

الإفصاح عن معلومات الشركة آلية لتعزيز المنافسة الحرة في السوق المالية

Disclosure of company informations is a mechanism to promote free competition in the financial market

د. حمليل نوارا⁽¹⁾

أستاذة محاضرة "أ" - كلية الحقوق والعلوم السياسية

جامعة مولود معمري - تيزي وزو (الجزائر)

nouara.hamlil2018@gmail.com

تاريخ النشر
15 جانفي 2021

تاريخ القبول:
28 أكتوبر 2020

تاريخ الارسال:
15 سبتمبر 2020

المخلص:

عملت الدولة الجزائرية على تحسين مناخ الاستثمار، وتوفير سوق تنافسية شفافة ونزيهة يتساوى فيها جميع المتعاملين الاقتصاديين، من خلال الإصلاحات القانونية المرافقة للإصلاحات الاقتصادية. تعتبر مساواة المستثمرين أمام المعلومة أمر ضروري لترشيد قراراتهم الاستثمارية، كما تساهم في تعزيز ثقة المستثمر في السوق وحماية المساهمين في الشركة قبل وبعد قيدها في البورصة.

الكلمات المفتاحية:

الإفصاح، المعلومات، شركة المساهمة، البورصة، القيم المنقولة، السوق المالية.

Abstract :

The Algerian state has worked to improve the investment climate and to provide a competitive, transparent and fair market in which all economic dealers are equal, through legal reforms accompanying the economic reforms. Investor's equality in front of information is essential to rationalize their investment decisions. It also contributes to enhancing investor confidence in the market and protecting shareholders in the company before and after its listing on the stock exchange.

key words :

Disclosure, information, joint stock company, stock exchange, movable values, financial market



مقدمة:

تقتضي المنافسة الحرة في السوق، مساواة كل المتعاملين مع الشركة في الحق في الحصول على المعلومات القانونية والاقتصادية لها، لتمكينهم من اتخاذ قرارات استثمارية عن علم ودراية، لتحقيق ذلك نظم القانون التجاري⁽¹⁾ كليات نشر التقارير الدورية للشركة.

تعد شركة المساهمة التنظيم القانوني الأمثل الذي استطاع استيعاب وبامتياز الاستثمارات الكبرى، التي تدير رؤوس أموال ضخمة⁽²⁾. لذا احتلت في وقت قصير مكانة مرموقة في الاقتصاديات الوطنية والدولية، كونها تتيح لأصحاب رؤوس الأموال الضخمة المساهمة في التنمية الاقتصادية، عن طريق الجمع بين العنصرين الأساسيين للإنتاج وهما المال والعمل⁽³⁾.

تلعب شركة المساهمة دوراً فعالاً في تحقيق التنمية الاقتصادية، فهي تعمل على تعبئة مدخرات الجمهور من أفراد ومؤسسات وتوجيهها للاستثمار. لأجل ذلك حرص المشرع حرصاً شديداً على حماية حقوق هؤلاء المدخرين. تستوجب هذه الحماية اتخاذ جميع التدابير اللازمة لتأمين المدخرين من مخاطر الاستثمار في القيم المنقولة⁽⁴⁾، والمتمثلة أساساً في حقهم في الإعلام، أي التزام شركة المساهمة بالإفصاح عن المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الاستثمارية

تزداد أهمية الإفصاح عن معلومات الشركة، حينما تكون هذه الأخيرة مقيدة في بورصة القيم المنقولة المعروفة بسوق المعلومات، بحيث يتأثر تداول قيم الشركة بحجم وطبيعة المعلومات المتوفرة عنها⁽⁵⁾. لتحقيق سوق تنافسية وشفافة، عمدت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽⁶⁾ إلى تحديد المعلومات الواجب نشرها عن الشركة، سواء قبل قيدها في السوق وذلك عند اللجوء العلني للادخار، أو بعد قيدها في البورصة عن طريق نشر تقارير دورية عن الشركة.

حماية للمنافسة الحرة بين الشركات في السوق المالية جرم المشرع استغلال المعلومات الامتيازية للشركة، من طرف كل شخص تتوافر لديه بمناسبة مهنته معلومات امتيازية عنها واستغلها بنفسه أو بواسطة الغير لتحقيق الأرباح، كما جرم نشر المعلومات الخاطئة لنفس الغرض⁽⁷⁾.

