

رقابة بورصة القيم المنقولة على شركات المساهمة في التشريع الجزائري

ملخص:

تشكل شركة المساهمة أداة من أدوات الاستثمار في العصر الحديث ، باعتبارها من شركات الأموال التي تقوم بالمشاريع الكبرى ، و تخضع هذه الشركات لعدة أنواع من الرقابة ، حتى لا تخرج عن مسارها السليم ، و إذا كانت الشركة مقيدة أسهمها في البورصة و محل تداول ، فإن من بين الرقابة المفروضة عليها ، رقابة سلطة ضبط السوق المالية ، و هي في الجزائر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، التي تمارس رقابة على شركات المساهمة الناشطة في بورصة القيم المنقولة ، وذلك بهدف الحفاظ على حقوق المستثمرين و المدخرين في القيم المنقولة.

و تمارس الرقابة على شركات المساهمة سواء في سوق الاصدار ، أو في سوق التداول ، بوسائل و آليات وفرها المشرع الجزائري للجنة الجزائر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

مقدمة:

إن مصادر الموارد المالية للدولة هو نشاطها الاقتصادي بمختلف أوجهه، كما قد تكون مواردها الطبيعية ، لكن الاعتماد على تدره الموارد الطبيعية وحدها دون مصاحبتها بنشاط اقتصادي و مالي سينتهي بالدولة لا محال إلى عجز مالي نتيجة لتقلبات السوق تعتبر الموارد المالية إحدى الأدوات الهامة لتنفيذ البرامج و المخططات التنموية ، و الشرط المسبق للتجسيد المادي للمشاريع الخطط الاجتماعية الاقتصادية ، فالتحدث عن التنمية الاقتصادية في أي دولة ، يحتم التطرق إلى الحاجة الماسة لتمويل المؤسسات الاقتصادية ، عمومية كانت أو خاصة. إن تمويل الاستثمارات من الخزينة العامة و من الجهاز المصرفي حين يكون هذا الأخير ملك للدولة لا يضمن ديمومة هذه الاستثمارات و البرامج ، و هو ما دفع الدول الحديثة إلى البحث عن مصادر أخرى للتمويل، و التي تدخل في النشاط الاقتصادي للدولة، فكان إنشاء الأسواق المالية الحل و السبيل، و التي تعتمد على الادخار في القيم المنقولة.

Abstract:

La société par action est un outil d'investissement dans l'économie moderne, comme l'une des sociétés commerciales qui réalisent des projets importants, et ces sociétés sont soumises à plusieurs types de contrôle, afin de ne pas déraiper le chemin, et si la société restreint ses actions à la bourse, Parmi les contrôles qui lui sont imposés, le contrôle de l'autorité de marché financier, en Algérie c'est La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), qui contrôle les sociétés par actions actives en bourse, afin de préserver les droits des investisseurs et des épargnants sur les valeurs mobilières.

Le contrôle exercé par la COSOB sur les sociétés par actions, que ce soit sur le marché émetteur ou sur le marché des transactions des valeurs mobilières, par des moyens et des mécanismes fournis par le législateur algérien au COSOB.

إن الدعم المالي لجمهور المدخرين يعتبر جد هام لمواجهة تحديات المنافسة التي تملئها منظومة الاقتصاد الحر، فالاعتماد على المدخر-المستثمر بما يوفر من رؤوس أموال هامة ، هو من بين السبل للخروج وحل مشكلة نقص الموارد المالية اللازمة لتمويل المؤسسات و المشاريع .

و تعتبر الأسواق المالية نتيجة من نتائج النظام الاقتصادي الليبرالي الذي يعتمد على حرية المبادرة و مبدأ المنافسة الحرة، أين تبحث كل مؤسسة عن رؤوس الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها سواء كان تمويلا داخليا ذاتيا ، أو تمويلا خارجيا يعتمد على الاستدانة من السوق النقدية، أو يعتمد على الاستثمار في السوق المالية.

و قد أسهب الفقه في تعريف السوق المالية ، حيث عرفت بأنها مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين) ، و هي تساعد على تحويل جزء من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة لإتمام عمليات التمويل الرأسمالي(1)، كما تم تعريفها بأنها السوق التي يتم التعامل فيها بأدوات مالية طويلة الأجل كالأسهم و السندات ، تكون العلاقة بين طرفي التعامل مباشرة ، و ذلك عندما تقوم الوحدات ذات العجز المالي بإصدار صكوك يكتب فيها الجمهور مباشرة ، و في تعريف آخر فإن سوق المال هو مجموعة القنوات التي ينساب فيها المال من أفراد ومؤسسات و قطاعات في المجتمع إلى أفراد و مؤسسات و قطاعات أخرى في المجتمع(2) ، كما أنها "الأماكن المخصصة للتجار فيها و التعامل على أنواع معينة من السلع ، و غالبا ما تكون أسهما أو سندات"(3).

و عن تعريف المدخر فهو " الشخص الحائز على رأس مال مخصص لاستثمارات خارجة عن نشاطه المهني أو لتخصصه، رغبة في تحقيق الربح (4).

وإذا كان الاستثمار و الادخار في سوق المال واسع وله عدة أشكال فإن موضوعنا يتعلق بالاستثمار و الادخار في البورصة التي تشكل الإطار الأمثل للاستثمار و النهوض بالسوق المالية على وجه الخصوص والاقتصاد الوطني عموما ، إذ أصبحت البورصة من بين المقاييس التي يقاس بها تقدم اقتصاد الدول فهي بمثابة "هيكل لتعبئة الادخار" تمكن من تمويل الاستثمارات" (5)

ولأن موضوعنا هو الرقابة على شركات المساهمة ، فإن شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم قابلة للتداول بالطرق التجارية ، والتي لا يمكن أن يقل عدد المساهمين فيها عن سبعة، لا يتحملون الخسائر إلا بحجم حصتهم في رأس

مال الشركة (6) ،و تعد شركة المساهمة قلب شركات الأموال ، وهي من أنسب التنظيمات و الأطر القانونية القادرة على الوفاء بمتطلبات الوقت الحالي ، و ذلك لما لها من القدرة على تجميع رؤوس أموال ضخمة واضطلاعها بالقيام بالنشاطات الاقتصادية ذات الأهمية.

كما تشكل شركات المساهمة أداة لتجميع المدخرات الوطنية ، و تقنية قانونية هامة لتنظيم المشاريع الاقتصادية الكبرى ، إضافة لدورها الاجتماعي الهام إذ توفر الكثير من فرص العمل و التشغيل للأفراد المؤسسات، ولعل ما يؤهل شركات المساهمة للعب هذا الدور الهام هو قدرتها للوصول و بأيسر السبل لتكوين رؤوس أموال طائلة لإمكانية طرح سندات للاكتتاب لدى الجمهور ، و بذلك تتيح لكل فرد حق المشاركة في المشاريع الاقتصادية سواء عن طريق تأسيسها أو الاكتتاب العام في أسهمها .

و لعل ما يفسر قدرة شركات المساهمة على تجميع رؤوس أموال ضخمة هو ما يتميز به نظامها القانوني من خصائص ، فهي من ناحية تتميز بضالة القيمة الاسمية للأسهم التي تصدرها ، و هو ما يسمح لصغار المدخرين من المساهمة في رأس مالها ، إضافة للمدخرين المؤسساتيين، و من جهة أخرى فان تحديد مسؤولية المساهم بقدر الأموال المقدمة هو من أهم العوامل التي أدت إلى جذب المدخرات ، و أخيرا قابلية أسهمها للتداول الحر بالطرق التجارية ، فبعد التأسيس يمكن للمساهم التنازل عن الحقوق الثابتة في السهم عن طريق تداوله ، إما لأن الشركة لم تحقق أرباحا ، و إما للحصول على أرباح إضافية إذا ما ارتفعت قيمة السهم ، و بذلك أصبحت الأسهم محل مضاربات هامة في البورصة (7).

و تستوعب شركات المساهمة في البورصة -نتيجة لما سبق- أعداد هامة من المساهمين قد تصل إلى الآلاف بل و إلى الملايين ، و هي تسير بأسلوب ديمقراطي بمبدأ الفصل بين الإدارة و الملكية ، حيث يسير شركة المساهمة أجهزة متعددة و متجانسة ، توزع بينها سلطات متدرجة .

و لا يجد مبدأ تسيير الشركة من الشركاء مكانا له في شركات المساهمة لتعذر ذلك عمليا و تقنيا ، و لهذا تعهد الإدارة و التسيير لأجهزة قد لا تتكون من المساهمين في الشركة و هي مجلس إدارة أو مجلس المدربين حسب الحالة ، والتي تعمل تحت رقابة و إشراف الجمعيات العامة للمساهمين التي تشكل أهم جهاز في شركة المساهمة باعتبارها تتكون من ملاك الشركة الذين يقررون كل ما يتعلق بحياتها و نشاطها و مصدر كل السلطات فيها .

و عليه فقد أقرت التشريعات بحق المساهم في رقابة شركة المساهمة ، هذه الرقابة الضرورية بالنظر للسلطات الواسعة التي تتمتع بها أجهزة تسيير الشركة التي تستأثر بالتسيير اليومي للشركة و سلطة التقرير في ذلك ، و لها كل السلطات للتصرف باسم الشركة و لحسابها ، مما قد يؤدي إلى تغليب مسيري الشركة و القائمون بإدارتها لمصالحهم الخاصة على حساب مصلحة الشركة و المصلحة الجماعية للمساهمين .

ووسائل رقابة المساهم للشركة هي أساسا الحقوق التي أقرتها له التشريعات الحديثة في الشركة التي تمارس في غالبيتها في الجمعيات العامة كحقه في الإعلام و الإفصاح و حقه في المشاركة و التصويت في الجمعيات العامة ، و حقه في مسائلة الجهاز المسير للشركة، و حقه في اللجوء للقضاء ضد أي تصرف أو تجاوز يضر بمصلحة الشركة أو بالمصلحة الجماعية للمساهمين.

و بالرغم من كل هذه الحقوق و وسائل الرقابة التي أقرتها معظم التشريعات و قررت لها الحماية القانونية و القضائية ، إلا أن الكلام عن سلطة الجمعيات العامة للمساهمين داخل الشركات المساهمة و قوة تأثيرها يخالف الواقع ، حيث يبقى كلاما نظريا إذا ما أسقط على الواقع ، فالحقيقة أن الجمعيات العامة – وبالتالي المساهم – بدت ضعيفة أمام مجلس إداري ما انفكت قوته تزداد ، فقد أصبح مسيروا الشركة و القائمين بإدارتها هم المتحكمين في الشركة فعليا ، فعدد المساهمين المرتفع ، و عدم تخصصهم و عدم تفرغهم ، و عدم إكتراث غالبيتهم بأمر الشركة ، و الحيل التي يستعملها المسيريون ضدهم ، أدت كلها إلى أن السلطة المهيمنة الحقيقية على الشركة هي مجالس التسيير و الإدارة ، و هو ما يفتح الباب واسعا أمام التجاوزات و الاستغلال غير المشروع لأموال الشركة ، أو على الأقل لسوء التسيير الذي يدفع ثمنه المساهم و الاقتصاد الوطني لأي دولة .

لكل ما سبق فإن رقابة أخرى ذهبت القوانين و التشريعات إلى فرضها على شركات المساهمة وهي تلك التي تفرضها بورصة القيم المنقولة على شركات المساهمة التي تكون أسهمها مقيدة في البورصة ، و الهدف هو تحقيق حماية اكبر للمساهمين المدخرين في بورصة القيم المنقولة .

إذ المدخر الذي يستثمر أمواله في القيم المنقولة ن هو عادة ذلك الشخص غير المهني و غير المحترف الذي تجب حمايته – قياسا على قانون حماية المستهلك و قانون العمل- هذه الحماية تستوجب اتخاذ جميع التدابير اللازمة و تكوين الضمانات اللائقة

من أجل تأمين المدخر من المخاطر غير التجارية التي يمكن أن تمس استثماره في القيم المنقولة (لا سيما الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة)

إن المخاطر المرتبطة بالاستثمار في القيم المنقولة لاسيما الأسهم عديدة ، فالمساهم المدخر الذي يستثمر أمواله و يهدف لتحقيق قيمة مضافة ، أو على الأقل الحفاظ و صون قيمة إدخاره يمكن أن يتعرض إلى الحرمان من حقوقه المخولة قانونا أو الانتقاص منها ، كما يمكن أن يكون ضحية لسوء التسيير من طرف أجهزة إدارة شركات المساهمة ، و هو ما يعرض أمواله المستثمرة للخطر و الانتقاص من قيمتها ، كما يمكن للهيئات المصدرة (الشركات هنا) أي تخرق مبدأ المساواة في الاستفادة من الإعلام و في المعاملة ، كما يمكن أن يتعرض إلى مخاطر مرتبطة بسير عمليات البورصة من إصدار و تداول في حالة عدم احترام القواعد الموضوعة حيز التطبيق و التي من شأنها ضمان المساواة بين المستثمرين في السوق و حمايتهم (8) .

و عليه، و حماية لحقوق المساهمين المدخرين ، و مصلحة الشركات المصدرة تم فرض رقابة هامة من هيئات سوق رأس المال على هذه الشركات حفاظا على حقوق و مصالح كل الأطراف المعنية ، و تحقيقا لحماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة .

و إذا كانت الدول الحديثة تشجع على الاستثمار في القيم المنقولة فوسيلتها في ذلك هي تحقيق الأمان للمدخر فهذا الأخير أصبح يبحث عن ضمان أمن استثماره قبل البحث عن الربح ، فطمأنة و حماية و تشجيع المدخرين في القيم المنقولة و نزع المخاوف عنهم ، كل ذلك سينقص من التردد و التخوف و النفور لذي أصبح يميز هذا النوع من الاستثمار لاسيما في الجزائر .

و في الجزائر فإن إنشاء سوق مالية كان يدخل ضمن مسار الإصلاحات الاقتصادية التي اتخذت ابتداء من سنة 1988 ، و التي تعبر عن رغبة السلطات العمومية آنذاك في المرور بالاقتصاد الوطني من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق ، و قطع الصلة مع الاقتصاد الموجه ، و في هذا الاتجاه سعى المشرع الجزائري إلى إصدار مجموعة من النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة و كيفية إصدار و تداول القيم المنقولة(9) و ذلك سنة 1991 ، تلاه نص جديد سنة 1993 ، الذي هدف من خلاله المشرع إلى إنشاء سوق مالية منظمة آمنة و حاملة ل ضمانات سواء من حيث تنظيم سير السوق و المعاملات أو من حيث الرقابة عليها على شاكلة الأسواق المالية المتطورة و هو المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم

المنقولة ، و قد تزامن ذلك مع تعديل القانون التجاري بالمرسوم التشريعي 93-08 (10) ، الذي سمح بتداول القيم المنقولة و أحدث قيما منقولة جديدة لتوظيف الادخار (11) .

