اخلال بالواجبات الأخلاقية والمهنية من جانب الوسطاء في عمليات البورصة وكل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليهم " .

أخضع المشرع الجزائري كل المتدخلين في السوق المالية الى سلطة لجنة العقوبات ، الأمر الذي أدى الى خلق نوعين مختلفين من الجزاء تمارسه اللجنة نفسها . الأول جزاء تأديبي يمارس ضمن المهنين المعتمدين من طرف سلطة السوق المالية وغيرهم من أجهزة الإدارة والاستثمار في السوق المالية، في حالة اخلالهم بقواعد أخلاقيات المهنية أما الثاني فهو جزاء اداري يمارس ضد كل شخص يخل بأي نص تشريعي أو تنظيمي للسوق. يرى الفقه أن الجزاء الايداري يعتبر من النظام العام ، يهدف الى ضمان سلامة السوق المالية لحماية المستثمرين . في حين أن الجزاء التأديبي من النظام الخاص . يهدف الى تنظيم سلوك فئة من المهنين .

وقد وضحت المادة57بأن الغرفة تنظر في الإشكالات القائمة بناء على طلب من أحد الجهات التالية :

1- بطلب من اللجنة ذاتها .
2- بطلب من المراقب المذكور بالمادة 46 من الأمر 93-10 .
3- بطلب من الأطراف المذكورين بالمادة 52 من ذات الأمر ومن بينهم الوسطاء في عمليات البورصة و الشركات المصدرة للأسهم .
4- بناء على تظلم من أي طرف له مصلحة .

ويعتبر حق الدفاع مكفولا بناء على المادة 56 لتي تمنع إصدار أي عقوبة قبل الاستماع لممثل المتهم ما لم يستدع قانونا للإستماع إليه ، بينما عددت المادة 55 العقوبات التي تصدرها الغرفة و هي تتراوح ما بين :

العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة وتأديبية هي :

- الإنذار

[1] تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، المرجع السابق ص 142 .

- التوبيخ
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا
- سحب الاعتماد
- أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المحتمل تدقيقه بفعل الخطأ المرتكب.
- تدفع المبالغ للصندوق الضمان المحدث بموجب مادة 64. [1]

وتجدر الإشارة إلى أن كل المواد التي سبق وأن تطرقنا إليها قد تمت الإحالة إليها بمقتضى المادة 53 من الأمر 96-08 والتي أهلت الغرفة التأديبية والتحكمية للنظر فيكل مخالفة للالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو شركة الاستثمار ، وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليها ، و بالرجوع للتشريع الفرنسي في هذا الإطار نلاحظ أن السلطة المؤهلة بإصدار عقوبات تأديبية على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة هي المجلس التأديبي الذي سبق و تطرقنا إليه من خلال دراستنا لموضوع مسؤولية المؤسسة المؤتمنة ، هذا الأخير الذي يضطلع حسب المادة 33 من القانون 1988 لفرنسي بالمعاقبة عن كل مخالفة للقوانين و الأنظمة المطبقة على هذه الهيئات بما في شركات الاستثمار، و عن كل إخلال بالقواعد الخاصة بالمهنة و التيتؤدي إلى الإضرار بمصالح المساهمين [2] .

ب- الجزاءات القضائية :

تتعلق هذه القواعد العقابية الخاصة بمخالفة قاعدتين من قواعد التسيير يعتبر تجريمهما تبيانا لأهميتهما في الواقع العملي، و هما نشر المعلومات و إحترام تخصص الشركة ، واللتين يرجع الاختصاص بالنظر فيهما إلى الجهات القضائية العادية بحسب المادة 54 من الأمر 96-08

تولي مسألة نشر المعلومات من خلال عقوبات مالية يقررها القضاء إذا ما ثبت عدم القيام بنشر هذه الأخيرة أو نشرها خارج الآجال القانونية و في هذا الإطار تنص المادة 55 من الأمر 96-08 :" يعاقب مسيرو (ش إ ر م م) أو مسيرو (ص م ت) الذين لم يقوموا في الآجال القانونية بنشر المعلومات المطلوبة من(هـ ت ج ق م) بغرامة مالية يتراوح مبلغها من 50000 الى 100000 دينار " بينما نصت المادة 55 على عقوبة مسيري هذه الهيئات الذين لم يقوموا أصلا بنشر هذه المعلومات و التي تتمثل في غرامة يتراوح مبلغها من 150000 الى 500000 دينار ، و في حين وصف المشرع الجزائري هذه الجرائم بالمخالفات وفقا للمادة 54 من الأمر 96-08 فقد وصفها المشرع الفرنسي بالجنح وفقا لقانون 1979 الخاص بشركات الاستثمار ذات الرأس مال متغير .