يكتسي موضوع الإفصاح عن معلومات الشركة أهمية بالغة، إذ يمثل إحدى الضمانات الأساسية لحماية حقوق المدخرين بصفة خاصة، وجمهور المستثمرين بصفة عامة. كما يساهم في السير الجيد للسوق المالية وحمايتها من التلاعبات والمضاربة غير المشروعة التي تؤثر سلباً على الاقتصاد الوطني.

أود من خلال هذه الورقة البحثية إثارة إشكالية قانونية هامة وهي: كيف يساهم الإفصاح عن معلومات الشركة في تكريس المنافسة الحرة وحمايتها في السوق المالية وما هي المعلومات التي تلتزم الشركة بالإفصاح عنها لضمان منافسة حرة ونزيهة بين الشركات في السوق المالية؟

تتم الإجابة على هذه الإشكالية باتباع منهج وصفي وتحليلي نستعرض بموجبه جملة النصوص القانونية المنظمة للإلتزام بالإفصاح عن معلومات الشركة مع تحليلها وتقييمها والبحث عن فعاليتها وأثرها على الشركات وعلى بورصة القيم المنقولة بصفة عامة، يكون ذلك من خلال محورين أساسيين هما:

المبحث الأول: تكريس المنافسة الحرة في السوق المالية عبر الإفصاح عن معلومات الشركة قبل قيدها في البورصة

المبحث الثاني: حماية المنافسة الحرة عبر الإفصاح عن معلومات الشركة بعد قيدها في البورصة

المبحث الأول: تكريس المنافسة الحرة

في السوق المالية عبر الإفصاح عن معلومات الشركة قبل قيدها في البورصة

ترتبط الأسواق بشتى أنواعها إرتباطاً وثيقاً بالمنافسة، إذ لا تخلو أية سوق من الضغط التنافسي، لذا تدخلت التشريعات لضبطها بفرض قواعد المنافسة الحرة فيها⁽⁸⁾. تعتبر السوق المالية إحدى هذه الأسواق التي أخضعها المشرع الجزائري لقانون المنافسة بموجب المادة 02 من الأمر رقم 03-03⁽⁹⁾

تمكنت شركات المساهمة عن طريق نظامها القانوني الخاص، من جمع الأموال سواء من قبل مؤسسيها أو المساهمين فيها، لتوظيفها في مشاريع ضخمة. تعهد إدارته وتسيير هذه الأموال إلى أجهزة إدارته الشركة التي تضع السياسة العامة المتمثلة في تحديد نشاط الشركة واختيار الوسائل المثلى لتمويلها⁽¹⁰⁾.

تملك شركة المساهمة عدد خيارات في تمويل مشاريعها، فلها أن تكتفي بحصص المساهمين فيها، أما إذا كانت تحتاج إلى رأسمال ضخم تعجز الشركة عن تحقيقه بطريق التمويل الذاتي، لضعف أصولها وأرباحها، أو رغبة منها في الاحتفاظ بفوائدها وعدم إعادة استثمارها، يبقى أمامها حل وحيد هو اللجوء إلى أساليب التمويل الخارجي التي تتيح لها فرصتين هما: إما اللجوء إلى السوق المصرفية، أو اللجوء إلى السوق المالية⁽¹¹⁾. تعد السوق المالية الخيار المثالي الذي يمكن الشركة من تعبئة، توجيه وتوظيف مدخرات الجمهور واستثمارها، يكون ذلك بإصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء العلني للادخار، وهو إجراء تلتزم بموجبه الشركة

الإفصاح عن جملة من المعلومات لإعلام الجمهور⁽¹²⁾ إعلماً كافياً قبل الاكتتاب في القيم التي تطرحها.

يعرف الإفصاح بأنه الإعلان عن التقارير المالية والمعلومات المحاسبية التي تعكس بدقة المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها⁽¹³⁾. يعد الإفصاح عن معلومات الشركة من قبيل الموازنة بين مصالح الشركة ومصالح المستثمرين ومصالح الاقتصاد الوطني بشكل عام، لذا حرص المشرع على إلزام مؤسسي الشركة بالإفصاح عن المعلومات الضرورية، بغرض خلق سوق شفاف وزيهه تقوم على المنافسة الحرة، وذلك بتحديد طبيعة المعلومات الواجب الإعلان عنها والإجراءات المتبعة في سبيل ذلك، والتي تختلف باختلاف العملية المراد إنجازها إما بمناسبة تأسيس الشركة (المطلب الأول) أو زيادة رأسمالها (المطلب الثاني).