و عزز المشرع الجزائري تدخله في تنظيم السوق المالية سنة 2003 بصدر قانون يعدل و يتم المرسوم التشريعي 93-10 و هو القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 ، و الذي كرس وسائل قانونية جديدة لحماية السوق المالية .

لكل ما سبق فإننا نتساءل عن الرقابة التي تمارسها بورصة القيم المنقولة على شركات المساهمة في الجزائر ؟ آلياتها ؟ و مدى فعاليتها ؟.

لمعالجة هذه الإشكالية سنحاول بداية إلقاء الضوء على حارس السوق المالية في الجزائر و سلطة الضبط فيها و هي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها باعتبارها الجهة التي تمارس الرقابة على الهيئات المصدرة ، و لأن سوق الأوراق المالية تقسم من حيث طبيعة السوق و المتعاملين فيها إلى قسمين رئيسيين هما : سوق الإصدار (السوق الأولية) ، و سوق التداول (السوق الثانوية) ، فإننا سنتناول آليات الرقابة على شركات المساهمة في السوق الأولية (المطلب الأول) ، بعدها في السوق الثانوية (المطلب الثاني).

المطلب الأول : الرقابة على شركات المساهمة في سوق الإصدار :

تعد الرقابة على أسواق المال بصفة عامة و بورصات الأوراق المالية بصفة خاصة ، ذات أهمية كبيرة لحفظ إستقرار السوق و حماية المستثمرين المتعاملين فيه ، فلاشك أن نجاح و ازدهار بورصة الأوراق المالية تحتاج إلى بناء جدار من الثقة و الطمأنينة لدى المستثمرين ، و هو ما يتم تحقيقه من خلال وجود رقابة فعالة على العمليات التي تتم في بورصة الأوراق المالية و على المتعاملين بالسوق .

و تهدف الرقابة على بورصة الأوراق المالية إلى التحقق من مطابقة التعاملات التي تتم بالبورصة لأحكام القوانين و اللوائح المنظمة للسوق، و الحيلولة دون قيام المتعاملين بالبورصة بأعمال غير مشروعة أو غير أخلاقية يكون هدفها تحقيق مآرب شخصية لبعض المستثمرين على حساب آخرين .

و إضافة لحماية المستثمرين و بناء الثقة في السوق ، فإن الرقابة على سوق المال تهدف لضمان عدالة و فعالية و شفافية في السوق ، و كذا التقليل من المخاطر التي يتعرض لها هذا الأخير .

و عليه فإن عملية الرقابة على بورصات الأوراق المالية تلعب دورا كبيرا في إزدهار و نشاط تلك البورصات في مختلف دول العالم ، و ذلك من خلال ضبط التعاملات داخل هذه البورصات (12).

و يكون التعامل في الأسواق المنظمة أو البورصة محكوما بقوانين و لوائح و إجراءات رسمية و تشرف عليها هيئات متخصصة ، و لا يتم التداول إلا على الأسهم و السندات المدرجة في السوق.

وبالنسبة لبورصة الجزائر فقد أطلق المشرع الجزائري على الهيئة المكلفة بتنظيم و تسيير سوق الأوراق المالية تسمية "بورصة القيم المنقولة " (13) ، و قد حاول بناء إطار قانون ملائم للاستثمار في مجال القيم المنقولة ، و ذلك بهيكل بورصة الجزائر بأجهزة تسهر على تسيير و رقابة عمليات إصدار و تداول القيم المنقولة ، مطابقة في ذلك النصوص التشريعية و التنظيمية المنظمة لهذه العمليات ، و حسب نص المادة 3 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بموجب القانون رقم 03-04 ، فإنه يسهر على تنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الشركات ذات الأسهم التي تلجا علانية للادخار ثلاث هيئات هي:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

- المؤتمر المركزي على السندات .

و لأن موضوعنا هو الرقابة على شركات المساهمة المدرجة أسهمها في البورصة ، فإن الهيئة التي تعني موضوعنا بشكل مباشر هي:

- **لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها :** هي من الهيئات والأجهزة الهامة التي وضعها المشرع الجزائري في تركيبة بورصة القيم المنقولة، بل وهي أهمها باعتبارها سلطة ضبط السوق المالية، وهي الرقيب على شركات المساهمة المصدرة ، و لأنها "حارس السوق المالي" فهي تتمتع بوسائل وآليات رقابة على كل الأطراف الفاعلة في السوق والتي من بينها شركات المساهمة ، بغض النظر عما تمارسه شركة تسيير البورصة والمؤتمر المركزي على السندات كل في مجال وظائفه.

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

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

وتهدف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال الصلاحيات المخولة لها إلى تعزيز مناخ الاستثمار ، وحماية المساهمين حتى قبل اتخاذ قرار استثمارهم في شركة مقيدة في البورصة، إذ تعتبر أداة الدولة في ممارسة رقابتها على سوق رأس المال (14).

* و عن طبيعتها القانونية تكيف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة بكونها سلطة إدارية ضابطة في المجال الاقتصادي تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي ، و من مظاهر الطابع السلطوي لها قدرتها على إصدار القرارات التنفيذية ممثلة في سلطة اصدار النصوص (أنظمة ، تعليمات ، توصيات) التي تضبط من خلالها بورصة القيم المنقولة ، فاللجنة تتمتع بسلطة تنظيمية عامة تشمل سوق القيم المنقولة وقد نصت المادة 31 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة على المجالات التي يمكن فيها للجنة سن اللوائح .

و إضافة للسلطة التنظيمية العامة فان للجنة البورصة سلطة اصدار قرارات فردية تمس شخص أو أشخاص معينين بذواتهم وهذا على خلاف السلطة التنظيمية العامة التي تتميز بالعمومية.

هذا و تخضع اللجنة في ممارسة سلطاتها التنظيمية لرقابة كل من السلطة التنفيذية و السلطة القضائية(15)

* وعن استقلالية اللجنة فقد وصفت لجنة تنظيم بورصة القيم المنقولة ومراقبتها بالمشرع كونها تتمتع بسلطة تنظيمية تسمح لها بالتشريع في مجال البورصة و القيم

المنقولة، وبالشرطي كونها تراقب وتبحث عن كل المخالفات للنصوص التشريعية و التنظيمية المنظمة للسوق، وبالقاضي نظرا لتمتعها بسلطة توقيع العقاب على المخالفين⁽¹⁶⁾، وزودت اللجنة بهذه السلطات لضمان استقلاليتها الوظيفية وعدم تبعيتها للجهاز التشريعي ولا التنفيذي ولا القضائي في ممارسة مهامها، إضافة لاستقلالية عضوية تتمتع بها اللجنة⁽¹⁷⁾.

* و بالنسبة لاختصاصات و وظائف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها فتعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من بين السلطات الإدارية المستقلة في المجال الاقتصادي والتي تتكفل بالسهر على حسن سير البورصة من خلال توفير الشفافية والمساواة بين المتعاملين داخل السوق.

ولتحقيق أهدافها بتنظيم السوق وحماية الادخار فيه كلفت اللجنة بوظائف ومنحت لها اختصاصات وزودت بسلطات ووسائل للقيام بوظائفها التي يمكن تقسيمها الى وظائف واختصاصات تنظيمية و وظائف و اختصاصات رقابية عقابية، كما لها وظيفة تحكيمية و تأديبية .

فبالنسبة للوظائف والاختصاصات التنظيمية فقد أقر المشرع للجنة السلطة التنظيمية من خلال منحها صلاحية إصدار نصوص تنظيمية لتنظيم السوق المالية حسب نص المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 ، لتشريع ما تراه مناسبا لحماية السوق والمستثمرين فيها ، في مجالات حددتها نفس المادة ، وتتمثل هذه النصوص في : الأنظمة les règlements و التعليمات les instructions ، و التوصيات les recommandations و الآراء les avis ، المنشورات les communiqués . les

و تعتبر هذه الامكانية آلية هامة و فعالة للرقابة على السوق و على شركات المساهمة الناشطة فيه ، فلجنة أن تصدر ما تراه مناسبا من أنظمة ملزمة لهذه الشركات ، لتنظيم السوق و حماية المستثمرين و المدخرين فيه .

أما فيما يتعلق بالاختصاصات و الوظائف الرقابية فتختص لجنة البورصة بالرقابة على السوق المالية وعلى الفاعلين فيها بغية حماية الادخار والاستثمار في القيم المنقولة ولا سيما حماية المستثمرين، فهي تمارس رقابة على الشركات المصدرة للقيم المنقولة و هو موضوعنا، كما تمارس رقابة على كل من الوسطاء في عمليات البورصة و شركة تسير بورصة القيم المنقولة ، و أخرى على المؤتمن المركزي على السندات.

و كان لابد من المرور على النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من تشكيلها و ووظائفها إلى طبيعتها القانونية و ذلك لمعرفة الجهة المكلفة بممارسة الرقابة على الشركات المساهمة الفاعلة في سوق المال ، فضمن تشكيله متوازنة للجنة و ضمان استقلاليتها و تدعيمها بسلطات واسعة و بوسائل لممارسة هذه السلطات ، كل هذه المعطيات تساهم في إيجاد لجنة فعالة و قوية و مهيمنة على السوق بما يحقق رقابة فعالة على عناصر السوق و التي منها شركات المساهمة .

* و بالرجوع للرقابة على شركات المساهمة في السوق الاولية ، فإن السوق الأولية تعرف بأنها سوق الإصدار الجديد ، إذ تصدر فيها الورقة المالية لأول مرة من قبل شركات المساهمة أو الدولة أو الهيئات المحلية ، عندما تكون هذه الأخيرة في حاجة إلى موارد مالية لتمويل نشاطها ، فهي وسيلة هامة لجمع المدخرات و توجيهها نحو تمويل المشاريع عن طريق عوائد تحدد عند الإصدار (18).

و تعتبر السوق الأولية جزءا هام من السوق المالية ، بل و أهم جزء فيها ، فما كانت السوق المالية لتكون لولا السوق الأولية باعتبارها سوق الإصدارات الجديدة ، و التي تعنى بإنشاء الأوراق المالية التي ستداول في السوق الثانوية لاحقا .

وتطرح شركات المساهمة أسهمها في السوق الاولية في مرحلتين هما : مرحلة التأسيس، و مرحلة زيادة رأسمالها وذلك إما عن طريق الاكتتاب العام أي الاصدار باللجوء العلني للدخار، في حين تطرح الشركة سندات بمناصفة الاقتراض من الجمهور .

وفيما يتعلق بالرقابة على شركات المساهمة في سوق الاصدار فإنها تكون اساسا على شركات المساهمة التي تلجأ علنيا للدخار باعتبار أن عملية اللجوء العلني للدخار تحيط بها العديد من المخاطر، لذا توجب إحاطتها بمجموعة من الضمانات والتي من أهمها رقابة سلطة سوق المال (الفرع الاول)، كما ان الالتزام الأساسي للشركات المصدرة في هذه المرحلة يتعلق بالإفصاح والاعلام (الفرع الثاني).

الفرع الاول: اللجوء العلني للدخار وآليات الرقابة عليه :

إن الأسواق الأولية هي عادة أسواق منظمة، حيث تنظم السلطات المختصة في الدولة- بقوانين ولوائح- أسلوب إصدار الأوراق المالية، الجهات التي يرخص لها بذلك، وشروط الاصدار، وحقوق و التزامات كل من طرفي العملية، الجهات المصدرة والمستثمرين و المدخرين، ويصل تنظيم الاصدار الى أقصى درجاته اذا تم إتباع

أسلوب الاكتتاب العام أي اللجوء الى الدعوة العلنية للاذخار، حيث تحرص السلطات العامة على حماية الادخار والمحافظة على حقوق المدخرين. (19)

إن الدعوة العلنية للاذخار هي وسيلة تم الاعتماد عليها منذ زمن، وتم تكريسها قانونا من أجل تجميع وتحصيل رؤوس الاموال، ولتشجيع الاستثمار في القيم المنقولة فقد حرصت التشريعات على تنظيم ومراقبة عمليات إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء الى الدعوة العلنية للاذخار، بما يكفل سلامة المعاملات وتوفير الحماية للمتعاملين من السلوكات التعسفية والمغامرة لمسيري بعض الشركات في بعض الدول، هي التي ادت الى المساس والاضرار بحقوق المدخرين و بالمصلحة الاقتصادية العامة

وبالنسبة للمشرع الجزائري فإنه وفي اطار تنشيط السوق المالية ، فقد أطر عملية اللجوء الى الدعوة العلنية للاذخار(أولا)، وأخضع الشركات التي تلجأ الى هذه الطريقة لنظام قانوني صارم يفرض عليها العديد من الالتزامات غير المألوفة، والتي من بينها رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها(ثانيا).

أولا: الاطار التشريعي للجوء العلني للاذخار:

نظمت القواعد العامة لعملية اللجوء العلني للاذخار بموجب القانون التجاري، وذلك بمناسبة تأسيس شركة المساهمة أو بمناسبة زيادة رأسمالها(20)، ثم تدخلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لإضافة اجراءات خاصة لإتمام عملية اللجوء العلني للاذخار.

و قد تم تكريس فكرة الدعوة العلنية للاذخار في القانون الجزائري سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي 93-08 و المرسوم التشريعي 93-10، إلا أن المشرع الجزائري لم ينص على أي تعريف له، شأنه في ذلك شأن المشرع الفرنسي، بل ذكر معايير وقرائن قانونية ينتج عنها الطابع العلني للاذخار، حيث وحسب نص المادة 43 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم فإنه " تعد من الشركات التي تلجأ الى الادخار العلني، الشركات ذات السندات المقبولة للتداول ابتداء من تاريخ تسجيلها، أو تلك التي تلجأ الى توظيف سنداتهما مهما كان نوعها إما الى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء".

و قد أتت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمعايير اخرى عن تلك المحددة في القانون، والتي ينتج عنها الطابع العلني، الشيء الذي يترتب عنه بعض النتائج

الهامة، مادام أنه يكفي أن يتوافر إحداها لإخضاع الهيئة المصدرة لنظام قانوني صارم والتزامات محددة.