ج- الجزاءات المترتبة على عدم احترام تخصص الشركة :

نصت المادة 56 من الأمر96-08 :" يعاقب مسيرو (ش إ ر م م) الذين قاموا بعمليات غير تلك التي تخص تسيير حافظة قيم منقولة و سندات أخرى ، أو الذين قاموا ببيع سندات لا تملكها (هـ ت ج ق م)بغرامة يتراوح مبلغها من 150000 الى500000 دينار " والملاحظ على هذا النص ، عدم توضيحه لمفهوم السندات الأخرى التي قد تكون خارجة عن تسيير محفظة القيم المنقولة بحسب صياغة المادة ، زيادة على تقرير العقاب على كافة المسيرين للشركة من دون تحديد لمركزهم الإداري في الشركة، وهي الملاحظة التي تحسب على كافة القواعد العقابية الواردة بالأمر 96-08 .

بينما جاء التشريع الفرنسي أكثر تفصيلا حيث نصت المادة 20 من القانون 1979 على معاقبة كل من رئيس

[1] المواد من 58 من الرسوم التشريعي رقم 93-10 والمادة 60 منه المعدلة بموجب القانون 03-04 السايق ذكره .
[2] المواد 38-621و 39-621 من التقنين النقدي و المالي الفرنسي .

مجلس الإدارة و المدراء العامون بغرامة تتراوح ما بين 2000 الى 60000 فرنك اذا ما ارتكبوا إحدى الجنح الثلاث التالية [1]:

- إقتراض قيم منقولة .
- بيع قيم منقولة لا تملكها الشركة .
- وأخيرا القيام بعمليات مالية أو صناعية أو تجارية خارجة عن إطار تسييرمحفظة قيم منقولة .

[1]Jurisclasseur ,M.Jeantin, op, cit.

الخاتمة

الخاتمة :

في ختام هذا البحث اتبعنا في دراستها للمنهج التحليلي والوصفي و التي تدور حول العناصر الثلاث التي ضمناها إشكالية البحث والتي تتعلق بخصوصية هذه الشركة بالنظر لباقي أنواع الشركات ، وتأثير هذه الأخيرة في الاقتصاد الوطني والادخار العام ، بالإضافة للضوابط القانونية الواجب توافرها في أدائها لنشاطها المتعلق بتكوين وتسير محفظة قيم منقولة بحيث تؤدي الأهداف المرجوة من هذا النشاط من دون تعسف أو انحراف .

وتتميز شركات الاستثمار في التشريع الجزائري بأنها بالضرورة ذات رأس مال متغير، التي تتشكل من رؤوس الأموال الموجهة للإستثمار على أنها تتخذ شكل شركات مساهمة ، كونه النوع الذي يلائم هذا النشاط التجاري و الإقتصادي ، وهو ذات ما تبناه المشرع الفرنسي في تنظيمه لأحكام هذه الشركة ، ووعيا من المشرع بالدور المنوط بها نظمها بموجب الأمر 96-08، ثم أصدرت لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها النظام رقم 97-04 لتطبيق أحكام هذا الأمر ، لتحديد بذلك الاطار القانوني لهذا النوع من الشركات .

وجدت هذه الشركات لتفعيل وتنشيط السوق المالية بصفة عامة و بورصة القيم المنقولة بصفة خاصة ، نظرا لقدرتها على تعبئة مدخرات الأفراد وجمهور المستثمرين و توجيهها لتمويل الاستثمارات المربحة عن طريق توظيفها في محافظ القيم المنقولة وهو الأمر الذي يحتاج إلى رأس مال ضخم نسبيا ، مما يجعل الشكل الأنسب هو شركة المساهمة لقدرتها على ادارتها إدارة جماعية تتمتع بقدر عالي من الكفاءة المهنية والفنية . و كذلك لتحقيق الغاية المنشودة من تأسيس شركات الاستثمار هو اتخاذ شكل شركة المساهمة لما يتيحه من طرح حجم كبير من الأسهم التي تتداول بسهولة بين أكبر شريحة ممكنة من الجمهور من خلال البورصة وهو ما يشجع الإدخار العام .

