

جامعة محمد خيضر بسكرة  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



# مذكرة ماستر

ميدان: الحقوق والعلوم السياسية

فرع: الحقوق

تخصص: قانون أعمال

رقم: .....

إعداد الطالب(ة):

(1) خديجة سعادة

يوم: 2025/06/03

## شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

### لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة محمد خيضر بسكرة	أم ب	لبنى دنش
مشرفا ومقررا	جامعة محمد خيضر بسكرة	أم ب	لمياء شعوة
مناقشا	جامعة محمد خيضر بسكرة	أم ب	سليمة عبة

السنة الجامعية: 2024 - 2025



جامعة محمد خيضر بسكرة  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



# مذكرة ماستر

ميدان: الحقوق والعلوم السياسية

فرع: الحقوق

تخصص: قانون أعمال

رقم: .....

إعداد الطالب(ة):

(1) خديجة سعادة

يوم: 2025/06/03

## شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

### لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة محمد خيضر بسكرة	أم ب	لبنى دنش
مشرفا ومقررا	جامعة محمد خيضر بسكرة	أم ب	لمياء شعوة
مناقشا	جامعة محمد خيضر بسكرة	أم ب	سليمة عبة

السنة الجامعية: 2024 - 2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ﴾

سورة: المجادلة

الآية: 11

# الإهداء

إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها، إلى من رفعت يديها في  
دُبر كل صلاة نداءً لله لحفظي ونجاحي وتيسير طريقي، إلى الإنسانية  
العظيمة التي لطالما انتظرت يوم تخرجني بفارغ الصبر "أمي العزيزة."  
إلى من إستمدت منه قوتي وشجاعتي، إلى من علمني أن العمل  
يكون بالسرعة والإتقان، وأن النجاح لا يأتي إلا بالصبر والعزيمة  
"أبي الغالي".  
إلى من شددت عضدي بهم وبوجودهم تسرُّ الحياة أمانتي أخواتي الأعزاء.  
إلى كل من كان لي عوناً ورفيقاً طيباً في طريق طلب العلم، وفي طريق  
إنجاح هذا العمل.  
أهديكم جهداً كان له رحلة شاقة ومتعبة ولولا الله لما نحن اليوم  
فخورين بإنجازه وآخر دعوانا أن الحمد لله ربّ العالمين.  
وصلّ اللهم وسلم على نبينا محمد وعلى آله وأصحابه الأخيار وسلم تسليماً.

خديجة سعادة

# الشكر والعرفان

الحمد لله والشكر لله وبنعمته تتم الصالحات.

يشرفني أن أتقدم بشكري وامتناني لأستاذتي الفاضلة "لمياء شعوة"

لإشرافها على هذا البحث المتواضع، وعلى كل النصائح والمعلومات المقدمة

التي ستكون تمهيداً لطريق آخر نحو طلب العلم مستقبلاً.

وأتوجه بالشكر والتقدير إلى كل معلم ومعلمة وكل أستاذ وأستاذة

رافقوني في مسيرتي الدراسية منذ خطوتي الأولى في المرحلة الابتدائية

وصولاً لرحاب الجامعة على إرشادهم وتوجيههم لنا فقد كان لهم فضلاً جليلاً

لما نحن عليه اليوم من قيم وأخلاق سامية إذ غرسوها فينا بروح العلم

وأصالته لكم مني كل العرفان والوفاء.

ويحزنني لأننا ، سنفتقد الأسرة الجامعية التي تركت فينا أثراً إيجابياً

عميقاً من أساتذة كرام وعاملين أوفياء صادفونا، وبيئة احتضنت طموحنا

لكم منا كل الاحترام والتقدير.

قائمة المختصرات

Sociétés d'investissement a capital variable شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير	<b>S.I.C.A.V</b>
شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير	ش.إ.ر.م.م
الصندوق المشترك للتوظيف	ص.م.ت
لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	ل.ت.م.ع.ب
هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	ه.ت.ج.ق.م
Comité de régulation et de surveillance des bourses لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	<b>C.O.S.O.B</b>
الطبعة الأولى	1ط
الطبعة الثالثة	3ط

# مقدمة

منذ بداية الثورة الصناعية إلى يومنا هذا والعالم يشهد تغيرات وتطورات لا متناهية في جميع المجالات الأمر الذي أسهم بشكل كبير في تحريك عجلة الاقتصاد على الصعيد الدولي، غير أن تطور هذا الأخير كان ولا يزال الأكثر تأثيراً على شكل ونمط الحياة، فبفضل التقدم التكنولوجي إلى جانب انتشار الرقمنة وتطبيقات الذكاء الاصطناعي، أصبحت في المجال الاقتصادي، أصبحت حركة رؤوس الأموال والاستثمارات المالية أكثر سرعة وسهولة، ما جعل المعاملات والنشاطات التجارية تنشئ بأنماط جديدة مواكبة للعصرنة والذي انعكس على هيكل الأسواق والمؤسسات المالية.

وبهذا برزت الشركات التجارية كعنصر فعال وأساسي في عالم الأعمال، تُعرف على أنها نشاط اجتماعي وكيان معنوي قانوني تتمثل في اتحاد مجموعة من الأشخاص طبيعيين أو معنويين لتحقيق أهداف مشتركة، وإثر التغيرات الحاصلة اتضحت قواعد جديدة لشركات التجارية، فانقسمت لقسمين شركات أشخاص وشركات أموال، بحيث تقوم هذه الأخيرة على الاعتبار المالي لا شخصي، فالهدف من شركات الأموال هو تحقيق العوائد التي يتم تحصيلها من مشاريع ضخمة المتطلبة لإمكانات مادية هائلة، مما يساهم في دعم النمو الاقتصادي الوطني وتحقيق التنمية المستدامة.

تتضمن شركات الأموال عدة أنواع من الشركات أبرزها شركات المساهمة كنموذج مثالي لشركات الأموال، نظراً لدورها الهام الذي تؤديه، بحيث تعمل على جمع رؤوس الأموال من أشخاص راغبين في استثمار أموالهم، وحفاظاً على هذا النوع من الشركات وضع المشرع الجزائري إطار تنظيمي لشركات المساهمة المتمثل في الأمر رقم (59-75) المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن قانون تجاري المنظم للأعمال التجارية والتجار.

وقد سعى المشرع الجزائري زيادة على النظم المؤطرة للمؤسسات المالية عامة، إلى أساليب أخرى من شأنها زيادة المشاريع الاستثمارية وخلق بيئة مالية تقوم على الادخار لتحقيق الربح، وإزالة الركود في جميع النشاطات الاقتصادية داخل الوطن، المتمثلة في هيئات أساسية تُساعد على تحريك النشاط المالي ونشر الوعي الاستثماري، وهي هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ففي بعض الأحيان نجد أن هنالك أشخاص بفعل الأعمال التجارية والمشاريع الضخمة التي يقومون بها تأتي عليهم بعوائد كبيرة لديهم فائض مالي

وموارد مالية قابلة للتوظيف، بحيث أن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تُعد الأنسب لهذه المهمة، وأهم هذه الهيئات شركات الأموال ذات رأس المال المتغير محور هذه الدراسة. أهمية الموضوع:

تكتسي دراسة موضوع شركات الأموال ذات رأس المال المتغير أهمية بالغة باعتبارها من النماذج المالية المميزة في عالم الأعمال والشركات التجارية، إذ تنفرد هذه الشركات بخاصية رئيسية تتمثل في مرونة رأسمالها، الذي يمكنها من تلبية احتياجات التمويل بكفاءة عالية.

وقد نص المشرع الجزائري على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لأول مرة سنة 1996 وذلك حسب الأمر رقم (96-08)، المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وقام بتنظيمها بموجب النظام (97-04)، المؤرخ في 23 نوفمبر 1997 المتعلق أيضاً بنفس الهيئات.

#### أهداف الموضوع:

إن الهدف من دراسة موضوع شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يتمثل في النقاط التالية:

- تبيان الإطار القانوني المنظم لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير.
- مدى ملائمة هذا النموذج من الشركات مع خصوصية سوق البورصة.
- تعزيز فهم لدى طلبة تخصص قانون أعمال وإفادتهم حول كيفية تأسيس وتسيير هذا النوع من الشركات داخل السوق.

#### أسباب اختبار الموضوع:

تتمثل دوافع اختيار موضوع شركات الأموال ذات رأس المال المتغير كمحل للدراسة في عدة أسباب تتراوح بين الذاتية والموضوعية كالنحو الآتي:

#### أ- الأسباب الذاتية:

- رغبة منا لاكتشاف الجوانب المتعلقة بهذا الموضوع والتعمق فيها.
- اختيار هذا الموضوع هو تجسيد لاهتمامنا وشغفنا بمجال الشركات التجارية، خاصة المالية منها.

## ب- الأسباب الموضوعية:

- محاولة إثراء موضوع البحث بإضافة معلومات وأفكار جديدة تعزز من جودته. هذا الموضوع يندرج ضمن تخصصنا الأكاديمي ألا وهو قانون أعمال.
- تُعدّ شركات الأموال ذات رأس المال المتغير مصدراً حيوياً للانتعاش الاقتصادي خاصةً عند إدراجها في سوق القيم المنقولة.

## إشكالية الموضوع:

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتسم بخاصية فريدة تميزها عن غيرها من المؤسسات والأنظمة المشابهة، والتي خصها المشرع الجزائري بنظام خاص يعكس هذه الخصوصية، قمنا بصياغة إشكالية تتمثل في:

**فيما يتمثل النظام القانوني الذي يحكم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير؟**

ومن هذا المنطلق يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ما هو مفهوم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير؟
- كيف يتم تأسيس وإدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وما الدور الذي تلعبه في السوق؟
- من هي الجهات المختصة بالإشراف على مراقبة نشاط شركات الأموال ذات رأس المال المتغير؟
- ما هي العقوبات المترتبة عن مخالفة الأحكام القانونية المنظمة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير؟

وللإجابة عن الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم خطة هذه الدراسة إلى فصلين وكل فصل إلى مبحثين وكل مبحث إلى مطلبين تناولنا في الفصل الأول الإطار المفاهيمي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير الذي من خلاله يتم التعرف على أهم المفاهيم والخصائص، بالإضافة إلى النظم المشابهة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وإجراء تأسيسها، أما الفصل فخصصناه إلى دراسة الإطار الوظيفي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير المتمثل في كيفية إدارتها ودورها، بالإضافة إلى الأجهزة المراقبة لنشاطها وأهم الجزاءات المترتبة عن مخالفة إجراءاتها القانونية.

## المنهج المتبع:

تتطلب الدراسة والإشكالية المطروحة الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك لأنه يتناسب مع طبيعة الدراسة بشكل أكثر دقة وملائمة، فهو يساعد في تحليل وفهم موضوع شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وكيفية تنظيم رأس مالها المرن، بالإضافة إلى الاستعانة بالأسلوب المقارن في بعض محطات الدراسة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير عن النظم المشابهة.

## الدراسات السابقة:

ومن أهم الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، والتي يمكن أخذها بعين الاعتبار وكمراجع أساسية لبناء هذا الموضوع هي:

1/بوفامة سميرة، شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، رسالة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة منتوري، جامعة قسنطينة، 2004\_2005، تهدف هذه الدراسة إلى مقارنة لتشريعات التي نظمت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

2/ حمليل نوار، دور شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد13، العدد21، 2022. حيث تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أهمية ودور هذا النوع من الشركات في تفعيل بورصة الجزائر لما تملكه من خصائص ومميزات كونها نموذج ممتاز لتعبئة مدخرات الجمهور.

3/ صبحي أسماء، سوقي حورية، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد6، العدد2، 2023. تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على خصوصية الشركات التي رأس مالها مرن لما لها من أهمية بالغة في مجال سوق القيم المنقولة.

## صعوبات الدراسة:

- ومن التحديات التي صادفتنا في طريق دراسة هذا الموضوع:
- قلة المراجع التي تناول جوهر هذا النوع الشركات ألا وهو رأسمالها المتغير.
  - عدم القدرة على التنقل الدائم من مدينة لأخرى لتلقي والبحث عن المراجع سواء كانت مكاتب جامعية أو غيرها نظراً لضيق الوقت.

# الفصل الأول

الإطار المفاهيمي لشركات الأموال ذات  
رأس المال المتغير

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير

تعتبر شركات الأموال ذات رأس المال المتغير إطاراً تنظيمياً مرناً يعكس قدرة هذه الشركات على التكيف مع التغيرات الاقتصادية، مما يميزها عن باقي الأنظمة المشابهة، كما أنها تعدُّ هيئةً من هيئات التوظيف الجماعي التي أحاطها المشرع الجزائري بمجموعة من النصوص القانونية، كونها تتمتع بخصوصية وخبرة فنية وعملية خاصة مجال سوق البورصة، وذلك يعود إلى عدة عوامل من بينها عدم ثبات رأس المال، وبالتالي لدراسة جميع الجوانب المتعلقة بهذا الموضوع الحيوي يتطلب منا التطرق إلى مختلف المفاهيم الأساسية التي تعطينا فكرة حول هذا النوع من الشركات، عن طريق الخوض في الشروحات التي توضح أهم التعريفات والخصائص التي تميزها، وكيفية تأسيسها وكذا طبيعة رأس مالها الذي يشكل محوراً هاماً للدراسة، وهو ما عملنا على توضيحه في هذا الفصل، حيث قمنا بتقسيمه إلى مبحثين فالمبحث الأول يتناول مفهوم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير والمبحث الثاني إنشاء شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وعليه سيكون هذا الفصل ذو طابع إيضاحي لأهم النقاط المتعلقة بهذا الموضوع.

## المبحث الأول: مفهوم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

يُعدُّ هذا المبحث بمثابة البوابة الرئيسية التي تقودنا إلى عالم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، من خلال استعراض المطلب الأول الذي يتناول مجموعة من التعريفات الفقهية والقانونية، مع تسليط الضوء على الخصائص المميزة التي جعلتها تبرز وتتفرد عن سائر شركات الأموال الأخرى في مجال الأعمال، أما المطلب الثاني فهو يوضح الفروق الجوهرية التي تجعل شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تختلف عن باقي المؤسسات المماثلة في السوق.

## المطلب الأول: المقصود بشركات الأموال ذات رأس المال المتغير وخصائصها

شهدت الأسواق المالية في الآونة الأخيرة تطوراً ملحوظاً، مما أدى إلى ظهور العديد من النظم التي تقدم مختلف الخدمات والمنتجات ذات قيمة مضافة، من بينها شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، لذا سنتناول هذه الأخيرة بالتطرق في الفرع الأول إلى مقصودها وفي الفرع الثاني إلى خصائصها.

## الفرع الأول: المقصود بشركات الأموال ذات رأس المال المتغير

لقد تطرق الفقه إلى المقصود بشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، حيث قام جانب منه بتعريفها على أنها تنظيم مالي يجمع رؤوس الأموال من مجموعة من المدخرين، وذلك من خلال إصدار سندات خاصة به، كما أنه يضمن أمان العوائد بفضل توافره على شروط مالية وتقنية متميزة مقارنة بالتسيير المباشر، ويدير القيم المنقولة باستخدام سياسة تقييم وتحديد المخاطر مع تجنب المضاربة ومراقبة المؤسسات.<sup>1</sup>

كما أورد جانب آخر من الفقه في المقصود بأنها شركات مساهمة هدفها الوحيد تكوين وإدارة حافظة القيم المنقولة، وفقاً لمبادئ انتخاب الأدوات المالية وتحديد المخاطر مع تجنب عمليات التمويل أو السيطرة أو المضاربة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> يوسف منصوري، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2018-2019، ص 23.

<sup>2</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2023، ص 733.

إن الشيء الملاحظ من التعريفات الفقهية المذكورة، أن هذا النوع من الشركات تمّ التعرف عليه جزئياً ومن زاوية معينة، إلا أنها لم تتناول العنصر الأساسي فيها، وهو رأس المال المتغير.

وقد تمّ الإشارة إلى المقصود من شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في المادة 2 فقرة 1 من القانون الفرنسي رقم (88-1201) التي عرفتها:

«La société de la S.I.C.A.V est une société anonyme que apour objet la gestion Dunporte feuille devaleurs mobilières.»<sup>1</sup>

حسب المادة المذكورة فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هي شركات مساهمة هدفها إدارة حافظة الأوراق المالية.

ويرجع السبب في جعل المشرع الفرنسي يضع ترسانة قانونية خاصة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير في أن هذه الأخيرة تقوم بإدارة القيم المنقولة التي يتم الحصول عليها من الضرائب آنذاك وكانت بداية تأطيرها سنة 1945.<sup>2</sup> لذا يمكن القول أنه حسب التوجه الفرنسي، أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هي هيكل استثماري ووسيلة مرنة للمستثمرين لاستثمار الأموال في سوق القيم المنقولة.

أما المشرع الجزائري فقد عرف شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في المادة 2 فقرة 1 من الأمر رقم (96-08) بأنها "شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير، المسماة فيما يأتي (ش.إ.ر.م.م) هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول"<sup>3</sup>

يستشف من تعريف المشرع الجزائري لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، أنها شركات تتخذ شكل شركة المساهمة التي نظم أحكامها القانون التجاري، وقد اعتبرها كذلك بنص قوله "هي شركة أسهم" في نص المادة وبالتالي فهي تخضع لأحكام القانون

1Loi n 88\_1201, du 23 décembre 1988, relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, légifrance.

<sup>2</sup>أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 734.

<sup>3</sup> الأمر رقم (96-08)، المؤرخ في 19 شعبان 1416هـ الموافق لـ 10 يناير 1996م، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 3.

التجاري بدليل نص الفقرة 2 "تخضع هذه الشركة لأحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى هذا الأمر" من نفس المادة<sup>1</sup>.

إن الشيء المُعاب على التعريفات الفقهية والقانونية الموضحة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، أنها أغفلت التطرق إلى توضيح الطبيعة القانونية المتغيرة لهذه الشركات.

### الفرع الثاني: خصائص شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

لكل شركة خصائص تميزها عن غيرها في جوانب عدة، ولشركات الأموال ذات رأس المال المتغير خصائص فريدة تجعلها كياناً مغايراً، وهي على النحو التالي:  
أولاً: أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تعتبر شركات مساهمة لأنها تتخذ هذا الشكل القانوني، كما أنها لا تُعدُّ نوعاً جديداً من الشركات التجارية التي نص عليها المشرع الجزائري على سبيل الحصر في القانون التجاري<sup>2</sup>.

كما أن السبب من إضفاء شكل شركة المساهمة على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بالنسبة لعدة مشرعين، هو غرضها الذي يستدعي وجود أسهم لجذب أكبر عدد من المستثمرين من خلال البورصة، وبالتالي اتخاذ هذا الشكل يعد الأنسب لتحقيق هذا الغرض<sup>3</sup>.  
كما أن شركة المساهمة هي الكيان الوحيد التي تصدر سندات قابلة لتداول، وهذه الخاصية تعد إلزامية لتحقيق غرض وسير أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير<sup>4</sup>.  
ثانياً: أن الغرض الأساسي لنشاط شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هو مسك وإدارة حافظة القيم المنقولة، وهو ما أكدته المادة 32 من الأمر رقم (08-96) التي تنص على "يشتمل لأصل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أساساً على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية، سيولات"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> المادة 2 فقرة 2، من الأمر رقم (08-96)، سالف الذكر.

<sup>2</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 738.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، رسالة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004-2005، ص 11.

<sup>4</sup> سميرة بوفامة، المرجع نفسه، ص 12.

<sup>5</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة مع النصوص التطبيقية والاجتهاد القضائي والنصوص المتممة، ط1، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص 184.

فهذه الوظيفة هي التي ساهمت في التطور القانوني لهذه الشركات، مما فتح المجال بشكل كبير للاستثمار في السوق المالية لعملاء جدد، نظراً لما توفره من أمن أثناء التسيير، وبالتالي تعدّ آلية لدعم التنمية الاقتصادية.<sup>1</sup>

ثالثاً: أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير خرجت عن القاعدة الأصلية الكلاسيكية والعامّة هي ثبات رأس المال الذي يعد ضماناً للدائنين في شركة المساهمة وبالتالي تتميز عن غيرها بتغير رأس مالها، بحيث تسمح للمدخرين بالاستثمار فيها لأنها تفتح لهم باب الخروج منها بكل حرية وذلك يعود لأسهمها القابلة للتعويض.<sup>2</sup>

تماشياً مع ما تم ذكره فإن الشكل القانوني لشركة المساهمة ووظيفة حفظ وإدارة القيم المنقولة وتغير رأس المال هم ركائز أساسية تبنى عليهم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

**المطلب الثاني: تمييز شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عن النظم المشابهة لها**  
هناك أنماط مالية مشابهة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، والتي يمكن اجازها وفق الآتي:

### الفرع الأول: شركات رأس المال الاستثماري

شركات رأس المال الاستثماري هي تلك الشركات التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون المسؤولية عن الخسائر إلا بقدر حصصهم، والتي يركز نشاطها الأساسي في المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة، أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص13.

<sup>2</sup> أسماء صبحي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص738.

<sup>3</sup> فيروز حدادة، مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية السياسية والاقتصادية، المجلد 56، العدد 02، 2019، ص124.

وهو ما جاءت به المادة 2 من القانون رقم (11-06)<sup>1</sup>، خاصة المقطع الأخير من التعريف، فنجد أن أول شركة ذات رأس مال استثماري في الجزائر هي الشركة المالية الجزائرية للمساهمة (FINALEP) والتي تأسست في سنة 1991.<sup>2</sup> بحيث يكمن الاختلاف بين شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وشركات رأسمال الاستثماري في:

أن إنشاء شركات رأسمال الاستثماري يستوجب أولاً الحصول على رخصة مسبقة من طرف الوزير المكلف بالمالية<sup>3</sup>، أما شركات الأموال ذات رأس المال المتغير فهي تتحصل على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.<sup>4</sup> كذلك أن الغاية والهدف من شركات رأسمال الاستثماري هو تقديم المساعدة، فهي توفر الدعم المالي للمشاريع، بالإضافة إلى الدعم الفني والإداري إلى المؤسسات التي تعاني من صعوبات مالية وعراقيل تمويلية<sup>5</sup>، أما شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة في سوق البورصة.

#### الفرع الثاني: الشركات القابضة

تعرف الشركات القابضة بأنها التي تملك السيطرة على شركات أخرى تسمى بالشركات (النامية)، بحيث تستطيع اتخاذ القرارات التي تخص من يتولى إدارة الشركة التابعة.<sup>6</sup> ويُعدُّ ظهور هذا النوع من الشركات أواخر القرن 19 تحديداً في الولايات المتحدة الأمريكية تماشياً مع ظهور الأساليب، التي تهدف إلى التركيز الاقتصادي والسيطرة على الأسواق.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> القانون رقم (11-06)، المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427هـ الموافق لـ 24 يونيو 2006م، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42، المعدل والمتمم.