فحسب نص المادة الثانية من نظام لجنة ت ع ب رقم 96-02⁽²¹⁾، فإن الطابع العلني للادخار ينتج من:

- توظيف الاصول المالية بحجم يتعدى دائرة محدودة من الاشخاص، الذي يفترض حدوثه عندما يعني أكثر من 100 شخص.

- قبول القيم المنقولة للتداول في بورصة القيم المنقولة.

- اللجوء إما الى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة، وإما إلى أساليب الاشهار العادي وإما إلى السعي المصنفي".

و عن حالات اللجوء العلني للادخار فإن شركات المساهمة تقوم بإجراء اللجوء العلني للادخار عند طرحها لقيمها المنقولة في السوق الاولية في حالتين : إما اللجوء العلني للادخار عند تأسيس الشركة باحترام جملة من الاجراءات القانونية التي نص عليها القانون التجاري ، أو اللجوء العلني للادخار عند زيادة رأس مال الشركة .

و بالرغم من الشروط و الضمانات التي أوردتها المشرع و التي أحاط بها عملية اللجوء العلني للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند الزيادة في رأسمالها ، إلا أنه و لتحقيق حماية أكثر للاستثمار أناط بلجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مهمة الرقابة على الشركات التي تلجأ علنيا للادخار.

ثانيا: رقابة لجنة البورصة على عمليات اللجوء العلني للادخار (الإصدار) :

يعتبر أمن و سلامة الادخار من أولى انشغالات المشرع لضمان حماية حقيقية للمكنتب ، فهو الطرف الضعيف ، و هو ما يوجب وضع ضمانات له ، خاصة و أن المشكل الرئيسي للشركات التي تلجأ علنيا للادخار ، يكمن في وضعية عدم التوازن الناجمة عن الفصل بين الملكية و الإدارة ، و كيف نضمن رقابة فعالة على الاستثمار.

و قد سمح قانون السوق المالية بالجزائر للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها باعتبارها سلطة ضبط ، بالتدخل في عملية اللجوء العلني للادخار التي تقوم بها شركات المساهمة ، و ذلك بمنحها سلطة منح الترخيص بالإصدار كوسيلة هامة و فعالة لممارسة الرقابة على شركات المساهمة في سوق الإصدار.

I- الجهة المصدرة للترخيص:

سعت كل القوانين رغم اختلافها إلى توفير حماية خاصة للمدخر الملتزم منه الاكتتاب ، عن طريق إلزام الجهة المصدرة بالحصول على ترخيص مسبق من قبل الهيئات المختصة ، قبل طرح القيم المنقولة على الجمهور للاكتتاب ، و قد سلك المشرع الجزائري هذا المسلك بحيث منح للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها حق التدخل في عملية إصدار القيم المنقولة ، و يكون تدخلها في مسائل محددة و بكيفيات معينة.

II- كفاءات و موضوع الترخيص:

يكون تدخل لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في عملية إصدار القيم المنقولة من طرف شركات المساهمة المصدرة عن طريق:

1- تحديد حجم الإصدار: تختص بتحديد حجم الإصدار الهيئة المكلفة بالترخيص به(22) و في القانون الجزائري فالهيئة المختصة بتحديد حجم الإصدار هي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و يمنع على الشركة عند إصدارها للقيم المنقولة ، تعدي حجم الإصدار الذي حددته اللجنة ، و يعود تحديد حجم الإصدار بالفائدة على كل من الشركة و السوق في آن واحد ، فبالنسبة للشركة المصدرة ، فإن إصدار حجم كبير من القيم لا يخدم مصالحها بالضرورة ، فكما ارتفع حجم الإصدار زاد تغير تركيبة المساهمين الحائزين على أغلبية الأسهم ، و هو ما يؤدي إلى احتمال تغير الطاقم الإداري للشركة(23).

أما بالنسبة للسوق يهدف التحديد إلى عدم إغراقها بإصدارات جديدة و كثيرة ، ما قد يؤثر على القيمة السوقية للورقة.

و عليه فإن الإصدار يتم في الحدود التي تمتصها السوق بالنسبة للحد الأقصى للإصدار أما بالنسبة للحد الأدنى فيجب أن يكون بالحجم الذي يضمن توزيع الأوراق المصدرة بشكل عريض على المستثمرين.

و قد اشترطت لجنة ت.ع.ب.م أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% من رأسمال الشركة كحد أدنى لقبول الترخيص بالإصدار ، دون أن تحدد الحد الأقصى ، الذي تركته للجمعية العامة للمساهمين(24).

2- التأشير على إعلام جمهور المستثمرين:

تلعب المعلومة دورا هاما في عالم أهم ما يتميز به هو تنوع وسائل الاتصالات و سرعة تداول المعلومات ، لذا لا يمكن تصور سوق مال بدون إعلام ، فإدخال ورقة جديدة في السوق عن طريق الاكتتاب العام يستوجب إعلام الجمهور لكي يتم تحفيز المدخرين و المستثمرين و تهيئتهم لإنجاح هذا الاكتتاب ، و كذا الحال بالنسبة لزيادة رأس المال ، فالإعلام يلعب دورا هاما و حيويا بالنسبة لسوق المال.

و تتفق مختلف التشريعات المقارنة على حق المساهمين و جمهور المدخرين في الحصول على المعلومات ، إلا أنه لا بد من الإشارة بأن المعلومات الواجب نشرها في سوق الإصدار تختلف عن المعلومات الواجب الإفصاح عنها في سوق التداول.

إن هناك ارتباط وثيق بين واجب الإعلام و لجوء الشركة للاكتتاب عن طريق الادخار العلني باعتبار أن الشركة التي تلجأ علينا الادخار لا تعتمد في تكوين رأسمالها على ما يساهم به مؤسسوها فقط ، و إنما لا بد من دعم مساهماتهم تلك بمساهمات الجمهور، و لأن جمهور المكتتبين هو الطرف الأضعف اقتصاديا مقارنة بالمؤسسين ، و لحمايتهم من احتيال أو تلاعب البعض منهم ، ألزم المشرع شركات المساهمة لا سيما تلك التي تلجأ علينا للادخار سواء عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال بإعداد و نشر مذكرة إعلامية و بيان إعلامي يوجه للجمهور ، و ذلك تحت طائلة عدم الحصول على ترخيص بالإصدار.

أ. المذكرة الإعلامية:

1- مضمون المذكرة : في سبيل تزويد المكتتبين بإعلام كافي حول الشركة المزمع الاكتتاب بها ، و لتوفير كل ما يلزم المكتتب لاتخاذ قرار صائب في الاستثمار المقبل عليه ، أوجبت المادة 2/595 من القانون التجاري ضرورة نشر المؤسسين تحت مسؤوليتهم إعلانا حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم ، و يقصد بالتنظيم هنا المرسوم التنفيذي رقم 95-438 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات ، و الذي جاء في المادة 2 منه بما يلي " ينشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 595 فقرة 2 من القانون التجاري في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب و قبل أي إجراء يتعلق بالإشهار....." ، و يتضمن هذا الإعلان عدة معلومات و بيانات تخص الشركة ، أسهمها، حقوق المساهمين و معلومات حول عملية الاكتتاب .

و أخيرا يوقع المؤسسون على الإعلان الذي يذكرون فيه إما ألقابهم أو أسماءهم المستعملة و موطنهم و جنسيتهم ، و إما اسم الشركة ، و شكلها ، مقرها و مبلغ رأسمالها.

و تضيف الفقرة الثالثة من المادة 595 أنه و في حالة عدم احترام الإجراءات التي ذكرها القانون فإنه لا يقبل أي اكتتاب .

و لأن الشركات التي تلجأ علينا للادخار هي من الأطراف الفاعلة في السوق المالية ، فإن المشرع لم يكتفي بأحكام القانون التجاري إنما دعمها بأحكام القانون المنظم للسوق المالية و برقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة باعتبارها سلطة الضبط و الرقابة ، فنصت المادة 41 من المرسوم التشريعي 93-10 على " يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيما منقولة بالتجائها إلى التوفير علنا أن تنشر قبل ذلك مذكرة لإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري ، كما يمكن للجنة أن تطلب أي معلومات أخرى تتعلق بتنظيم الشركة و وضعها المالي و تطورها ، و يجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها " .

و إضافة لما سبق فقد أصدرت لجنة ت . ع . ب . م نصا تنظيميا آخر بهدف تدعيم الإطار العام للمعلومات اللازم إدراجها في المذكرة لتوضح مركز الشركة للجمهور ، بتفصيل العناصر الإلزامية و إضافة بيانات أخرى من شأنها إنارة و إرشاد قرار الشخص المقدم على الاكتتاب.

فبموجب تعليمة اللجنة رقم 97-03⁽²⁵⁾ المتضمنة تطبيق النظام 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة ، فإنه يتوجب إدراج أيضا في الإعلان أو المذكرة الإعلامية عند تأسيس الشركة باللجوء العلني للادخار جميع البيانات التي تعرف بالمؤسس فإذا كان شخصا طبيعيا ، فإضافة إلى البيانات الخاصة بالاسم و اللقب و الجنسية و الموطن ، فإنه يتوجب تحديد نشاطهم الأساسي ، أما إذا كان المؤسس شخصا معنويا فإنه يستوجب تحديد التسمية الاجتماعية و كذا مقره الاجتماعي ، و طبيعة نشاطه ، كما يجب أيضا إبراز في المذكرة سياسية الإعلام التي ستنهج ، أي التي سيتم تبنيها من أجل إعلام المساهمين⁽²⁶⁾.

و من أجل إفادة الشخص المدعو للاكتتاب بجميع المعلومات التي تهمة ، فإن هذا النص التنظيمي يلزم ذكر في الإعلان جميع البيانات التي تحدد بدقة هدف الشركة و النشاط المزمع القيام به ، من ذكر الأسباب الداعية لإنشاء الشركة ، قطاع النشاط الذي تتدخل فيه من حيث عرض أو التعريف بالقطاع و آفاقه(27).

كما بينت المادة 3 من نظام لجنة ت ع ب م رقم 96-02 المعلومات التي يجب أن تتضمنها المذكرة الاعلامية بقولها " علاوة على العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري تتضمن المذكرة الإعلامية معلومات عن: تقديم مصدر القيم المنقولة ، وضعيته المالية ، تطور نشاطه ، موضوع العملية المزمع إنجازها و خصائصها".

و في إطار مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة و السهر على حماية الادخار و الرقابة عليه ، و حتى يطمئن جمهور المكنتبين للإعلام الموجه إليهم نصت المادة 10 من النظام رقم 96-02 على " في حالة حدوث تغيير هام بالمقارنة مع المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية ، يجب إدخال تعديل على المذكرة الإعلامية و البيان".

ب- نشر المذكرة: توضع المذكرة الإعلامية و البيان الإعلامي الذي سيتم الإشارة اليه لاحقا، تحت تصرف الجمهور في مركز الشركة المصدرة و لدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف ، و يسلم البيان لكل مكتب و يرسل إلى كل شخص يلتمس منه الاكتتاب ، كما أنه على المصدر أن ينشر إعلان في جريدة واحدة على الأقل توزع على كامل التراب الوطني لإعلام الجمهور بالعملية المزمع إنجازها مع الإشارة إلى رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية (28)

أ-2-التأشير على المذكرة: تتولى لجنة ت. ع. ب. م حماية المدخر عن طريق توفيرها للمعلومات اللازمة له قبل مباشرته استثمار أمواله في الشركة.

إن المصدر لا يتلقى الضوء الأخضر للإصدار و لا للدخول للبورصة إلا إذا أشرت اللجنة على المعلومات التي أدلى بها للجمهور و التي تتضمنها المذكرة الإعلامية.

*** شروط الحصول على تأشيرة لجنة ت. ع. ب. م:** إن قرار التأشير الذي تتخذه لجنة البورصة اتجاه المصدرين هو من أهم القرارات الصادرة عنها ، كما يعتبر من أهم وسائل الرقابة الممنوحة لها من قبل المشرع ، إذ بموجب قرار التأشير تبدي اللجنة موافقتها بقبول المصدر لإصدار القيم المنقولة على مستوى السوق الأولية ، و تعد هذه المرحلة الممهدة لدخول الشركة للسوق الثانوية أي بورصة القيم المنقولة .

و يعد أول شرط لا بد أن تحترمه الشركة المصدرة للقيم المنقولة من أجل الحصول على تأشيرة اللجنة هو إعدادها لمذكرة إعلامية تتضمن مجموعة من المعلومات السابق ذكرها ، و هذا في أجل شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار ، و هذا طبقا للمادة 4 من نظام اللجنة رقم 02-96 التي تنص على " للحصول على التأشيرة يجب على المصدرين المذكورين في المادة 3 أعلاه أن يودعوا لدى لجنة ت.ع.ب.م المسماة فيما يأتي " اللجنة " قبل أية عملية اكتتاب مشروع مذكرة إعلامية و ذلك شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار "

و إضافة للوثائق التي تودعها الشركات المصدرة للقيم المنقولة لدى اللجنة و المرفقة بمشروع المذكرة الإعلامية و المذكورة في المادة 09 من نظام اللجنة 02-96 ، فإنه يمكن للجنة أن تطلب من المصدر تقديم كل وثيقة تسمح لها بالتأكد من حقيقة الضمانات المتعلقة بالأصول المالية المصدرة ، و بالتالي للجنة واسع السلطة و الصلاحية في عدم التأشير على المذكرة الاعلامية حتى تتأكد من المعلومات الموجهة لجمهور المدخرين.