لكن رغم كل هذه الميزات والمحاسن التي تتمتع بها شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير ، الا أن بورصة الجزائر لم تتمكن من الاستفادة بها كونها لم تعرف اعتماد سوى شركة واحدة ، وهي شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير المنشأة من طرف ثلاث بنوك عمومية بنسب متساوية ويعود ذلك الى انعدام العمليات في بورصة الجزائر وقلة الأدوات المالية المعروضة فيها ، فقلة العرض و الطلب لا يساعد على تشكيل ولا إدارة محافظ القيم المنقولة ، مما أدى الى اجحام المستثمرين عن ضخ أموالهم في بورصة الجزائر ، أمر إستدعى مرونة أكثر لتوفير باب سهل للدخول و الخروج من هذه الأخيرة ، وهو ما أدى إلى إضفاء صفة تغير رأس المال على شركة الاستثمار المساهمة ، مع وضع قيود على هذا التغيير في بعض الأحيان بحيث يتم ضمان عدم التعسف في هذا الإطار وحفظ حقوق الغير المتعامل مع الشركة و قابلية رأس المال للتغير نظرا لأن هذا الأخير يعد الضمان العام والوحيد لدائني الشركة أمام مسؤولية الشركاء المحدودة .

أن أسلوب تأسيس شركات الاستثمار يكون دائما باللجوء العلني للإدخار، وهو الأمر الذي تقتضيه طبيعة رأس مالها المتغير، وكذا غرضها الذي نشأت من أجله و المتمثل في تشجيع الاستثمار في القيم المنقولة و الذي لا يمكن أن يتحقق إذا تأسست من دون اللجوء العلني للادخار كما تتميز مرحلة التأسيس بتقليص الآجال القانونية اللازمة لكل مرحلة من المراحل فيما يخص شركات الاستثمار ، وذلك تسريعا لبدء المشروع الذي يهدف إلى تحقيق أكبر ربح ممكن لصغار المدخرين ، بالإضافة لتفادي النتائج الوخيمة للفشل المحتمل خلال مراحل التأسيس إذا طالت المهل القانونية لاستكمالها ولمنع أي محاولة للتحايل خلالها وهو ما يعد زيادة في الضمان لتشجيع الاكتتاب العام .

و يشترط في شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير أن تكون شركة أسهم معتمدة من قبل للجنة لممارسة نشاط التوظيف الجماعي للقيم لمنقولة . نظرا لطبيعة النشاط و خصوصيته استبعد الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة . بعض أحكام القانون التجاري لعدم ملائمته النشاط هذه الهيئات كان من المفروض ان تختص بتنظيمها اللجنة ، لكن الغريب في الامر هو تدخل السلطة التنفيذية لتنظيمها بموجب

المرسوم التنفيذي رقم 96-474 و القرار الصادر عن وزير المالية 1998 ، و هي حالة من الحالات التي استحوذت فيها السلطة التنفيذية عن صلاحيات اللجنة في اصدار النصوص التنظيمية .

وتلقي رقابة الدولة والممثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة رقابية ، بما فيها الرقابة القبلية عن طريق اجراء الاعتماد أو الترخيص و ايداعه رفقة مشروع القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري لممارسة النشاطات المالية التي تنظمها اللجنة ، ورقابة الاعلام الذي تنشره الشركات المنخرطة في السوق بما فيها شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ، أما الرقابة البعدية تمارسها على مدى على مدى تطبيق النصوص التنظيمية و التشريعية، كما تمارس اللجنة الرقابة مع أجهزة الظبط القطاعية الأخرى. منها للجنة المصرفية ومجلس القرض و النقد، كما تتقاسم مع الإدارة الرقابية التقليدية .