المطلب الأول: ضمان الشفافية في السوق المالية عبر الإفصاح عن معلومات الشركة بمناسبة تأسيسها عن

طريق اللجوء العلني للإدخار

تختلف المعلومات الواجب نشرها عند تأسيس شركة الأسهم باختلاف الإجراءات المقرر لتأسيسها، الذي تحدده الجمعية العامة التأسيسية للشركة، وذلك إما بالاكتتاب الخاص أو المغلق أي بجمع مساهمات الأعضاء المؤسسين فقط دون توجيه دعوى للجمهور⁽¹⁴⁾، أو بالاكتتاب العام أي عن طريق اللجوء العلني للإدخار، خاصة إذا كان النشاط الذي ستباشره الشركة يتطلب منها أموال ضخمة قد تعجز عن توفيرها عن طريق التمويل الداخلي، فتضطر إلى فتح رأسمالها بطرح أسهم يكتب فيها الجمهور، وهو ما يعرف باللجوء العلني للإدخار، الذي يساهم فيه الجمهور في تكوين رأسمال الشركة⁽¹⁵⁾، بإتباع الإجراءات المنصوص عليها قانوناً في تأسيس شركة المساهمة عن طريق اللجوء العلني للإدخار (الفرع الأول)، واستكمال النشرات القانونية المتعلقة بهذا الإجراء (الفرع الثاني).

الفرع الأول: اللجوء العلني للإدخار عند تأسيس شركة المساهمة

تخضع شركة المساهمة في إجراءات تأسيسها إلى القواعد العامة للقانون التجاري التي تخضع لها كل الشركات التجارية مهما اختلف شكلها⁽¹⁶⁾. إضافة إلى ذلك تطبق عليها الأحكام العامة الواردة في المواد 595 إلى 604 من التقنين التجاري إذا تأسست عن طريق اللجوء العلني للإدخار، والمواد 605 إلى 609 إذا تأسست دون اللجوء العلني للإدخار أي عن طريق الاكتتاب الخاص.

تزداد أهمية الإفصاح عن المعلومات عند الشركة التي تفتح رأسمالها على جمهور المدخرين، لاستقطاب مدخراتهم بالتأسيس عن طريق اللجوء العلني للإدخار. فلضمان حماية قصوى للمدخر الذي يوجه مدخراته لاستثمارها في هذه الشركة⁽¹⁷⁾، أخضع المشرع هذا

التأسيس لجملة من الإجراءات، التي تهدف إلى التحقق من نوعية الإعلام الموجه لجمهور المدخرين المكتتبين الأفراد منهم أو المؤسساتيين، لتمكينهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية عن دراية وتبصر، ولحمايتهم من تلاعب واحتيال بعض المؤسسين.

تتأسس شركة المساهمة عن طريق اللجوء العلني للادخار باحترام جملة من الاجراءات القانونية. تبدأ هذه الإجراءات بتحرير مشروع القانون الأساسي للشركة من قبل الموثق، لتودع نسخة من هذا العقد لدى المركز الوطني للسجل التجاري، ثم يتولى المؤسسون القيام بالنشرات القانونية المناسبة⁽¹⁸⁾.

تفتح الشركة باب الاكتتاب في رأسمالها، على أن تدفع القيمة الإسمية لربع أسهمها على الأقل، يتم وفاء الزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناءً على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، على أن لا يتجاوز هذا الوفاء أجل أقصاه خمس سنوات من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري. يخص هذا الأجل الأسهم النقدية دون الأسهم العينية التي يجب أن يتم الوفاء بها حين إصدارها. تثبت الاكتتابات والمبالغ المدفوعة في عقد يحرره الموثق الذي تودع هذه الأموال في حساب زبائنه لدى الخزينة العمومية.

يستدعي المؤسسون المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية، تتحقق هذه الأخيرة من الرأسمال المكتتب به والمبالغ المستحقة الدفع ثم تصادق على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع المكتتبين. تعين هذه الجمعية القائمين بالإدارة الأولين وأعضاء مجلس المراقبة، كما تعين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات. تحرر الجمعية العامة التأسيسية محضر الجلسة عند نهايتها، تثبت فيها قبول الأشخاص المعينين لوظائفهم⁽¹⁹⁾.

تداول الجمعية التأسيسية حسب شروط اكتمال النصاب وحسب الأغلبية المقررة في الجمعية العامة العادية. يتمتع المكتتبون بحق الاقتراع ولهم مباشرة بأنفسهم أو عن طريق ممثلهم، إذ يملك كل مكتتب عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها، دون أن يتجاوز نسبة 5% من العدد الإجمالي للأسهم، سواءً مارس المكتتب حقه في الاقتراع بنفسه أو عن طريق ممثله⁽²⁰⁾.