و تأكيدا لما سبق فقد نصت المادة 05 من نظام اللجنة رقم 02-96 على " يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمر ذلك أن تضع شروطا لمنح تأشيرتها ، تتعلق بطلب توضيح المعلومات المقدمة ، تعديلها ، إتمامها أو تحيينها " وهو ما يتبين معه مدى اتساع نطاق سلطة الرقابة الممنوحة للجنة البورصة "(29)

و قد تم تعديل و إتمام نظام لجنة البورصة رقم 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية الادخار عند إصدارها قيما منقولة بموجب النظام رقم 01-04.(30)

و تجب ملاحظة أن تأشيرة اللجنة تنص على نوعية الإعلام المقدم من طرف الشركات المصدرة للقيم المنقولة ، إذ تتأكد من مدى مطابقة المعلومات للأحكام التشريعية و التنظيمية ، كما أنها لا تبدي ملاحظتها حول العملية المزمع إنجازها ، فهذا ليس من اختصاصها ، حيث تنص المادة 4 فقرة 2 من نظام اللجنة 02-96 على " لا تتضمن تأشيرة اللجنة الملاحظة على العملية المقترحة بل على نوعية الإعلام المقدم و مطابقته للنصوص التشريعية و التنظيمية السارية المفعول " ، إن اللجنة لا تحل محل المدخر في اتخاذ قرار الاستثمار. "(31)

و بمنح اللجنة التأشيرة للشركة تكون هذه الأخيرة مؤهلة لطرح قيمها للاكتتاب فيها في سوق الإصدار و بالرجوع للمادة 13 من نظام اللجنة 02-96 تلتزم الشركة التي تم

قبولها في السوق الأولية بنشر إعلان في جريدة واحدة على الأقل توزع في كامل التراب الوطني مع وضع رقم تأشير المذكرة الاعلامية ، و هذا حتى تعلم الشركة عن العملية المزمع إنجازها ، و أنها تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لخلق نوع من الطمأنينة لدى المستثمرين.

أ-3- رفض التأشير على المذكرة الإعلامية:

تحرص لجنة ت ع ب م على أن تكون عملية الإصدار سليمة حتى تكون العملية المالية أي التوظيف سليمة كذلك ، و تهدف اللجنة في هذه العملية لحماية المستثمرين من سوء الإفصاح أو عدمه الذي يمكن أن ترتكبه الشركة في حقهم.

و عليه فإنه للجنة أن ترفض التأشير على المذكرة الإعلامية إذا رأت أن الشركة غير مؤهلة لذلك ، ولأسباب ذكرتها المادة 6 من نظام اللجنة 02-96 ، و هي:

" .. - إذا كانت المذكرة الاعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة و تعليماتها.

- إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.

- إذا كانت المذكرة غير مكتملة أو غير صحيحة فيما يخص بعض النقاط ، أو إذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها في المذكرة.

- إذا كانت الطلبات الخاصة بتعديلات المذكرة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية.

- إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك... "

و يخول السبب الاخير للجنة سلطة واسعة في تقدير ما إن كانت الشركة تتوافر ، على الشروط اللازمة لطرح قيمها المنقولة في السوق الأولية ، الأمر الذي يجعلها وصية على المدخر في تقرير الحماية له ، بممارسة رقابة على الشركة.

و تنص الفقرة الأخيرة من المادة 6 المذكورة أعلاه على " ... و في جميع الحالات تقوم اللجنة بإعلام المصدر في الوقت المناسب ، و قد تبدي رأيها من جديد على أساس المعلومات الجديدة المقدمة من طرف المصدر " .

وفي حالة رفض منح التأشير فإنه يمكن للجنة اللجوء للقضاء من أجل الأمر بتوقيف الاكتتابات و الدفوعات وبصفة عامة إلغاء العمليات المتخذة بدون الحصول على التأشير، فتنص المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم على

أنه يمكن للجهات القضائية المختصة بناء على طلب من رئيس لجنة ت.ع.ب.م إصدار أمر استعجالي لكل شخص صدرت عنه ممارسات مخالفة للقوانين والتنظيمات من شأنها الإضرار بحقوق المدخرين المستثمرين في قيم منقولة موظفة عن طريق المساهمة العامة بالكف عن هذه الممارسات ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها.

و تجدر الإشارة إلى أن هناك اختلاف بين رفض اللجنة منح التأشيرة للجهات التي تود اللجوء العلني للادخار ، و بين قرارها بتوقيف عمليات التوظيف ، فهذه الأخيرة تكون في حالة منح التأشيرة للجهة المصدرة للقيم المنقولة ، و لكن لسبب من الأسباب توقف عملية التوظيف ، و قد حددت المادة 19 من نظام اللجنة 02-96 الحالات التي توجب توقيف عمليات التوظيف ، و هي:

- إذا اعتبرت بأن مصلحة المدخرين تقتضي ذلك.

- إذا لم يحترم المصدر أنظمة اللجنة و تعليماتها.

و لا يمكن في حالة إيقاف عملية التوظيف من قبل اللجنة ، مزاولته إلا بترخيص من اللجنة ، و هي وسيلة أخرى للرقابة التي تمارسها اللجنة على شركات المساهمة المصدرة للقيم المنقولة .

و دعما لإعلام المستثمرين فإنه و إضافة للمذكرة الإعلامية فإن الشركات المصدرة ملزمة بنشر بيان إعلامي.

ب- نشر بيان إعلامي:

علاوة عن المذكرة الإعلامية فإن شركات المساهمة التي تلجأ علينا للادخار تقوم بطبع بيان إعلامي و نشره.

و يلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية ، مقدما المعلومات الأكثر أهمية و دلالة فيما يخص المصدر و العملية المزمع إنجازها(32) ، فبغية توفير إعلام ملائم للمقدمين على الاكتتاب ، فإن هذا البيان الموجه إلى جمهور واسع ، يجب أن يمثل وثيقة واضحة و أكثر دلالة ، أين تدرج فيه أهم المعلومات التي تهم جمهور المكتتبين ، و التي يجب أن يستفيدوا منها بسهولة و سرعة.

و لا يشرع الاكتتاب العام إلا بعد إتمام كافة إجراءات التمهيدية السالفة الذكر ، و المتعلقة أساسا بتدعيم حق جمهور و المستثمرين في إعلام كاف و صادق ،

و لأجل ذلك تتدخل لجنة البورصة⁽³³⁾ لكن حرصها على توفير الإعلام و الإفصاح ، لا يتوقف على ما سبق ذكره.

الفرع الثاني: التزام الشركات المصدرة بالإفصاح:

إن أهم وسائل الرقابة الممنوحة للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على السوق الأولية متعلقة بواجب الإعلام و الإفصاح الواقع على عاتق الشركات المصدرة للقيم المنقولة ، و باقي أنواع المصدرين.

إن القيم المنقولة تمنح لحاملها السلطة و المال ، فيمكن له بموجبها أن يملّي سيطرته على الشركة و يوجه نشاطها بالشكل الذي يؤمن مصلحته ، كما يحصل على أموال متأتية من الأرباح التي تحققها الشركة من نشاطاتها المختلفة.

لكن المدخر عندما يستثمر ادخاره في القيم المنقولة ، فإنه لا يضمن بصفة مطلقة و أكيدة أنه سيحقق أرباحا ، لكن بالعكس يمكن أن تلحق به خسائر و يتحمل عواقبها.

و على ذلك فإن استثمار الادخار في القيم المنقولة يجعل صاحبه معرضا إلى خطر الخسارة ، و هو ما يحتم ضمان إعلام ملائم للمدخر للسماح له باتخاذ قراره في الاستثمار من عدمه مرتكزا على المعلومات التي يحوزها و الموفرة له، و التي تسمح له بتقدير و بكل تبصر و وضوح الفرص المتاحة له من أجل تحقيق أرباح و المخاطر المرتبطة باستثماره ، حيث أن فرص المدخر في تحقيق الأرباح و تفادي الخسائر تتحدد وفقا لمسيرة المصدر و ازدهاره أو عجزه.

يشكل مبدأ الإفصاح و الشفافية أهمية كبيرة للمتعاملين في القيم المنقولة خاصة المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة أو المساهمين المحتملين ، كون أن المعلومة الصادقة ، الصحيحة و الدقيقة المفصح عنها تعطي رؤية واضحة و حقيقية عن طبيعة المركز المالي للجهة المصدرة.

لكل ما سبق و لتحقيق المساواة أمام المعلومة ، و تعزيزا لثقة في الاستثمار في أسواق المال ، تدخل المشرع الجزائري و عن طريق لجنة ت. ع. ب. م لتوفير إعلام ذو نوعية و في الوقت الملائم للمدخر.

و تعمل اللجنة على توفير المعلومة في سوق رأس المال سواء السوق الأولية عند اللجوء العلني للادخار ، أو السوق الثانوية أي البورصة ، و تسهر اللجنة على توفير المعلومات و البيانات الكافية عن السوق ، و تتأكد من سلامة هذه المعلومات و جعلها متاحة للجميع⁽³⁴⁾ ، حيث توجب اللجنة على الجهات المدرجة أن تفصح عن جملة من المعلومات بصورة متواصلة وفقا لما ينص عليه القانون ، فتسهر على توفير المعلومات المتعلقة بأسهم الشركات المقيدة في البورصة ، التي تكون محل تداول داخل هذه السوق ، و هو ما يجعل كل مساهم في شركة المساهمة على علم بقيمة السهم السوقية.

و يمكن تقسيم الإعلام المفروض على الشركات و الهيئات المدرجة في البورصة، و المراقبة من قبل اللجنة إلى إعلام و إفصاح سابق للإدراج ، و إعلام لاحق له.

أولا: الإعلام السابق.

بالنسبة للإفصاح السابق فقد ألزمت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها كل شركة تلجأ علنيا للادخار بأن تفصح عن مجموعة من المعلومات التي تظهر نشاط الشركة و رأسمالها و إمكانياتها المالية ، إضافة إلى تنظيمها الهيكلي و غيرها من المعلومات ، و ذلك تحت طائلة عدم تمكنها من طرح أسهمها في السوق الأولية.

و قد سبق و أن فصلنا في التقسيم السابق ، الأحكام التشريعية و التنظيمية المتعلقة بالإفصاح السابق أي في السوق الأولية و المتعلق باللجوء العلني للادخار.

ثانيا: الإعلام اللاحق

بعد أن يتم قبول إدراج القيم المنقولة في البورصة ، تنتقل الشركة المصدرة لمرحلة ثانية بحيث تصبح معتمدة في البورصة ، و لذا فهي تلتزم بإمداد لجنة البورصة ببعض المستندات و الوثائق و البيانات المتعلقة بالشركة خاصة تلك التي تبين المركز المالي لها.

و تتكفل لجنة البورصة بفحص الوثائق و المستندات التي تقدمها الشركات لها، إذ تتأكد من أن المعلومات المدرجة في هذه المستندات صحيحة و كافية ، و بذلك تهتم اللجنة بمراقبة الإعلام اللاحق و نوعيته.

و حسب أحكام المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم: " تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة ، تتقيد بالأحكام التشريعية و التنظيمية السارية عليها ولا سيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية... " فحسب هذه المادة فإن اللجنة تتأكد من أن نشر المعلومات التي يوجب القانون والنصوص التنظيمية نشرها قد تم بصفة قانونية من طرف شركات المساهمة، وتثبت أيضا من تطابق المعلومات المقدمة أو المنشورة من قبل الأشخاص السابق ذكرهم، للمقتضيات التشريعية والتنظيمية.

و بتمتعها بالسلطة التنظيمية السابق التفصيل فيها التي تسمح للجنة بسن نصوص تنظيمية من أجل تنظيم سوق القيم المنقولة، فإن هذه السلطة تعطى لها الحرية في تحديد نطاق الاعلام الواجب نشره للجمهور و الوسائل و الطرق التي تسمح للوصول للمعلومات والاستفادة منها.

و يقسم الاعلام الذي تلتزم الشركات التي تكون أسهما محل قيد و تداول في البورصة إلى إعلام دوري و آخر ظرفي .

أ- الاعلام الدوري: يتمثل الاعلام الدوري في المعلومات التي يجب على الشركات نشرها دوريا، أي الاعلام الذي يتم إعداده أو المقدم عند انعقاد الجمعيات العامة العادية ، لا سيما المعلومات الحسابية والمالية.

و للمعلومة المالية والحسابية أهمية بالغة بالنسبة للمدخر ، حيث أن هذه المعلومة هي الوحيدة القادرة على إعطائه فكرة دقيقة حول وضعية ذمة الشركة، وضعيتها المالية، قدراتها ، إمكاناتها ويسرها المالي.

وحسب أحكام القانون التجاري فإن المعلومة المالية تكون محتواة في الوثائق التالية: الجرد، الميزانية، حساب الارباح والخسائر، حيث تنص المادة 716 من القانون التجاري على " عند قفل كل سنة مالية يضع مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة جردا بمختلف عناصر الاصول والديون في ذلك التاريخ ، و يضعون أيضا حساب الاستغلال العام و حساب الخسائر والارباح و الميزانية، و يضعون تقريرا مكتوبا عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة ".

إن الوثائق السابق ذكرها لا تحيط بالوضعية الكاملة والحقيقية للشركة ، فهي لا توفر للمساهم المدخر غير المتمرس ، سوى إعلاما بالأرقام .

على ضوء ما سبق تدخلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإصدارها للنظام 02-2000⁽³⁵⁾، والذي فرض على الشركات تقديم المعلومات المالية في شكل جداول مالية و هو ما نص عليه القانون 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي⁽³⁶⁾.

* **الاعلام الواجب نشره بمناسبة انعقاد الجمعية العامة العادية:** حسب نص المادة 678 من القانون التجاري فان الإعلام الواجب نشره عند انعقاد الجمعية العامة العادية يتضمن معلومات عن: الوضعية المالية للشركة بتقديم حساباتهن المالية ، معلومات عن مسيري الشركة ، نص مشاريع القرارات المزمع تقديمها في الجمعية ، تقرير مجلس الادارة أو مجلس المديرين.

وتنص المادة السابعة من نظام اللجنة رقم 02-2000 على " يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم تقريراً سنوياً يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات و المعلومات الأخرى التي تتطلبها تعلية اللجنة وذلك ثلاثين 30 يوماً على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين".

إضافة للتقرير السنوي الذي تلتزم الجهات المصدرة للقيم المنقولة بوضعه لدى اللجنة ، و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، فإنها تضع تقريراً آخر عن التسيير السداسي.

وبالرغم من أهمية المعلومات المدرجة سواء في التقرير السنوي أو التقرير السداسي ، إلا أنه يمكن للجنة أن تعفي الجهات المصدرة من إدراج بعض المعلومات فيها إذا كان نشرها يسبب ضرراً للشركة، حيث نصت المادة 20 من نظام اللجنة 02-2000 على " يمكن أن تعفي اللجنة المصدر من إدراج بعض المعلومات في التقرير السنوي أو السداسي عندما تقدر أن نشرها يمكن ان يسبب له ضرراً خطيراً "

و حسب نص المادة فإن تقدير خطورة الضرر تركت للسلطة التقديرية للجنة .

و حسب نص المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم فان لجنة ت.ع.ب.م تتأكد من أن الشركات المقبولة قيمها في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، لاسيما عقد الجمعيات العامة و عمليات النشر القانونية.