و قد كرست الرقابة على شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير من خلال إدخال طرف ثالث في العلاقة ما بين الشركة و المكتتبين وهو المؤسسة المؤتمنة ، وهذا على غرار جل التشريعات المقارنة وذلك من خلال إيداع القيم المنقولة المكونة للمحفظة لدى هذه المؤسسة و هو الأمر الذي يهدف بصفة أساسية إلى ضمان عدم صورية نشاط الشركة وعدم السعي لتحقيق أهداف أخرى غير المصلحة المشتركة ، زيادة على ضمان مطابقة حجم النشاط لمبلغ رأس المال خاصة وأنه رأس مال متغير، وزيادة على مهمة هذه المؤسسة الرقابية فإن لها مهمة أخرى تنفيذية قد تضطلع بها بالإضافة لإلتزامها بحفظ موجودات المحفظة ، إلا أن مسألة توضيح حدود هذه المهام ومدى هذه المسؤوليات تبقى بحاجة إلى عناية أكثر من طرف المشرع و ذلك تفاديا لتداخل المهام ما بين شركة الاستثمار و المؤسسة المؤتمنة مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التسيير بدون مبرر، وهو مالا يصب في مصلحة صغار المدخرين .

وتعتبر الجزاءات المختلفة المنصوص عليها رادعا قويا اتجاه المؤسسين يدفعهم إلى احترام الإجراءات القانونية الواجب إتباعها لتأسيس شركة الاستثمار ، غير أن العمومية و عدم الوضوح في النصوص يجعل الثغرات القانونية جد واضحة في هذا الإطار لاسيما إذا تعلق الأمر بالحكم بطلان الشركة في حال عدم حصولها على الاعتماد اللازم لتأسيسها ، بالإضافة إلى كثافة القواعد العقابية المسلطة على المؤسسين و التي تتراوح مابين تلك المنصوص عليها بموجب القواعد العامة ضمن قانون العقوبات ، مرورا بالعقوبات الواردة ضمن قانون بورصة القيم المنقولة ، وصولا على العقوبات الواردة بقانون هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

أتم المشرع الجزائري بسلطة توقيع العقاب على المخالفين للنصوص التشريعية و التنظيمية ، جاء في إطار إرساء مبادئ إزالة العقاب ، للتخفيف على القاضي الجنائي من جهة ومن جهة أخرى عدم التمتع هذه الأخيرة بالخبرة والكفاءة المالية لحل النزاعات الناشئة عن السوق المالية كفاءة تتوفر عليا اللجنة ، اذ زودت لغرفة تأديبية و تحكيمية تفصل في النزاعات التقنية المعروضة عليها بواسطة قضاة كونوا في هذا المجال .

ويعد توحيد المشرع لطرق الطعن في القرارات الصادرة ضد شركة الاستثمار و جعلها خاضعة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة أمر إيجابي كونه يخدم سهولة التقاضي ، وهو عكس ما توجه إليه المشرع الفرنسي من خلال تفرقته ما بين العقوبات المالية و تلك الخاصة بالاعتماد الممنوح لهيئات التوظيف الجماعي بأن جعل الأولى خاضعة للطعن فيها أمام القضاء العادي بينما تخضع الثانية للطعن أمام القضاء الإداري ، و جعل قرارات مجلس التأديب خاضعة للطعن بها حصريا أمام مجلس الدولة ، وهو ما لا يشكل أهمية عملية من وجهة نظرنا بقدر ما يعقد إجراءات التقاضي على الخصوم .

و لذلك و نظرا لكل ما سبق بيانه ، فإننا نرى أن أهم دعوة يمكن أن نتوجه بها إلى المشرع الجزائري في إطار سعيه لتفعيل دور السوق المالية الجزائرية في تحريك جمود الاقتصاد الوطني ، الاهتمام أكثر بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ومن بينها شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، و الإبتعاد عن جعلها مجرد أدوات لتحقيق سياسات مرحلية معينة بأن يخطط لها لتكون ميكانيزمات اقتصادية تساعد في تنشيط الاقتصاد ، ذلك أن واقع هذه الشركات الهامة في الجزائر لا يزال معدوما حيث عمليا لم تنشأ لحد الآن أي شركة استثمار جزائرية و هو الانعكاس السلبي للمنظومة القانونية لهذه الأخيرة التي لا تزال غير مكتملة لحد الآن خصوصا من جانب

النظام الضريبي المتميز و الخاص بهذه الشركات والذي يعد حافزا مهما لقيام هذه الأخيرة ، لذا فيبدو لنا جليا وجوب أن يبادر المشرع إلى إرساء قواعد هذا النظام بطريقة واضحة وفي أقرب الآجال لتمهيد السبيل أمام هذه الشركات لتجد طريقها إلى النور .