<sup>2</sup> أسماء زميت، رحمة بالهادف، شركات رأس مال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة حالة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP، مجلة الاقتصاد والبيئة، المجلد 07، العدد 02، 2024، ص 34.

<sup>3</sup> فيروز حدادة، مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، مرجع سابق، ص134.

<sup>4</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص737.

<sup>5</sup> فيروز حدادة، مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، مرجع سابق، ص138.

<sup>6</sup> منذر عبد حسب الله، مفهوم وسمات الشركة القابضة، مجلة الفتح، [دون مجلد]، العدد 41، 2009، ص3.

<sup>7</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص14.

كما أن المشرع الجزائري لم يعطي تعريفاً واضحاً لها وإنما أشار إليها بطريقة ضمنية في المادة 729 من القانون التجاري بنصها على " إذا كانت لشركة أكثر من 50% من رأسمال شركة أخرى تعد الثانية تابعة للأولى".<sup>1</sup>

فمن أهداف وأغراض الشركات القابضة هي السيطرة على شركات أخرى بتملك حصص كبيرة فيها بحيث تصبح المعادلة أن الأولى قابضة والثانية تابعة<sup>2</sup>، وهو ما يعد من أوجه الاختلاف بينها وبين شركات الأموال ذات رأس المال المتغير التي تهدف إلى تحقيق الربح.

ووجه التشابه بين الشركتين هو الشكل القانوني لشركة المساهمة، الذي ينطبق على كليهما، بحيث يُعد هذا الشكل الأنسب خاصة في جمع رؤوس الأموال وجذب المستثمرين.<sup>3</sup>

#### الفرع الثالث: الصناديق المشتركة للتوظيف

إن القاسم المشترك بين الصناديق المشتركة للتوظيف وشركات الأموال ذات رأس المال المتغير أن كلاهما تابع لهيئات التوظيف الجماعي، وهدفها واحد هو الاستثمار في سوق القيم المنقولة وإدارة المحفظة<sup>4</sup>، لكنهما يختلفان في نقاط، حيث تعرف الصناديق المشتركة للتوظيف بأنها " ملكية مشتركة لقيم منقولة يسعى مديروها إلى توظيفها في البورصة بتكوين محافظ الأوراق المالية".<sup>5</sup>

وفي نفس الصدد المشرع الجزائري عرفها في المادة 13 من الأمر رقم (08-96) السالف الذكر بنصه "الصندوق المشترك للتوظيف المسمى فيما يأتي (ص.م.ت) هو ملكية مشتركة لقيم منقولة، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية، تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات، حسب الحالة".<sup>6</sup>

<sup>1</sup> الأمر رقم ( 75-59)، المؤرخ في 20 رمضان 1395هـ الموافق لـ 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم (22-09)، المؤرخ في 5 مايو 2022، الجريدة الرسمية، العدد 2.

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندی، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، ط1، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2014، ص96.

<sup>3</sup> منذر عبد حسب الله، مفهوم وسمات الشركة القابضة، مرجع سابق، ص9.

<sup>4</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص735.

<sup>5</sup> نوار حليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مجلة العلوم القانونية والسياسية، والسياسية، المجلد 13، العدد 01، 2022، ص109.

<sup>6</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص180.

وعليه نقاط الاختلاف من خلال التعاريف المذكورة لصناديق التوظيف المشتركة تكمن في أن هذه الأخيرة لا تتخذ شكل شركة ولا تتمتع بالشخصية المعنوية وذلك حسب الفقرة 2 من المادة 13 "لا يتمتع (ص.م.ت) بالشخصية المعنوية"<sup>1</sup>، عكس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير التي تتخذ شكل شركة وتتمتع بالشخصية المعنوية وذمة مالية مستقلة عن الشركاء المساهمين فيها.<sup>2</sup>

كما أن هذه الصناديق تقوم على طابع تعاقدية يمثله أطراف وهم المدير والأمين العام الذي يقوم بحماية مصالح المستفيدين، أما شركات الأموال ذات رأس المال المتغير فهي تخضع لنظام مؤسسات بالتالي يطبق عليها قواعد وأحكام شركات المساهمة.<sup>3</sup> تعدُّ هذه الهيئات من أبرز النظم التي تعمل في نفس مجال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وتتمتع بخصائص مشابهة لها. ومع ذلك هناك هيئات أخرى قد تشترك في نفس المجال معها، "كبنك الأعمال"<sup>4</sup> مثلاً.

### المبحث الثاني: إنشاء شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

إن كلمة "تأسيس" تدل على الطريق المُمهّد لولادة كيان جديد في عالم الأعمال، وبالتالي فإن عملية إنشاء شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتطلب مجموعة من الإجراءات الطويلة التي تُلزم مؤسسوها على إتباعها بخلاف الشركات التي تنشأ بمجرد انعقاد العقد، وذلك يعود إلى أهميتها البالغة في القيام بالمشاريع الاستثمارية، مما يستدعي تجميع رؤوس الأموال لتحقيق أهدافها.

فالمشرع الجزائري خصّ شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بقواعد خاصة خروجاً عن العامة، فطوال مسار تأسيس هذه الشركات يجب على مؤسسوها إتباع القواعد

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 181.

<sup>2</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 735.

<sup>3</sup> مبروك بلعزام، مطبوعة بيداغوجية تتضمن محاضرات في مقياس نظام البورصة، سنة أولى ماستر، تخصص قانون المؤسسات المالية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2019-2020، ص 68.

<sup>4</sup> بنك الأعمال: هو مؤسسة مالية تنشط في منح القروض وتوظيف المساهمات في مشاريع متواجدة أو في طور الإنشاء، بحيث لا يمكن أن تقل استثماراتها عن سنتين. سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 17.

القانونية المنصوص عليها ليكون التأسيس صحيحًا وتظهر كشخص معنوي مستقل، وهو ما سيتم عرضه في المطلب الأول لهذا المبحث، أما المطلب الثاني يحتوي على أهم ميزة التي تسهل جذب المساهمين والمدخرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم.

### المطلب الأول: إجراءات تأسيس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

قبل الشروع في ذكر خطوات تأسيس هذا النوع من الشركات يجدر بنا الحديث أولاً عن من يبادر منهم بفكرة إنشاء كيان معنوي برأس مال متغير وهم المؤسسون لما لهم من دور قانوني محوري مهم في هذه المرحلة.

فالمؤسسون هم الشخص أو المجموعة الذين تتبع منهم فكرة التأسيس ويعرف البعض الآخر، أنهم الأشخاص الذين يساهمون في جعل الشركة تقف على قدميها في بدايتها وتستقر.<sup>1</sup>

بينما رأى البعض أن المؤسس هو كل شخص يشارك في تأسيس الشركة، ويتولى مسؤولية جمع المساهمين والأموال اللازمة للمشروع، بالإضافة إلى السعي لإتمام الإجراءات القانونية لتأسيس الشركة، سواء كان قد وقّع العقد أو لم يُوقّع<sup>2</sup>، فالمشرع الجزائري لم يضع تعريفاً للمؤسس كما فعلت بعض التشريعات لكنه أخذ بالمفهوم الموسع بالرجوع إلى تعريف محكمة النقض الفرنسية للمؤسس بقولها "هم كل الذين ساهموا في تكوين الشركة، وجعلها قادرة على الحركة بشرط أن تكون هذه المساهمة تسمح بأن تنسب إليهم نصيب من المبادرة والاعتقاد باشتراكهم في إنشاء الشركة بالتعاون الصادق والدائم بصورة كافية الذي يكون بحد ذاته الدليل على تحمل المسؤوليات الناتجة عن تأسيس الشركة".<sup>3</sup>

من خلال التعاريف المذكورة نعرف أن المؤسسون لهم أهمية بالغة في طور التكوين لأي كيان معنوي خاصة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، ويتضح لنا أن هناك

<sup>1</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، 2003، ص 156.

<sup>2</sup> نادية فوضيل، المرجع نفسه، ص157.

<sup>3</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2024-2025، ص6.

شروط تتوافر في المؤسسون كالمبادرة والتعاون الصادق بالإضافة إلى ضرورة توافر الأهلية لأنه يتحمل التزامات لتصرفات التي يقوم بها أثناء مرحلة التأسيس.<sup>1</sup>

بناءً على الممارسة العملية يتم تأسيس معظم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير من قبل أشخاص معنوية مثل بنوك الأعمال وشركات التأمين لأنها تمتلك القدرة على توفير الضمانات اللازمة في مجالات التنظيم المالي.<sup>2</sup>

وبالرجوع إلى الفقرة 2 من المادة 2 السابقة الذكر فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تخضع لأحكام القانون التجاري في المسائل الغير منصوص عليها في الأمر رقم (08-96)، مما يعني أن عدد المؤسسين يحدد وفقاً لما جاء في نص المادة 592 فقرة 1 قانون تجاري.<sup>3</sup>

وعلى هذا الأساس فإن إجراءات التأسيس تتم على النحو التالي:

#### الفرع الأول: اللجوء العلني للدخار:

يقصد باللجوء العلني للدخار الطريقة التي يتم من خلالها توجيه دعوة عامة للجمهور من قبل المؤسسين بغرض جمع رؤوس الأموال<sup>4</sup>، بما يسمى بالاككتاب المفتوح أي تقوم الشركة بجمع رأسمالها عن طريق طرح الأسهم للمتعاملين لشرائها وتسمى هذه الطريقة بالتأسيس المتتابع، بحيث يُشار إلى الشركة التي تلجأ إليه بالشركة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام، كما يقتصر الاككتاب على الأسهم النقدية التي تمثل رأس المال النقدي، بينما لا تطرح الأسهم العينية التي تمثل الحصص العينية، بل يجب تقديم هذه الأخيرة مباشرة عند التأسيس لأنها تعادل مقام النقود ويمنح أصحابها أسهماً بقدر قيمتها.<sup>5</sup>

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتخذ شكل شركة المساهمة، فإنها تؤسس عن طريق اللجوء العلني للدخار المتتابع الذي يعد أحد طرق تأسيس شركة

<sup>1</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 159.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 27.

<sup>3</sup> المادة 592 فقرة 1 "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة (07)"، من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>4</sup> حورية سويقي، الوجيز في قانون الشركات وفقاً لأحدث التعديلات مع أسئلة نموذجية للامتحانات، ط 1، ابن النديم للنشر والتوزيع، بومرداس، 2022، ص 71.

<sup>5</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 167، 168.

المساهمة المعروف بـ التأسيس المتتابع، وهو ما أشارت إليه المادة 3 من الأمر رقم (96-08) "تصدر أسهم الشركة ويعاد شراؤها في كل وقت، بناء على طلب أي مكتب أو مساهم..."<sup>1</sup>

يتضح أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تصدر أدوات مالية قابلة لتداول، مما يجعلها الخيار الأمثل في السوق بحيث تتيح للمتعاملين إمكانية طرح أسهمهم للاكتتاب العلني.<sup>2</sup>

وهو ما يبرهن أن الأسلوب المناسب لتأسيس هذا النوع من الشركات هو التأسيس المتتابع أو المتعاقب.

**الفرع الثاني: إعداد مشروع القانون الأساسي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير**  
يُعدّ النظام الأساسي العمود الفقري للشركات الذي يحدد الأسس التي يتم إتباعها أثناء مزاوله الشركات لنشاطها<sup>3</sup>، وينقسم إلى قسمين بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

#### أولاً: تحرير مشروع القانون الأساسي

بداية، وبالاستناد إلى القواعد العامة، يسعى المؤسسون إلى تحرير عقد ابتدائي يوضحون فيه النظام الأساسي الذي تسيروا وفقه الشركة، فهو يعد بمثابة دستورها الذي يحدد كيفية إدارتها مستقبلاً وينظم نشاطها منذ تأسيسها إلى انتهاء وجودها فيعتبر القاعدة الأساسية التي تحدد التزامات وحقوق المساهمين.<sup>4</sup>

في هذا الصدد يمكن اعتبار أن العقد التأسيسي بمثابة الخريطة التي توجه الشركة في مسارها المستقبلي وينبغي أن يحتوي على بيانات جوهرية إلزامية<sup>5</sup>، حسب نص المادة 11

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 178.

<sup>2</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 738.

<sup>3</sup> علي طلال هادي، الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012، ص 95.

<sup>4</sup> بشير طاهري، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة باللجوء العلني للاخبار في القانون الجزائري، المُدبر، [دون مجلد]، العدد 07، 2018، ص 7.

<sup>5</sup> بشير طاهري، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة باللجوء العلني للاخبار في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 7.

من النظام رقم (97-04) والتي تتضمن على أنه "يجب على القوانين الأساسية للشركات ذات رأس مال متغير أن تحتوي على الأقل المعلومات الآتية":

- 1- الشكل القانوني.
- 2- غرض الشركة الاجتماعي.
- 3- العنوان.
- 4- المدة (حد أقصى 99 سنة).
- 5- مبلغ رأس المال الأولي.
- 6- الحد الأدنى للمبلغ الذي يجب أن تتوقف عنده عملية إعادة شراء الأسهم.
- 7- شروط إصدار وإعادة شراء الأسهم.
- 8- طرق ودورية حساب القيمة التصفوية.
- 9- شكل الأسهم (حاملها أو اسمية).
- 10- طرق تقييم القيم المسجلة ضمن الأصول أو المتحفظ بها في محفظة الأوراق المالية.
- 11- الحقوق والواجبات المتعلقة بالأسهم.
- 12- طرق تخصيص وتوزيع النتائج.
- 13- تواريخ فتح وغلق الحسابات الاجتماعية.
- 14- العمولات المقبوضة عند الاكتتابات أو عند إعادة شراء الأسهم وكذا المبلغ الأقصى بمصاريف التسيير.
- 15- طرق الإصدار وإعادة شراء الأسهم.
- 16- شروط التأجيل أو الحل المسبق.
- 17- شروط وطرق التصفية.
- 18- ألقاب، أسماء، عناوين والسيرة الذاتية للمؤسسين، ...<sup>1</sup>

من خلال هذه المادة يظهر أن المشرع الجزائري قد تناول البيانات المتعلقة بالنظام الأساسي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير بشكل مفصل، مما يستوجب ضرورة مراعاتها عند البدء في صياغة هذا النظام.

<sup>1</sup> النظام رقم (97-04)، المؤرخ في 22 رجب 1418هـ الموافق لـ 23 نوفمبر 1997م، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (هـ. ت. ج. ق. م)، الجريدة الرسمية، العدد 87، الصادر في 23 ديسمبر 1997.

وتطبيقاً لأحكام المرسوم التنفيذي رقم (96-474) فإن رأس مال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يحدد حسب نص المادة 2 منه والتي نصت على أن "يحدد رأس المال الأصلي لـ "ش. إ. ر. م. م" المنشأة طبقاً للشروط والأشكال المنصوص عليها في الأمر رقم (96-08) المؤرخ في 10 يناير سنة 1996 والمذكورة أعلاه، بخمسة ملايين دينار (5.000.000 دج)"<sup>1</sup>

بناءً عليه فإن المشرع الجزائري وضع الحد الأدنى لرأس مال هذا النوع من الشركات وقد اشترط أن لا يقل عن ذلك حسب المادة 8 من الأمر (96-08) السابق الذكر "لا يجوز أن يكون رأس المال الأصلي في (ش. إ. ر. م. م) أقل من المبلغ المحدد بموجب مرسوم تنفيذي"<sup>2</sup>.

كما يتعين على المؤسسين تعيين المؤسسة المؤتمنة في مشروع القانون الأساسي للشركة، مع وضع الاسم والعنوان والمقر الاجتماعي لها وذلك حسب البند 27 من المادة 11 من النظام رقم (97-04) السالف الذكر.<sup>3</sup>

وبعد القيام بالإجراءات المذكورة يتم تحرير مشروع القانون الأساسي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير بناءً على طلب أحد مؤسسيها أو أكثر من قبل الموثق ويجب أن تودع نسخة من هذا العقد بالمركز الوطني للسجل التجاري، طبقاً للأحكام الواردة في نص المادة 595 فقرة 1 من القانون التجاري<sup>4</sup>، ويكون هذا الأخير مرفقاً بشكل إلزامي باعتماد المقدم من طرف اللجنة<sup>5</sup>، وهو ما سيتم التعرف عليه في الآتي:

#### ثانياً: طلب الحصول على الاعتماد

طلب الحصول على الاعتماد من أهم الخطوات الأساسية والضرورية التي يجب على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير القيام بها، إذ لا يمكن تأسيسها إلا بعد أن تحظى

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم (96-474)، المؤرخ في 17 شعبان 1417هـ الموافق لـ 28 ديسمبر 1996م، يتضمن المادتين 8 و 23 من الأمر رقم (96-08) المؤرخ في 19 شعبان 1416هـ الموافق لـ 10 يناير 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 24 الصادر في 29 ديسمبر 1997.

<sup>2</sup> المادة 8 من الأمر رقم (96-08)، سالف الذكر.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 191.

<sup>4</sup> المادة 595 فقرة 1 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>5</sup> أسماء صحي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 738.

باعتقاد اللجنة لقانونها الأساسي، وتتمثل هذه اللجنة في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث تنص المادة 6 من الأمر رقم (08-96) على أنه "لا يمكن تشكيل (ش. إ. ر. م. م) إلا إذا اعتمدت (ل. ت. م. ع. ب) مسبقاً قوانينها الأساسية".<sup>1</sup> من خلال المادة نستنتج أن الاعتماد هو عملية الحصول على تصديق أو موافقة رسمية من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لدخول شركات الأموال ذات رأس المال المتغير إلى سوق القيم المنقولة للقيام بالأنشطة القانونية فيها فمن دونه لا يمكن تكوين هذه الأخيرة.

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة والذي يعد نشاطاً مقنناً يخضع لسلطة ضبط السوق المالية، فإن الاعتماد يعد شرطاً أساسياً للقيام بهذا النشاط داخل البورصة.<sup>2</sup>

بعد تسليم ملف طلب الاعتماد وعند استلامه من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تقوم بتقديم للمؤسسين وصل مؤرخ وممضي تشهد باستلام الملف المقدم حسب نص المادة 7 من النظام رقم (04-97).<sup>3</sup>

يتضح لنا أن تقديم ملف طلب الاعتماد يتبعه تأكيد رسمي من اللجنة عن طريق وصل يعطى للمؤسسين مما يعني استلامه بنجاح ولتأكيد ذلك بشكل رسمي.

وتحدد شروط الاعتماد لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير عن طريق لائحة توضع من طرف اللجنة والتي تحتوي على قواعد وضوابط للحصول عليه حسب المادة 6 فقرة 2 من الأمر رقم (08-96).<sup>4</sup>

كما أن المشرع الجزائري وضع للاعتماد شروط وكيفيات للحصول عليه من طرف المؤسسات والتي يجب أخذها بعين الاعتبار وذلك في نظام رقم (01-15)<sup>5</sup>، فمن شروط أخذ الاعتماد أن يقدم الطلب على القيام بنشاط أو عدة نشاطات في البورصة كما أنه لا يمنح

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص197.

<sup>2</sup> نوارة حمليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمالي المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص111.

<sup>3</sup> المادة 7 من النظام رقم (04-97)، سالف الذكر.

<sup>4</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص179.

<sup>5</sup> النظام رقم (01-15)، المؤرخ في 26 جمادى الثانية 1436هـ الموافق لـ 15 أبريل 2015، المتعلق بشروط اعتماد

الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الجريدة الرسمية، العدد 55.

إذا لم يتم التعهد بالقيام بنشاط التفاوض لحساب الغير على الأقل حسب نص المادة 3 منه<sup>1</sup>، بالإضافة إلى شروط أخرى تم نصها في المواد 5، 6، 7 من نفس النظام.

أما عن كفاءات الحصول على الاعتماد فينبغي أن يتم إرفاق طلبات الاعتماد بملف يتضمن العناصر التي حددتها اللجنة وفقاً للمادة 8 من النظام رقم (01-15) وحسب المادة 9 من نفس النظام تم ذكرها كتقديم وثائق إثبات ضمانات مطلوبة والالتزام بأداب المهنة، وقواعد الانضباط وغيرها...<sup>2</sup>.

بناءً على هذه المعلومات يمكن القول أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عند تقديمها لملف طلب الاعتماد يجب عليها مراعاة أحكام النظام رقم (01-15) وأخذ بعين الاعتبار لضمان استيفاء كافة الشروط والكفاءات المنصوص عليها ليتم قبولها كوسيط في سوق القيم المنقولة.

تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بإعلام مؤسسي شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بقرارها بشأن منح أو رفض الاعتماد لمشاريع القوانين الأساسية، أو النظام الأساسي عبر رسالة مسجلة وذلك في غضون فترة لا تتجاوز شهرين من تاريخ إيداع الملف الكامل لطلب الاعتماد حسب المادة 8 من النظام رقم (04-97).<sup>3</sup>

توضح الفقرة بالمجمل أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ملزمة بإخبار المؤسسين لهذا النوع من الشركات بقرارها سواء بالقبول وهو الرد الإيجابي أو الرفض وهو الرد السلبي خلال فترة زمنية محددة وبوسيلة رسمية.

أما في حالة رفض طلب منح الاعتماد يجب على اللجنة أن تقدم تبرير واضح لسبب رفض الاعتماد وذلك حسب المادة 6 فقرة 3 من الأمر رقم (08-96)<sup>4</sup>، كما يحق للمؤسسين الطعن في قرار اللجنة أمام مجلس الدولة خلال مدة لا تتجاوز شهراً من تاريخ التبليغ<sup>5</sup>، وهو ما أشارت إليه نفس المادة فقرة 4 بنصها " يحتفظ طالب الاعتماد بحقه كاملاً في الطعن

<sup>1</sup> المادة 3، المصدر نفسه.

<sup>2</sup> المادتين 8 و9، المصدر نفسه.

<sup>3</sup> المادة 8 من النظام رقم (04-97)، سالف الذكر.

<sup>4</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص179.

<sup>5</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص739.

المنصوص عليه في التشريع الساري المفعول"<sup>1</sup>، وفي حال أراد المؤسسون القيام بتغييرات في القوانين الأساسية لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير يجب عليهم أخذ الموافقة المسبقة التي تسلمها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.<sup>2</sup>

بالإضافة لما سبق، قام التوجه الحالي للتشريع الفرنسي لتسهيل إجراءات منح الاعتماد بتعديل القوانين الخاصة بهيئات التوظيف الجماعي، حيث نص على استبدال الاعتماد بتصريح تقدمه الهيئة التي يكون حجم نشاطها أقل من الحجم المعين الذي تحدده لجنة عمليات البورصة.<sup>3</sup>

لذلك فإن لقيام شركات الأموال ذات رأس المال المتغير ككيان معنوي يتطلب إعداد مشروع نظامها الأساسي وفق إجراءات مبنية على خطوات سليمة وبالتالي يجب عليها مراعاة مرحلة طلب الاعتماد، إذ تُعدّ هذه المرحلة بالغة الأهمية في عملية تأسيسها.