إن وظيفة المراقبة المنوطة بلجنة ت.ع.ب.م في هذا السياق، تتجسد في إلزام كل مصدر ان يودع أمامها كل وثيقة موجهة للمساهمين ، حيث تنص المادة 14 من نظام اللجنة رقم 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة على أنه "يجب أن يودع المصدر كل وثيقة موجهة للمساهمين لدى اللجنة و شركة إدارة بورصة القيم قبل تاريخ إرسالها كأقصى أجل".

II-الإعلام الظرفي: على خلاف المعلومات الدورية فإن المعلومات الظرفية أو العرضية تقدم و توفر لحملة القيم المنقولة عند وقوع أحداث خاصة أثناء حياة الشركة ،أحداث يمكن أن تهم المساهمين ولها تأثير على حقوقهم ومصالحهم في الشركة ،ويمكن تقسيم الإعلام الظرفي إلى:

1-الإعلام الفوري: ألزمت لجنة ت.ع.ب.م الجهات المصدرة بالإفصاح الفوري عن كل معلومة ذات أهمية، و التي قد تؤثر على سعر القيم المنقولة، حيث نصت المادة 2 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-2000 على " يجب على المصدر إعلام الجمهور على الفور بكل تغيير أو واقعة مهمة اذا كانت معروفة وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة".

إن هذه التغيرات و الأحداث الخاصة يمكن أن تهم وتمس بحقوق المساهم و استثماره، لذا يجب أن ترفع الى علمه وذلك تحت رقابة لجنة البورصة ،التي لها ان تطالب المصدر بنشر بعض المعلومات إذا اقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك(37).

وقد تقوم الشركات المصدرة بنشر المعلومات الهامة عن طريق البيانات الصحفية او بأية وسيلة اخرى تسمح بأوسع نشر ممكن ،وتلزم الهيئة المصدر للقيم المنقولة أن يرسل جميع البيانات الصحفية إلى لجنة البورصة وهذا في أجل لا يتجاوز تاريخ نشرها(38).

و قد خولت اللجنة لمصدر القيم المنقولة إذا كان قادرا على ضمان السرية اللازمة أن يؤجل تحت مسؤوليته نشر معلومة مهمة إذا رأى أن نشرها يسبب له ضررا جسيما ، على أن يلتزم بنشر المعلومات فور زوال الظروف التي أجبرته على كتمان هذه المعلومة(39).

وفي المقابل تتمتع لجنة البورصة بسلطة مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل و الأجل اللذين تحددهما إذا رأت أن ذلك مما تقتضيه حماية المستثمرين

أو حسن سير بورصة القيم المنقولة، و في حالة عدم التزام المصدر بواجباته فإنه يمكن لها نشر هذه المعلومات ويتحمل المصدر تكاليف هذا النشر⁽⁴⁰⁾.

2- الاعلام المناسباتي: لم تحدد لجنة البورصة في نظامها رقم 2000-02 الحوادث الجوهرية التي قد تطرأ على الشركة و تمس سعر القيم المنقولة، غير أنه يمكن اعتبار الحالات الطارئة التي تلزم الشركة بالإفصاح هي تلك التي تمس بالقانون الأساسي للشركة كالزيادة في رأس مال الشركة التي تسبب المساس بالمساواة بين المساهمين⁽⁴¹⁾، و إدماج أو انفصال الشركة⁽⁴²⁾، و هي قرارات تتخذها الجمعيات العامة غير العادية ، كما تعتبر حالة يتوجب معها الاعلام الظرفي تجاوز حدود المساهمة⁽⁴³⁾.

III- نوعية الاعلام: إذا كان الحق في الإفصاح يتضمن الحق في الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة لاسيما تلك المتعلقة بالشق المالي والمحاسبي، فإن هذا الحق لا يمكن أن نعتبره مضمونا الا اذا كانت المعلومات المقدمة ذات نوعية وتعبر فعلا عن الحقيقة ، لاسيما ما تعلق بالمعلومات المالية.

إن المادة 4 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، تحدد لنا المميزات النوعية التي يجب أن تشملها المعلومة المالية المجسدة في الجداول المالية، وهي أن تكون المعلومة الموجهة للجمهور صحيحة ودقيقة وصادقة، وهو الشيء الذي يضمن إدلاء و إعطاء معلومات مالية نافعة لاتخاذ القرار الذي يقبل المدخر على اتخاذه.

ونصت المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156⁽⁴⁴⁾ الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون 07-11 على أنه "يجب أن تتوفر المعلومة الواردة في الكشوف المالية على الخصائص النوعية للملاءمة والدقة وقابلية المقارنة والوضوح".

من خلال هذه النصوص يلاحظ أن المشرع يسعى لتوفير إعلام كمي و نوعي ملائم للمدخر والمستثمر في القيم المنقولة، والملاحظ أن المميزات النوعية الأربع المشتركة في الاعلام المالي و هي: قابلية الفهم و الدلالة والمصادقية أو الأمانة و قابلية المقارنة، فهذه المميزات تشترط في كل أنواع الاعلام المالي سواء في السوق الأولية أي عند اللجوء العلني للدخار أو في السوق الثانوية ،وفي الاعلام السابق و اللاحق، في الاعلام

الدوري الإعلام الظرفي بل ويجب أن تتوفر هذه المميزات في كل المعلومات المقدمة للمساهمين والمدخرين حتى خارج الإعلام المالي.

VI- أدوات الرقابة على واجب الإفصاح وحمايته القانونية : إن وظيفة الرقابة التي تقوم بها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لا يمكن مباشرتها وتحقيق الحماية المرغوب فيها دون عدد من الوسائل أو الصلاحيات ،و أول وسيلة تمارس بها اللجنة الرقابة على واجب الإعلام، هو حقها في التبليغ، حيث وكما سبق تفصيله يقع على عاتق الشركات المصدرة واجب تبليغ اللجنة ووضع تحت تصرفها الوثائق والمعلومات التي أشارت إليها النصوص التشريعية والتنظيمية لاسيما أنظمة اللجنة، سواء المذكرة الإعلامية التي تودع لدى اللجنة بالنسبة للشركات التي تلجأ علنيا للدخار، أو الوثائق التي تودع لدى اللجنة بمناسبة الإعلام الدوري أو الإعلام الظرفي السابق التفصيل فيها.

من جهة أخرى فإنه ومن أجل تحقيق سوق عادل و شفاف، تلتزم الجهات الرقابية على أجهزة بورصة القيم المنقولة على الإشراف والرقابة على عملية تداول القيم المنقولة المدرجة، وذلك بتلقي المعلومات والبيانات من الجهات المصدرة ،ولهذا تحرص الجهات الضابطة لسوق القيم على إلزام الجهات المعنية بتنفيذ واجبها بالإفصاح في الوقت المناسب ، لأجل ذلك فقد عهد للجهات الضابطة و المشرفة على الأسواق المالية سلطة إتخاذ تدابير وقائية وأخرى علاجية.

1- التدابير الوقائية: إذا وقفت لجنة البورصة على مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالإفصاح من طرف الشركات المصدرة سواء بعدم نشر وتبليغ المعلومات اللازمة، أو مخالفة المعلومات و الوثائق للنصوص التشريعية والتنظيمية فإن للجنة أن تتدخل بمعالجة هذه التجاوزات، لكن قبل الوصول للحل العلاجي فإن حلولا وقائية منحها المشرع للجنة على شكل سلطات أولها وأهمها تأشير اللجنة لاسيما التأشير على الإعلام الواجب عند اللجوء العلني للدخار أي على المذكرة الإعلامية، فتأشير اللجنة تشكل وسيلة لرقابة الإعلام الموجه للجمهور قبل عملية الإصدار، و قد سبق لنا التفصيل في ذلك . (45)

أما بالنسبة للإعلام الذي لا يخضع لتأشير اللجنة وتحديد الإعلام قبل انعقاد الجمعيات العامة للمساهمين العادية والغير العادية، حيث تمارس عليه اللجنة رقابه قبلية، كما سبق تفصيله، غير أنه لا يشترط التأشير عليه لإمكانية إنعقاد هذه الجمعيات، أي أنه لا يمكن للجنة تعطيل إنعقاد الجمعيات العامة حتى إذا كانت المعلومات المقدمة

غير مطابقة للمتطلبات التشريعية و التنظيمية، و قد يعود السبب لصعوبة ذلك عمليا، إلا أنه و رغم هذه الصعوبة فإن للجنة وسائل أخرى تلجأ إليها عندما تلاحظ أو تكتشف بأن المعلومات الموفرة عند انعقاد الجمعيات العامة ناقصة و غير كاملة أو غير مطابقة للمتطلبات التشريعية و التنظيمية، فعند الاقتضاء يمكنها اللجوء للقضاء للاستصدار أمر قضائي كما سيتم توضيحه لاحقا ، كما يمكنها أن تتخذ جملة من الاجراءات ذات طابع العلاجي.

2- التدابير ذات الطابع العلاجي : قد لا تلتزم الشركات المصدرة للقيم المنقولة و المقيدة أسهمها في البورصة بواجباتها بالإفصاح سواء بعدم نشر المعلومات اللازمة أو نشر معلومات لا تستجيب للمتطلبات التشريعية و التنظيمية، ولأنها سلطة ضبط السوق المالي فقد زود المشرع لجنة ت.ع.ب.م بسلطة أمر هذه الشركات بالقيام بتوفير المعلومات الواجب نشرها، لكن وفي حالة عدم امتثالها لهذا الأمر فإن الهيئة المؤهلة لأن تحل محل الهيئات المصدرة للقيم المنقولة في نشر هذه المعلومات.

أ- سلطة الأمر (l'injonction) : حسب نص المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم : "تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة، تتقيد بالأحكام التشريعية و التنظيمية السارية عليها لا سيما في مجال القيم المنقولة و عقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة و عمليات النشر القانونية.

و تأمر هذه الشركات، عند الاقتضاء بنشر استدراكات فيها اذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة " .

وعليه فإن من مظاهر الرقابة الممنوحة للجنة باعتبارها سلطة ضبط سلطة إصدار أمر،⁽⁴⁶⁾ والأمر هو إرغام الشخص على إتيان سلوك معين، وبذلك فإن اللجنة تسهر على فعالية الضمانات الموفرة قانونا، فالغرض من الأمر هو إرغام الشخص وليس مجرد دعوة للامتثال ، و اللجنة لا تحتاج في ذلك إلى حكم أو ترخيص قضائي، بل إن تمتعها بسلطة إصدار أمر مباشر للهيئات المصدرة يجعلها تتمتع بسلطة من إختصاص الجهات القضائية، فهذه السلطة تعود لرئيس المحكمة، بالرغم من كون اللجنة هيئة إدارية⁽⁴⁷⁾.

وعن فعالية سلطة الأمر الممنوحة للجنة في إجبار الهيئات الموجه لها الأمر على الالتزام بالإفصاح اللازم، فإن وحتى في حالة عدم الإستجابة لهذا الأمر فإن اللجنة إمكانية الحل.

ب- الحل (la substitution): يشكل هذا الإجراء أنسب الأدوات والوسائل المقررة قانونا التي تتمتع بها هيئة السوق لضمان إعلام ملائم للمدخرين، وبالتالي الحفاظ و صون حقوقهم المشروعة.

تنص المادة 6 من نظام لجنة ت.ع ب.م رقم 02-2000 على "يمكن اللجنة، إذا اقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الأشكال والأجل اللذين تحددهما.

وفي حالة عدم التزام المصدر بواجباته، يمكن اللجنة القيام بنشر بهذه المعلومات، و على المصدر أن يتحمل تكاليف نشرها " وبذلك تحل اللجنة محل مصدر القيم المنقولة في نشر المعلومات.

وتتحصل اللجنة على المعلومات محل النشر إما عن طريق حقها في التبليغ أو بمناسبة مباشرتها لوظيفة التحقيق التي تجريها لدى الشركات والهيئات المصدرة، كما سيتم تبينه ، وفي الحالة الأخيرة فإن اللجنة وقبل أن تنشر المعلومات التي حصلت عليها، فإنها تطلب ذلك أولا من الشركات المعنية.

وتأتي سلطة الأمر والحلول الممنوحة في إطار الأدوات والآليات القانونية التي رصدتها المشروع لحماية مبدأ الإفصاح في السوق المالية، لكن هذه الأدوات وحدها لن تكون كافية بدون حماية قانونية لهذا المبدأ.

3- حماية مبدأ الإفصاح: إن للجزاء أثر هام في الإحجام عن ارتكاب المخالفات، وعليه يمكن أن يكون وسيلة لحماية المدخرين من التصرفات التدليسية للمصدرين.

و في مجال الإعلام فقد نصت المادة 20 من المرسوم التشريعي 93- 10 على "يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمسة (5) سنوات وبغرامة قدرها 30000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط: ... كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق و وسائل

شتي، عن منظور أو وضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، من شأنه التأثير على الأسعار..." .

وبذلك فإن المشرع الجزائري لم ينص على جزاء الأشخاص الذين يقومون بإصدار سندات في إطار اللجوء العلني للدخار دون نشر المذكرة الإعلامية أو بيان الإعلام، أي الإعلام في سوق الإصدار، وذلك عكس ما فعلته تشريعات أخرى⁽⁴⁸⁾، إلا أنه وبالرغم من ذلك فإنه يبقى للجنة آليات ذات طابع وقائي قد تم التفصيل فيها، و لها كذلك اللجوء لوكيل الجمهورية من أجل تحريك الدعوى العمومية حسب نص المادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10.

ونقول أخيرا أن المشرع قد حرص على إلزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بتوفير جميع المعلومات والبيانات اتجاه الجمهور تحقيقا لمبدأ المساواة أمام المعلومة، وتعزيزا للثقة في الاستثمار في أسواق المال وهو ما تحرص على تحقيقه لجنة ت.ع.ب.م عبر السلطات المخولة لها، وذلك في إطار رقابتها على شركات المساهمة المصدرة للقيم المنقولة و المدرجة أسهمها في البورصة، هذه الرقابة التي تمارسها في السوق الثانوية كما في السوق الأولية.