يجب على المؤسسين اتمام اجراءات تأسيس الشركة في أجل أقصاه ستة أشهر، ابتداءً من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري. سمح المشرع في حالة تجاوز هذا الأجل لكل مكتتب أن يطالب من القضاء تعيين وكيل يكلف بسحب الأموال وإعادتها إلى المكتتبين بعد خصم مصاريف التوزيع. أما إذا قرر المؤسسون استكمال إجراءات التأسيس، وجب القيام بإيداع الأموال من جديد والتصريح بالتأسيس مع احترام النشرات القانونية المناسبة⁽²¹⁾.

الفرع الثاني: النشرات القانونية بمناسبة تأسيس شركة المساهمة عن طريق اللجوء العلني للإدخار

أنزم المشرع الشركة بإتباع إجراءات النشر المنصوص عليها في القانون التجاري في المادة 2/595 منه التي تفرض على المؤسسين نشر إعلان تحت مسؤوليتهم حسب الشروط التي يحددها التنظيم المتمثل في المرسوم التنفيذي رقم 438/95⁽²²⁾ الذي حدد البيانات الواجب نشرها⁽²³⁾.

تلتزم الشركة بالقيام بالنشرات القانونية، أيا كان الإجراء الذي تختاره في إصدار قيمها المنقولة، وإن كانت هذه الأخيرة تختلف باختلاف الإجراء المختار. فإذا كان الإصدار دون اللجوء العلني للإدخار، فإن المستهدفين من هذه النشرة هم المساهمين القدامى، الذين يوجه إليهم إعلاناً متضمناً لبيانات حددها القانون⁽²⁴⁾. أما إذا كان الإجراء المختار هو اللجوء العلني للإدخار، فيجب أن ينشر هذا الإعلان قبل ستة أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب، في النشرة القانونية للولاية التي يوجد بها مقر الشركة⁽²⁵⁾.

يمكن للشركة الاستعانة بإجراء إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء العلني للإدخار، وبما أن هذا الإجراء من صميم عمليات السوق المالية، فحماية لها وللمتدخلين فيها، أخضعت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عملية إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء العلني للإدخار إلى ترخيص مسبق يمكن اللجنة من مراقبة نوعية الإعلام الموجه للجمهور وتقدير مدى كفايته⁽²⁶⁾.

تقدم الشركة الراغبة في إصدار القيم المنقولة عن طريق اللجوء العلني للإدخار طلب الترخيص بالإصدار للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مرفقاً بملف كامل أهمها المذكورة الإعلامية التي تأشر عليها اللجنة إذا ما أعدت وفقاً للأشكال القانونية التي نص عليها نظام اللجنة رقم 02/96⁽²⁷⁾، المعدل والمتمم بموجب النظام رقم 02/04⁽²⁸⁾

يجب أن تودع المذكورة الإعلامية لدى اللجنة قبل بداية عملية الاكتتاب وذلك في أجل أقصاه شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار⁽²⁹⁾. تتضمن هذه المذكورة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية.

تتمثل هذه المعلومات في: تقديم مصدر القيم المنقولة (أي التعريف بالشركة) وتنظيمه ووضعيته المالية، تطور نشاطه، موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها⁽³⁰⁾، تؤرخ المذكورة ويوقع عليها الممثل الشرعي للمصدر⁽³¹⁾. يجوز للجنة أن تطلب توضيح المعلومات المقدمة إليها، أو تعديلها أو إتمامها كلما اقتضت حماية المستثمر ذلك.

لا تنطوي التأشيرُ التي تقدمها اللجنة لإصدار القيم المنقولة، على أية دلالة عن نوعية العملية المزمع القيام بها، ولا رضاها من عدمها، إنما ينصب تركيزها على نوعية الإعلام المقدم للجمهور ومدى مطابقته للنصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول⁽³²⁾.

المطلب الثاني: ضمان الشفافية في السوق المالية عبر الإفصاح عن معلومات الشركة بمناسبة زيادة رأسمالها

تتمتع الجمعية العامة غير العادية بصلاحيات اتخاذ قرار زيادة رأسمال الشركة، وذلك بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة⁽³³⁾. وعلى الشركة التي تقرر زيادة رأسمالها، أن تباشر ذلك في أجل أقصاه خمس سنوات ابتداءً من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك⁽³⁴⁾. ترفع الشركة رأسمالها إما بإصدار أسهم جديد أو بإضافة قيمة إسمية للأسهم الموجودة. علماً أن الاحتمال الثاني متوقف على موافقة المساهمين بالإجماع، ما عدا إذا تحققت الإضافة في القيمة الإسمية للأسهم بإلحاق الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار إلى الأسهم المزمع طرحها⁽³⁵⁾.