### الفرع الثالث: الاكتتاب في رأس المال

بعد الحصول على الموافقة (الاعتماد) من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تودع نسخة من القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري وهو ما أشرنا إليه سابقاً، فيصبح مؤسسو الشركة ملزمون بكل ما ورد من أحكام قانونية تضمنها المشروع<sup>4</sup>، وبالتالي تبدأ مرحلة الاكتتاب في رأس المال.

فالاكتتاب هو تصرف قانوني يتم بموجبه اقتناء المكتتب عدد من أسهم الشركة مقابل المبلغ المطلوب، مع التزامه بقبول ما ورد في عقد الشركة.<sup>5</sup>

كما عرفه الفقه بشكل عام على أنه انضمام الشخص إلى عقد الشركة من خلال تقديمه قيمة السهم، مقابل الحصول على هذه الأخيرة فيكتسب بموجبه صفة الشريك بعد استكمال إجراءات تأسيس الشركة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 179.

<sup>2</sup> المادة 9 من النظام رقم (97-04)، سالف الذكر.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 30.

<sup>4</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص 8.

<sup>5</sup> لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية دراسة قانونية مقارنة، ط1، دار السنهوري، بغداد، 2015، ص 145.

<sup>6</sup> علي طلال هادي، الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، مرجع سابق، ص 110.

بمجمّل القول الاككتاب هو تعبيراً عن رغبة الشخص المكتتب في الانضمام إلى الشركة المستقبلية، من خلال تعهده بشراء عدد من الأسهم المطروحة للجمهور وبذلك يكتسب صفة المساهم فيها بمجرد إتمام إجراءات التأسيس.<sup>1</sup>

نرى أن جميع هذه التعاريف تلتقي في نقطة واحدة، وهو بيان مفهوم الاككتاب.

فمعظم التشريعات لم تعرف الاككتاب، بل فرضت إجراءات يجب إتباعها وقد تشدّدت فيها فالهدف من ذلك هو حماية أموال المدخرين وضمان جدية التأسيس<sup>2</sup>، وبالتالي يلتزم مؤسسو شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ويكون ذلك تحت مسؤوليتهم حيث تشمل المذكرة العناصر المتعلقة بالشركة كالتسمية والمقر الاجتماعي، ألقاب وأسماء وعناوين المؤسسين، رأس المال الأولي، غرض الشركة، رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه، تواريخ فتح وغلق الاككتاب، اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة وذلك حسب الفقرة 2 من المادة 12 من النظام رقم (04-97).<sup>3</sup>

وبعد أن يتم نشر هذه المذكرة الإعلامية يُجرى الاككتاب بالأسهم عن طريق تسليم بطاقة الاككتاب<sup>4</sup>، فاستناداً إلى القواعد العامة وتحديداً نص المادة 597 من القانون التجاري "يتم إثبات الاككتاب بالأسهم النقدية بموجب بطاقة الاككتاب تعد حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم"<sup>5</sup>، فالاككتاب هنا يفرغ في محرر يتخذ شكل بطاقة (شهادة) تشمل شروطاً تضمنتها المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم (438-95)<sup>6</sup> بحيث يتم إمضاء البطاقة من طرف المكتتب أو موكله الذي يذكر عدد السندات بالأحرف الكاملة وتسلم له نسخة منها على ورقة عادية.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 168.

<sup>2</sup> بشير طاهري، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة باللجوء العلني للادخار في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 44.

<sup>3</sup> الفقرة 2 من المادة 12 من النظام رقم (04-97)، سالف الذكر.

<sup>4</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 192.

<sup>5</sup> المادة 597 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>6</sup> المرسوم التنفيذي رقم (438-95)، المؤرخ في 1 شعبان 1416هـ الموافق ل 23 ديسمبر 1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية، العدد 80.

<sup>7</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 172.

فنرى أن إجراء نشر المذكرة الإعلامية وتسليم بطاقة الاكتتاب الخطوة الأولى في مرحلة الاكتتاب في رأس المال التي من الواجب قيام مؤسسو شركات الأموال ذات رأس المال المتغير القيام بها.

كما أن للاكتتاب شروط موضوعية وشكلية والتي يجب على مؤسسو شركات الأموال ذات رأس المال المتغير الالتزام بها ومراعاتها أثناء القيام بعملية الاكتتاب وهي كالآتي:

**أولاً: الشروط الموضوعية للاكتتاب**

للاكتتاب شروط موضوعية عديدة لذا يمكن تعداد الأهم منها كأن يكون الاكتتاب في رأس مال الشركة كاملاً كما يجب أن يكون الاكتتاب باتا وناجزاً أي لا يجوز الرجوع فيه أو تعليقه على شرط كأن يقوم شخص بالاكتتاب بعدد كبير من الأسهم شرط أن يكون مديراً أو عضواً في الإدارة كما يجب أن يكون جدياً وليس صورياً وإلا كان باطلاً، ويجب أيضاً أن يصدر الاكتتاب على الأقل من 7 أشخاص حسب نص المادة 592 فقرة 2 من القانون التجاري<sup>1</sup>، لا يكفي أيضاً أن يتم الاكتتاب في رأس مال الشركة كاملاً بل يجب على المكتسبين على الأقل أن يدفعوا الربح ويتم الوفاء باقي القيمة مرة واحدة أو عدة مرات وذلك في أجل 5 سنوات من تاريخ تسجيل الشركة<sup>2</sup>.

#### ثانياً: الشروط الشكلية للاكتتاب

تتمثل في أن طلب الاكتتاب يجب أن يكون بعدد معين من الأسهم، ذكر عنوان ومحل إقامة المكتب بالإضافة إلى ذلك قبول هذا الأخير بعقد الشركة وأحكام نظامها الأساسي وهنالك شروط أخرى كتوقيعه مثلاً، فالمشرع الجزائري لا يقبل الاكتتاب إلا إذا كان في شكل استمارة مطبوعة تحمل اسم الشركة<sup>3</sup>.

ولضمان جدية الاكتتاب يعتبر المشرع الجزائري أن الشركة لا تعد مؤسسة بشكل رسمي إلا بعد أن يتم الاكتتاب لكامل رأس مالها<sup>4</sup>، وبالتالي لكي تتم عملية الاكتتاب في

<sup>1</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص174.

<sup>2</sup> المادة 596 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>3</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص10

<sup>4</sup> بشري طاهري، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة باللجوء العلني للاختار في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 47.

شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يجب على مؤسسوها تسديد الأسهم بأكملها وهو ما جاء في الفقرة 3 من المادة 5 من الأمر رقم (08-96).<sup>1</sup> في مُجمل القول نستنتج من خلال المعلومات السابقة حول الاكتتاب في رأس المال، أنه يعد من أبرز العناصر التي تتيح للراغبين الانضمام إلى الشركة بصفتهم شركاء مساهمين فيها وعليه يتعين أن تتم إجراءاته وفق طرق صحيحة تضمن سير العملية بشكل قانوني سليم.

#### الفرع الرابع: انعقاد الجمعية العامة التأسيسية والقيّد في السجل التجاري

تعتبر مرحلة انعقاد الجمعية العامة التأسيسية ومرحلة القيد في السجل التجاري من المراحل البالغة الأهمية التي من خلالها يتم اختتام عملية تأسيس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير إذ يمكن إيجازها في الآتي:

#### أولاً: انعقاد الجمعية العامة التأسيسية

إن من أبرز مؤشرات نجاح الاكتتاب هو الدعوة لعقد اجتماع الهيئة العامة التأسيسية الذي يترأسه أحد أعضاء لجنة مؤسسو الشركة والذي تم الاتفاق عليه مسبقاً أثناء مرحلة تقديم طلب التأسيس.<sup>2</sup>

فهذه الجمعية هي أول جمعية تعقد في الشركة فيجتمع فيها المؤسسين والمكتتبين، لذلك أطلق عليها اسم الجمعية التأسيسية<sup>3</sup>، كما أنها تجتمع مرة واحدة فقط في حياة الشركة، وبالتالي الاستدعاء الموجه لجميع المكتتبين يجب أن يتم ذكر مجموعة من البيانات فيه تخص الشركة كاسمها وشكلها وعنوانها ومبلغ رأس مالها وجدول أعمالها بالإضافة إلى أهم نقطة هو يوم انعقادها مصحوب بذكر المكان والساعة<sup>4</sup>، ويتم إدراج هذا الاستدعاء في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية وذلك في الولاية التي يقع في مقر الشركة وقبل ثمانية أيام على

<sup>1</sup> الفقرة 3 "يجب تسديد الأسهم بأكملها عند اكتتابها" من المادة 5 من الأمر رقم (08-96)، سالف الذكر.

<sup>2</sup> تالا سعود الشوا، صفاء محمود السويلمي، التشريعات التجارية وتشريعات الأعمال، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص309.

<sup>3</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص274.

<sup>4</sup> بشير طاهري، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة باللجوء العلني للاختار في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص10.

الأقل من تاريخ انعقاد الجمعية التأسيسية<sup>1</sup>، بهدف الإعلان عن تأسيس كيان معنوي جديد والتصديق على الأعمال التمهيدية والتأكيد على أن الاكتتاب في رأس المال قد تم كاملاً وتعلق الجمعية موافقتها على القانون الأساسي والذي لا يمكن تعديله إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين.<sup>2</sup>

كما أن الجمعية العامة التأسيسية لا تتعقد إلا بعد استكمال إجراءات تأسيس رأس المال بالرجوع إلى الاكتتاب العام وتسديد قيمة الأسهم حيث يتم تداولها وفقاً لشروط اكتمال النصاب والأغلبية المحددة للجمعيات غير العادية.<sup>3</sup>

وللجمعية مجموعة من الصلاحيات والتي جاءت على سبيل الحصر في نص المادة 600 قانون تجاري وهي كالآتي:

- تثبت الجمعية العامة التأسيسية أن رأس المال المكتتب قد تمّ سداده كاملاً.
- تقوم بالموافقة على نظام الشركة، ولا يجوز القيام بأي إجراء تعديل عليه إلا بموافقة جميع المكتتبين.
- تقدير الحصص العينية والتصديق عليها.
- تتولى تعيين القائمين على الإدارة وأعضاء مجلس المراقبة، كما تلتزم بتعيين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات.<sup>4</sup>

وعند عقد الاجتماع يتعين على المؤسسين تقديم تقرير يتضمن كافة المعلومات المتعلقة بجمع العمليات الخاصة بالتأسيس مع جميع الوثائق المثبتة لذلك وعلى الجمعية التأكد من صحة تلك المعلومات<sup>5</sup>، لكن الإشكال يظهر فيما يتعلق بالمصادقة على الحصص العينية فحسب المادة 44 من الأمر رقم (08-96) "يقدر محافظ الحسابات الحصص المقدمة عينا ويحرر تحت مسؤوليته تقريراً تقييماً، تسلم نسخة منه إلى (ل. ت. م. ع. ب)."<sup>6</sup> والذي يُعد

<sup>1</sup> المادة 6 من المرسوم التنفيذي رقم (95-438)، سالف الذكر.

<sup>2</sup> المادة 600 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص33.

<sup>4</sup> بشير طاهري، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة باللجوء العلني للادخار في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص10

<sup>5</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص13.

<sup>6</sup> المادة 44 من الأمر رقم (08-96)، سالف الذكر.

خلافاً للقواعد العامة فيما يخص شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، ومع سكوت المشرع عن استبعاد مصادقة الجمعية العامة التأسيسية لهذا التقدير لكن يبقى أمر هذه المصادقة وجوبياً أيضاً بنص المادة 601 قانون تجاري الذي جاء فيها أنه تقدير قيمة الحصص العينية بوضع تقريره لدى المركز الوطني للسجل التجاري.<sup>1</sup>

في ضوء ما تمّ عرضه يمكن القول بما أن المشرع الجزائري لم ينص على كيفية عقد اجتماع الجمعية العامة التأسيسية في الأمر رقم (08-96) والنظام رقم (04-97)، يجعل من تطبيق القواعد العامة مسألة وجوبية خلال مرحلة تأسيس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وبالتالي لا بد من انعقادها لأن من مهامها الأساسية هي المصادقة على النظام الأساسي لشركة.

### ثانياً: القيد في السجل التجاري

أقر المشرع الجزائري ضرورة إخضاع الشركات الإجراءات القيد كوسيلة الإعلام الغير بتأسيس الشركة، وذلك لضمان تمكينهم من الإطلاع على كافة المعلومات المتعلقة بها قبل الدخول في أي تعاملات معها إذ أن شركات التجارية لا تكتسب الشخصية المعنوية إلا بعد استكمال إجراءات القيد.<sup>2</sup>

لذا يجب على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بإتمام إجراءات التسجيل في السجل التجاري وذلك خلال ثلاثين يوماً التي بعد التأسيس وذلك حسب نص المادة 04 فقرة 1 من النظام رقم (04-97)<sup>3</sup>، وبهذا تكتسب الشخصية المعنوية ابتداءً من تاريخ تسجيلها، كما أن خلال فترة ثلاثين يوماً فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير ملزمة بإيداع نسخة من شهادة الدفع التي تقرب بإيداع رأس المال ونسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية والقوانين المصادق عليها من قبل الجمعية العامة التأسيسية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص35.

<sup>2</sup> نادية فوضيل، الشركة التجارية في القانون الجزائري، بيت الأفكار، دار البيضاء، الجزائر، 2022، ص56.

<sup>3</sup> المادة 4 من النظام رقم (04-97)، سالف الذكر.

<sup>4</sup> المادة 15 من النظام رقم (04-97)، سالف الذكر.

أما بالنسبة للشهر فلا بد من أي كيان معنوي القيام بإجراءات الشهر القانونية والتي تمكنه من ممارسة التجارة حيث وبحسب المادة 11 من القانون رقم (04-08) المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية والتي جاء فيها "يجب على كل شركة تجارية أو أية مؤسسة خاصة للتسجيل في السجل التجاري القيام بالإشهارات القانونية المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول به"<sup>1</sup>، وبالتالي تلتزم شركات ذات رأس المال المتغير بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية حيث أن هذه المذكرة تتضمن ملخص من محضر الجمعية العامة التأسيسية كاسمها ومقرها غرضها الاجتماعي مدتها ألقاب أسماء وصفات وعناوين كل من الإداريين ومجلس المراقبة وغيرها من البنود...<sup>2</sup>.

من هذا المنطلق يتضح لنا من خلال هذه النصوص القانونية، أنه يجب على كل من يرغب في تأسيس شركة أموال رأسمالها متغير وممارسة الأنشطة التجارية في السوق، وعلى التراب الوطني الإلتزام بكافة الأحكام المتعلقة بإجراءات القيد في السجل التجاري والشهر المعمول بها.

### المطلب الثاني: صفة رأس المال

أصبح رأس المال الثابت نموذجاً تقليدياً تجاوزه الزمن بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير حيث تُعد مرونة رأس المال سمة جوهرية لهذه الشركات، وخاصة أساسية بموجب نص المادة 5 فقرة 6 من الأمر رقم (08-96) رأس المال فيها قابل للتغيير في كل وقت دون أجل محدود سواء بالزيادة أو التخفيض وبقوة القانون.

ولكي تتحقق صفة تغير رأس المال، يجب أن يتوافر في الشركة كل من إجراء الزيادة وإجراء التخفيض معاً في رأس المال، كما أنها تعمل على فتح المجال لانضمام شركاء جدد إلى جانب الشركاء الحاليين دون الحاجة للقيام بتعديل نظام الأساسي للشركة.<sup>3</sup>

وبالتالي فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هي الوحيدة المعترف لها بإمكانية تغير رأس مالها وفقاً للقانون الجزائري بصفاتها شركات استثمارية، ومع ذلك، قد

<sup>1</sup> نادية فوضيل، الشركة التجارية في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 58.

<sup>2</sup> المادة رقم 14 فقرة 2 من النظام رقم (04-97)، سالف الذكر.

<sup>3</sup> ملاك محمد، النظام القانوني لرأس مال الشركات التجارية، رسالة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2012، ص 50.

يثير قلق بعض المتعاملين معها، إذ يعتبرون ثبات رأس المال رمزاً للاستقرار وضمناً لهم، في حين أن البعض الآخر يرى في ذلك ميزة تشجعهم على التعامل معها، حيث يمنحهم حرية الخروج منها في أي وقت، ونظراً لأن المشرع الجزائري قد وضع إطاراً قانونياً ينظم عملية تغيير رأس المال دون التعرض للمخاطر أو عوائق، سيتم توضيح ذلك في الفرع الأول الذي يتناول زيادة رأس المال والفرع الثاني الذي يتناول تخفيضه.

### الفرع الأول: زيادة رأس المال

قد تضطر الشركة إلى زيادة رأسمالها لأسباب متعددة سواء كانت إيجابية مثل التوقيع في منشآتها أو زيادة لنشاطها وتطوير مشاريعه، أو لأسباب سلبية تتعلق بعدم كفاية رأس المال لتلبية احتياجاتها المالية.<sup>1</sup>

مما يستدعي اتخاذ خطوة زيادة رأس المال، لكن بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير يعتبر هذا العنصر أساسياً ليمنحها صفة مرونة رأس المال.<sup>2</sup> فبحسب المادة 30 من الأمر رقم (96-08) المذكورة سابقاً أن أسهم الشركة تُصدر ويتم إعادة شرائها في كل وقت نلاحظ أن زيادة رأس المال إما أن يقوم الشركاء القدامى بشراء أسهم جديدة مصدرة أو انضمام شركاء جدد فيها عن طريق إعادة شرائها. وفي إطار زيادة رأس المال الشركاء القدامى والجدد يتساوون في أحقية الاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة إذ لا يوجد حق أولوية أو تفضيل للمساهمين الحاليين في الشركة بنص المادة 5 فقرة 1 من الأمر رقم (96-08) "لا تتضمن الأسهم التي تصدرها الشركة حق أفضلية الاكتتاب في زيادات رأس المال".<sup>3</sup>

ورجوعاً لنص المادة 3 من الأمر السالف الذكر أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لها صلاحيات تمكنها من تحديد دورية إصدار الأسهم المطروحة وإعادة شرائها وذلك بموجب لائحة ووفق مقتضيات السوق.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> أحمد محمد إسماعيل برج، أحكام رأس المال في شركات المساهمة دراسة مقارنة بين الفقه والقانون التجاري، ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص89.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص64.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص179.

<sup>4</sup> نوارة حمليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص112.

يتبين لنا بأن عملية إصدار أسهم جديدة تتطلب تصريح موافقة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لكن هذا الإجراء لا يشكل عائقاً أمام زيادة رأس المال في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، بل بهدف إلى تجنب اضطراب نشاط البورصة لعدم توازن الغرض والطلب للأسهم.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: تخفيض رأس المال

إن الزيادة والتخفيض في رأس المال وجهان لعملة واحدة وهي شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، بحيث تخفيض رأس المال يعد الوجه السلبي لهذه العملة نظراً لأنه ينقص من قيمة الضمان العام للدائنين.

وقد تلجأ الشركة إلى التخفيض في رأس المال عند تكبدها خسائر لا تستطيع تعويضها من الأرباح المستقبلية أو عندما تجد أن رأس المال المتاح يتجاوز احتياجاتها ففي هذه الحالة نرى الشركة أنه لا حاجة لأن تظل هذه الأموال مجمدة دون استغلال فتقرر إعادة الجزء الزائد إلى المساهمين.<sup>2</sup>

لذا تعد عملية تخفيض رأس المال من الإجراءات التي لا يجب اللجوء إليها إلا بوجود أسباب مقنعة، إذ أن الهدف الأساسي للشركة هو استثمار أموال المساهمين في نشاطها لتحقيق أهدافها، وبالتالي فإن سحب جزء من هذه الأموال يؤثر على نشاط الشركة ويؤثر على المساهمين والدائنين على حد سواء<sup>3</sup>، فالمشرع الجزائري سعى لتقليل من هذه الظاهرة حيث أنه وضع حد أدنى لا يمكن تجاوزه، وعليه يمكن تعريف تخفيض رأس المال على أنه تنزيل المبلغ الأصلي الذي تم تحديده في النظام الأساسي عند تأسيس الشركة، مع الالتزام بعدم تجاوز الحد الأدنى الذي تم ضبطه من قبل المشرع.<sup>4</sup>

أما بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير فإن تخفيض رأس المال يأخذ شكلاً آخر إما بانسحاب الشريك وذلك ببيع حصته ويتم إعادة شرائها من قبل الشركة أو من مستثمرين آخرين راغبين في الدخول إلى الشركة أو عن طريق استبعاده. كلها تؤدي إلى

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 69.

<sup>2</sup> فراس منصور الطلافيح، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة رأس مال الشركات المساهمة العامة، رسالة لنيل شهادة ماجستير، تخصص قانون خاص، كلية القانون، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012، ص 66.

<sup>3</sup> ملاك محمد، النظام القانوني لرأس مال الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 87.

<sup>4</sup> ملاك محمد، المرجع نفسه، ص 82.

تخفيض في رأس المال هذا النوع من الشركات، وذلك دون الحاجة إلى قرار صادر من الجمعية العامة الغير عادية.

كما أن للشريك في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير له حرية الانسحاب من الشركة في أي وقت يراه مناسباً حيث تتيح له إمكانية الخروج منها متى ظهرت له فرصة استثمارية أخرى.<sup>1</sup>

نستنتج بأن حرية انسحاب الشريك من شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في أي وقت تشكل ميزة تنافسية وفرصة مثالية لجذب المستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم. وتجدر الإشارة إلى أنه المساهم أو الشريك في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عند دخوله لهذا النوع من الشركات يدفع القيمة التصفوية إضافة إلى رسوم الدخول ومصاريف المرتبطة بالخروج منها وبالتالي فإن المنسحب من الشركة يحصل على قيمة السهم التصفوية الذي كان يملكه مخصوصاً منها رسم الخروج والمصاريف المتعلقة بالتسيير.<sup>2</sup> القيمة التصفوية هي "قيمة السهم الذي يحصل عليه المالك عند انتهاء الشركة وتصفيته"<sup>3</sup>، وخلافاً للمبدأ العام فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تصدر أسهمها ويعاد شرائها بقيمة تصفوية عوضاً عن قيمتها في السوق وهو ما جاء في المادة 3 فقرة 1 من الأمر رقم (96-08) السالفة الذكر، كما أن الفقرة 3 من المادة بينت بأن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هي التي توضح كيفية حساب القيمة التصفوية، وعليه فإن القيمة التصفوية تُكسب من خلال قسمة صافي ناتج لنشاط الشركة على عدد الأسهم المتداولة عند انسحاب أو انضمام مساهم فيجب على الشركة التي رأس مالها متغير أن تكون دائماً مستعدة لمواجهة طلبات الاسترداد فهذه الحالة تعد تصفية جزئية للشركة حيث تغيير رأس المال بشكل يومي في هذه الحالة يتطلب تحديد هذه القيمة بصفة مستمرة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> نوارة حمليل، دور شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 112.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 68.

<sup>3</sup> حنان سعدي، دور قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نموذج مضاف الربحية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة تطبيقية للأسهم المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الحوكمة الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 02، العدد 01، 2020، ص 32.

<sup>4</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 68.