المطلب الثاني: آليات الرقابة على شركات المساهمة في سوق التداول (السوق الثانوية) :

سميت هذه السوق بالسوق الثانوية لأنها السوق التي تتداول فيها المنتجات المالية المصدرة في السوق الأولية، واشتهرت بتسمية البورصة نسبة إلى مؤسسها الأول VANDER BOURS، ظهرت أول بورصة في بلجيكا عام 1531، لتليها بورصة ليون بفرنسا، ثم بورصة باريس التي أنشئت بموجب قرار من البلاط الملكي في 17 ديسمبر 1724 وكان موقعها في L'hôtel De Ville، أقفلت هذه البورصة عند بداية الثورة الفرنسية لكنها استأنفت نشاطها في 1808 داخل القصر الملكي Le Plais Royale، التحقت بورصة أمريكا ثم بورصة لندن بالركب سنة 1773،⁽⁴⁹⁾ لتنتشر هذه التقنية الاقتصادية في كافة أنحاء العالم.

و عرفت بورصة القيم المنقولة بعدة تعاريف يذكر منها " هي السوق المنظمة التي تعقد فيها عمليات يكون موضوعها تداول الأوراق المالية في حصص يومية أو دورية، تحت رقابة إدارة السوق" عرفت كذلك بأنها " الإطار الذي تجتمع فيه كل المعلومات الخاصة بالقيم، و التي تتحول فيها بعد إلى أسعار يتعامل بواسطتها البائع والمشتري"،

و يدل مصطلح البورصة على معان مختلفة فهو يدل على المكان الذي تنعقد فيه عمليات البورصة كما قد يدل على التنظيم المفروض على المتعاملين داخل تلك السوق، وأخيرا قد يدل على الحصص اليومية أو الدورية التي تعقد فيها تلك العمليات.

وتمتاز السوق الثانوية بدقة وتعقيد العمليات المنجزة فيها، لذي يجب أن يرافقها تأطير قانوني محكم و رقابة هامة تضمن حماية السوق والمتعاملين فيها، وذلك بتحديد القواعد الموضوعية و الإجرائية للعمليات المنفذة فيها، و تحديد حقوق والتزامات المتعاملين فيها، و هي ما تسمى بالسوق المنظمة باعتبار ان هناك أسواق غير منظمة ترك تنظيمها للأعوان المتعاملين فيها.

وتعتبر بورصة الجزائر سوق منظمة تخضع لإطار قانوني محكم، إذ أولها المشرع و اللجنة عناية خاصة بتنظيم عملياتها و الرقابة عليها، و التي من بينها الرقابة على شركات المساهمة الناشطة في البورصة (الفرع الاول)، هذه الرقابة التي لن تكون فعالة إلا بتوفر أدوات و وسائل لممارستها (الفرع الثاني).

الفرع الاول: الرقابة على القيد في البورصة :

يقصد بقيد الأوراق المالية عملية إدراجها في جداول البورصة، ويعتبر القيد في جداول البورصة أمرا ذا أهمية لكل من الشركات والجهات المصدرة للأوراق المالية، والجهات الرقابية على أسواق الرأس المال (50) ، حيث ان القيد يمثل للشركة والجهة المصدرة دعاية لها، فيجعلها في مصاف الشركات ذات المراكز المالية القوية وهو ما يزيد من ثقة الجمهور بأسهمها، وبالتالي الاقبال عليها وارتفاع أسعار أسهمها، ومن جهة أخرى فإن القيد في البورصة المحلية هو خطوة مبدئية للقيد في البورصات الخارجية وما يتبع ذلك من تعريف للشركة في الأسواق الخارجية.

ويمثل القيد لجمهور المستثمرين، توافر المعلومات عن الشركة و بالتالي مراقبة أسعار أوراقها المالية باستمرار و هو ما يزيد من ثقة الجمهور في أسهم الشركة (51).

و كذلك هدف المشرع من اشتراط قيد الأوراق المالية بالبورصة، إلى تفعيل دور الهيئة الرقابية على الشركات و الجهات المصدرة للأوراق المالية عن طريق فحصها و تحديد شروط قيدها عن طريق لجنة البورصة، من أجل خلق مناخ استثماري يسوده الإفصاح و الشفافية ما ينعكس بالإيجاب على المستثمرين ببيت روح الثقة و الطمأنينة في نفوسهم، وللقيد شروط (أولا) وإجراءات (ثانيا).

أولاً: شروط القيد في بورصة القيم المنقولة :

تعد الجزائر من الدول التي تتبع مبدأ وحدة الجدول في تنظيم البورصة و الذي بموجبه يكون التداول في جدول واحد تقيد فيه كافة الأوراق المقبولة للتداول في البورصة، فقد انطلقت الجزائر بسوق وحيدة هي السوق الرسمية لسندات رأس المال و سندات الدين (52) يمكن تبرير ذلك بأن مفهوم البورصة مفهوم حديث آنذاك في الاقتصاد و المجتمع الجزائري، فكان من الأحسن البداية بسوق واحدة تسعى لاستقطاب المستثمرين، و تحاط بالحماية القانونية الكافية، إلى أن صدر النظام 01-12 (53) المعدل للنظام 03-97 الذي قسم البورصة لعدة أقسام و هي: سوق سندات الرأس المال التي تنقسم إلى سوق رئيسية تقيد فيها سندات رأس المال الشركات الكبرى، و سوق للسندات الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، و القسم الثاني هو سوق سندات الدين الصادرة عن الدولة و الهيئات المحلية و سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العمومية.

و لأن موضوعنا هو الرقابة على شركات المساهمة التي تكون أسهمها محل تداول في البورصة فإننا سنتناول قيد سندات رأس المال بقسميها.

لقد حددت لجنة ت.ع.ب.م في النظام 01-12 شروط خاصة بالقيد في سوق سندات رأس المال، و الذي ينقسم إلى شروط الإدراج في السوق الرئيسية، و شروط الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

أ- شروط القيد في السوق الرئيسية : تتعلق السوق الرئيسية بالشركات الكبرى و توجد هذه السوق منذ وجود البورصة، و هي مخصصة لشركات الأسهم الضخمة التي تعتبر شروط دخولها جد صارمة، و يمكن تقسيم هذه الشروط الى قسمين :شروط خاصة بالشركة المصدرة ، و شروط متعلقة بالقيم المنقولة المرغوب قيدها.

1- الشروط الخاصة بالشركة المصدرة: يجب على الشركة المصدرة التي تقدم طلب قيد قيمها المنقولة في البورصة أن تثبت توافرها على الشروط الاتية:

- أن تكون الشركة شركة أسهم منشأة وفقا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري (54).

-على الشركة أن تنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك (55).

- يجب على الشركة أن تثبت بأنها حققت أرباحا مالية خلال السنة المالية السابقة لطلب القبول (56).

- يجب على الشركة تقديم تقرير تقييمي لأصولها، ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه.

- يجب أن يبرر وجود هيئة الرقابة الداخلية، تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقرير حول الرقابة الداخلية للشركة، و إن لم تتوفر مثل هذه الهيئة لدى الشركة فعليها تنصيبها خلال السنة المالية التي تلي قبول سندات التداول في البورصة (57).

- أن تتكفل الشركة بعملية تحويل السندات، و إذا بقي مساهم غير الدولة أو شركة قابضة عمومية تتحكم في رقابة الشركة على رابطة خاصة معها، مما ينجم عنه تعارض المصالح، بين التزامات الشركة حيال هذا المساهم و مسؤوليات الشركة تجاه كل المساهمين فيها، لا يقبل قيد هذه الشركة في البورصة (58).

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في السوق الرئيسية، أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) (59).

- أن توزع على الجمهور سندات تمثل نسبة 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير (60).

- و اشترطت المادة 17 من النظام رقم 97-03 على الشركة (61)، تعيين وسيط لمساعدة المصدر في إجراءات القبول و الإدخال، و عليه التأكد من توافر الشروط المذكورة.

والملاحظ على هذه الشروط الموضوعية من قبل لجنة البورصة ، أنها تهدف في مجملها إلى حماية المساهمين و المستثمرين باشتراط ضمانات لصالحهم من خلال التأكد من وضعية الشركة لا سيما منها المالية، كل ذلك تحت رقابة اللجنة التي سعت إلى دعم حماية المستثمرين في القيم المنقولة

2- الشروط الخاصة بالأوراق المالية و هي :

- يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها . (62)
- يجب توزيع سندات رأس المال على جمهور يقدر ب 150 مساهم على الأقل، و ذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير. (63)

II- شروط القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة :

حظيت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة باهتمام خاص من طرف المشرع الجزائري، و ذلك وعيا منه بأهميتها للاقتصاد الوطني، إذ تعد هذه المؤسسات من أقوى أدوات التنمية و التطور الاقتصادي و الاجتماعي في معظم الدول المتقدمة و النامية على حد سواء، فهي مصدر لخلق الانتاج و الدخل و إيجاد فرص العمل، كونها تهتم بالأنشطة الانتاجية الخدماتية و الفكرية.

و بدأ مشوار المشرع الجزائري مع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بإصداره القانون رقم 01-18 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (64) ، وقد سمحت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة لأول مرة بموجب النظام 01-12 ، بسندات رأس المال دون سندات الدين.

وضع النظام رقم 01-12 شروط خاصة لإدخال سندات رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة، إضافة الى الشروط العامة المتعلقة بإدراج سندات رأس المال وهي:

- يجب أن تكون المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة ذات نظام شركة أسهم، كما يجب عليها تعيين مستشار مرافق لمدة خمس سنوات يدعى الراعي في البورصة و يكلف بمساعدتها أثناء إصدار سنداتها في عملية القبول و التأكد باستمرار من أنها تحترم التزاماتها القانونية و التنظيمية في مجال الاعلام. (65)

- يجب أن يشهد الراعي في البورصة بواسطة توقيعه على المذكرة المعروضة على اللجنة للتأشير عليها بأنه قد قام بالإجراءات المعهودة و بأن المذكرة لا تتضمن أي إغفال من شأنه أن يؤثر في مضمونها (66)

- يجب أن يكون الراعي في البورصة وسيطا معتمدا في عمليات البورصة، أو بنكا ، أو مؤسسة مالية ، أو شركة استشارة في المالية و القانون و استراتيجية المؤسسات، تتمتع بالتجربة الكافية في مجال هيكله الرأس مال و شراء المؤسسات، معترفا بها من اللجنة و مسجلة لديها، حددت شروط و اجراءات تسجيل الشركة المرشحة لممارسة وظيفة الراعي في البورصة بموجب تعليمة من البورصة (67)

- يجب ان تكون الشركة قد أبرمت مع الراعي في البورصة اتفاقية يتم إعدادها حسب النموذج الذي تحدده اللجنة لمدة أدناها سنتان و يتفق عليها الطرفان ، و في حال فسخ الاتفاقية يجب على الشركة ان تعين على الفور راعيا آخر و تبلغ اللجنة بذلك. (68)

- يجب أن تكون الشركة قد نشرت كشوفها المالية المصادق عليها عن السنتين الماليتين الأخيرتين، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك دون المساس بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تلجأ الى الإعلان العلني للادخار ولا يطلب إستيفاء شروط الربحية و الرأسمال الأدنى من الشركات التي تطلب قبولها في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. (69)

- يجب أن تفتح الشركة رأسمالها الاجتماعي على مستوى أدناه 10% وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.

- يجب توزيع سندات رأسمال الشركة على الجمهور على عدد أدناه خمسون (50) مساهما ، أو ثلاثة مستثمرين مؤسساتيين من بنوك و مؤسسات مالية، شركات تأمين، هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، صناديق الاستثمار ، شركات رأسمال الاستثمار والشركات المسيرة للأصول، وذلك يوم الادراج على أبعد تقدير(70)

وسمحت اللجنة للشركة المقيدة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بنقل سنداتها إلى السوق الرئيسية بمجرد أن تثبت أن قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه لا يقل عن خمسمائة مليون دينار جزائري (500.000.000 دج) (71)

وعليه يمكن اعتبار سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمثابة سوق انتظار أي مرحلة أولية تمر بها الشركة في انتظار توفرها على شروط القيد في السوق الرئيسية، حينها تكون قد تموقعت في السوق و اكتسبت الخبرة الكافية (72)، هذا عن شروط القيد.

ثانيا : إجراءات القيد تعتبر القواعد الإجرائية للقيد في البورصة قواعد مهنية بحتة صادرة عن كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مرافقتها في شكل أنظمة و

تعليمات، و أخرى صادرة عن شركة تسيير بورصة القيم في شكل مقررات، وتشكل في مجموعها آلية من آليات الرقابة على الشركات فالهدف من فرض هذه الاجراءات، وكما هو الحال بالنسبة للشروط، هو التأكد من مدى جاهزية هذه الشركات للدخول للبورصة، و من مدى حماية مصالح المساهمين و المستثمرين في هذه العملية كل ذلك تحت رقابة اللجنة.

بتوفرها على شروط القيد المذكورة آنفا تسعى الشركة للحصول على قبول اللجنة لقيد قيمها المنقولة في البورصة و ذلك بتقديم ملف القيد و الحصول على تأشيرة اللجنة

I- ملف القيد : تودع الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة طلبا لدى اللجنة، مرفقا بملف حددته اللجنة بموجب التعليمات رقم 01-98 (73)، و يختلف الملف باختلاف القيم المرغوب قيدها إذا كانت سندات رأس مال أو سندات دين.

فبالنسبة لسندات رأس مال - هو موضوع دراستنا - فإن الملف، وحسب نص المادة الثانية من التعليمات 01/98 يتضمن مجموعة من الوثائق تتراوح بين طلبات، معلومات عن الشركة ، معلومات عن الأوراق المالية محل القيد ، معلومات عن مسيري الشركة و القائمين بإدارتها ، هذا بالنسبة للوثائق العامة ، كما تقدم وثائق تتضمن معلومات عن رأس مال الشركة و أسهمها و توزيعها، أيضا وثائق اقتصادية و مالية تتضمن معلومات عن نشاط الشركة و هيكلتها ،وضعيتها المالية ، حساباتها و وضعيتها الجبائية ، و أخيرا تقدم في الملف وثائق تبين الوضعية القانونية للشركة منذ نشأتها .

إن الاجراءات المتبعة للقيد في البورصة لا يمكن إلا أن تكون آلية ووسيلة رقابة فعالة على الشركات التي تطلب الدخول في السوق المالية ، فمعرفة الحياة القانونية و النظامية للشركة ، و أوراقها المالية وفروعها ، ومسيريها ، وتكوين المساهمين و نسب امتلاكهم للاسهم ، و نشاط الشركة و هيكلتها ، ومنافسيها ، و ديونها ووضعيتها الجبائية ، كل هذه المعلومات و غيرها تمكن اللجنة من وضع الشركة المعنية تحت المجهر و التأكد من توفرها على كل الشروط و اتباعها كل الاجراءات اللازمة لدخول البورصة.