و تجدر الاشارة الى تقديم جملة من الاقتراحات التي من شأنها الاسهام في تطوير السوق وتعزيز ثقة المدخرين والمؤسسات فيها ، والرقي بها الى الساحة الدولية لمناقشة الأسواق العالمية

* ضرورة إعادة النظر في الاطار القانوني المرافق لعملية اصدار القيم المنقولة و وضع نصوص قانونية متناسقة ، متطورة و مشجعة على الاستثمار في السوق الأولية ، لاعطائها دافعا جديدا .

* تعديل تسمية " لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها " المنحصرة في عمليات البورصة التي تمثل نشاط السوق الثانوية ، وكأن اللجنة لا تنظم وتراقب السوق الأولية ، اقترح تسميتها " بلجنة ظبط السوق المالية " .

* فتح السوق الجزائرية على الأسواق العالمية ، في إطار التعاون المشترك و المتبادل بين أجهزة السوق الجزائرية و نظيرتها ، قبول الاعتماد الشركات المالية الأجنبية لاستثمار في السوق المالية الجزائرية للاستفادة من خبرتها و خلق حركة تنافسية بينها وبين الشركات الوطنية .

* إعادة النظر في الاقتصاد الكلي و الجزئي ، و المناخ السياسي الذي لا يزال العائق الأول الاستقطاب الاستثمارات الوطنية و الأجنبية على حد سواء .

* تكوين القانونيين في مجال السوق المالية ، بتقرير مادة قانونية للأسواق المالية في البرنامج الدراسي الجامعي كونه فرع قانوني مستقل يستحق الدراسة .

و يبدو عدم الجدية في التنسيق بين كل من القواعد العامة و القواعد الخاصة بشركات الاستثمار أكثر وضوحا إذا تعلق الأمر بالأجهزة الإدارية للشركة ، حيث يعتبر الاستمرار في اشتراط توفر نصاب أسهم الضمان لدى أعضاء مجلس الإدارة في شركة الاستثمار أمر يتعارض مع الطابع المفتوح لرأس مال الشركة ، لذا يستحسن الإقتداء بالمشرع الفرنسي في هذا الإطار و إعفاء الأعضاء من هذا الشرط ، بالإضافة إلى استمرار إعطاء الخيار للمؤسسين في الاختيار بين شكل الإدارة التقليدي أو اتخاذ مجلس المديرين ، هذا الأخير الذي يعمل وجوبا تحت رقابة مجلس المراقبة والذي يشترط أن يمتلك أعضاؤه بدورهم 20 بالمئة من أسهم الضمان و هو ما يعتبر أمرا في غاية السذاجة ، و ذلك لعدم تماشي هذا الشكل أساسا مع طبيعة رأس المال المفتوح للشركة ، مما يجعل اتخاذ شكل الإدارة التقليدي والمتمثل في مجلس إدارة عادي هو الشكل الوحيد المناسب لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير .

و تعتبر من أهم الضمانات الواجب توفيرها للمكتتبين في شركة الاستثمار الحق في الإعلام المتواصل بنشاط هذه الأخيرة ، و هي الوظيفة التي يسهر على تنفيذها محافظ الحسابات بما لديه من حياد من خلال إطلاعه الجمعية العامة على كل ما يصل إلى علمه من أخطاء ، ومن جهة أخرى فهو يلعب دور الوسيط بين الشركة ولجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها كهيئة رقابية على هذه الأخيرة ، و عليه تعد وظيفته داخل شركة الاستثمار جد هامة و حساسة لكونها تتمحور حول مهمتي الإعلام و المراقبة ، إلا أن مهامه في التشريع الجزائري تبقى مجرد مهام عامة و غير محددة على وجه الدقة ، كما أن أسلوب تعيينه لا يضمن حياده بأي شكل من الأشكال.