وحسب نص المادة 4 من الأمر رقم (96-08) "يمكن قبول أسهم (ش. إ. ر. م. م) ضمن تسعيرة بورصة القيم المنقولة حسب الشروط التي تحددها (ل. ت. م. ع. ب)".<sup>1</sup> نرى أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عند دخولها لسوق القيم المنقولة تسعر أسهمها وفق ضوابط وشروط تحددها اللجنة وذلك لتفريق بين القيمة التصفوية للسهم وبين التسعيرة في السوق، فتقيم السهم بناءً على قيمته التصفوية قد يشكل خطراً على مشروع ونشاط الشركة.<sup>2</sup>

نستخلص من المعلومات السابقة حول صفة رأس المال، أن تغيير رأس المال يعد من العناصر الأساسية التي تميز هذا النوع من الشركات عن شركات الأموال الأخرى، وأن التغيير يكمن في الزيادة التي تنتج عن الاكتتابات الجديدة والتخفيض الذي يحدث نتيجة انسحاب بعض المساهمين، إضافة إلى ذلك تحديد القيمة التصفوية من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لكن ما يلاحظ هو أن التغيير يتمثل في تغيير الأشخاص المالكين للأسهم وبالتالي نستنتج أن الدخول والخروج المستمر للمساهمين لا يؤدي إلى عدم ثبات رأس المال.

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص178.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص69.

## خلاصة الفصل الأول:

بالنظر إلى ما تمّ التطرق إليه في هذا الفصل المعنون بالإطار المفاهيمي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، يتضح لنا من خلال مبحثه الأول أن هذه الشركات هي شركات استثمارية، وأحد أهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، تتخذ شكل شركة المساهمة نظراً لطبيعة غرضها الحصري المتمثل في إدارة حافظة القيم المنقولة؛ الذي يستدعي وجود أسهم لجذب المستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم.

وتتميز بعدة خصائص أهمها مرونة رأس المال الذي يجعلها منفردة عن باقي شركات الأموال، كما أنها تتشابه في جوانب مع العديد من المؤسسات كصندوق المشترك للتوظيف الذي يُعدّ ملكية مشتركة للقيم المنقولة، أما من خلال المبحث الثاني فقد تبين لنا أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يتم تأسيسها عن طريق اللجوء العلني للادخار نظراً لطوال مدة تأسيس هذا النوع من الشركات، فمن خلاله يتم توجيه دعوة للجمهور بغرض جمع رؤوس الأموال لتوظيفها في مشاريع استثمارية داخل السوق، وأثناء مراحل تأسيسها يتعين الحصول على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فهو إجراء ضروري وأساسي لتمكين هذا النوع من الشركات للقيام بنشاطها داخل السوق بشكل قانوني. ويرجع اختلاف شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عن باقي أنواع شركات الأموال إلى خاصية رأس مالها المرن؛ الذي يتمثل في قابليته للزيادة والتخفيض تبعاً لحركة دخول وخروج المستثمرين مما يؤدي إلى عدم ثبات واستقرار رأس المال المتغير فيها بشكل دائم، مما يجعل شركات الأموال ذات رأس المال المتغير كيان معنوي مالي من نوع خاص.

# الفصل الثاني

الإطار الوظيفي لشركات الأموال ذات  
رأس المال المتغير

## الفصل الثاني: الإطار الوظيفي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير

لكل مؤسسة مالية مجال محدد تنشط فيه، ترسم من خلاله ملامح وجودها وتبني مكانتها داخل السوق فمن غير المنطقي أن تنشط في مجال خارج نطاق اختصاصاتها. ومن أجل ضمان مردودية عالية وتحقيق كفاءة عملية بارزة في بيئة الأعمال لا بد أن تتوفر المؤسسة المالية على هيكل تنظيمي متكامل يشرف على تنفيذ المشاريع التابعة لها، خصوصاً وأن لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير لها هيكل إداري قانوني منظم يتكون من مجموع المساهمين المُشكلين لمجلس الإدارة، والذي يقوم بتسيير أعمال الشركة وضمان استقرارها ضمن السوق المالية.

وفي سياق سوق البورصة، تلعب شركات الأموال ذات رأس مال المتغير دوراً محورياً باعتبارها هيئة من هيئات التوظيف الجماعي، حيث تساهم في إدارة حافظة القيم المنقولة وتعبئة مدخرات المستثمرين، وغيرها من العمليات المالية، ولضمان مزاولة نشاطها ضمن أطر قانونية تخضع هذه الشركات لرقابة دقيقة من طرف هيئات تنظيمية مختصة، تسهر على تطبيق واحترام القوانين والأحكام المنظمة لسوق والحفاظ على وحيويته ونشاطه بشكل دائم، بالنظر إلى أهمية هذا القطاع في دعم اقتصاد الدولة، كما أن مخالفة أي إجراء قانوني، سواء كان متعلقاً بتأسيس أو تسيير شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، يُعرضُ مؤسسيها ومسيريها لعقوبات جزائية جراء مخالفتهم للقواعد المنصوص عليها قانونياً وذلك تبعاً لطبيعة المخالفة وحجم خطورتها، لذا عملنا على توضيح وتفصيل ما سبق في هذا الفصل والذي قمنا بتقسيمه إلى مبحثين، فالمبحث الأول يتضمن إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير ودورها أما المبحث الثاني متابعة أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

## المبحث الأول: إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير ودورها

إن نجاح شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يرتكز على بناء قاعدة متينة و متماسكة مكونة من أعضاء يعملون بروح الفريق والتعاون لتحقيق أهدافها الإستراتيجية، ولضمان استمرارية شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عبر مختلف مراحل مسيرتها تُعدّ الإدارة هي الحجر الأساسي والمحور الرئيسي لها، إذ تتولى مهام سير أعمالها من تخطيط وتنظيم وتوجيه ما يسهل تنفيذ هذه الأخيرة بكفاءة وفعالية، وفي ذات الوقت العمل على ترسيخ وإبراز دورها ضمن السوق المالية، وهو ما سيتم معالجته في هذا المبحث الذي ينقسم إلى مطلبين، فالمطلب الأول يتناول إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، والمطلب الثاني يتناول دور شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

## المطلب الأول: إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

تشكل إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير من هيئات تسهر على سير أعمالها بصورة منظمة وسليمة المتمثلة في مجلس الإدارة ورئيسه إضافة إلى ذلك جمعيات المساهمين، وفقا لقواعد وأحكام قانونية عامة وخاصة تحدد صلاحياتها ومسؤوليتها، ليخصص هذا المطلب لتوضيح ما سبق ذكره وفق الآتي:

## الفرع الأول: مجلس الإدارة

مجلس الإدارة هو الجهاز أو الكيان المسؤول عن تسيير شؤون الشركة، حيث يتولى اتخاذ القرارات والإشراف على تنفيذها من أجل الحفاظ على استمرارية نشاط الشركة وتحقيق الغاية التي أنشئت من أجلها، كما يُعرف بأنه المحرك والعنصر الفعال في إدارة شؤون الإدارية والمالية والاجتماعية للشركة، بالإضافة إلى رسم سياستها العامة على مستوى الداخلي لها وعلى المستوى الوطني.<sup>1</sup>

وقد تعددت التسميات التي تُطلق على مجلس الإدارة فهناك من يُطلق عليه اسم المديرية العامة، الإدارة العامة، الإدارة التنفيذية بينما آخرون يطلقون عليه اسم هيئة التسيير.<sup>2</sup> وعليه فإن مجلس إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في مجمل أحكامه

<sup>1</sup> خالد بن السعيد، عبد الرحمان عثمانى، مجلس الإدارة كجهاز لتسيير وإدارة شركة المساهمة دراسة مقارنة، مجلة دفاتر الحقوق والعلوم السياسية، المجلد 03، العدد 01، 2023، ص 64، 63.

<sup>2</sup> ليلي بن عنتر، المبسط في قانون الشركات التجارية، ط 1، بيت الأفكار، الجزائر، 2023، ص 180.

يخضع إلى القواعد والأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري، لا سيما فيما يتعلق بتشكيلته وصلاحياته<sup>1</sup>، وذلك يعود إلى أن الأمر رقم (08-96) والنظام رقم (04-97) تطرقوا إلى أهم النقاط المتعلقة بقواعد تسيير شركات الأموال ذات رأس المال المتغير الأمر الذي يستدعي اللجوء إلى القواعد العامة، وقد تم الإشارة إلى ذلك في نص المادة 2 فقرة 2 من الأمر رقم (08-96) سألقة الذكر.

وعليه فإن مجلس الإدارة يعد بمثابة السلطة الإدارية العليا والهيئة التنفيذية، لما له من أهمية بالغة في الإشراف العام على أعمال الشركة حيث يمكن إجاز النقاط المتعلقة بتشكيلته وصلاحيته وفق الآتي:

#### أولاً: تشكيلة مجلس الإدارة

يتكون مجلس الإدارة من عدد من الأعضاء يتم اختيارهم من بين المساهمين في الشركة وفقاً للقواعد المنصوص عليها، ويتم تعيينهم من قبل الجمعية العامة التأسيسية أثناء مرحلة التأسيس أو الجمعية العامة العادية<sup>2</sup>، وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، كيان معنوي لا يمكنه إدارة أعماله بذاته يستوجب تعيين شخص أو عدة أشخاص للقيام بذلك<sup>3</sup>، ورجوعاً للقواعد العامة فإن مجلس إدارة لهذا النوع من الشركات يتألف من ثلاثة أعضاء كحد أدنى واثني عشر عضواً كحد أقصى، كما يمكن رفع هذا العدد إلى أربعة وعشرين عضواً دون تجاوزه في حالة الدمج<sup>4</sup>، وهو يعدّ أمراً استثنائياً بالنسبة لهذا الأخير.

يتضح لنا أن المشرع الجزائري قد حدد بشكل صريح في نص المادة 610 قانون تجاري الحد الأدنى والحد الأقصى لعدد أعضاء مجلس الإدارة مما يستوجب على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير مراعاة هذه الحدود في مرحلة تشكيل مجلس الإدارة.

وبما أن مجلس إدارة شركات الأموال يتألف من مجموعة من الأعضاء، فإنه من الضروري تعيين رئيس يتولى قيادة هذا المجلس والإشراف على تنفيذ قرارات الجمعية

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص42.

<sup>2</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير، مرجع سابق، ص741.

<sup>3</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص28.

<sup>4</sup> المادة 610 من القانون التجاري، سالف الذكر.

العامة وتسيير أعمال الشركة، فمجلس الإدارة يتكون من رئيس وأعضاء يقومون بجل أعمال الشركة للمحافظة على نشاطها الدائم.

### I: رئيس مجلس الإدارة

يحق لمجلس الإدارة انتخاب رئيساً له من بين تشكيلة أعضائه ويشترط أن يكون شخصاً طبيعياً، تحت طائلة البطلان، إذ لا يجوز أن يكون رئيس المجلس شخصاً معنوياً.<sup>1</sup> يتولى رئيس مجلس الإدارة مسؤولية إدارة الشركة والإشراف على شؤونها العامة، إلى جانب تنفيذ قرارات مجلس الإدارة واتخاذ الإجراءات والوسائل اللازمة لتحقيق أغراض وأهداف الشركة<sup>2</sup>، كما أنه وتحت مسؤوليته يُمثل الشركة في تعاملاتها مع الغير، ويتمتع بصلاحيات واسعة للتصرف باسم الشركة في كل الظروف، مع مراعاة السلطات التي يخولها القانون بشكل صريح لجمعيات المساهمين، وكذا السلطات المخصصة بكيفية خاصة لمجلس الإدارة في حدود وغرض الشركة.<sup>3</sup>

يقوم رئيس مجلس الإدارة برئاسة جميع اجتماعات المجلس التي لم يحدد القانون عددها، ويختص باستدعاء وتبليغ أعضاء المجلس بموعد انعقاد مجلس الإدارة بالإضافة إلى إعداد جدول الأعمال الخاص بالاجتماع<sup>4</sup>، وتكون مدة رئاسته محددة بمدة نيابته كعضو قائم بإدارة المجلس ويجوز إعادة انتخابه بعهدة ثانية رئاسية، كما يجوز عزله في أي وقت من طرف أعضاء مجلس الإدارة وذلك حسب نص المادة 636 قانون تجاري.

وإذا حدث شيء يمنع الرئيس من أداء عمله بشكل مؤقت، أو إذا توفي أو استقال أو تم عزله من منصبه، فإن مجلس الإدارة يمكنه إنتداب شخصاً آخر بشرط أن يكون عضو من أعضائه ليقوم بمهام الرئيس ووظائفه، فالإنتداب في حالة المانع المؤقت يمنح لمدة محددة قابلة للتجديد أما في حالة الوفاة أو الاستقالة أو الإقالة، فإن هذه المدة تستمر إلى غاية انتخاب رئيساً جديداً يشرف على أعمال ووظائف مجلس الإدارة<sup>5</sup>، وبناءً على اقتراح من الرئيس

<sup>1</sup> ليلي بن عنتر، المبسط في قانون الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 189.

<sup>2</sup> صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2000، ص 107.

<sup>3</sup> حورية سويقي، الوجيز في قانون الشركات وفقاً لأحدث التعديلات، مرجع سابق، ص 80.

<sup>4</sup> ليلي بن عنتر، المبسط في قانون الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 190.

<sup>5</sup> المادة 637 من القانون التجاري، سالف الذكر.

يجوز لأعضاء مجلس الإدارة أن يكلفوا شخصاً أو شخصين طبيعيين ليساعدوا الرئيس في القيام بأعماله كمديرين عامين<sup>1</sup>.

يمكن القول بأن القواعد القانونية العامة التي تطرقت إلى رئيس مجلس الإدارة في شركة المساهمة هي نفسها التي تنطبق على رئيس مجلس إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

## II: أعضاء مجلس الإدارة

يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من قبل المساهمين، سواء في اجتماع الهيئة العامة التأسيسية الذي يُعقد بعد انتهاء فترة الاكتتاب، أو في اجتماع الهيئة العامة العادية وفي حال شغور منصب أحد الأعضاء كان لمجلس الإدارة أن يعين أحد الأعضاء الاحتياطيين لشغل المنصب<sup>2</sup>، ويجوز انتخاب الشخص المعنوي المساهم في رأس مال الشركة كعضو في مجلس الإدارة، ويتحمل هذا الأخير مسؤولية ممثليه تجاه الشركة ودائنيها<sup>3</sup>.

يلتزم أعضاء مجلس الإدارة ببذل الجهد لضمان سير أعمال الشركة وتحقيق أهدافها، مع تسخير خبراتهم، ومهاراتهم لخدمة مصالحها، وإعداد المشروعات التي تعزز من مكانتها وتدعم نمو أرباحها، كما يقع على عاتقهم أداء مهامهم بمستوى عالٍ من الحرص والعناية، ضمن الحدود التي يرسمها نظام الشركة والالتزام بما جاء فيه من أحكام وما جاء به القانون من قواعد أمر<sup>4</sup>.

وينبغي عليهم تجنب استغلال مناصبهم لتحقيق مكاسب مالية شخصية على حساب مصلحة الشركة التي هم أعضاء في مجلس إدارتها كإبرام عقود تحقيق مصالح رئيس مجلس الإدارة أو مصالحهم، أو الاشتراك في إدارة شركة منافسة لشركتهم<sup>5</sup>.

بناءً على ذلك يُستنتج أن على أعضاء مجلس الإدارة في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عليهم الالتزام بكل ما ورد في القانون من أحكام وقواعد أمر، مع ضرورة تجنب أي تصرف من شأنه تحقيق منفعة شخصية على حساب مصالح الشركة.

<sup>1</sup> المادة 639 من القانون التجاري، سالف الذكر

<sup>2</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص 29.

<sup>3</sup> موسى قروف، المرجع نفسه، ص 28.

<sup>4</sup> صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 110.

<sup>5</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص 30.

يشترط في عضو مجلس الإدارة أن يكون حسنَ السيرة أميناً، وحريصاً على أداء مهامه، وألا يكون قد اقترف جنحة أو جناية مخلة بشرف، أو صدر بحقه حكم بالحجر أو شهر إفلاسه، ويجب ألا يقل عمره عن تسعة عشر عاماً دون اشتراط حداً للسن. وكما ينتقاضى أعضاء مجلس الإدارة أجوراً على أعمالهم التي يقومون بها، تُحدد إما براتب سنوي، أو يُعطى لكل منهم مبلغ مقطوع عن كل جلسة، أو كنسبة من إجمالي الأرباح الصافية.<sup>1</sup>

وبالرجوع إلى القواعد العامة المنصوص عليها في القانون التجاري أنه يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يجوزها كل قائم بالإدارة. تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير، بما فيها الأعمال الخاصة<sup>2</sup> بأحد القائمين بالإدارة، وهي غير قابلة للتصرف فيها، لكن فيما يخص شركات الأموال ذات رأس المال المتغير فنجد أن المشرع الجزائري اكتفى باشتراط تقديم أعضاء مجلس الإدارة ضمانات كافية تتعلق بخبرتهم في تسيير القيم المنقولة في البورصة، وتحدد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لائحة المقاييس التي تضبط هذه الضمانات وفقا لنص المادة 39 من الأمر رقم (08-96)<sup>3</sup>

فلا بد أن يتولى إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير خبراء في مجالات تدخل ضمن سوق القيم المنقولة وذلك لضمان تحقيق العوائد والأمن للمستثمرين.

وتجدر الإشارة إلى أنه قبل مباشرة أعضاء مجلس الإدارة بمهامهم العضوية وخاصة الشركات التجارية التي تنشط في التراب الوطني أن يطلبوا الحصول على البطاقة المهنية باعتبارها قيماً قانونياً وآلية رقابة تمارسها الجهات المختصة خاصة مصالح السجل التجاري، إذ أن أهم مدلول تحمله هذه البطاقة خاصة بالنسبة للشركات المالية التجارية تكريس للاعتبار الشخصي لما يحققه من فاعلية في رقابة الذين يتولون إدارة هذه الشركات باعتبارها تقوم على الاعتبار المالي وليس الشخصي، أما من الناحية القانونية فإن طلب الحصول عليها

<sup>1</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص 31، 30.

<sup>2</sup> المادة 619 فقرة 1 و2 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 185.

بمثابة إجراء يماثل القيد في السجل التجاري على اعتبار أن أعضاء مجلس الإدارة هم تجار<sup>1</sup>.

وعليه فإن من واجب أعضاء مجلس الإدارة في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير طلب الحصول على هذه البطاقة باعتبارها إجراء قانوني مهم قبل البدء العضوية.

### ثانياً: اجتماعات وصلاحيات مجلس الإدارة

لمجلس إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير اجتماعات يعقدها وصلاحيات يقوم بها في إطار الأحكام والقواعد القانونية العامة والخاصة، والتي يمكن إيجازها وفق الآتي:

#### I: اجتماعات مجلس الإدارة:

يجتمع مجلس الإدارة إما بدعوة من رئيس المجلس أو بناءً على طلب مقدم من ربع أعضائه على الأقل حيث تنعقد هذه الاجتماعات في مركز إدارة مقر الشركة<sup>2</sup>، وبصورة منتظمة كما أن المشرع الجزائري لم يحدد مواعيد خاصة بالاجتماعات بل ترك أمر تنظيمها لرئيس مجلس الإدارة وللقانون الأساسي لشركة عند وضعه<sup>3</sup>، ولا تصح هذه المداولات إلا إذا حضر نصف عدد أعضاء مجلس الإدارة على الأقل وكل شرط مخالف يعتبر كأن لم يكن، كما تؤخذ القرارات الصادرة في الاجتماع بأغلبية أصوات الأعضاء الحاضرين في الجلسة إلا إذا نص النظام الأساسي على أغلبية أكثر، وفي حال تعادل الأصوات فإن صوت رئيس مجلس الإدارة يرجح لأنه الحاسم والفاصل بين هذا التعادل ويؤخذ بقرار الجهة التي اختارها الرئيس، ما لم ينص النظام الأساسي على خلاف ذلك<sup>4</sup>.

هذا ويتم إثبات اجتماعات مجلس الإدارة عن طريق محاضر توقع من طرف الرئيس وأعضائه وتسجل هذه المحاضر في سجل خاص، كما يحق لأي عضو الاعتراض ويسجل هذا الأخير في محضر الجلسة إذا رغب في ذلك<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> إبراهيم بن مختار، ضوابط تأسيس وإدارة شركات المساهمة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، المجلد 04، العدد02، 2019، ص37.

<sup>2</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص50.

<sup>3</sup> ليلى بن عنتر، المبسط في قانون الشركات التجارية، مرجع سابق، ص184.

<sup>4</sup> المادة 626 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>5</sup> نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص246.

## II: صلاحيات مجلس الإدارة:

تنص المادة 622 قانون تجاري "يُخول مجلس الإدارة كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة، ومع مراعاة السلطات المسندة صراحة في القانون لجمعيات المساهمين".

استناداً إلى هذا النص القانوني نجد أن مجلس الإدارة له حق التصرف في كل الأعمال الخاصة بالشركة وتسييرها وفقاً لما جاءت به الأحكام والقواعد القانونية قصد تحقيق غرضها، وذلك بالعمل على توزيع المهام بين الأعضاء، فيضع التنفيذ قرارات وتوصيات الجمعية العامة، وذلك في حدود الصلاحيات الممنوحة له.<sup>1</sup>

ومن أهم الصلاحيات الموكلة له أنه يتولى مجلس الإدارة في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير خلافاً للقواعد العامة استدعاء الجمعية العامة للمساهمين للانعقاد خلال أربعة أشهر من إقفال السنة المالية حسب المادة 5 فقرة 4 من الأمر رقم (96-08)<sup>2</sup>، بدلاً من ستة أشهر التي نصت عليها القواعد المنظمة لشركات المساهمة، ويتعين على مجلس الإدارة إعداد تقرير حول نشاط الشركة وعن مركزها المالي خلال السنة المالية، والالتزام بنشر الميزانية وخلاصة شاملة عن تقريره قبل اجتماع الجمعية، ونظراً للغرض الحصري لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير المتمثل في إدارة حافظة القيم المنقولة، فإن دور الإدارة لا يقتصر فقط على بيع وشراء القيم المنقولة وتكوين المحفظة بل متابعتها والاستعداد لبيعها من أجل تحقيق الربح، كما تعمل الإدارة إلى تنويع المحفظة لتشمل أسهم وسندات من مختلف القطاعات.<sup>3</sup>

كما يجوز لمجلس الإدارة في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير رجوعاً للقواعد العامة نقل مقر الشركة ويكون ذلك في نفس المدينة أما إذا تقرر نقله إلى خارج هذه المدينة فإن هذا القرار يكون من اختصاص الجمعية العامة العادية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> خالدية معيزي، ملخص محاضرات القانون التجاري الجزائري- الشركات التجارية- مقدمة لطلبة السنة الثالثة، حقوق، تخصص قانون خاص، 2020-2021، ص40.

<sup>2</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص179.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص44، 45.