II- التأشير على المذكرة الاعلامية : تلزم الشركة التي ترغب في قيد قيمها المنقولة في البورصة، أن تودع مذكرة إعلامية لدى اللجنة لتأشير عليها (74)، و لضمان إعلام

نوعي و حماية لمصالح المستثمرين ، للجنة أن تطلب كل المعلومات والوثائق المكملّة، كلما تبين لها غموض أو نقص فيما قدم لها (75) ، وذلك في أجل أقصاه شهر من تاريخ استلام ملف طلب القبول .

* و أخيرا فان للجنة أجل شهرين من تاريخ استلام ملف طلب القيد المودع لديها من قبل الشركة، حتى تفصل في طلب القيد، فإذا استوفى الملف كل الشروط القانونية و التنظيمية ، تصدر اللجنة قرار بقبول قيد القيم المنقولة للشركة في البورصة ،كما تملك اللجنة صلاحية رفض كل طلب قيد في البورصة إذا كان مخالفا لمصلحة السوق و المدخرين.

الفرع الثاني : آليات رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على سوق التداول

لتحقيق سوق عادل و شفاف تلتزم الجهات الرقابية على أجهزة البورصة على الإشراف و الرقابة على عملية تداول القيم المنقولة المدرجة، و على تلقي المعلومات و البيانات من الجهات المصدرة، لهذا تحرص الجهات الضابطة لسوق القيم المنقولة على إلزام الشركات المصدرة للقيم المنقولة باحترام المتطلبات التشريعية والتنظيمية لنشاطها في السوق .

و نظرا لتطور وسائل الممارسات غير المشروعة التي ترتكب في سوق البورصة، و التي تمس أساسا أسعار القيم المنقولة وتؤدي الى الإخلال بالسير الحسن للسوق، إضافة الى إضعاف ثقة المساهمين و المستثمرين مما ينجر عنه عزوفهم عن الإستثمار في الشركات المقيدة في البورصة، كل ذلك جعل مختلف التشريعات تتبنى نصوص قانونية لمواجهة هذه الممارسات غير المشروعة محاولة ردع مرتكبيها للحفاظ على أمن و سلامة التداول في البورصة (76).

و لا يمكن مواجهة هذه الممارسات بدون أن تتمتع هيئات مراقبة السوق بوسائل و آليات و سلطات تمكنها من ممارسة رقابة قوية على السوق، و من بين هذه الآليات و السلطات بالنسبة للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في الجزائر نذكر :

اولا : سلطة التحقيق : قد تلجأ الأطراف الفاعلة في بورصة القيم المنقولة و بغرض تحقيق أرباح إلى إتيان ممارسات غير مشروعة، كالمساس بقانون العرض و الطلب الذي يحكم السوق عن طريق استغلال معلومات إمتيازية ، نشر معلومات كاذبة أو مضللة، التلاعب بالأسعار، و غيرها من الممارسات.

لقد خول المشرع للجنة البورصة سلطة إجراء تحقيقات، وذلك بموجب المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص على "تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة و قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة و الرقابة تحقيقات لدى الشركات التي تلجأ إلى التوفير علنا و البنوك و المؤسسات المالية و الوسطاء في عملية البورصة و لدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة أو يتولون إدارة مستندات سندات مالية "

إن التحقيقات التي تقوم بها لجنة البورصة تتعلق بوقائع أو ظروف أو ممارسات من قبل أي شخص مهما كانت صفته على أن تمس هذه الأفعال المستثمرين وكذا السير الحسن للبورصة .

وحسب المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، فإن من بين الجهات التي يمكن للجنة البورصة ممارستها سلطة التحقيق عليها، في حالة الاشتباه بوجود ممارسات مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية والمتعلقة بموضوعنا، هي الشركات التي تلجأ علنيا للدخار كون أن اللجنة تمارس رقابة دائمة على هذه الشركة من خلال إلزامها بتقديم معلومات دورية عن الشركة، وكذا إعلام المساهمين بكل جديد يطرأ عليها، فمن خلال هذه المعلومات يمكن للجنة البورصة التحقق إن كانت هناك خروقات للأحكام التشريعية والتنظيمية، و في المقابل لا تضطلع اللجنة بأي سلطة تحقيق اتجاه الشركات غير مقيدة في البورصة .

و تتم عملية التحقيق التي تقوم بها لجنة ت.ع.ب.م من قبل أعوان مؤهلين تتكلف بتعيينهم، كما يمكن للجنة أن تستعين بأعوان خارجيين قد تحتاجهم من أجل نجاح التحقيق، و هذا بالنظر لتخصصهم في مجالات معينة و بالنظر لحساسية عملية التحقيق و ما قد تفضي إليه يلتزم الأعوان الذين يعهد إليهم بالتحقيقات أو الأشخاص الخارجيين الذين تستعين بهم اللجنة بكتمان السر المهني، و هذا بالنظر للطابع السري للتحقيق فإفشاء أية معلومة متعلقة بشركة معينة تكون محل تحقيق قد يزعزع مركزها في السوق .

و لممارسة سلطتها في التحقيق زود المشرع اللجنة بأدوات و وسائل تمكنها من ممارسة سلطتها في التحقيق:

أ- حق زيارة الاماكن و الحصول على الوثائق : يحق للجنة البورصة في إطار ممارسة مهامها الرقابية القيام بتحقيقات لدى كل شخص طبيعي أو معنوي، ويرخص لأعوانها المكلفين بالتحقيقات في إطار مهامهم بدخول المحلات المهنية، و بالقيام بكل المعايينات اللازمة و طلب إمدادهم و الاستظهار الحيني لأية وثائق يطلبونها أو الحصول على نسخ منها .

ولا يمكن للجهات المعنية بالتحقيق التحجج بسرية بعض الوثائق لمنع المحققين من الاطلاع عليها كون أن ضمان شفافية المعاملات داخل السوق تسمو على مبدأ السرية .

ومنح المشرع، و إضافة لصلاحيات الاطلاع على الوثائق، سلطة الدخول للمحلات المهنية، و هو ما يساعد الأعوان المكلفين على الوقوف على حقائق هامة تساعد في القضية المطروحة على اللجنة .

II - الحق في الاستدعاء و السماع : في إطار التدقيق في القضايا المطروحة على لجنة ت.ع.ب.م يمكن للأعوان المكلفين و بعد القيام بالتحريات إستدعاء و سماع الأشخاص المعنيين بالأمر أو أي شخص آخر بإمكانه تزويدهم بمعلومات لها علاقة بالمسائل التي هم متعهدون في التحقيق فيها، و ذلك حسب نص المادة 38 من المرسوم التشريعي 10-93 .

و قد جرم المشرع إعاقة محققي لجنة البورصة عن أداء مهامهم ، و هذا في نص المادة 59 من المرسوم التشريعي 10-93 و التي تنص " يعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة و أعوانها المؤهلين ، المنصوص عليهم في المواد من 35 ال 50 من هذا النص ، بالحبس من 30 يوما الى ثلاث سنوات و بغرامة قدرها 30000 دج او بإحدى العقوبتين فقط "، و هي حماية جنائية للأعوان المؤهلين الذين عينتهم اللجنة كمحققين .

و عن نتائج التحقيق فإن استعملت لجنة البورصة كل الوسائل اللازمة من أجل كشف المخالفات التي تمس إستقرار البورصة، و عند انتهاء التحقيق و جمع الأدلة المتعلقة بهذه الأفعال ، فإذا ثبت وجود ممارسات غير مشروعة ، فإنه لا بد من كتابة تقرير مرفوقا بالأدلة التي تم التوصل إليها، و إحالتها على وكيل الجمهورية لتحريك الدعوى العمومية إذا كان الأمر يتطلب ذلك .

ثانيا : اللجوء للقضاء يعد العقاب وسيلة هامة لحماية المدخرين المستثمرين في القيم المنقولة ، فالعقوبة لها أثر ليس فقط للردع و بالتالي الصرف عن إقتراف الأفعال

غير المشروعة، و إنما تهدف أيضا إلي إرضاء الضمير الجماعي للمستثمرين و المساهمين .

و طبقا للمادة 40 من المرسوم التشريعي 93-10 فإنه " يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية و من شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنثال هذه الأحكام و وضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، و يحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون.

و دون الإخلال بالمتابعات الجزائية، تفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر إستعجاليا بل و يمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي، و تصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية تحيلها إلى الخزينة العمومية

و يمكن لرئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية "

و عليه و كوسيلة أخرى للرقابة على السوق و على الشركات الناشطة في البورصة ، فقد خول المشرع لجنة البورصة إمكانية استصدار أوامر من القضاء ، إذا وقع عمل يخالف الاحكام التشريعية و التنظيمية في بورصة القيم المنقولة ، و كان من شأنه المساس بحقوق المستثمرين ، و تسمى هذه الأوامر بالأوامر غير المباشرة و هي تدعم سلطة الأمر التي تملكها اللجنة و السابق الاشارة اليها ، مع اعتبار الأوامر غير المباشرة أكثر فعالية باعتبارها صادرة عن القضاء لا عن اللجنة .

و يكون لجوء اللجنة للقضاء في الحالات التي يحظر عليها فيها إصدار أوامر مباشرة ، فيكون الفعل مخالفا للأحكام التشريعية و التنظيمية و من شأنه الإضرار بالمستثمرين .

و عن الشق الجزائي فإن الجرائم المقترفة في بورصة القيم المنقولة هي جرائم اقتصادية، تفوق حاليا في مخاطرها الجرائم العادية، باعتبارها تخلف أضرارا كبيرة بالاقتصاد الوطني و المستثمرين في القيم المنقولة، مما يقتضي وضع آليات لمكافحتها و التصدي لها .

و عن دور لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في مكافحة هذه الجرائم، فإنه و إن كان للجنة تسليط عقوبات إدارية و تأديبية ، إلا أنها لا تملك توقيع عقوبات جزائية على الممارسات غير المشروعة المرتكبة في البورصة ، ذلك أن هذا الاختصاص هو للقضاء .

لكن وبالرغم من ذلك فللجنة دور هام في الكشف عن هذه الممارسات عن طريق ما تملكه من سلطة تحقيق، حيث و بعد جمع ما يلزم من معلومات و أدلة حول ما تحقق بشأنه ، فإنها تقوم بإحالة ما توصلت إليه لوكيل الجمهورية الذي له تحريك الدعوى العمومية، ويرجع أهمية دور اللجنة باعتبارها متخصصة و لها من العلم و الدراية في السوق ما يمكنها من الوصول وبسرعة لكشف الجرائم المرتكبة، لا سيما أن جرائم البورصة هي جرائم معقدة تتم بوسائل وآليات حديثة يصعب كشفها .

و عن جرائم البورصة و الممارسات غير المشروعة فيها، فهي تتضمن إعتداء على حقوق المساهمين والمدخرين، و على حسن سير السوق و أمانها، و على مبدأ المساواة بين المساهمين، فمنها ما يمس حق المدخرين في إعلام نوعي، و منها ما يمس حقهم في سعر عادل لأسهمهم، و يمكن أن نذكر من هذه الجرائم :

- **جريمة نشر معلومات خاطئة او مظللة (77)** ، و عقوبتها الحبس من 6 اشهر الى 5 سنوات و بغرامة قدرها 3000 دج و يمكن رفعها الى أربعة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتئ العقوبتين فقط ، و تعتبر من أخطر الجرائم في البورصة كونها تمس في الصميم مبدأ الافصاح الصادق ، لاسيما عندما تصدر عن أشخاص ليسوا بغرباء عن الشركات المصدرة ، أو عن السوق بصفة عامة .

- **المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة :** و يصعب حصر أشكال هذه المناورات فيمكن ان تكون بالبيع الصوري ، الشراء بقصد الاحتكار ، اتفاقيات التلاعب ، و يعاقب على هذه الجريمة بنفس العقوبة المقررة لجريمة نشر المعلومات الخاطئة او المظللة (78).

- **جريمة استغلال معلومات امتيازية :** و هي من أكثر الجرائم إضراراً بالسوق المالية ، باعتبارها ترتكب عادة من مسيري الشركات ومديرها ، و باعتبارها تضرب مبدأ الشفافية و الافصاح في الصميم ، و تهدر مبدأ المساواة في الحصول على المعلومة سواء من ناحية كمية المعلومات و نوعها أو من ناحية وقت الحصول عليها

و بتوفر شروطها و أركانها المتعلقة بنوعية المعلومات المحظور استغلالها ، و نطاق حظر الاستغلال سواء من حيث الاشخاص او من حيث الزمان و المكان ، فإن المشرع قد أقر لهذه الجريمة جزاءات تقسم الى قسمين عقوبات جزائية وعقوبات ادارية تطبقها لجنة البورصة .

بالنسبة للعقوبات الجزائية نصت عليها المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل والمتمم التي تنص "يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30000 دج ، ويمكن رفع مبلغها الى أكثر من ذلك حتى يصل الى أربعة أضعاف مبلغ المغنم المحتمل تحقيقه ،دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ المغنم نفسه ،أو يعاقب بإحدى العقوبتين فقط ،كل شخص تتوفر له ،بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته، معلومات إمتيازية عن منظوريه مصدر سندات أو وضعيته، أو منظورية تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية او عدة عمليات في السوق أو يعتمد السماح بإنجازها ، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك ،قيل أن تنتهي تلك المعلومات إلى الجمهور ، تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة .

الخاتمة :

تشكل شركات المساهمة عصب الإقتصاد الحديث ، باعتبارها شركات أموال تقوم على المشاريع الضخمة ، و تستوعب الاستثمارات الكبرى التي تعجز باقي الشركات على القيام بها ، و هي بذلك تشكل آلية و تقنية هامة للإستثمار .

و لعل ما ساعد شركات المساهمة على لعب هذا الدور هو قدرتها على تجميع رؤوس الأموال الضخمة و ذلك بما تطرحه من أسهم و سندات ، التي تمتاز بضالة قيمتها و محدودية المسؤولية فيها ، و قابليتها للتداول بالطرق التجارية ، هذه القابلية التي تكون في أبرز صورها إذا كانت الشركة مقبول تداول أسهمها في البورصة ، أي سوق المال .