يتمتع مساهمي الشركة بحق الأفضلية في الاكتتاب في الإصدارات الجديدة⁽³⁶⁾ بنسبة تساوي قيمة أسهمهم. لا يمكن للشركة أن تحرم المساهم من هذا الحق باشتراط غير ذلك في عقد الاكتتاب. لكن المشرع أورد على هذا الحق بعض الاستثناءات⁽³⁷⁾.

حرصاً على حماية المدخر المتلمس منه الاكتتاب، قيدت جل التشريعات هذه العملية بترخيص من السلطة العليا للسوق المالية⁽³⁸⁾، أما المشرع الجزائري فقد اكتفى بالتأشير التي تضعها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على المذكرات الإعلامية (الفرع الأول) التي يجب أن تنشر على نطاق واسع رفقة البيان الإعلامي للشركة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: المذكرة الإعلامية La notice d'information

نصت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على المذكرة الإعلامية في نظامها رقم 96-02⁽³⁹⁾، الذي بموجبه ألزمت الشركة التي ترغب في إصدار قيم منقولة باللجوء العلني للادخار وضع مذكرة إعلامية تحت تصرف الجمهور، على أن تتضمن العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية⁽⁴⁰⁾.

تطبيقاً للمادة 17 من النظام رقم 96-02 أصدرت اللجنة التعليمية رقم 97-03⁽⁴¹⁾ من أجل تحديد شكل ومضمون الوثائق الإعلامية الواجب نشرها، وأجال إيداع المذكرة لدى اللجنة والتأشير عليها وكيفية نشرها للجمهور.

يمكن للجنة إذا اقتضت حماية المستثمرين ذلك أن تضع شروطاً تتعلق بطلب التأشير تتعلق بتعديل المذكرة، توضيح المعلومات المقدمة، إتمامها أو تحيينها⁽⁴²⁾.

- كما يمكن للجنة أن ترفض تقديم تأشيراتها لأي عيب يشوب المذكرة، على أن تخطر المُصدر برفضها في وقت مناسب وأن تطلع من جديد على المذكرة بعد تعديلها من طرف المُصدر.
- حددت المادة 6 من النظام نفسه الحالات التي يمكن فيها للجنة رفض تقديم التأشيرة ألا وهي:
- إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليماتها.
 - إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
 - إذا كانت المذكرة غير مكتملة أو غير صحيحة فيما يخص بعض النقاط، أو إذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها في المذكرة.
 - إذا كانت الطلبات الخاصة بالتعديلات المذكورة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية.
 - إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك.

أغضل المشرع الجزائري النص على إمكانية طعن الشركة المصدرة، ضد قرار اللجنة المتضمن رفض التأشير على المذكرة الإعلامية، مما يدعو للتساؤل عن إمكانية لجوء المُصدر للقضاء، للطعن ضد قرار اللجنة المتضمن رفض تقديم التأشيرة طبقاً لمبدأ قابلية الطعن أمام القضاء ضد كل القرارات الإدارية⁽⁴³⁾. أم أنه غير قابل للطعن كونه لا ينظر في موضوع العملية التي تتضمنها المذكرة، إنما في مدى تطابق المذكرة للنصوص التشريعية والتنظيمية⁽⁴⁴⁾.

الفرع الثاني: البيان الإعلامي *Le prospectus*

يجب على الشركة - بعد تأشير اللجنة على المذكرة الإعلامية- أن تنشر المذكرة الإعلامية للجمهور مرفقة ببيان إعلامي "*Le prospectus*" يلخص ما جاء في المذكرة، مقدماً المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها حجمها سعرها والتواريخ الرئيسية لتهت يجب أن يتضمن البيان رقم التأشيرة التي منحها اللجنة على المذكرة الإعلامية.

توضع كل من المذكرة والبيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بتسويق وتوظيف الإصدارات، بغية التطلع عليها لمن أراد ذلك، كما توزع منشورات عن العملية مجاناً. إضافة إلى ذلك يلتزم المصدر بنشر إعلانات في جريدته واحداً على الأقل توزع في كامل التراب الوطني لضمان انتشار أوسع لهذه المعلومات⁽⁴⁵⁾.