<sup>4</sup> المادة 625 من القانون التجاري، سالف الذكر.

وقام المشرع الجزائري بوضع جملة من الضوابط لمجلس الإدارة في شركات الأموال أثناء إدارته وتسييره للشركة وذلك لتفادي المجلس في استخدام صلاحياته أو أن يتعدى ويتجاوز الحدود القانونية المرسومة له، لا سيما تلك التي قد تؤدي إلى التعدي على صلاحيات جمعية المساهمين أو إصدار قرارات تتنافى مع الغرض الأساسي للشركة، ومن أبرز هذه الضوابط الالتزام باختصاصات كل من الجمعية العامة العادية والغير عادية، عدم الخروج عن الهدف الذي أنشئت الشركة من أجله.<sup>1</sup>

يُستنتج بأن مجلس الإدارة في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، يُشكل الهيئة المسؤولة عن التوجيه العام لسياسات الشركة وأعمالها، لا سيما فيما يتعلق بأنشطتها ضمن سوق القيم المنقولة، لضمان تحقيق أهدافها.

#### الفرع الثاني: مجلس المديرين ومجلس المراقبة

عند اللجوء لدراسة هذين المجلسين باعتبارهم من المجالس المهمة التي تتواجد في تشكيلة الإدارية للشركات المساهمة، يُثار تساؤل مهم حول قابلية وأهمية تواجد هذه الهيئات في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وخاصة في ظل الطابع المفتوح لرأس مالها وطبيعة نشاطها ضمن السوق.

يرى بعض الفقهاء الفرنسيين، وعلى رأسهم الأستاذ ديالي Dailly أن نظام الإدارة الذي يتضمن وجود مجلس المديرين ومجلس المراقبة لا يناسب الشركات التي يكون رأس مالها متغيراً، والسبب في ذلك أن أعضاء مجلس المراقبة يُفترض أن يتم اختيارهم من بين المساهمين، لكن بما أن رأس المال غير ثابت، فإن المساهمين يتغيرون باستمرار مما يصعب عمل مجلس المراقبة، إضافة إلى ذلك، فإن الأسهم غالباً ما تكون موزعة على عدد كبير من صغار المستثمرين مما يجعل من الصعب جمع نسبة الضمان.<sup>2</sup>

وبالرجوع إلى المشرع الجزائري نجده قد أتاح لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير إمكانية اتخاذ مجلس المديرين كهيئة لتسيير هذه الأخيرة وذلك يرجع إلى ورود ذكر مجلس المديرين في مادتين من الأمر رقم (96-08).

<sup>1</sup> خالد بن سعيد، عبد الرحمان عثمانى، مجلس الإدارة كجهاز لتسيير وإدارة شركة المساهمة دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص71.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص45.

فمجلس المديرين هو جهاز يتكون من 3 إلى 5 أعضاء على الأكثر، يمارس وظائفه تحت رقابة مجلس المراقبة، ويتم تعيينه من طرف مجلس المراقبة حيث يسند الرئاسة لأحد أعضائه، ويُشترط تحت طائلة البطلان أن يكون أعضاء مجلس المديرين أشخاصاً طبيعيين، كما يجوز عزلهم من طرف الجمعية العامة بناء على اقتراح من مجلس المراقبة.<sup>1</sup>

يتولى مجلس المديرين ممارسة نفس الوظائف المخولة بمجلس الإدارة، على أن يلتزم بتقديم تقرير دوري مرة كل ثلاثة أشهر إلى مجلس المراقبة حول تسييره، ويقوم هذا الأخير بتقديم تقرير إلى الجمعية العامة يتضمن ملاحظاته بشأن أنشطة مجلس المديرين.<sup>2</sup>

يحدد القانون الأساسي مدة عضوية مجلس المديرين من سنتين إلى ست سنوات، وإذا لم يحدد القانون الأساسي المدة فتقدر بأربع سنوات، وفي حالة شغور أحد المناصب يُعين من يخلفه للفترة المتبقية إلى غاية تجديد المجلس.<sup>3</sup>

أما مجلس المراقبة فتتمثل مهمته الرئيسية في المتابعة المستمرة لطريقة تسيير مجلس المديرين، وذلك من خلال تدقيق الحسابات كل ثلاثة أشهر، وعند نهاية كل سنة مالية، يُعد تقريراً يُقيم فيه تسيير الشركة من طرف مجلس المديرين، كما يُبدي بتقديم ملاحظاته بشأن تقارير هذا الأخير وحسابات السنة المالية، كما يملك مجلس المراقبة صلاحية تعيين أعضاء مجلس المديرين واختيار رئيس من بينهم، بالإضافة إلى أنه يستطيع اقتراح عزلهم أمام الجمعية العامة.<sup>4</sup>

يتكون مجلس المراقبة من سبعة أعضاء على الأقل إلى اثني عشر عضواً على الأكثر ويتم انتخابهم من طرف الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية كما يمكن إعادة انتخابهم إذ لم ينص القانون الأساسي على ذلك، وفي حال إذا عين بموجب القانون الأساسي فإن فترة وظائفهم تحدد بسنة سنوات، دون تجاوز وفي حال إذا عين من طرف الجمعية العامة فإن وظائفهم تحدد بثلاثة سنوات دون تجاوز.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> المواد 643، 644، 645، من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>2</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 81

<sup>3</sup> المادة 646 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>4</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 41.

<sup>5</sup> المادة 657 والمادة 662 من القانون التجاري، سالف الذكر.

على الرغم من أن المشرع الجزائري أتاح إلى مجلس المديرين بأن يكون كهيئة تعمل على تسيير الأعمال في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وقد أشار إلى ذلك في النظام رقم (08-96)، إلا أنه لم يوضع ما إذا كان مجلس المراقبة يُعدّ من الهيئات المعتمدة ضمن هذا النوع من الشركات، مع العلم أن مجلس المديرين لا يمكنه ممارسة صلاحياته بشكل فعلي إلا في ظل وجود مجلس مراقبة يُشرف على مراقبة أعماله.

### الفرع الثالث: جمعيات المساهمين

تُعدّ الجمعيات العمومية للمساهمين سلطة رقابية علياً على أعمال الإدارة في شركات الأموال، وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتخذ شكل شركة المساهمة فإن وجود هذه الجمعيات يُعدّ أمراً ضرورياً لضمان حسن سير أعمال الشركة وهي نوعين الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية، والتي سنوضحها في هذا الشق مع التركيز على الأحكام القانونية العامة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

#### أولاً: الجمعية العامة العادية

تتعدّد الجمعية العامة العادية مرة واحدة على الأقل في السنة خلال ستة أشهر التي تسبق قفل السنة المالية بناءً على طلب من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في المكان والزمان الذي يعينهما نظام الشركة<sup>1</sup>.

وخلافاً للقواعد العامة فإن الجمعية العامة العادية من شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتعدّد خلال 4 أشهر من إقفال السنة المالية حسب نص المادة 5 فقرة 4 من الأمر رقم (08-96) والتي تمّ الإشارة إليها سابقاً في مجلس الإدارة، كما يجوز عقدها حتى في حالة عدم بلوغ النصاب القانوني وذلك حسب نفس الفقرة السابقة.

يرى بعض المحللون أن تقليص هذه المدة يعود إلى ضرورة حماية المساهمين من أي تلاعب في الحسابات، خاصة فيما يتعلق بإعادة استثمار الأرباح في مشاريع لاحقة إضافة إلى تمكينهم من الحصول على أرباحهم بسرعة وهو ما يشكل الدافع الأساسي للجوء

<sup>1</sup> حورية سويقي، الوجيز في القانون الشركات وفقاً لأحدث التعديلات، مرجع سابق، ص 90.

المُدخرين للاستثمار<sup>1</sup>، في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، فالجمعية العامة العادية بالنسبة للقواعد العامة في حالة لم يبلغ النصاب يجب عقد جمعية عامة عادية ثانية.<sup>2</sup> كما أن المشرع الجزائري لم يتطرق لمسألة إعلام المساهمين قبل انعقاد الجمعية العامة العادية في الأحكام الخاصة بشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، بل ترك تنظيمها للقواعد العامة.<sup>3</sup>

تختص الجمعية العامة العادية، وفقا للقواعد العامة ببعض أعمال الإدارة، وأيضاً بأعمال الرقابة ويمكن توضيح هذه الاختصاصات وفق النقاط التالية:

- تختص بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وعزلهم في أي وقت.
- تختص بنقل مقر الشركة إلى خارج المدينة.
- المصادقة على أعمال مجلس الإدارة وتقديم التوصيات والتوجيهات فيما يخص أعماله.
- تحديد أجور أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة لقاء نشاطهم.
- تختص بتوزيع الأرباح بعد التأكد من مبالغ قابلة للتوزيع.
- تقوم بتعيين مندوب أو أكثر من مندوبي الحسابات المعتمدين ضمن الجدول الوطني.<sup>4</sup>

وإضافة إلى النقاط السابقة وبالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير أنه يمكن للجمعية العامة العادية أن توكل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بتعليق عملية إعادة شراء الأسهم الموجودة، وكذلك إصدار أسهم جديدة وذلك عندما تقتضي ظروف استثنائية أو عندما تتطلب ذلك مصلحة المساهمين.<sup>5</sup>

أما بخصوص المصادقة على القرارات في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير فنتم بحسب القواعد العامة ويكون التصويت بأغلبية الأصوات المعبر عنها كمالاً تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار، كما تأخذ بعين الاعتبار إذا تم إجراء عملية التصويت عن طريق الاقتراع، كما يجوز للمساهم حضور الجمعية بنفسه أو يوكل من يمثله، وفي حالة التمثيل لا

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 48.

<sup>2</sup> المادة 675 من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>3</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 82.

<sup>4</sup> ليلي بن عنتر، المبسط في قانون الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 203، 204.

<sup>5</sup> المادة 11 من الأمر رقم (96-08)، سالف الذكر

يلزم مكتب الجمعية تسجيل بيانات المساهم الممثل في ورقة الحضور وإنما يعين عدد الوكالات الملحقة بهذه الورقة، ولكل سهم صوت على الأقل أي أن لكل مساهم عدد من الأصوات بحسب عدد الأسهم التي يملكها في الشركة.<sup>1</sup>

وعليه يمكن القول أن الفارق بين القواعد العامة والقواعد الخاصة بالنسبة للجمعية العامة العادية، يكمن في مدة انعقادها، وذلك يعود إلى الطابع المفتوح الذي تمتاز به شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وحماية للمدخرين أما في بعض النقاط الأخرى فقد ترك المشرع تنظيمها للقواعد العامة فيما يخص هذه الشركات.

#### ثانياً: الجمعية العامة غير العادية

تختلف الجمعية العامة غير العادية فيما يخص انعقادها عن الجمعية العامة العادية فهي تعقد في ظروف استثنائية إذا استدعى الأمر لذلك، ويتم عقد اجتماعها بناءً على طلب من مجلس الإدارة أو بطلب من المساهمين بشرط أن يكونوا يملكون النصف على الأقل من الأسهم في الدعوى الأولى وعلى ربع الأسهم في الدعوى الثانية.<sup>2</sup> أو من مراقب الحسابات أو من ممثلي حملة السندات وهي سندات القرض، كما يجب على المجلس أن يدعوا الجمعية العامة غير العادية في موعد محدد،<sup>3</sup> وإذا لم يكتمل النصاب في الدعوى الثانية جاز تأجيل الاجتماع إلى شهرين على الأكثر من يوم استدعائها مع بقاء النصاب المطلوب هو الربع دائماً.<sup>4</sup>

من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية في تعديل النظام الأساسي للشركة، كما تشمل اختصاصاتها اتخاذ قرار حل الشركة أو الاندماج،<sup>5</sup> و تجدر الإشارة في حالة إدماج أو انفصال أو تحويل أو حل بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير فإن هذه القرارات

<sup>1</sup> المواد 675 فقرة 3، 681 فقرة 2، 684 فقرة 2، من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>2</sup> المادة 674، المصدر نفسه.

<sup>3</sup> موسى قروف، مطبوعة علمية في مقياس شركات الأموال، مرجع سابق، ص 35.

<sup>4</sup> المادة 674 فقرة 2، من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>5</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق،

تخضع لموافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وذلك حسب المادة 42 من الأمر رقم (08-96).<sup>1</sup>

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتضمن في هيكلها جمعية عامة غير العادية فإن هذه القرارات تكون من اختصاصاتها ويجب عليها أن تأخذ الموافقة من اللجنة قبل الشروع في تطبيق قرار الاندماج أو الانفصال، والتحويل أو الحل. إلا أن هناك بعض الصلاحيات التي لا يجب أن تقوم بها كرفع التزامات المساهمين وتغيير غرض الشركة الأصلي، حيث تجدها في هذان الأمرين مقيدة وغير مطلقة.<sup>2</sup> يتبين من خلال استعراضنا للأحكام القانونية العامة والخاصة لإدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، أن مجلس إدارة هذا النوع من الشركات لا يختلف كثيراً عن مجلس إدارة شركات المساهمة ومع ذلك، توجد بعض الاستثناءات الواردة والمنصوص عليها في الأحكام الخاصة، والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تشكيل مجلس إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

#### المطلب الثاني: دور شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

تمثل شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عنصراً فعالاً في البورصة، حيث تمتاز بمرونة رأس المال لما يتماشى مع متطلبات السوق وتغيراته، فهي تلعب دوراً فعالاً ورئيساً في تأدية مجموعة من المهام داخل البورصة كإدارة حافظة القيم المنقولة والتي تعدّ أهم دور وغرض حصري لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، كما تقوم بتعبئة مدخّرات الجمهور مما يساهم في تنشيط حركة السوق وتعزيز النمو الاقتصادي وهو ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب، بحيث سنسلط الضوء على أبرز الأدوار التي تؤديها شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عند إدراجها في سوق القيم المنقولة.

#### الفرع الأول: إدارة حافظة القيم المنقولة

يقوم الاستثمار في القيم المنقولة على إدارة محافظ مالية متنوعة بهدف تحقيق العوائد، في ظل مخاطر معينة ومحددة، هذا ما جعل نشاط الإدارة الجماعية كمحافظ القيم المنقولة يحظى بأهمية خاصة، لا سيما في الأسواق المالية النشطة التي يصعب على المدخر الفرد

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 85.

<sup>2</sup> حورية سويقي، الوجيز في قانون الشركات وفقاً لأحدث التعديلات، مرجع سابق، ص 90.

متابعة تغيرات السوق وتحديد إستراتيجية استثمارية ناجحة، لذلك يُفضل أن تُسند هذه المهمة إلى شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لتقوم باختيار وتكوين محفظة قيم منقولة تُديرها نيابة عنه.<sup>1</sup>

فحافضة القيم المنقولة هي مجموعة من الأوراق المالية المختارة بعناية ودقة فائقة تشكل مزيج متجانس لتحقيق أهداف وغايات مالية، لذلك تتكون هذه الحافضة من عدد مناسب من الأدوات (أسهم، سندات، صكوك) تختلف فيما بينهما من حيث القيمة، ومعدل العائد ومدة الاستحقاق.<sup>2</sup>

وقد عرفها البعض الآخر بأنها محفظة مشتركة تسمح لعدد من المستثمرين بالاشتراك فيها وفقا لرغباتهم وقدراتهم المالية من خلال شراء حصص تسمى وحدات تُقيم هذه الوحدات بشكل دوري، وتستثمر المحفظة في أدوات متنوعة، في الأسهم، السندات، النقد، أو العملات، وتختلف من حيث قيمتها وعائدها ومدة استحقاقها.<sup>3</sup>

نستنتج من خلال هذه التعاريف بأن حافضة القيم المنقولة هي عبارة عن سلة تجمع أموال المدخرين المستثمرة عن طريق الدخول والاشتراك فيها بشراء حصة أو عدة حصص تسمى وحدات.

واستناداً لنص المادة 32 من الأمر رقم (96-08)، أن أصل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة يشتمل في أساسه على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية للسيوليات،<sup>4</sup> وبالتالي فإن هذه المادة أكدت على أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير غرضها الحصري هو إدارة حافضة القيم المنقولة، فهي تقوم بطرح أسهمها للاكتتاب العام، حيث تستخدم العوائد في تكوين محفظتها، مما يجعلها أداة قانونية للتوظيف المدخرات

<sup>1</sup> نورة حمليل، دور الشركات ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص114.

<sup>2</sup> مسعودة نصبه، فلة عاشور، إدارة مخاطر الأوراق المالية في البنك التجاري مدخل كمي، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 01، العدد01، 2017، ص106.

<sup>3</sup> مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، ط1، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2014، ص234.

<sup>4</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص184.

المالية للمستثمرين في سوق البورصة،<sup>1</sup> ونجد أن المادة 32 من الأمر رقم (96-08) السالفة الذكر قد أشارت إلى المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري<sup>2</sup> في مضمونها.

يتمحور نشاط إدارة الحافظة في بيع وشراء القيم المنقولة أو الاحتفاظ بها أو استبدالها يقيم أخرى بهدف تحقيق العوائد وتقليل المخاطر فالإدارة الحافظة تحتاج إلى وضع سياسة استثمارية محكمة تُبنى عليها قرارات البيع والشراء كما يعرف البعض هذا النشاط بأنه عمل يقوم به خبراء مخصصون حيث يشمل هذا النشاط إضافة صكوك جديدة للمحفظة عبر الاكتتاب أو شراء أوراق متداولة سابقاً، أو التخلص من قيم لعدم مردوديتها وفقاً لدراسات تحليلية مسبقة للقيم ولنشاط السوق.<sup>3</sup>

وفي نفس الصدد فإن إدارة محافظ القيم المنقولة ضوابط يجب على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير الالتزام بها، عند ممارستها لنشاط تسيير محافظ القيم المنقولة والعمل على احترامها كالضوابط الفنية والقانونية، فالضوابط الفنية هي قواعد وتقنيات المتعارف عليها والتي على الشركة إتباعها وإتقانها كأسلوب الموازنات التي يستطيع مسير المحفظة أن يوازن الظروف الاقتصادية بشكل مفصل بمعرفة متى يبيع ومتى يشتري أو كالأساليب الذاتية الآلية والعرضية التي تهتم فقط بالأسعار والمؤشرات المالية داخل البورصة، أما الضوابط القانونية فتتمثل في مجموعة الحقوق والالتزامات التي تنشأ بين طرفي عقد إدارة وتسيير محفظة القيم المنقولة وهما المدخر من جهة وشركات الأموال ذات رأس المال المتغير من جهة أخرى.<sup>4</sup>

وبالتالي من واجب شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عند الشروع في تسيير وإدارة حافظة القيم المنقولة الالتزام بهذه الضوابط.

<sup>1</sup> يوسف منصوري، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص26.

<sup>2</sup> المادة 715 مكررة 30 "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها"، من القانون التجاري، سالف الذكر.

<sup>3</sup> نوار حليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة معمر، تيزي وزو، 2018-2019، ص413.

<sup>4</sup> نوار حليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 414، 415.

وعلاوة على ذلك فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتبع عدة معايير في تكوين وتنوع محفظة الزبون المدخر باستخدام مزيج من البدائل والفرص الاستثمارية بهدف تقليل مخاطر الاستثمار لأدنى درجة من بين هذه المعايير معيار جودة الصكوك التي تشكل المحفظة وهي الصكوك التي تتناسب معدلات عوائدها مع معدلات المخاطر فيها وتأخذ الشركة في حسابها عند بداية تكوينها للحافظة أنواع الأسواق سواء العاجلة أو الآجلة أو المحلية.<sup>1</sup>

يقصد بالتنوع الذي تم الحديث عنه في الفقرة التي تسبق هذه الفقرة بأنه تجميعاً لعدة صكوك ذات خصائص مختلفة في محفظة قيم منقولة وذلك حال إذا لحقت خسارة بنوع معين من الصكوك تغطيها أرباح الصكوك الأخرى.<sup>2</sup> وقد تم الإشارة إلى هذا في نص المادة 40 من الأمر رقم (08-96) التي تنص على أنه يجب أن تستوجب سياسة التوظيف الخاصة بشركات ذات رأس المال المتغير لمصالح المساهمين في جميع الحالات.<sup>3</sup>

ومن نفس الأمر فإن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة توضح قواعد الحذر والتسيير بلائحة،<sup>4</sup> لكن هذه القواعد المتمثلة في قواعد الحذر والتسيير يعد أمراً سلبياً فقد يؤدي إلى التحكم في نشاط شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وربطها بالسياسات الاقتصادية المتقلبة للحكومات مما ينعكس سلباً على تحقيق أهدافها.<sup>5</sup>

إن تنوع تشكيلة حافظة القيم المنقولة وحده لا يكفي لضمان حماية أموال المدخرين، بل لا بد من الاعتماد على إستراتيجية حذرة، أي أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لا تتجه نحو التمويل، والمضاربة التي تصطلح لها بنوك الأعمال التي قد تعرض المدخرين لأخطار غير متوقعة، فالمشرع الفرنسي منع الشركات الاستثمارية ذات رأس المال المتغير من تأسيس شركات جديدة أو اكتساب صكوكها أو شراء أسهم شركات تحت التصفية أو في

<sup>1</sup> نوار حمليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص114.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 92.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص185.

<sup>4</sup> المادة 41 توضح لائحة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة قواعد الحذر والتسيير المطبقة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، من الأمر رقم (08-96)، سالف الذكر.

<sup>5</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص89.

حالة إفلاس لأن هذه الأنشطة تعتبر تمويلية أما المضاربة فإنها تتجاوز الغرض الأساسي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير وهو إدارة حافظة القيم المنقولة.<sup>1</sup> نستنتج أنّ محافظ القيم المنقولة يجب أن تتشكل بتشكيلتين تشكيلة متنوعة وتشكيلة حذرة في ذات الوقت لتوفير الأمن للمدخرين.

وبما أن إدارة محافظ الزبائن المدخرين تتم تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة فإنه يقع على عاتق شركات الأموال ذات رأس المال المتغير الالتزام بإعلام الجمهور واللجنة بشكل مستمر عن طريق نشرات يجب نشرها<sup>2</sup>، وهو ما جاء في نص المادة 46 من الأمر رقم (08-96) "يتعين على (هـ . ت . ج . ق . م) بنشر المعلومات الحسابية والمالية الطرفية والدورية الدائمة المتعلقة بنشاطها والموجهة للجمهور وتخص هذه المعلومات:

- نشرة إعلامية خاضعة لتأشيرة (ل . ت . م . ع . ب) قبل إصدار الأسهم أو الحصص الأولى.
- الحسابات.
- تقارير النشاطات السداسية الأشهر السنوية.
- تكوين الأصول.

يجب على (هـ . ت . ج . ق . م) نشر القيمة التصفوية للسند أو الحصة العائدة إليها بانتظام.

توضح لائحة (ل . ت . م . ع . ب) عند الحاجة، طبيعة الأطر اللازمة لنشر هذه المعلومات.<sup>3</sup>

نجد أن المادة 46 من الأمر رقم (08-96) تلزم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير باعتبارها هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تنشر نشرة إعلامية بجميع المعلومات الواردة في المادة وتكون خاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة،

<sup>1</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 27.