و لأن شركات المساهمة تستوعب عددا هاما من الشركاء و هم المساهمون ، فإن إدارتها و تسييرها يعهد لأجهزة قد لا تتكون من المساهمين وحدهم ، و قد لا تجتمع معهم لا فكريا و لا معنويا ، و هو ما قد ينتج عنه امكانية تعسف هذه الأجهزة في استعمال السلطات الممنوحة لها ، كما قد تسيئ هذه الأجهزة تسيير الشركة مما يؤدي إلى الإضرار بحقوق المساهمين و مصالحهم ، و الإضرار بالاقتصاد الوطني .

لهذا فإن رقابة فرضتها التشريعات على شركات المساهمة رقابة مصدرها المشرع من جهة و المساهم من جهة أخرى ، هذا الأخير الذي و لعدة أسباب ، إستقال من ممارسة حقه في الرقابة على الشركة .

و تزيد الرقابة أهمية إذا كانت الشركة مقبولة في بورصة القيم المنقولة ، سوق المال ، و ذلك بالنظر لحجم و عدد الأشخاص الذين ستتعامل معهم الشركة ، و لانفتاحها على جمهور المستثمرين و المدخرين في القيم المنقولة .

هؤلاء الذين ، و بالنظر لكونهم الطرف الضعيف ، يمكن أن يكونوا عرضة لممارسات غير مشروعة قد تضر بهم و باستثماراتهم ، و هو ما ينتج عنه العزوف عن هذا النوع من الاستثمار و هو ما يضر باقتصاد الدولة الحديثة .

لكل ذلك فإن رقابة أخرى هامة فرضت على شركات المساهمة المدرجة أسهمها في البورصة ، و مصدر هذه الرقابة هو سلطة ضبط السوق المالية، و هي في الجزائر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، هذه اللجنة التي زودها المشرع الجزائري بالعديد من المهام و السلطات و الأدوات للرقابة على السوق بصفة عامة ، و منها الرقابة على شركات المساهمة الناشطة في البورصة .

و تقسم رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على شركات المساهمة المقيدة أسهمها في البورصة ، إلى رقابة تمارس في سوق الإصدار أو السوق الأولية ، و ذلك عندما تلجأ الشركة علانية للإدخار ، و رقابة أخرى تطبق في السوق الثانوية عند قيد أسهم الشركة في البورصة .

و تتمتع اللجنة في سبيل ذلك بعدة آليات ووسائل للرقابة منها قدرتها على إصدار أنظمة لتنظيم السوق ، كذلك تمتعها بسلطة الأمر و الحلول ، و سلطة التحقيق ، و الاستدعاء ، و التبليغ ، و كذا امكانية اللجوء للقضاء ضد أي تصرف قد يضر بسير السوق و مصلحة المدخرين .

و في محاولة لتقييم وسائل و آليات الرقابة الممنوحة للجنة يمكن القول أن المشرع الجزائري حاول جاهدا خلق و تنظيم سوق مالية منظمة و آمنة من خلال نصوص سواء المرسوم التشريعي 93-10 ، أو القانون المعدل و المتمم له 03-04 ، فقد زود اللجنة بعدة آليات للرقابة على السوق و بالتالي على الشركات المدرجة أسهمها في البورصة ، لكن يصعب تقييم هذه الآليات في سوق منعدم من النشاط ، فواقع الشركات التجارية في الجزائر يقول أن شركات المساهمة بالمعنى المتعارف عليه عالميا هي منعدمة الوجود ، فأكبرها مملوكة للدولة باعتبارها المساهم الوحيد فيها ، إضافة إلى غياب ثقافة الاستثمار في القيم المنقولة لدى الفرد الجزائري ، و غياب الثقة في السوق المالي، كل ذلك و غيره أدى إلى سوق مالي ولد ميتا و إلى كون بورصة الجزائر لا

تملك من هذا الاسم إلا المكان الذي يتواجد فيه مقرها ، و هو ما لا يمكن معه تقييم فعالية آليات ووسائل الرقابة الممنوحة للجنة ، و إن كان يمكن القول بأنها هامة و قوية.

التهميش:

1- صاطوري الجودي ، أثر كفاءة سوق رأس المال على الإستثمار في الأوراق المالية ، مع دراسة حالة الجزائر ، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في علوم التسيير ، فرع مالية ، المدرسة العليا للتجارة، 2006 ، ص.5
2- محمود فهمي ، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر ووسائل و أساليب تنميتها ، مؤتمر دراسات و أبحاث لتنمية سوق المال ، الهيئة العامة لسوق المال ، طبعة 1988 ، ص 157 .

3- أحمد محمد لطفي أحمد ، معاملات البورصة بين النظم الوصفية و الأحكام الشرعية ، دار الفكر الجامعي ، 2006 ، ص.14

- Un détenteur de capitaux qui affecte ses capitaux a des 4
emploi étrangers a son activité professionnelle ou a sa
compétence dans l'espoir d'en tirer profit ,

ARNAUD –Vallée Anne , la protection de l'épargnant ,thèse
de doctorat univ Montpellier I , faculté de droit, 2002 ,p 13.

5- نصر علي طاحون ، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر(دراسة تأصيلية لبورصات المال و شركات الادارة في مصر مقارنة بالدول الغربية) ،دار النهضة العربية ،2003، ص71 .

6- أنظر المادة 592 من الأمر 59-75 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم.

7- خلفاوي عبد الباقي ، حماية المساهم في شركة المساهمة ، دراسة مقارنة ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في القانون ، كلية الحقوق ، جامعة الاخوة منتوري قسنطينة، 2015، ص2 .

8- آيت مولد فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص القانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، 2012 ، ص12 .

9-المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر عدد 26 ، الصادر في 01 جوان 1991 ، و المرسوم التنفيذي 170/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 يحدد أنواع القيم المنقولة و

أشكالها و شروط إصدار شركات المرسوم التنفيذي 170/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 يحدد أنواع القيم المنقولة و أشكالها و شروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها ، ج.ر عدد 26 الصادر في 01 جوان 1991 ، و المرسوم التنفيذي 171/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة البورصة ، ج.ر عدد 26 الصادر في 01 جوان 1991 .

10- المرسوم التشريعي 93-08 مؤرخ في 25 أفريل 1993 ، يعدل و يتم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، المتضمن القانون التجاري ، ج.ر عدد 27 الصادرة في 27 أفريل 1993.

11- هذه القيم هي : سندات المساهمة ، شهادات الإستثمار ، سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم و سندات الإستحقاق ذات قسيمات إكتتاب بالأسهم أنظر المواد: 715 مكرر 61 و ما يليها ، مكرر 74 و مكرر 76 ، 715 مكرر 81 و ما يليها و مكرر 115 من القانون التجاري، و بذلك فإن المشرع الجزائري أحدث تغييرا جذريا في النظام القانوني للقيم المنقولة و الذي يرجع لشركة المساهمة دورها الحقيقي في تعبئة و جلب الادخار

12- غزال العوسي ، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر و فرنسا، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010 ، ص 34 .

13- المادة الأولى من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم.

14- جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، 2010، ص 140.

15- فتيحة بن عزوز ، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة ، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم ، تخصص قانون خاص ، كلية الحقوق و العلوم السياسية _ جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2016/2015، ص 72.

1. 16-belletrant bernard , la bourse , Edition Hatier ,paris, 1992, p 56

17- أنظر المواد: 20 من القانون رقم 03-04 ، المادة 26 من المرسوم التشريعي 93-10، المادة 7 من نظام اللجنة رقم 03-2000 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الادارية للجنة ت.ع.ب.م ، ج ر عدد 8 لـ 31-12-2001.

- 18- الزرري عبد النافع وغازي توفيق فرح ، الأسواق المالية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2001 ، ص 48 .
- 19- عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1995 ، ص 65
- 20- أنظر المواد من 559 إلى 604 ، ومن 687 إلى 708 من القانون التجاري.
- 21- نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 02-96 المؤرخ في 22 يونيو 1996 ، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة ، ج.ر عدد 36 لـ 01-06-1997 ، معدل و متمم بالنظام 04-01 المؤرخ في 08 جويلية 2004 ، ج.ر عدد 22 لـ 27-03-2005 .
- 22- عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص 54 .
- 23- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم ، تخصص القانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، ص 307.
- 24- المادة 43 من النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1947 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، معدل بالنظام رقم 01-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي للسندات ج.ر عدد 73 لـ 30-11-2003 ، و المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 134/96 المؤرخ في 13 أفريل 1996 و المتضمن شروط تملك الجمهور للأسهم و القيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخصص ، ج.ر عدد 23 لـ 14 أفريل 1996 .
- 25- تعليمية لجنة ت.ع.ب.م رقم 03-97 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 المتعلقة بتطبيق نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 02-96 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلقة بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة .
- 26- آيت مولود فاتح ، المرجع السابق ، ص 39 .
- 27- أنظر تعليمية اللجنة رقم 03-97
- 28- أنظر المادتان 11 و 13 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 02-96 .

- 29- من بين التأشيرات التي منحتها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها للمذكرات الإعلامية ما يلي - التأشيرة رقم 01/98 المؤرخة في 1998/06/27 لعملية رفع رأسمال مؤسسة رياض سطيف بواسطة نداء عام للإدخار .
- تأشيرة رقم 02/98 المؤرخة في 1998/10/15 المتعلقة بالعرض العمومي للبيع لمجمع تسيير فندق الأوراسي.
- تأشيرة رقم 02/10 المؤرخة في 8 أوت 2010 لعملية رفع رأسمال شركة أليونس للتأمينات .
- تأشيرة رقم 03/15 المؤرخة في 02 ديسمبر 2015 المتعلقة بالعرض العمومي للبيع لشركة بيوفارم .
- 30- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-04 المؤرخ في 08 يوليو 2004، ج ر عدد 22 ل : 27 / 03 / 2005 .
- 31- بن عزوز فتيحة ، المرجع السابق ، ص 265 .
- 32- المادة 7 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 02-96.
- 33- آيت مولود فاتح ، المرجع السابق ، ص 41 .
- 34- محمد تنوير الرافعي ، صغار المستثمرين و دور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق مال أجنبية ، دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، 2007 ، ص 37.
- 35- نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير سنة 2000 و المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة .
- 36- كما تدخل المشرع الجزائري و قام بإصلاح عميق في هذا الميدان بصدور القانون 11-07 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007 يتضمن النظام المحاسب المالي ، ج . ر عدد 74 ل 25-11-2007.
- 37- المادة 6 فقرة 1 من نظام اللجنة 02-2000 .
- 38- المادة 5 من نظام اللجنة 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة .
- 39- المادة 2 من نظام اللجنة رقم 02-2000.

- 40- المادة 3 من نظام اللجنة رقم 02-2000 .
- 41- أنظر المواد من 687 إلى 691 و 697 من القانون التجاري .
- 42- المادة 678 من القانون التجاري .
- 43- المادة 65 مكرر 1 من القانون 04-03 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .
- 44- مرسوم تنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008 ، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسب المالي ، ج . ر عدد 27 لـ 28-05-2008.
- 45- آيت مولود فاتح ، المرجع السابق ، ص 337.
- 46 DECOOPMAN NICOL « le pouvoir d'injonction des 46
44 , °autorités administratives indépendantes » J . C.P.G.N
1987 , Doc , p 3303.
- 47- وليد بوجملين ، سلطات الضبط الإقتصادي في القانون الجزائري ، دار بلقيس ، 2011 ، ص 153 .
- 48- كالتشريع التونسي ، أنظر الفصل 82 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية .
- 49- بودي عبد القادر ، و بوسهمين أحمد ، ماهية بورصة الأوراق المالية، مداخلة منشورة في مجمع أعمال الملتقى الوطني الثاني حول أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الإقتصاد الجزائري ، المنظم من جامعة أدرار يومي 24 و 25 أفريل 2007 ، ص 16 .
- 50- محمد اسماعيل هاشم ، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية ، دراسة قانونية مقارنة بين النظام المصري و الأمريكي ، القاهرة ، 2011 ، ص 404
- 51- طاهر شوقي مؤمن ، الإستحواذ على الشركة (دراسة نظرية و تطبيقية)، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2009 ، ص 59 .
- 52- المادة 77 من نظام اللجنة رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة .

53- نظام اللجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-12 مؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق 12 يناير 2012 المعدل و المتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

54- المادة 30 من النظام 03-97 المعدلة بموجب المادة 6 من النظام 01-12 .

55- المادة 31 من النظام رقم 03-97 .

56- المادة 34 من النظام رقم 03-97 .

57- المادة 36 من النظام رقم 03-97 .

58- المواد 37 ، 38 ، 39 من النظام رقم 03-97 .

59- المادة 07 فقرة أولى من النظام رقم 01-12 المعدلة للمادة 43 من النظام رقم 03-97 التي كانت تشترط ألا يقل رأسمال الشركة عن مائة مليون دينار جزائري (100.000.000دج) .

60- المادة 7 فقرة ثانية من النظام رقم 01-12 المعدلة للمادة 43 من النظام 03-97 .

61- المعدلة بالمادة 3 من النظام رقم 01-12 .

62- المادة 33 من النظام 03-97 .

63- المادة 8 من النظام 01-12 المعدلة للمادة 44 من النظام 03-97 .

64- القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 ، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، ج.ر عدد 77 ، لـ 15 ديسمبر 2001 .

65- المادة 46 من النظام رقم 03-97 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام رقم 01-12

66- المادة 01-46 من النظام رقم 03-97 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام رقم 01-12

67- التعليمات الصادرة عن اللجنة تحت رقم 01/ 2013 المؤرخة في 09 جوان 2013 ، المتضمنة شروط و إجراءات تسجيل راعي البورصة .

- 68- المادة 03-36 من النظام رقم 03-97 المستحدثة بموجب النظام رقم 01-12 .
- 69- المادة 4-46 المستحدثة بموجب النظام 01-12 .
- 70- المواد 5-46 ، 6-46 من النظام رقم 03-97 المستحدثة بموجب النظام رقم 01-12 .
- 71- المادة 7-46 من النظام رقم 03-97 المستحدثة بموجب النظام رقم 01-12 .
- 72- حمليل نواره ، المرجع السابق ، ص 362 .
- 73- تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة .
- 74- المادة 30 من النظام رقم 03-97 .
- 75- المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .
- 76- بن عزوز فتيحة ، المرجع السابق ، ص 476.
- 77- المادة 60 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم بموجب القانون 03-04 .
- 78- المادة 60 فقرة 3 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل و المتمم بموجب القانون 04-03 .