كما أن تبني التشريع الجزائري للنموذج الأنجلو أمريكي فيما يخص تشكيلة رأس المال ، وذلك باعتماده لأصحاب الأولويات داخل شركة الاستثمار من خلال سكوته عن طرح هذه الأخيرة للأسهم الممتازة و السندات ، والتي تشكل عنصر مضاربة بالنسبة لحملة الأسهم العادية بما يتعارض مع سياسة شركة الاستثمار القائمة على توفير أكبر قدر ممكن من الأمن و المردودية للمدخرين ، وهو ما لا يتماشى مع واقع سوق المال الجزائري القليلة النشاط و الاستقرار مما يؤدي إلى الضعف الشديد في الثقة الواجب توفرها في شركة الاستثمار لتشجيع الإدخار العام .

و يعد تحديد قواعد واضحة عن طريق إيلاء العناية اللازمة لمسألة إعلام المساهمين داخل شركات الاستثمار مسألة جوهرية أثبت الواقع أهميتها ، ذلك أنها تحقق هدفا مزدوجا يتعلق أولهما بإعطاء رؤية واضحة للمكتتبين و الراغبين في الاكتتاب حول نشاط الشركة وسياساتها العامة والمستقبلية ، ومن جهة ثانية فهي تعتبر ضمان لشفافية نشاطها بالنسبة للهيئات العمومية بحيث يتم التأكد من استقرار نشاطها مما يؤدي إلى تفادي أي إضطراب داخل السوق المالية وكذا التأكد من مدى تماشي هذا النشاط مع المصالح الاقتصادية العامة للدولة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

أولا - باللغة العربية :

الكتب :

1- احمد بن حسن بن احمد الحسيني - صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي) - طبعة سنة 1999، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية .
2- نادية محمد عوض - الشركات التجارية - طبعة سنة2001 ، دار النهضة العربية .
3- محمد فريد العريني – القانون التجاري (الجزء الثاني) - طبعة سنة1995 ، دار المطبوعات الجامعية .
4- حسني المصري - الجوانب القانونية الخاصة لاندماج شركات الاستثمار في شركات مساهمة عادية - الطبعة الأولى ، سنة 1986 ، مكتبة الاشراف .
5- حسني المصري - فكرة الترست وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة – الطبعةالأولى - سنة1985 ، مطبعة حسان – القاهرة .
6- حسني المصري – القانون التجاري – الطبعة الأولى ، سنة 1987 ، مكتبة الأشراف .
7- فوزي محمد سامي – شرح القانون التجاري (شركات المساهمة و شركات الاستثمار ...) المجلد الرابع ، طبعة سنة 1997، دار المكتبة العربية – بيروت (رأس نبع) .
8- عبد الحميد الشواربي - موسوعة الشركات التجارية – طبعة سنة 2003 - منشأةالمعارف الإسكندرية .
9- سعيد سيف النصر- دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء- طبعة سنة 2000 ، مؤسسة شباب الجامعة – الإسكندرية .
10-عباس مصطفى المصري-تنظيم الشركات التجارية-طبعة سنة 2002، دارالجامعة الجديدة – الإسكندرية .
11-إلياس ناصيف - الكامل في قانون التجارة (الجزء الثاني) - طبعة سنة ، عويدات للنشر والطباعة – بيروت.
12-أبو زيد رضوان - شركات المساهمة - طبعة سنة1983 ، دار الفكر العربي .
13-الحسيني فلاح و الدوري ، إدارة البنوك ، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان 2000 .
14-مطر محمد فايز ، إدارة الاستثمارات ، دار الوراقة للنشر، عمان1999 .
15-مرتضى حسين ابراهيم السعدي ، النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي (دراسة تحليلية مقارنة) الطبعة الاولى ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، ،2011ص39 .
16-عمار عمورة ، شرح القانون التجاري ، دون طبعة ، دار المعرفة ، الجزائر، ،2016 .
17-محمد فتاحي ، " المركز القانوني للمؤسس في شركات المساهمة في القانون الجزائري " ، دفاتر السياسة و القانون ، المجلد 2009 ، العدد 2 ، 31 ديسمبر 2009 . كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة قاصدي، مرباح،ورقلة،الجزائر18

الرسائل والمذكرات :

1- سيد طه محمد بدوي ، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية و الآجلة من الوجهة القانونية ، رسالة مقدمة لنيل الدكتوراه في القانون ، جامعة القاهرة ، 2000 .
2- حمليل نوارة ، عمليات البورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة االماجستير في القانون ، فرع قانون الاعمال ، كلية الحقوق جامعة مولود معمري تيزي وزو ، 2003 .
3- صاطوري الجودي ، أثر كفاءة راس المال على الاستثمار من الأوراق المالية – مع دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في علوم التسير ، فرع المالية ، م ع للتجارة ، الجزائر، 2006 .
4- سميرة بوفامة ، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (دراسة مقارنة) مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2005 .