<sup>2</sup> نورا حليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 115.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 186.

كما أن هذه الأخيرة عند الحاجة توضح طبيعة الأطر اللازمة لنشر هذه المعلومات عن طريق لائحة.

هذا ويجب عليها تقديم المعلومات اللازمة لبنك الجزائر لإعداد الإحصائيات النقدية.<sup>1</sup> وبالرجوع إلى نص المادة 5 فقرة 5 سالف الذكر، نجد أن المشرع الجزائري أوجب أن يتم دفع وتوزيع الأرباح خلال ستة أشهر كأقصى أجل بعد إقفال السنة المالية، فالغاية الأساسية من استثمار المدخرين لأموالهم هو تحقيق الربح<sup>2</sup>، أما المادة 51 من نفس الأمر فإنها فقد تطرقت إلى أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تُحدد بموجب لائحة المبلغ الأقصى للعمولات التي يتم تحصيلها عند اكتتاب الأسهم أو الحصص أو إعادة شرائها والمبلغ الأقصى لنفقات التسيير.<sup>3</sup>

نستنتج بأنه يجب على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير الالتزام بتوزيع الأرباح على المدخرين خلال الآجال المحددة لكسب ثقتهم وتعزيز الأمن في نفوسهم لاستثمار أموالهم في هذا النوع من الشركات.

#### الفرع الثاني: تعبئة مدخرات الجمهور

إن سوق رأس المال تلعب دوراً مهماً في دعم الاقتصاد من خلال جمع المدخرات، فهي توفر أدوات مالية، تمكن الأفراد من استثمار أموالهم وتحقيق الربح كما أنه لا يساعد فقط المستثمرين على تنمية مدخراتهم بل يساهم أيضاً في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة.<sup>4</sup>

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تتشغل في سوق القيم المنقولة، فإنها تُعد نموذجاً مثالياً لتعبئة مدخرات الجمهور، ويعود ذلك إلى الأحكام القانونية الخاصة التي أقرها المشرع الجزائري لتنظيمها، جعلت منها هيئة قادرة على استقطاب مدخرات المستثمرين سواء من خلال الطبيعة القانونية المتمثلة في النصوص الخاصة التي تميزها عن

<sup>1</sup> المادة 50 من الأمر رقم (96-08)، سالف الذكر.

<sup>2</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 97.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 187.

<sup>4</sup> رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، رسالة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص 16.

غيرها، أو من ناحية المرونة فقابلية رأس مالها للتغيير يُعد سبب أساسي في قدرتها على تعبئة مدخرات الجمهور.<sup>1</sup>

كما أن لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير لها دوراً اقتصادياً هاماً في تنشيط حركة الأموال داخل البورصة وتوجيهها نحو استثمارات مربحة، مما يحقق عائداً معتبراً للمدخرين أصحاب الفائض وتمويلاً مستمراً، وذلك بفضل إدارتها المحترفة في تعبئة وتوظيف هذه المدخرات، ويعود السبب الرئيسي في قبول المدخرين توجيه مدخراتهم نحو توظيفها في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هو الخبرة الفنية والمهنية لمؤسسيها بالإضافة إلى كفاءتهم العلمية ومعرفتهم بأحوال الاقتصاد الكلي والجزئي في مختلف القطاعات.<sup>2</sup>

وعليه فإنه على مؤسسي ومُسيرى شركات الأموال ذات رأس المال المتغير أن تتوفر فيهم الخبرة الفنية والكفاءة المهنية والمعرفة العلمية من أجل حسن إدارة الحافظة والنجاح في تعبئة مدخرات الجمهور وكسب ثقتهم على حد سواء.

وتعني تعبئة المدخرات جمع أموال الجمهور وتوظيفها في مشاريع استثمارية تعود بالفائدة، وتتم هذه العملية من خلال أدوات السوق المالية مثل الأسهم، السندات، المشتقات المالية وغيرها، وتعدّ هذه الأدوات وسيلة فعالة لتوجيه مدخرات الأفراد، نظراً لإمكانية إصدارها بقيم مختلفة تناسب المستثمرين، مما يتيح تعبئة موارد مالية كبيرة بقدر اتساع قاعدة المشتركين بصرف النظر عن قدراتهم المالية.<sup>3</sup>

وما يُميز شركات الأموال ذات رأس المال المتغير قدرتها على تعبئة المدخرات الصغيرة التي غالباً تبقى غير موظفة في غيابها، ويُحقق هذا النوع من الشركات تعبئة المدخرات عن طريق تسييرها للقيم المنقولة استناداً إلى المبادئ التالية:

- المعرفة الدقيقة بالقيم المنقولة بالاعتماد على تحليل المعطيات والإحصائيات والقدرة على التنبؤ بالمستقبل من خلال التحليلين التقني والنوعي.

<sup>1</sup> نوارة حمليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 108، 109.

<sup>2</sup> نوارة حمليل، المرجع نفسه، ص 113.

<sup>3</sup> عبد القادر زينوني، سهام دربالي، تقييم كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر للفترة

1999-2009، مجلة الباحث [دون مجلد]، العدد 11، 2012، ص 21.

- الاعتماد على مبدأ تقسيم التوظيفات المالية.

- المراقبة المتواصلة للتوظيفات.<sup>1</sup>

لذا يمكن القول بأن تعبئة مدخرات الجمهور وتوظيفها في مشاريع استثمارية لتحقيق العوائد والذي يعد دور تقوم به شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يؤدي إلى تفعيل وتنشيط البورصة بشكل دائم وتحريك الاقتصاد المالي.

**المبحث الثاني: متابعة أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير**

في ظل التغيرات التي تطرأ على سوق القيم المنقولة وفي ظل وجود مؤسسات مالية تتميز بمرونة رأس المال كشركات الأموال ذات رأس المال المتغير والتي تُعرف بقدرتها على التكيف مع تقلبات السوق وتلبية احتياجات المُدخرين وبحكم هذه الطبيعة، تتدخل هيئات تنظيمية ورقابية مختصة لمتابعة أعمالها لضمان تحقيق التوازن بين حرية هذه الشركات في ممارسة نشاطها من جهة، واحترامها للإطار القانوني المُنظَّم من جهة أخرى، هذا فيما يخص المطلب الأول من هذا المبحث، أما المطلب الثاني فَخُصَّصَ لدراسة أهم الجزاءات القانونية التي تُفرض على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في حالة مخالفتها للإجراءات التي ينص عليها القانون.

**المطلب الأول: رقابة نشاط شركات الأموال ذات رأس المال المتغير**

تخضع شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لرقابة مجموعة من الجهات المختصة التي تسهر على تطبيق الأحكام القانونية وتنظيم نشاطها، كما تقوم هذه الهيئات بالإشراف على سير أعمال هذا النوع من الشركات من خلال وضع معايير رقابية كمراجعة التقارير ومراقبة الأداء الفعلي، وتكمن مهمتها الأساسية في التأكد من مدى التزام هذه الشركات بمهامها القانونية مع السعي إلى تعزيز مبدأ الشفافية وضمان النزاهة داخل السوق، ومن بين أبرز الجهات الرقابية التي تشرف على متابعة ورقابة أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هم ثلاثة جهات رئيسية وهي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- محافظ الحسابات.

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص19.

- المؤسسة المؤتمنة.

وسيمت التطرق لكل جهة في الفروع التالية:

### الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

تمّ انشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بموجب المرسوم التشريعي رقم (10-93)، حيث نصت المادة 20 منه "تتأسس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتتكون من رئيس و06 أعضاء"<sup>1</sup>، وقد تمّ تعديل هذا النص من قبل المشرع الجزائري بموجب القانون رقم (04-03) فأصبح تعريفها "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون من رئيس و06 أعضاء"<sup>2</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هي سلطة ضبط قطاعية ومستقلة وتتمتع بالشخصية المعنوية من مهامها حماية المستثمرين داخل سوق القيم المنقولة.<sup>3</sup>

تتشكل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من رئيس وستة أعضاء وذلك حسب المادة 20 من القانون رقم (10-93) حيث يتم تعيين الرئيس لمدة تدوم 4 سنوات نيابة وتحدد اللجنة شروط تعيينه وإنهاء مهامه ووضع القانوني عن طريق التنظيم، أما باقي الأعضاء فيتم تعيينهم لمدة أربع سنوات وبحسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم ويكون ذلك حسب التوزيع الآتي:

- قاضٍ يتم اقتراحه من وزير العدل.

- عضو يتم اقتراحه من محافظ بنك الجزائر.

<sup>1</sup> المرسوم التشريعي رقم (10-93)، المؤرخ في 2 ذو الحجة 1413هـ، الموافق لـ 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34، معدل ومتمم بالأمر رقم (10-96)، المؤرخ في 10 يناير 1996، الجريدة الرسمية، العدد 03، والمعدل والمتمم أيضاً بالقانون رقم (04-03)، المؤرخ في 17 فبراير 2003، الجريدة الرسمية، العدد 11.

<sup>2</sup> القانون رقم (04-03)، المؤرخ في 16 ذو الحجة 1423هـ، الموافق لـ 17 فبراير 2003، الجريدة الرسمية، العدد 11، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم (10-93)، المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

<sup>3</sup> بلال فراحي، فاطمة الزهراء سعدي، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات، الحلول)، مجلة آفاق علمية، المجلد 13، العدد 03، 2021، ص663.

- عضوان يتم اختيارهم من ضمن مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان يتم اختيارهم من خلال الخبرة المكتسبة في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي، كما يتم إنهاء مهامهم أيضاً حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم وتحدد هذه التشكيلة كل سنتين ما عدا الرئيس.<sup>1</sup>

تُعقد اجتماعات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مرة واحدة على الأقل في كل شهر أو أكثر، كلما اقتضى الأمر، وذلك بناءً على دعوى من الرئيس أو بطلب يقدمه ثلاثة أعضاء على الأقل من اللجنة، إذ أن الاستدعاء للاجتماع يجب أن يكون مرفوق بجدول أعمال الجلسة، ويُرسَل إلى الأعضاء قبل موعد الاجتماع بخمسة أيام على الأقل، إلا إذا كان هناك ضرورة أو استعجال لا تسمح بمراعاة هذه الشروط.<sup>2</sup>

ولا يمكن للجنة أن تتداول أو تتخذ قرارات إلا بحضور الأغلبية المطلقة لأعضائها الذي يشكل النصاب القانوني وفي حال عدم تحقق هذا النصاب، يؤجل الاجتماع بقرار من الرئيس أسبوعاً بعد ذلك، وإذا تعذر حضور الرئيس أو حدث مانع لحضوره، يمكن للأعضاء الحاضرين اختيار رئيس للجلسة من بينهم، كما يجوز للرئيس اتخاذ قرار في حالة الضرورة الملحة أو وجود استعجال وذلك بعد استشارة أعضاء اللجنة.<sup>3</sup>

تزوّد اللجنة بهدف تسيير مهامها بمصالح إدارية وتقنية، وتتمثل هذه المصالح في الأمن العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية، مستشار لدى رئيس اللجنة بالإضافة إلى مجموعة من الهياكل كمديرية تطوير ومراقبة السوق، مديرية الإعلام والعمليات المالية، وتُفعل هذه المصالح من طرف الأمين العام تحت سلطة رئيس اللجنة، كما تُسند إدارة اللجنة إلى المديرين الذين يساعدون في أداء مهامهم، ويلاحظ أن اللجنة تتمتع بحرية كاملة في توظيف مستخدميها وذلك يعود إلى منحها الشخصية المعنوية مما يتيح لها استقطاب كفاءات ذات خبرات متعددة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المواد 21، 22، 23 من المرسوم التشريعي رقم (93-10) سالف الذكر.

<sup>2</sup> فاتح آيت مولود، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 1 جويلية 2012، ص164.

<sup>3</sup> فاتح آيت مولود، المرجع نفسه، ص165.

<sup>4</sup> فاتح آيت مولود، المرجع نفسه، نفس الصفحة.

يتضح لنا من خلال تشكيلة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى جانب المصالح التقنية التي تقوم بمساعدتها في التسيير أنهم يتمتعون بكفاءة وخبرة متخصصة، لا سيما مع إشراك العنصر القضائي ضمن التشكيلة مما يعزز قدرة اللجنة على فرض رقابة دقيقة على المؤسسات التي ضمن السوق.

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هي شركات استثمارية تنشط في سوق البورصة بإدارة حافظة القيم المنقولة، فإنها تخضع لرقابة وسلطة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وهذا ما أكدته المادة 48 من الأمر رقم (08-96).<sup>1</sup>

ورجوعاً لنص المادة 30 من القانون رقم (04-03) أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتولى مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها كما أنها تسهر على حماية الادخار المستثمر في القيم أو المنتجات المالية التي في إطار اللجوء العلني للادخار، العمل على السير الحسن للسوق وشفافيتها، كما أنها لا تخضع المنتجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة بنك الجزائر إلى رقابتها.<sup>2</sup>

فلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لها دور يكمن تدخلها في كيفية عمل وسير المؤسسات خاصة التي تدعو الجمهور إلى الادخار وكذلك هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.<sup>3</sup>

تقدم اللجنة عند مراقبتها للعمليات التي تحدث داخل سوق القيم المنقولة تقريراً سنوياً إلى الحكومة حسب المادة 30 من القانون رقم (04-03) سالف الذكر وذلك يعود إلى الصلاحيات والسلطات المخولة لها وهي ثلاثة سلطات والتي سيتم توضيحها وفقاً للآتي:

#### أولاً: السلطة التنظيمية:

من أجل تمكين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من أداء مهامها بشكل فعال منحها القانون سلطة تسمى بالسلطة التنظيمية حيث تقوم بإصدار تنظيمات تخص عدة مجالات كاعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم، كما تحدد

<sup>1</sup> المادة 48 " تخضع (هـ. ت. ج. ق. م) إلى رقابة (ل. ت. م. ع. ب) "، من الأمر رقم (08-96) سالف الذكر.

<sup>2</sup> محمد أمين سي الطيب، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، [دون مجلد]، العدد 04، 2017، ص 340.

<sup>3</sup> محمد أمين سي الطيب، المرجع نفسه، ص 340.

نطاق مهام الوسطاء الماليين والمسؤوليات الملقاة على عاتقهم، إلى جانب الضمانات التي يتوجب عليهم توفيرها لعملائهم، وضع شروط خاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بالقيام بعمليات التفاوض داخل البورصة، تُقبل القيم للتفاوض بشأنها وتشطبيها وتحديد أسعارها، تقوم دورياً بنشر المعلومات التي تخص الشركات التي تم إدراجها في سوق البورصة التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار الاكتتاب من عدمه.<sup>1</sup>

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تحصل على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حسب نص المادة 6 من الأمر رقم (08-96) فإن إجراء منح الاعتماد يعدُّ سلطة من السلطات التنظيمية المخولة للجنة.

### ثانياً: السلطة الرقابية

تقوم اللجنة برقابة جميع العمليات التي تحدث داخل السوق وخاصة لكل الشركات والمؤسسات المالية المدرجة، فمن بين السلطات الرقابية المخولة التأكد من الشركات المقبولة تداول قيمتها المنقولة في البورصة<sup>2</sup>، كما تقوم بتنفيذ واحترام الأحكام التشريعية وتنظيمية المعمول بها بالإضافة إلى احترام المتدخلين في السوق، العمل على حسن سير السوق، وذلك من خلال المراقبة المستمرة للجنة، كما تقوم اللجنة بمراقبة الشركات عن طريق امتثالهم لواجبات الإعلام التي تخضع لها خاصة، التي تطلب اللجوء العلني للادخار، وبالإضافة إلى إجراء تحقيقات على هذه الأخيرة زائد البنوك والمؤسسات المالية، والوسطاء لدى الأشخاص.<sup>3</sup>

ونظراً لأن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عرضها تعبئة مدخرات الجمهور وإدارة حافظة القيم المنقولة داخل البورصة فإن اللجنة تقوم بدورها بالسلطة الرقابية الممنوحة لها على هذه الأعمال.

<sup>1</sup> عبد المالك بلعشي، سارة لعراب، الإجراءات العملية لدخول بورصة الجزائر بين التشريعات القانونية ومطلب الكفاءة في التسعير، مجلة اقتصاديات النقود والتسيير، المجلد 01، العدد 01، 2020، ص 17.

<sup>2</sup> المادة 35 من الأمر رقم (08-96)، سالف الذكر.

<sup>3</sup> عبد المالك بلعشي، سارة لعراب، الإجراءات العملية لدخول بورصة الجزائر بين التشريعات القانونية ومطلب الكفاءة في التسعير، مرجع سابق، ص 17، 18.

### ثالثا: السلطة التأديبية

في حال مخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على المؤسسات والبنوك والهيئات كذلك الوسطاء فإن لجنة السلطة لتوقيع الجزاءات العقابية، حيث تنص المادة 51 "تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيسها من: عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابها.

- قاضيين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابها.
- قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفائتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.
- يتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة<sup>1</sup>.

هذه الغرفة مختصة في المجال التأديبي، حيث يكون ذلك بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة هذا في جانب الوسطاء في عمليات البورصة وأيضاً لكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تطبق عليهم.<sup>2</sup>

وتتمثل هذه العقوبات التأديبية في الإنذار، التوبيخ، الحضر الكلي أو الجزئي المؤقت أم النهائي للنشاط، بالإضافة إلى فرض غرامات مالية أو سحب الاعتماد<sup>3</sup> وهو ما نصت عليه المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم (93-10).

وبالتالي فإن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في حال مخالفتها للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها في الإطار الوظيفي للسوق المالية قد تتعرض لعقوبات الغرفة التأديبية، كسحب الاعتماد مثلاً.

### الفرع الثاني: محافظ الحسابات

قام المشرع الجزائري بوضع عدد من الهيئات الرقابية التي تهدف إلى حماية المدخرين الراغبين في استثمار أموالهم داخل البورصة في شركات الأموال، لا سيما شركات الأموال ذات رأس المال المتغير نظراً لكون هؤلاء المدخرين غالباً ما يفتقرون إلى

<sup>1</sup> المادة 51 من المرسوم التشريعي رقم (93-10) سالف الذكر.

<sup>2</sup> المادة 53، المصدر نفسه.

<sup>3</sup> عبد المالك بلعشي، سارة بلعرب، الإجراءات العملية لدخول بورصة الجزائر بين التشريعات القانونية ومطلب الكفاءة في التسعير، مرجع سابق، ص18.

الخبرة الكافية والرغبة القوية للاستثمار، ومن بين هذه الهيئات محافظ الحسابات الذي يعد هيئة رقابية داخلية تلعب دوراً أساسياً لضمان المصداقية والشفافية.

وقد عرفت الهيئة الوطنية الفرنسية محافظ الحسابات على أنه "شخص يمارس عملية تدقيق الحسابات في المؤسسات فيقوم بالتأكد من جودة وشفافية التقارير المالية الصادرة عن المؤسسة"<sup>1</sup>

أما بالنسبة للمشرع الجزائري فقد عرف محافظ الحسابات في المادة 22 من القانون رقم (10-01) بأنه "كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص وتحت مسؤوليته، مهمة المصادقة على صحة حسابات الشركات والهيئات وانتظامها ومطابقتها لأحكام التشريع المعمول به"<sup>2</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن محافظ الحسابات هو شخص يمارس مهنة المراقبة المحاسبية باسمه وتحت مسؤوليته الخاصة.

يتم تعيين محافظ الحسابات من طرف الجمعية العامة أو الجهاز المكلف بالمداولات بعد موافقتها كتابياً وعلى أساس دفتر الشروط، ويتم اجتيازه من بين المهنيين المعتمدين والمسجلين في الغرفة الوطنية لمحافظي الحسابات، وتُحدد عهده بثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، كما لا يمكن تعيين نفس الشخص محافظاً للحسابات بعد عهدين متتاليين إلا بعد مرور ثلاث سنوات.<sup>3</sup>

أما بخصوص شركات الأموال ذات رأس المال المتغير فإن مسألة تعيين محافظ الحسابات بالنسبة لها، تم توضيحها في نص المادة 43 من الأمر رقم (96-08)، حيث تحث على أن محافظ الحسابات يعين من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين لمدة سنة مالية أو أكثر ويتم اختياره بناءً على قائمة تعدها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حاج قويدر قورين، أبو بكر الصديق قيدوان، الإطار القانوني والمهني لمهنة محافظة الحسابات في الجزائر، دراسة ميدانية، اقتصاديات الأعمال والتجارة، [دون مجلد]، العدد 05، 2018.

<sup>2</sup> القانون رقم (10-01)، المؤرخ في 16 رجب 1431هـ الموافق لـ 9 يونيو 2010، المتعلق بمهنة المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية، العدد 42.

<sup>3</sup> رشيد سفا حلو، عاشور كتوش، مهام وتقرير محافظ الحسابات في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 16، 2017، ص 87.

<sup>4</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 185.

وعليه فإن تعيين محافظ الحسابات في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يختلف عن تعيين محافظ الحسابات في القواعد العامة، كما يجب مراعاة هذا الاختلاف بينهما.

من الصفات التي يجب على محافظ الحسابات أن يتحلى بها هي الأمانة، الصبر والكفاءة، القدرة على التصرف واللباقة المهنية<sup>1</sup>، بالإضافة إلى عدم إفشاء أسرار المهنة كأسرار المؤسسة محل التدقيق إلا إذا أرادت الإدارة الجبائية الإطلاع على الوثائق المقررة وذلك بعد فتح بحث أو تحقيق قضائيين بشأنهم.<sup>2</sup>

وتجدر الإشارة إلى أنه لا يجوز لأي شركة أن تعين كمحافظ حسابات من الذين تلقوا منها أجوراً أو أتعاباً أو امتيازات لا سيما في شكل قروض أو تسبيقات أو ضمانات خلال الثلاث سنوات الأخيرة، وهذا حسب المادة 33 من القانون رقم (96-08) بالإضافة إلى المادة 34 منه التي تنص على منع محافظ الحسابات من رقابة شركات يملك فيها بصفة مباشرة أو غير مباشرة مساهمات.<sup>3</sup>

ويمكن لسوق البورصة من خلال لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الاستعانة بمحافظي حسابات نظراً لتخصصهم وخبرتهم في هذا الميدان، وذلك عند إجراء عمليات التدقيق اللازمة والضرورية خاصة تجاه الشركات التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للادخار أو البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة والأشخاص الذين يقومون بمساهمات في القيم المنقولة، كما يمكن للجنة أن تطلب من محافظي الحسابات القيام بكل تحليل تكميلي أو إجراء عمل معاينة تراه ضرورياً لدى الشركات، وتستطيع اللجنة اللجوء

<sup>1</sup> إلياس شاهد، عبد النعيم دفرور، الأخضر عياشي، محافظ الحسابات ودوره في دعم وتحسين جودة المراجعة الخارجية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، الجزء 02، العدد 10، 2017، ص 10.

<sup>2</sup> حمزة فيلاي، محمد بوشريية، أهمية أخلاقيات مهنة محافظة الحسابات في تحسين نوعية المعلومات المحاسبية الواردة ضمن القوائم المالية - دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية لولاية قسنطينة باستخدام نموذج Spss -، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 09، العدد 01، ص 178.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 54، 55.

إلى خبراء لإجراء مراقبة على المعلومات المالية مقابل أجر بشرط ألا يكونوا من محافظي الحسابات المعينين في تلك الشركات.<sup>1</sup>

واستقر الفقه القانوني على أهمية توفير مجموعة من الضمانات للمكثبين في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ومن أبرز هذه الضمانات حقهم في الحصول على معلومات مستمرة حول نشاط الشركة وهي المهمة التي يسهر على تنفيذها محافظ الحسابات<sup>2</sup>، وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هيئة من هيئات التوظيف الجماعي فإن محافظ الحسابات يقوم بمجموعة من المهام في المصادقة على قانونية ومصادقية الحسابات الختامية والوضع المالي الحقيقي للشركة بإضافة إلى النتيجة الصحيحة للأعمال تتعكس من خلال مصادقته على القوائم المالية أيضا، يبدي رأيه حول إجراءات الرقابة الداخلية والمصادق عليها من طرف مجلس الإدارة ومجلس المديرين أو المسير في شكل تقرير خاص يتولى فحص صحة الحسابات السنوية ومدى تطابقها مع المعلومات المبنية في التقارير التي تقدمها الإدارة للمساهمين أو الشركات أو حاملي الحصص، الإطلاع على سير أعمال الشركات وله صلاحية دعوة الجمعية العامة لانعقاد في حالات الضرورة القصوى، وفي حال كانت المؤسسة الخاضعة للمراقبة مطالبة بإعداد ونشر حسابات مرحلية، فإن على محافظ الحسابات إعداد تقرير إبداء رأي حولها ويرفق هذا التقرير عند نشر هذه الحسابات<sup>3</sup>.

ويجب على محافظ الحسابات في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير أن يُطْلَع الجمعية العامة ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على كل الأخطاء أو المخالفات التي قد يكتشفها دون تحديد أشكال أو آجال هذا الأخير<sup>4</sup>، كما أن محافظ الحسابات ملزم بإعداد

<sup>1</sup> حمزة فيلاي، محمد بوشريية، أهمية أخلاقيات مهنة محافظة الحسابات في تحسين نوعية المعلومات المحاسبية الواردة ضمن القوائم المالية -دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية لولاية قسنطينة باستخدام نموذج spss 23، مرجع سابق، ص524.

<sup>2</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص97.

<sup>3</sup> نجوى عبد الصمد، ضبط وتنظيم مهنة محافظ الحسابات في التشريع الجزائري، ط1، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 2021، ص42.

<sup>4</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص99.

تقرير نهائي ويكون هذا التقرير يتصف بالصدق والوضوح<sup>1</sup>، وهو ما جاء في نص المادة 44 ونص المادة 45 من الأمر رقم (96-08)، وعند حدوث مانع من الموانع لمحافظ الحسابات يمنعه من أداء مهامه كاستحالة جسدية مرض أو حادث أو استحالة قانونية كتعارض مع مهام أخرى يؤديها، كما يستطيع محافظ الحسابات أن يقدم استقالته للجهة الإدارية التي قامت بتعيينه والمتمثلة في مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير.<sup>2</sup>

وفي حال حدوث إهمال أو تقصير في تأدية مهامه ووظائفه فإنه يعتبر مسؤول عن الأخطاء التي ارتكبها تجاه الشركة وتجاه الغير كما يتحمل الأضرار الناجمة عن مخالفته للقانون وذلك حسب المادة 45 من الأمر رقم (96-08)، ويجب عليه إعلان وإدانة هذه المخالفات في مجلس الإدارة وفي حال إذا لم يتم معالجة هذه الأخيرة بصفة ملائمة في الجمعية العامة الأقرب انعقاد بعد إعلامهم بذلك يتم إيصال هذه الإدانة إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة نظراً لدورها في حماية المساهمين<sup>3</sup> بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

ويتمثل المسؤولية التي يتحملها محافظ الحسابات في ثلاث مسؤوليات الأولى تتمثل في المسؤولية التأديبية والتي تكون نتيجة للخطأ التأديبي أي كل مخالفة للقانون سواء في التنظيم والقواعد المهنية أو كل إهمال خطير أو أي فعل مخالف لنزاهة أو محل للشرف يرتكبه محافظ الحسابات يستوجب عقوبات تأديبية كالإنذار، التوبيخ، الإقصاء المؤقت عن الممارسة المهنية، الشطب من الجدول والتوقيف المؤقت<sup>4</sup>.

أما المسؤولية المدنية فتكون نتيجة لارتكاب محافظ الحسابات لخطأ سواء فيكون مسؤولاً مدنياً عن هاته الأفعال إذا تسبب في أضرار واستطاع المتضرر أن يثبت وجود علاقة سببية بين الفعل والضرر الناتج عنه، هنا يمكن لمحافظ الحسابات أن يقوم بدفع

<sup>1</sup> حمزة فيلال، محمد بوشريبة، أهمية أخلاقيات مهنة محافظة الحسابات في تحسين نوعية المعلومات المحاسبية الواردة ضمن القوائم المالية -دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية لولاية قسنطينة باستخدام نموذج spss 23، مرجع سابق، ص177.

<sup>2</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص96،97.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 60.

<sup>4</sup> فتحي طيطوش، محافظ الحسابات في الجزائر، دفاتر السياسة والقانون، [دون مجلد]، العدد 09، 2013، ص44.

المسؤولية عنه بإثبات عدم وجود خطأ أو أن الضرر كان نتيجة لأسباب خارجة عن إرادته أو كان خطأ الضحية نفسه<sup>1</sup>.

وفي نفس الإطار تتمثل المسؤولية الجزائية لمحافظ الحسابات في ارتكابه لجرائم يعاقب عليها القانون، كإعطاء أو تأكيد لمعلومات كاذبة عن المؤسسة محل المراجعة، كشف السر المهني كقبول مهمة ممنوعة وأدائها رغم منعها قانونياً المشاركة في جرائم يرتكبها الغير وخاصة القائمين بإدارة المؤسسة التي محل مراقبة، وتكمن العقوبات المقررة إما بدفع غرامات مالية أو السجن بحسب الجرم المرتكب.<sup>2</sup>

لذا يعدّ تواجد محافظ الحسابات في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير أمراً ضرورياً كهيئة رقابية فهو من خلال تدقيقه للحسابات يضيء طابع المصادقية على المعلومات المالية الموجودة فيها بالإضافة إلى المحافظة على عنصر الشفافية والنزاهة داخل الشركة وسوق القيم المنقولة.

#### الفرع الثالث: المؤسسة المؤتمنة

تعدّ المؤسسة المؤتمنة من الأجهزة الرقابية لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير وذلك من أجل حماية المدخرين فيها فقد اشترط المشرع الجزائري أن تتولى حراسة أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مؤسسة وحيدة ومتميزة تُسمى بالمؤسسة المؤتمنة ويتم اختبارها كشخص معنوي من الأشخاص المعنويين على أساس قائمة يحددها الوزير المكلف بالمالية.<sup>3</sup>

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يُعد هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فإن هذه المؤسسة المؤتمنة يجب أن يتم تعيينها بداية من ضمن القواعد الأساسية لهذا النوع من الشركات.<sup>4</sup>

وقد صدر سنة 1998 قرار وزير المالية إذ تحدد المادة 2 منه الفئات المعنية أو الأشخاص المؤهلين لممارسة وظيفة المؤسسة المؤتمنة لحراسة أصول هيئات التوظيف

<sup>1</sup> فتحي طيطوش، محافظ الحسابات في الجزائر، مرجع سابق، ص 45.

<sup>2</sup> نجوى عبد الصمد، ضبط وتنظيم مهنة محافظ الحسابات في التشريع الجزائري، مرجع سابق، ص 55.

<sup>3</sup> المادة 36 من الأمر رقم (96-08)، سالف الذكر.

<sup>4</sup> المادة 36 فقرة 2، المصدر نفسه.

الجماعي للقيم المنقولة المتمثلة في البنوك والمؤسسات المالية المعتمد في إطار القانون خاصة المتعلقة بالنقد والقرض.<sup>1</sup>

وبالتالي فإن المؤسسة المؤتمنة عبارة عن بنك يحرس ويحفظ أموال وأصول لهيئات التوظيف التي من ضمنها شركات ذات رأس المال المتغير، ويقع على عاتق مسيري هذه الأخيرة أن يضعوا هذه الأموال المتمثلة في القيم المنقولة لدى المؤسسة المؤتمنة، يهدف هذا الإجراء لضمان أن يستغل المسيرين هذه الأصول لأعراض شخصية، ولضمان مصداقية نشاط هذا النوع من المؤسسات.<sup>2</sup>

كما وضحت المادة 39 من الأمر رقم (96-08) أن المؤسسة المؤتمنة يجب عليها أن تقدم ضمانات كافية خاصة في مجال التنظيم والوسائل التقنية والمالية بالإضافة إلى كل ما يتعلق بخبرة مسيرها<sup>3</sup>، هذا ما جعل البعض يعتبر أن المؤسسة المؤتمنة هي عبارة عن وسيط في عمليات البورصة تقوم بعملية التسيير الغير مباشر لحافضة القيم المنقولة<sup>4</sup>، استناداً إلى مضمون المادة.

وتحدد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لائحة بالمقاييس التي تضبط الضمانات المشار إليها في المادة 39 فقرة 1 أعلاه.<sup>5</sup>

تتمثل مهام المؤسسة المؤتمنة داخل شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في أنها ملزمة بتنفيذ الأوامر الصادرة على المسيرين كتلقيها لأموال الاكتتاب وشرائها للقيم المنقولة، وبهذا تضمن حساب كل الإيرادات والمدفوعات التي يقوم المسيرين بالتعامل بها.<sup>6</sup>

كما يعتبر البعض أن مهمة المؤسسة المؤتمنة مرتبطة بطبيعة حافضة القيم المنقولة، فالمحافظ الجامدة أو ثابتة التكوين يتم التعامل فيها على أوراق مالية محددة على سبيل الحصر، هذا النوع من المحافظ يجعل من المؤسسة المؤتمنة مجرد أمين استثمار يقوم

<sup>1</sup> حورية سويقي، التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دار البحوث والدراسات القانونية والسياسة، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص422.

<sup>2</sup> حورية سويقي، المرجع نفسه، ص423.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص185.

<sup>4</sup> حورية سويقي، التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة، مرجع سابق، ص422.

<sup>5</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص185.

<sup>6</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص745.

بتحريك هذه المحفظة تحريك مرسوم ومحدد سابقاً، أما المحافظ المرنة؛ فتكون الصكوك فيها متنوعة حيث يندرج كل منها في قائمة مفصلة، يسمح للمؤسسة المؤتمنة حرية اختيار الصكوك ذات مردودية في السوق ونقلها من القائمة الفرعية إلى القائمة الأصلية.<sup>1</sup> نظراً لأن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير تمتاز برأس مال مرن، فإن المحافظ فيها تكون مرنة ومتنوعة هذا يسمح للمؤسسة المؤتمنة اختيار صكوك ذات مردودية عالية في السوق بكل حرية.

وبهدف توفير الحماية للمساهمين وصغار المدخرين تمّ توكيل المؤسسة المؤتمنة بمهام رقابية كمهمة الرقابة على نشاط المسيرين، والتأكد من صحة القرارات التي تتخذها شركات الأموال ذات رأس المال المتغير وهو ما أكدته المادة 36 فقرة 03 من الأمر رقم (96-08)<sup>2</sup>، فرقابة المؤسسة المؤتمنة تعتبر ضماناً هامة للمكتتبين وذلك بحكم دورها الذي يتمثل في السيطرة على حافظة القيم المنقولة سيطرة مادية تمكنها من الإطلاع على مكوناتها ومراقبة حالتها في السوق وقياس مدى نجاحها أو إخفاقها في تحقيق المردودية المنشودة وذلك بالحصول على أكبر ربح بأقل من مخاطرة ممكنة، مما يؤدي إلى ترشيد سياسة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.<sup>3</sup>

كما يجب على المؤسسة المؤتمنة الالتزام بحفظ موجودات المحفظة لأنها تعتبر الحائز الفعلي لحافظة القيم المنقولة لهيئات التوظيف الجماعي كشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، فهي بذلك تحقق العديد من الأهداف على رأسها منع أي تلاعب قد يفكر فيه المسيرين موجودات هذا النوع من الشركات وضمن عدم صورية النشاط داخلها.<sup>4</sup>

وفي هذا الصدد فإن المشرع الجزائري من أجل الحفاظ على حق شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، إذ أصيبت المؤسسة المؤتمنة بخلل في نشاطها أو واجهتها حالة إفلاس فإنه نص على أنه لا يمكن لدائني المؤسسة المؤتمنة تحصيل ديونهم من أصول هيئات التوظيف الجماعي حسب المادة 39 من الأمر رقم (96-08).<sup>5</sup>

<sup>1</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 111.

<sup>2</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 745.

<sup>3</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 111.

<sup>4</sup> حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص 424.

<sup>5</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 185.

يترتب على المؤسسة المؤتمنة عدة مسؤوليات في حال مخالفتها للقواعد القانونية أو عدم احترامها للالتزامات والمهام التي تقع على عاتقها، بحيث تتمثل هذه المسؤوليات في:

أولاً: المسؤولية التأديبية

إن المشرع الجزائري في النصوص التشريعية والأحكام القانونية لم يحرص على وضع مسؤولية تأديبية لمسيري المؤسسة المؤتمنة على غرار المشرع الفرنسي الذي وضع مجلس تأديبي خاص بالمؤسسة المؤتمنة الذي يتكون من تسعة أعضاء حسب المادة 33 من القانون 1988 يعينون لمدة أربع سنوات ومن أهم العقوبات الذي جاء بها المجلس الإنذار التوبيخ، المنع الكلي أو المؤقت لفترة معينة.<sup>1</sup>

نستنتج بأن عدم وجود مجلس تأديبي في النصوص القانونية الجزائرية بالنسبة للمؤسسة المؤتمنة خاصة في شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يؤدي إلى ضعف ثقة المدخرين ويقلل من رغبتهم للاستثمار في هذا النوع من الشركات.

ثانياً: المسؤولية المدنية

حسب نص المادة 29 من الأمر رقم (96-08) نجد أن المشرع الجزائري نص على المسؤولية المدنية للمؤسسة المؤتمنة لكنه خصها فقط لهيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ألا وهو صندوق المشترك للتوظيف دون شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بنصه "دون إخلال بالمتابعات الجزائية تقوم مسؤولية مسير (ص. م. ت) والمؤسسة المؤتمنة المنصوص عليها في المادة 36 من هذا الأمر، بصفة فردية أو تضامنية، حسب الحالة عن الضرر الملحق بسبب أخطئهما بالغير أو بحاملي الحصص أو عند ارتكاب مخالفات الأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة على (ص. م. ت) أو عند خرق نظام (ص. م. ت)".<sup>2</sup>

إن مضمون المادة أعلاه يجعلنا نتساءل هل ما هو منصوص عليه تجاه الصندوق المشترك للتوظيف في حال قيام المسؤولية المدنية ينطبق على شركات الأموال ذات رأس المال المتغير باعتبار المؤسسة المؤتمنة لها دور أساسي في القيام بأعمالها.

<sup>1</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 116.

<sup>2</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 183.

## ثالثاً: المسؤولية الجزائية

يتحمل مسيرو المؤسسة المؤتمنة المسؤولية الجزائية في حال ارتكابهم لجرائم يعاقب عليها القانون وذلك حسب المادة 57 من الأمر رقم (96-08)، التي تنص على أنه يُعاقب مسيرو المؤسسة المؤتمنة وكذلك كل عون يعمل تحت سلطة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير والذين ينفذون تعليمات مخالفة للتشريع المطبق بالحبس من شهر إلى ستة أشهر وغرامة مالية تتراوح من 40.000 دج إلى 400.000 دج<sup>1</sup>.

نجد أن المشرع الجزائري نص على المسؤولية الجزائية في الأمر رقم (96-08) بشكل واضح لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير باعتبارها شركات استثمارية وهيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة دون المسؤولية التأديبية والمدنية التي تعد من الضوابط القانونية المهمة للحد من المخالفات التي ترتكبها المؤسسات.

**المطلب الثاني: الجزاءات المترتبة عن مخالفة الإجراءات القانونية لشركات الأموال وذات رأس المال المتغير**

يعدّ احترام القواعد القانونية والأحكام التشريعية المنظمة لأي نشاط التزاماً أساسياً لا يجوز الإخلال به، وقد أولى المشرع الجزائري أهمية بالغة لإجراءات تأسيس وإدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، حيث أحاطها بجملة من الضوابط يتعين الإلتزام بها، بالإضافة إلى هيئات رقابية لضبطها وفي حال تم مخالفتها يترتب مجموعة من الجزاءات التي تتمثل في المدنية، الإدارية، الجنائية، وهو ما سيتم توضيحه في الفروع التالية:

**الفرع الأول: الجزاءات المترتبة عن مخالفة إجراءات تأسيس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير**

في حال مخالفة مؤسسي شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لأي إجراء من إجراءات تأسيس هذه الأخيرة، يترتب عليهم جزاءات قد تكون جزاءات مدنية، وقد تكون جزاءات جنائية، وذلك يعود إلى طبيعة الضرر وحجمه وسيتم توضيح هذه الجزاءات وفق الآتي:

<sup>1</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص186.

## أولاً: الجزاءات المدنية

يتجسد الجزاء المدني إما في البطلان، أو قيام المسؤولية المدنية للمؤسسين وبما أن القواعد المتعلقة بتأسيس شركات المساهمة التي تتمثل في القواعد العامة، والقواعد الخاصة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير هي قواعد أمرية لا يجوز مخالفتها، فإن مخالفتها يؤدي إلى بطلان الشركة.<sup>1</sup>

تنص المادة 6 فقرة 1 من الأمر رقم (96-08) على أنه " لا يمكن تشكيل (ش. إ. ر. م. م) إلا إذا اعتمدت (ل. ت. م. ع. ب) مسبقاً قوانينها الأساسية"<sup>2</sup>.

بحسب المادة أعلاه، فإن في حال تم إنشاء شركات أموال ذات رأس المال متغير دون الحصول على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يعد باطلاً نشوئها، وذلك يعود إلى مسألة الحصول على الاعتماد هي مسألة هامة وإجراء جوهري، في مرحلة التأسيس ولا يمكن لهذا النوع من الشركات أن تتأسس بدونه، لكن بحسب المادة 733 من القانون التجاري "لا يحمل بطلان شركة أو عقد معدل للقانون الأساسي إلا بنص صريح في هذا القانون..."، نجد أنها تعارض المادة 6 فقرة 1 من الأمر سالف الذكر باعتبار هذه الأخيرة لم تنص على البطلان، وعليه ينبغي على كل معني بالأمر اللجوء إلى القضاء ويطلب حل الشركة وليس بطلانها.<sup>3</sup>

ويترتب على مسيري شركات الأموال ذات رأس المال المتغير المسؤولية المدنية في حال إذا قاموا بتأسيس شركة غير نظامية أو غير قانونية ضمن هذا النوع من الشركات، بحيث تكون هذه المسؤولية تضامنية عن جميع تصرفاتهم.<sup>4</sup>

وعليه يمكن لكل من تضرر نتيجة لبطلان الشركة أو حلها، أن يرفع دعوى مسؤولية مدنية تجاه المسيرين، وأيضاً في حال إخفاق المسيرين في استكمال إجراءات التأسيس يحق للمكتتبين بنفس الدعوى أن يلاحقوا المسيرين، وتبقى هذه الدعوى ممكنة الرفع حتى وإن تمّ

<sup>1</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص36.

<sup>2</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص179.

<sup>3</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص76.

<sup>4</sup> أسماء صحبي، حورية سويقي، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مرجع سابق، ص740

تصحيح البطلان، كما يمكن أن تطبق عند مخالفة إجراء من إجراءات التأسيس، ويحق لأي متضرر المطالبة بالتعويض.<sup>1</sup>

### ثانياً: الجزاءات الجنائية

إلى جانب المسؤولية المدنية، وضع المشرع الجزائري عقوبات جزائية لضمان التزام المؤسسين لإجراءات التأسيس وعدم مخالفتها، وذلك لتوفير الحماية اللازمة للمدخرين والمساهمين.

وبما أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير بشكل شركة المساهمة فإنها تخضع للقواعد العامة العقابية بالإضافة إلى القواعد العقابية الخاصة بالبورصة حسب المادة 53 من الأمر رقم (08-96)<sup>2</sup>، وقد نصت المادة 58 من نفس الأمر "يعاقب المسيرون القانونيون أو الفعليون لـ (هـ. ت. ج. ق. م) الذين قاموا بتوظيف جماعي للقيم المنقولة وسندات أخرى قابلة للتداول دون حصولها على الاعتماد ضمن الشروط المحددة بموجب هذا الأمر، أو الذين واصلوا ممارسة نشاطهم في حال سحب الاعتماد منهم بالحبس من (3) أشهر إلى ثمانية عشرة (18) شهراً وغرامة مالية يتراوح مبلغها بين 500.000 دج إلى 5000.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط".

ونظراً لحجم العقوبة التي تنص عليها المادة أعلاه خاصة المالية منها نجد أن إجراء الاعتماد ضرورياً وبالغ الأهمية لتكوين شركات الأموال ذات رأس المال المتغير. وقد وضع المشرع الجزائري من خلال المادة 54 من الأمر رقم (08-96) الجهة المختصة في تجريم الأفعال ومخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية بالإضافة إلى تقرير العقوبات المتمثلة في الجهة القضائية العادية.<sup>3</sup>

الفرع الثاني: الجزاءات المترتبة عن مخالفة قواعد تسيير شركات الأموال ذات رأس المال المتغير

تعدّ الإدارة هي المحرك الأساسي لأي شركة خاصة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وفي حال إذ قام مسيروها بمخالفة القواعد القانونية العامة أو الخاصة لهذا النوع من

<sup>1</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص 77.

<sup>2</sup> حسين مبروك، المدونة الجزائرية للبورصة، مرجع سابق، ص 187.

<sup>3</sup> حسين مبروك، المرجع نفسه، ص 188.