5- فدوى بوحناش ، شركة الرأسمال الإستثماري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الأعمال ، كلية الحقوق جامعة الحزائر 1 ، 2012 .
6- نورالدين قاستل ، النظام القانوني لشركة الرأسمال الإستثماري في القانون الجزائري ، أطروحة لنيل شهادة دكتواره علوم (إختصاص قانون) ، عبد القادر البقيرات، كلية الحقوق، جامعة الجزائر1 ، 2019 .
7- زوار حفيظة ، لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام ، فرع الدارة المالية ، كلية الحقوق جامعة الجزائر2004 .

المقالات:

1- فيروز حدادة، "مفهوم شركات رأس المال الإستثماري في الجزائر" ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية ، السياسية و الإقتصادية ، المجلد : 56 ، العدد02 ، كلية الحقوق - جامعة الجزائر، 2019 .
2- مزاهدية رفيق ، عبد الله بلعيدي ، " شؤكة الرأسمال المخاطر رؤية شرعية قانونيا واقتصاديا ، " مجلة الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة عباس لغزو خنشلة ، العدد08، جوان 2017 .

النصوص القانونية :

أ- القوانين :

1- القانون رقم 91-08 المؤرخ في 12 شوال عام 1411الموافق ل 27 ابريل سنة1991 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب و محافظ الحسابات و المحاسب المعتمد ، الجريدة (عدد20)
2- القانون رقم 03-04 ، المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 ، الموافق ل 17 ابريل سنة 2003 يعدل و يتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 ، الموافق ل 23 مايو سنة 1993 ، و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة (عدد11) .
3- القانون رقم 06-11 ، المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427، الموافق ل 24 يونيو 2004 ، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري ،(ج ر ع ،العدد 41 ، بتاريخ 25 يونيو سنة 2006) .

ب-الأوامر :

1- الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416، الموافق ل14 يناير 1996 ، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) . (ش.ا.ر.م.م) (ص.م.ت) ،الجريدة(عدد03) .
2- الأمر رقم 01-03 مؤرخ في أول جمادى الثانية عام 1422، الموافق سنة 2001 ، يتعلق بتطوير الاستثمار(عدد 47) .

ج-المراسيم :

1- المرسوم التشريعي رقم93-10 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413الموافق ل23 مايو سنة 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة (عدد34) .
2- المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 17 شعبان عام 1417، الموافق ل 28 ديسمبر 1996، المتعلق برأس مال هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، الجريدة (عدد84) .
3- المرسوم الرئاسي رقم 04-301 المؤرخ في13 سبتمبر 2004 ، يتضمن التصديق على إتفاقية بين الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية و المملكة العربية السعودية ، المتعلقة بإنشاء شركة جزائرية سعودية للإستثمار، الموقعة بالكويت في 14 ابريل 2004 ، الجريدة(عدد60) .
4- قرار الوزاري المؤرخ في 23 اوت 1998 ، يتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في10 جانفي 1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ، الصادرفي الجريدة الرسمية العدد70 ، الصادر في20 سبتمبر 1998 .

5- المرسوم التنفيذي 08-56 ،المؤرخ في 11 فيفري 2008 ، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري ، ج ر عدد 09 الصادر في 24فيفري 2008 .

د-أنظمة و تعليمات للجنة عمليات البورصة و مراقبتها :

1- نظام لجنة تنظيم البورصة و مراقبتها ، رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في لقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) ، الجريدة الرسمية عدد87 ، الصادر في 29 ديسمبر1997 .

2- نظام لجنة تنظيم البورصة و مراقبتها ، رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر 1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في لقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) ، الجريدة الرسمية عدد87 ، الصادر في 29 ديسمبر1997.

ثانيا : باللغة الفرنسية :

1- Michel Jeantin ; les sociétés, d'investissement à capital Variable,Juris classeur (droit des sociétés) ;(1981).

2- Marie, Hèlène Monseir, bon les sociétésà capital Variable.(2000).

3- Sabine danadement, capital Encycolpédie Juridique Dalloz, répertoire des société ;(Tome 1), 2éme édition.(2001).

4-Marie Cloude,Rebert ; commission des opération de bourse, Encyclopédie,Juridique Dalloz , Répertoir des droit commerciel ;(Tom2).(2000)

5- Pierre Bezard , Fonds communs de placement ; Encyclopédie, Juridique Dalloz ;(Répertoire des société),(Tome 3) 2éme édition,(2000).

6- Jacquillat Bertrand et solnik ;les marché financiers et gestion de portefeuille, Edition DUNO , paris 1991.

Les périodiques

*Les sociétés d'investissement a capital variable ; Informationstrimestrielles(4ème trimestre 1993) SOCIETE GENERALE –France.

الفهرس

الفهرس:

مقدمة 5
المقدمة.....أ

الفصل الأول

ماهيـة شركـة الاستثمار وكيفية تأسيسها وإدارتها

المبحث الأول : مفهوم شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير 2
المطلب الأول : التعريف بشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير.....2
الفرع الأول: تعريف والخصائص 2
الفرع الثاني: خصائص شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير 4
المطلب الثاني : تمييز شركة الاستثمار عن غيرها من الهيئات المشابهـة 5
الفرع الأول : شركـة الاستثمار والشركة القابضة.....5
الفرع الثاني : شركة الاستثمار والصندوق المشترك للتوظيف 5
الفرع الثالث : شركة الاستثمار وبنك الأعمال 6
الفرع الرابع : شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير وشركة الرأسمال الاستثماري.....7
المبحث الثاني : قواعد تأسيس شركة الاستثمار 7
المطلب الأول : المؤسسون و إجراءات التأسيس 7
الفرع الأول : تعريـف المؤسسيـن.....8
الفرع الثالث: إجـراءات التـأسيس 9
المطلب الثاني : الأجهزة الإدرايـة لشركـة الاستثمار 13
الفرع الأول : مجلس الإدارة.....13
الفرع الثاني : جمعيـات المساهـمين.....14
الفرع الثالث : محافظ الحسـابات 17
المطلب الثالث : الجزاءات المترتبة على مخالفة قواعد التأسيس.....18
الفرع الأول : الجـزاء المدنـي 19
الفرع الثاني : الجـزاء الجنائـي.....19

الفصل الثاني

الضوابط القانونية للنشاط المالي لشركة الاستثمار

المبحث الأول : طبيعـة رأس المـال وتشكيلتـه 23
المطلب الأول : قابلية رأس المال للتغير 23

الفرع الأول : التغير الإيجابي لرأس المال(الزيادة) 23
الفرع الثاني : التغيير السلبي لرأس المال(النقصان) 24
الفرع الثالث : تحديد القيمة التصفوية..... 25
المطلب الثاني: القيود القانونية التي تحد من قابلية رأس المال للتغير..... 26
الفرع الأول: وجوب إحترام الحد الأدنى القانوني 26
الفرع الثاني : حدوث ظروف طارئة أو وجود مصلحة للمساهمين..... 27
المطلب الثالث : الأوراق المالية التي تطرحها الشركة..... 27
الفرع الأول : الأسهـــم 27
الفرع الثاني : السندات..... 28
الفرع الثالث : شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت..... 29
المبحث الثاني : الظوابط القانونية لشركة الاستثمار..... 30
المطلب الأول : إدارة محفظة الأوراق المالية..... 31
الفرع الأول : تشكيلة متنوعة..... 31
المطلب الثاني : المتطلبات القانونية لتسيير المحفظة والانعكاس الضريبي لاحترامها 34
الفرع الأول : المتطلبات القانونية لتسيير المحفظة 34
الفرع الثاني : المعاملة الضريبية المتميزة لشركات الاستثمار..... 36
المطلب الثالث : الرقابة على قواعد نشاط شركة الاستثمار 37
الفرع الأول : الهيئات القائمة بمهمة الرقابة 37
الفرع الثاني : الجزاءات المترتبة عن مخالفة قواعد التسير 43
الخاتمة..... 48
قائمة المراجع : 53
الفهرس..... 57