الشركات يترتب عنها عقوبات تكون إدارية أو قضائية حسب المخالفة والتي سيتم التطرق إليها وفق الآتي:

#### أولاً: الجزاءات الإدارية

تعاقب الغرفة التأديبية والتحكيمية كل المخالفات التي تتعلق بالالتزامات المهنية وأخلاقيات المهنة التي يرتكبها مسيرو شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، وكذلك كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها وفقاً للأحكام المنصوص عليها في المواد 53 و55 و56 من المرسوم التشريعي رقم (93-10) المتعلق ببورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup> وبالتالي يتم تحديد كيفية إصدار الجزاءات الإدارية المختلفة من طرف الغرفة التأديبية والتحكيمية التي نص عليها المشرع في المرسوم التشريعي رقم (93-10)، ويتم إنشاء هذه الغرفة داخل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

تختص الغرفة التأديبية والتحكيمية في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة كما هو مذكور في المادة 53 من الأمر رقم (96-08) سالف الذكر، وتتمثل العقوبات التي تصدرها الغرفة في: الإنذار، التوبيخ، حظر النشاط كلياً أو جزئياً مؤقتاً أو نهائياً، سحب الاعتماد، وقد تصل إلى فرض غرامات يُحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار جزائري أو بمبلغ يساوي المَعْنَم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، ويتم دفع المبالغ المحددة لصندوق الضمان، كما يتم رفع المخالفات للأحكام التشريعية المعاقب عليها أمام الجهات القضائية المختصة.<sup>2</sup>

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن الطعن في القرارات التأديبية الصادرة عن اللجنة، وذلك بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج، ويجب أن يُحقق ويُبيث هذا الطعن خلال أجل 6 أشهر من تاريخ تسجيله وهو ما جاء في نص المادة 17 من القانون رقم (03-04) المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم (93-10).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المادة 53 من الأمر رقم (96-08)، سالف الذكر.

<sup>2</sup> المادتين 54 و55، من المرسوم التشريعي رقم (93-10)، سالف الذكر.

<sup>3</sup> سميرة بوفامة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص120.

يمكننا استخلاص أن الهيئة المختصة بتوقيع الجزاءات الإدارية على مسيري شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عند إخلالهم بقواعد التسيير، هي الغرفة التأديبية والتحكيمية.

### ثانيا: الجزاءات القضائية

تتمثل الجزاءات القضائية بالنسبة لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير في مخالفة قاعدتين هامتين من قواعد التسيير هما نشر المعلومات واحترام غرض الشركة. ففي حال ثبت عدم القيام بنشر المعلومات المطلوبة من مسيري شركات الأموال ذات رأس المال المتغير في الآجال القانونية المحددة، فإنه يتم توقيع غرامات مالية تتراوح ما بين 50.000 دج إلى 100.000 دج بالإضافة إلى غرامات أخرى تتعلق بنوعية المعلومات التي تتراوح ما بين 150.000 دج إلى 500.000 دج.<sup>1</sup>

نستنتج بأن عدم نشر المعلومات المطلوبة تكون الغرامة المالية من 50.000 دج إلى 100.000 دج وعدم نشر المعلومات في الآجال القانونية تكون الغرامة المالية تتراوح من 150.000 دج إلى 500.000 دج.

أما بالنسبة للقاعدة الثانية فهي احترام تخصص الشركة والتي توجي إلى التقيد بالغرض الحصري لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير ألا وهو تسيير حافظة القيم المنقولة، فالتقيد بالغرض الحصري يعدّ أمر في غاية الأهمية، فقد قام المشرع الجزائري بوضع عقوبات مالية يرجع للقضاء تقريرها في حق المسيرين في حالة خروجهم عن الغرض المرسوم لهذه الشركات والذي يحدد أهليتها القانونية، تحت نص المادة 56 من الأمر رقم (08-96) التي تتضمن في حال إذا قام المسيرين بعمليات خارجة عن نطاق تسيير حافظة القيم المنقولة أو الذين يقومون ببيع سندات لا تملكها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فإنهم يعاقبون بغرامات مالية تتراوح من 150.000 دج إلى 500.000 دج.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المادتين 55 و56 من الأمر رقم (08-96)، سالف الذكر

<sup>2</sup> يوسف منصور، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص93.

## خلاصة الفصل الثاني:

وكخلاصة لهذا الفصل باعتباره الشق الثاني لهذه الدراسة، والذي يعالج الإطار الوظيفي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير تبين لنا من مضمون مبحثه الأول أن هذا النوع من الشركات يملك هيكل إداري يتولى مهمة الإشراف على تسيير وإدارة نشاطها، بما يسهم في تعزيز كفاءتها وترسيخ مكانتها داخل السوق، إلى جانب تحقيق أقصى استفادة ممكنة للمدخرين، ويتمثل هذا الهيكل في مجلس الإدارة؛ الذي يُعدّ سلطة إدارية وهيئة تنفيذية تضمن سير الأعمال الداخلية لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير وفق إطار قانوني منظم.

بالإضافة إلى دورها الفعّال في تعزيز النمو الاقتصادي بتفعيل وتنشيط سوق البورصة، لأنها تسهم في تعبئة مدخرات الجمهور، وإدارة حافظة القيم المنقولة، أمّا من خلال مبحثه الثاني، فقد تبين لنا أن المشرع الجزائري نصّ على ضرورة وجود هيئات رقابية متخصصة تضمن سير أعمال بطريقة منتظمة، بالإضافة إلى ضمان استمرارية عمل مسيرو هذا النوع من الشركات وفقاً لضوابط قانونية، حيث تتمثل مهمة هذه الهيئات في متابعة أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير والتأكد من مدى التزامها بالأحكام والقواعد المنظمة لها، وهي ثلاث هيئات: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، محافظ الحسابات، المؤسسة المؤتمنة، مما يساهم في الحفاظ على توازن السوق وضبط الأعمال، وفي حال إذ ثبت وجود مخالفات سواء كانت تتعلق بإجراءات التأسيس أو بقواعد تسيير شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، فيحق لهذه الهيئات أن توقع عقوبات؛ قد تكون غرامات مالية وقد تصل إلى الحبس حسب نوع المخالفة.

الخاتمة

في ختام هذه الدراسة المتمحورة حول شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، يتضح لنا أن هذا النوع من الشركات يُعدُّ أداةً جد فعالة لتعزيز الاستثمارات واستقطاب رؤوس الأموال، وذلك لتمتعها بقدر عالي من التكيف والتأقلم السريع مع طبيعة السوق المتقلبة، ذلك يعود لرأس مالها المرن الذي يُعدُّ عاملاً محفزاً لتشجيع أصحاب الفائض المالي والراغبة في دخول عالم الاستثمار، الاتجاه إلى طريق الادخار في سوق البورصة، كما تساهم في تسهيل عمليات النمو والتوسع في الأسواق المالية وزيادة الإنتاجية عند إدارتها الاحترافية لحافطة القيم المنقولة وتعبئتها الجيدة لمخدرات الجمهور مما يخلق بيئة تنافسية تتسم بالتطور بينها وبين الشركات المالية المدرجة داخل البورصة.

استناداً إلى المعطيات التي تمَّ عرضها في هذه الدراسة، وكإجابة للإشكالية العامة

المطروحة، توصلنا لجملة من النتائج، والتي يمكن إيجازها نحو التالي:

- نستنتج بأن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير هي شركات استثمارية تتخذ شكل شركة المساهمة وهي هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير خرجت عن القاعدة العامة الكلاسيكية المعروفة بثبات رأس المال، ولها غرض حصري وأساسي تتمثل في إدارة حافطة القيم المنقولة وتعبئة مخدرات الجمهور.
- يتم تأسيس وإدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عن طريق القواعد العامة الموجودة في القانون التجاري مع مراعاة الاستثناءات الواردة في القواعد الخاصة المتمثلة في الأمر رقم (08-96) والنظام رقم (04-97).
- أن طلب الاعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أثناء مرحلة التأسيس يُعدُّ إجراءً إجباري وأساسي وضروري لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير، لأنه طلب موافقة للقيام بأعمالها داخل سوق البورصة.
- تخضع أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لرقابة مجموعة من الهيئات أهمهم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي بدورها توقع عقوبات جزائية في حال إذ ثبت أن هنالك مخالفات للإجراءات القانونية لهذا النوع من الشركات.
- شركات الأموال ذات رأس المال المتغير منشطة ومُفعلاً قوياً للبورصة، ومساهماً فاعلاً في تحريك عجلة الاقتصاد فضلاً عن كونها نموذجاً ممتازاً لتعبئة المخدرات وتوظيفها.

كنتائج سلبية لهذا الموضوع بالنظر إلى الواقع العملي خاصة في المحيط الجزائري، أن السبب الرئيسي الذي يحمل في طياته نتائج سلبية، والذي أدى إلى أن شركات الأموال ذات رأس المال المتغير لا تؤدي وظيفتها على أكمل وجه، هو أن المجتمع لا يملك ثقافة الادخار والاستثمار في البورصة حتى، وإذا كان يملك فائض مالي فهو يفضل الاحتفاظ بها دون توظيفها في مشاريع استثمارية.

- أن معظم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير يتم تأسيسها من قبل مؤسسات عمومية تابعة لدولة وليس خواص.

- طغيان البورصة الغير منتظمة والتي لها عدة أسماء (السوق الموازي، البورصة السوداء، البورصة تحت المنضدة)، في الجزائر أدى إلى عدم فعالية وحركة البورصة المنتظمة وبالتالي عدم نشاط أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير.

نختتم دراستنا باقتراح يخدم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، والذي يتمثل في، أنه يجب على الدولة الجزائرية أخذ التدابير اللازمة من أجل القضاء على البورصة السوداء ومحاولة تفعيل بورصة الجزائر بنشر الوعي الثقافي والاستثماري في المجتمع من أجل تحريك رؤوس الأموال بصفة قانونية ومنتظمة من أجل بروز شركات الأموال المدرجة داخل السوق من بينها شركات الأموال ذات رأس المال المتغير، بما يتلاءم مع طبيعتها الخاصة.

# قائمة المصادر والمراجع

أولاً: قائمة المصادر

I: القوانين

1/ القانون رقم (04\_03)، المؤرخ في 16 ذو الحجة 1423هـ الموافق لـ 17 فبراير 2003م، الجريدة الرسمية، العدد 11، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم (10\_93)، المؤرخ في 23 مايو 1993م، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

2/ القانون رقم ( 11\_06)، المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427هـ الموافق لـ 24 يونيو 2006م، المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42.

3/ القانون رقم (01\_10)، المؤرخ في 16 رجب 1431هـ الموافق لـ 9 يونيو 2010، المتعلق بمهن الخبير الحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية، العدد 42.

II: المراسيم التشريعية:

أ/ المرسوم التشريعي رقم (10\_93)، المؤرخ في 2 ذو الحجة 1413هـ الموافق لـ 23 مايو 1993م، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34، معدل ومتمم بالأمر رقم (96\_10)، المؤرخ في 10 يناير 1996م، الجريدة الرسمية، العدد 03، والمعدل والمتمم أيضا بالقانون رقم (04\_03)، المؤرخ في 17 فبراير 2003م، الجريدة الرسمية العدد 03.

III: الأوامر:

1/ الأمر رقم (59\_75)، المؤرخ في 20 رمضان 1395هـ الموافق لـ 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم (09\_22) المؤرخ في 4 شوال 1443هـ الموافق لـ 5 مايو 2022م.

2/ الأمر رقم (08\_96)، المؤرخ في 19 شعبان 1416هـ، الموافق لـ 10 يناير 1996م، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 03.

IV: المراسيم التنفيذية:

أ/ المرسوم التنفيذي رقم (95\_438)، المؤرخ في 1 شعبان 1416هـ الموافق لـ 23 ديسمبر 1995م، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية، العدد 80.

ب/ المرسوم التنفيذي رقم (96\_474)، المؤرخ في 17 شعبان 1417هـ الموافق لـ 28 ديسمبر 1996م، يتضمن تطبيق المادتين 8 و23 من الأمر 08\_96 المؤرخ في 10 يناير 1996م المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 24.

V: النظم

1/ النظام رقم (97\_04)، المؤرخ في 22 رجب 1418هـ الموافق لـ 23 نوفمبر 1997م، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)، الجريدة الرسمية، العدد 87.

2/ النظام رقم (15\_01)، المؤرخ في 26 جمادى الثانية 1436هـ الموافق لـ 15 أبريل 2015م، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الجريدة الرسمية، العدد 55.

ثانياً: قائمة المراجع

• المراجع باللغة العربية:

I: الكتب

- 1/ أحمد محمد إسماعيل برج، أحكام رأس المال في شركات المساهمة دراسة مقارنة بين الفقه والقانون التجاري، ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013،
- 2/ السيد جودة صلاح، بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2000.

- 3/ الشوا تالا سعود، محمود السويلمي صفاء، التشريعات التجارية وتشريعات الأعمال، ط3، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 4/ بن عنتر ليلي، المبسط في قانون الشركات التجارية، ط1، بيت الأفكار، الجزائر، 2023.
- 5/ سويقي حورية، الوجيز في قانون الشركات وفقا لأحدث التعديلات، ط1، ابن النديم لنشر والتوزيع، بومرداس 2022.
- 6/ عبد الصمد نجوى، ضبط وتنظيم مهنة محافظ الحسابات في التشريع الجزائري، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 2021.
- 7/ فوضيل نادية، الشركة التجارية في القانون، ط1، بيت الأفكار، الدار البيضاء، 2022.
- 8/ فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، 2003.
- 9/ كافي مصطفى يوسف، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، ط1، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2014.
- 10/ كوماني لطيف جبر، الشركات التجارية، ط1، دار السنهوري، بغداد، 2015.
- 11/ مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، ط1، دار هومه لطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
- 12/ هادي علي طلال، الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012.
- 13/ هندی منير إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، ط1، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2014.

II: المقالات

- 1/ بلعشي عبد المالك، لعراب سارة، الإجراءات العملية لدخول بورصة الجزائر بين التشريعات القانونية ومطلب الكفاءة في التسعير، مجلة اقتصاديات النقود و التسيير، المجلد 01، العدد01، 2020.
- 2/ بن السعيد خالد، عثمانى عبد الرحمان، مجلس الإدارة كجهاز لتسيير و غدارة شركة المساهمة دراسة مقارنة، مجلة دفاتر الحقوق والعلوم سياسية، المجلد03، العدد01، 2023.
- 3/ بن مختار إبراهيم، ضوابط تأسيس وإدارة شركات المساهمة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، المجلد 04، العدد 02، 2019.
- 4/ حدادة فيروز، مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية والاقتصادية، المجلد 56، العدد02، 2019.
- 5/ حسب منذر عبد الله، مفهوم وسمات الشركة القابضة، مجلة الفتح، [دون مجلد]، 41، 2009.
- 6/ حمليل نوار، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد13، العدد01، 2022.
- 7/ زميت أسماء، بالهادف رحمه، شركات رأس مال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة حالة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة **FINALEP**، مجلة الاقتصاد والبيئة، المجلد 07، العدد 02، 2024.
- 8/ زيتوني عبد القادر، دربالي سيهام، تقييم كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر للفترة 1999\_2009، مجلة الباحث، [دون مجلد]، العدد11، 2012.

- 9/ سعدي حنان، دور قياس القيمة الحقيقية لأسهم القرار الاستثماري دراسة تطبيقية للأسهم المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الحوكمة الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 02، العدد 01، 2020.
- 10/ سفاحو رشيد، كتوش عاشور، مهام وتقرير محافظ الحسابات في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 16، 2017.
- 11/ سويقي حورية، التسيير الفردي والجماعي لحافضة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، المجلد 05، العدد 02، 2021.
- 12/ سي طيب محمد أمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، [دون مجلد]، العدد 04، 2017.
- 13/ شاهد إلياس، دفرور عبد النعيم، عياشي الأخضر، محافظ الحسابات ودوره في دعم وتحسين جودة المراجعة الخارجية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، الجزء 2، العدد 10، 2017.
- 14/ صحبي أسماء، سويقي حورية، خصوصية الشركات ذات رأس المال المتغير في البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2023.
- 15/ طاهري بشير، المركز القانوني لمؤسسي شركات المساهمة بالجوء العلني للادخار في القانون الجزائري، المُدبر [دون مجلد]، العدد 07، 2018.
- 16/ طيطوش فتحي، محافظ الحسابات في الجزائر، دفاتر السياسة والقانون، [دون مجلد]، العدد 09، 2013.
- 17/ فراحي بلال، سعدي فاطمة الزهراء، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات، الحلول)، مجلة آفاق علمية، المجلد 13، العدد 03، 2021.
- 18/ فيلاي حمزة، بوشريية محمد، أهمية أخلاقيات مهمة محافظة الحسابات في تحسين نوعية المعلومات المحاسبية الواردة ضمن القوائم المالية - دراسة لعينة من المؤسسات

المالية لولاية قسنطينة باستخدام نموذج SPSS23-، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 09، العدد 01، 2020.

19/ قورين حاج قويدر، قيدوان أبو بكر الصديق، الإطار القانوني والمهني لمهنة محافظ الحسابات في الجزائر دراسة ميدانية، اقتصاديات الأعمال والتجارة، [دون مجلد]، العدد 05، 2018.

20/ نصبه مسعودة، عاشور فلة، إدارة مخاطر الأوراق المالية في التجاري مدخل كمي، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 01، العدد 01، 2017.

### III: الأطروحات والرسائل الجامعية:

#### 1/ الأطروحات الجامعية:

أ/ أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 1 جويلية 2012.

ب/ حمليل نوار، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم سياسية، جامعة معمري تيزي وزو، 2019\_2018.

#### 2/ الرسائل الجامعية:

أ/ الطلافح فراس منصور، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة رأس مال الشركات المساهمة العامة، رسالة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون خاص، كلية القانون، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012.

ب/ بوفامة سميرة، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير دراسة مقارنة، رسالة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005\_2004.

ج/ محمد ملاك، النظام القانوني لرأس مال الشركات التجارية، رسالة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2012.

د/ منصور يوسف، هيئات التوظيف الجامعي للقيم المنقولة، رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2018\_2019.

هـ/ هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم، قسم علوم التسيير، جامعة الإخوة منتوري، قسنطينة، 2010\_2011.

#### IV: المطبوعات الجامعية

1/ بلعزام مبروك، مطبوعة بيداغوجية تتضمن محاضرات في مقياس نظام البورصة، سنة أولى ماستر، تخصص قانون المؤسسات المالية، كلية الحقوق والعلوم سياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2019-2020.

2/ قروف موسى، مطبوعة علمية تتضمن محاضرات في مقياس شركات الأموال، سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2024-2025،

3/ معيزي خالدية، ملخص محاضرات القانون التجاري الجزائري- الشركات التجارية مقدمة لطلبة سنة ثالثة-، حقوق، تخصص قانون خاص، 2020\_2021.

#### • المراجع باللغة الأجنبية:

1- Loi n 88\_ 1201, du 23 décembre 1988, relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, legifrance.

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
/	الإهداء
/	الشكر والعرفان
/	قائمة المختصرات
أ	مقدمة
7	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير
8	المبحث الأول: مفهوم شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
8	المطلب الأول: المقصود بشركات الأموال ذات رأس المال المتغير
8	الفرع الأول: المقصود بشركات الأموال ذات رأس المال المتغير وخصائصها
10	الفرع الثاني: خصائص شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
11	المطلب الثاني: تمييز شركات الأموال ذات رأس المال المتغير عن النظم المشابهة لها
11	الفرع الأول: شركات رأس المال الاستثماري
12	الفرع الثاني: الشركات القابضة
13	الفرع الثالث: الصناديق المشتركة للتوظيف
14	المبحث الثاني: إنشاء شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
15	المطلب الأول: إجراءات تأسيس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
16	الفرع الأول: اللجوء العلني للادخار
17	الفرع الثاني: إعداد مشروع القانون الأساسي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير
17	أولاً: تحرير مشروع القانون الأساسي
20	ثانياً: طلب الحصول على الاعتماد
22	الفرع الثالث: الاكتتاب في رأس المال
24	أولاً: الشروط الموضوعية للاكتتاب

25	ثانيا: الشروط الشكلية للاكتتاب
25	الفرع الرابع: انعقاد الجمعية العامة التأسيسية والقيد في السجل التجاري
26	أولا: انعقاد الجمعية العامة التأسيسية
28	ثانيا: القيد في السجل التجاري
29	المطلب الثاني: صفة رأس المال
29	الفرع الأول: زيادة رأس المال
30	الفرع الثاني: تخفيض رأس المال
34	خلاصة الفصل الأول
36	الفصل الثاني: الإطار الوظيفي لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير
37	المبحث الأول: إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير ودورها
37	المطلب الأول: إدارة شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
37	الفرع الأول: مجلس الإدارة
38	أولا: تشكيلة مجلس الإدارة
39	I: رئيس مجلس الإدارة
40	II : أعضاء مجلس الإدارة
42	ثانيا: اجتماعات وصلاحيات مجلس الإدارة
42	I : اجتماعات مجلس الإدارة
43	II: صلاحيات مجلس الإدارة
44	الفرع الثاني: مجلس المديرين ومجلس المراقبة
46	الفرع الثالث: جمعيات المساهمين
46	أولا: الجمعية العامة العادية
48	ثانيا: الجمعية العامة غير العادية
49	المطلب الثاني: دور شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
49	الفرع الأول: إدارة حافظة القيم المنقولة
54	الفرع الثاني: تعبئة مدخرات الجمهور

56	المبحث الثاني: متابعة أعمال شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
56	المطلب الأول: رقابة نشاط شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
57	الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)
59	أولاً: السلطة التنظيمية
60	ثانياً: السلطة الرقابية
61	ثالثاً: السلطة التأديبية
61	الفرع الثاني: محافظ الحسابات
66	الفرع الثالث: المؤسسة المؤتمنة
69	أولاً: المسؤولية التأديبية
69	ثانياً: المسؤولية المدنية
70	ثالثاً: المسؤولية الجزائية
70	المطلب الثاني: الجزاءات المترتبة عن مخالفة الإجراءات القانونية لشركات الأموال ذات رأس المال المتغير
70	الفرع الأول: الجزاءات المترتبة عن مخالفة إجراءات تأسيس شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
71	أولاً: الجزاءات المدنية
72	ثانياً: الجزاءات الجنائية
72	الفرع الثاني: الجزاءات المترتبة عن مخالفة قواعد تسيير شركات الأموال ذات رأس المال المتغير
73	أولاً: الجزاءات الإدارية
74	ثانياً: الجزاءات القضائية
75	خلاصة الفصل الثاني
77	الخاتمة
80	قائمة المصادر والمراجع
88	فهرس المحتويات

## المخلص:

تعتبر شركات الأموال ذات رأس المال المتغير شركة مساهمة، فهي من أبرز المؤسسات المالية التي تسهم بشكل كبير في تفعيل وتنشيط سوق البورصة لما لها من دور في إدارة حافطة القيم المنقولة، كما أنها تعدُّ وسيلة مثلى لتعبئة مدخرات الجمهور بفضل مرونة رأس مالها المتكيف مع تغيرات السوق.

---

الكلمات المفتاحية: رأس المال المتغير - شركة مساهمة - سوق البورصة -  
حافطة القيم المنقولة - تغيرات السوق.

## Summary :

Variable capital companies are joint-stock companies. They are among the most prominent financial institutions that contribute significantly to activating and stimulating the stock market due to their role in managing the securities portfolio. They are also an ideal means of mobilizing public savings thanks to the flexibility of their capital, which adapts to market changes.

---

**Key words :** Variable capital – Joint-stock company – Stock market – Securities portfolio – Market changes.