المبحث الثاني: حماية المنافسة الحرة

في السوق المالية عبر الإفصاح عن معلومات الشركة بعد قيدها في البورصة

تستفيد الشركة المقيدة في البورصة من عددٍ من مزايا، منها السمعة المرموقة التي تفتح لها آفاقاً جديدة، لتوسيع وترقية استثماراتها، لكن في المقابل تقع على عاتقها التزامات إضافية منها الالتزام بالإعلام الذي نصت عليه المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 10-93⁽⁴⁶⁾، التي تنص

على ما يلي: " تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة، تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيله أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية..."
صدر نص تنظيمي يوضح عمليات النشر القانونية التي تلتزم بها الشركات المقيد في البورصة المتمثل في النظام رقم 2000-02 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽⁴⁷⁾، والذي يمكن من خلاله استخلاص طبيعة هذه المعلومات التي من شأنها أن تضمن مساواة المتعاملين في البورصة أمام المعلومة (المطلب الأول)، والتي تكون محل رقابة صارمة من قبل اللجنة لتحقيق الهدف المرجو من نشرها خاصة إذا تعلق بتجاوز حدود المساهمة وذلك لتفادي وضعية الهيمنة في السوق المالية (المطلب الثاني).

المطلب الأول: ضمان مساواة المتعاملين في البورصة أمام المعلومات التي تلتزم الشركة المقيدة في البورصة بنشرها

لا تكتفي الشركة المصدر بالمذكور الإعلامية المودعة لدى اللجنة والمنشورة للجمهور بمناسبة طلب إدخالها في بورصة القيم المنقولة، إنما يجب عليها تحيينها فور حدوث واقعة مهمة من شأنها أن تؤثر في أسعار قيمها داخل البورصة وإن كانت هذه المعلومة معروفة إلا إذا كان في نشرها إضراراً بالشركة⁽⁴⁸⁾. الغرض من نشرها وتحقيق العدالة في مواجهة المستثمرين في مساواتهم في المعلومة التي تكون أساسية في قراراتهم الاستثمارية من حيث نوعية المعلومات المعلن عنها، من حيث زمن نشرها، لذا حددت اللجنة الشروط الواجب توافرها في المعلومات المنشورة كي تكون قانونية (الفرع الأول) ومواعيد نشرها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مساواة المتعاملين في السوق المالية من حيث نوعية المعلومات المعلن عنها عبر ضبط شروط نشرها

وضعت اللجنة شروطاً ومعايير لاعتبار عملية النشر القانونية، منها ما يتعلق بكيفية النشر ومنها ما يتعلق بالمعلومة ذاتها. اشترطت المادة الرابعة من النظام رقم 2000-02 في المعلومة المنشورة أن تكون صحيحة، دقيقة، وصادقة، إذ تشكل كل معلومة يتضح أنها خاطئة أو غير محددة أو مغرصة، مساساً بحسن إعلام الجمهور وتعرض صاحبها إلى عقوبات.
يجب على الشركة المقيدة في البورصة أن تسعى إلى نشر معلوماتها عن طريق الصحف ذات الانتشار الموسع، كما لها أن تستعين بجميع الوسائل التي تحقق أوسع نشر ممكن للمعلومة، كنشرها في موقع الشركة على الانترنت، أو الاستعانة بالومضات الإشهارية في وسائل الإعلام السمعي أو البصري. كما يجب على الشركة أن ترسل إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وإلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة نسخة من البيان المنشور فور نشره للجمهور. أما إذا بلغ إلى علم اللجنة وجود معلومات جديدة عن الشركة دون أن تقوم هذه الأخيرة بنشرها للجمهور، فاللجنة أن تتولى نشرها على نفقة المصدر⁽⁴⁹⁾.

الفرع الثاني: مساواة المتعاملين في زمن الحصول على المعلومات بضغطاً مواعيد نشرها

يمكن تقسيم المعلومات التي تلتزم الشركة المقيدة في البورصة بنشرها للجمهور، إلى معلومات دورية، وأخرى ظرفية.

أولاً - المعلومات الدورية: *informations périodiques*

تحرص لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حرصاً شديداً على الإعلام الموجه للجمهور من حيث نوعيته ودوريته، لذا ألزمت الشركة بنشر نوعان من التقارير هما:

- تقرير سداسي، يتضمن جداول المحاسبة السداسية مرفق بشهادة مندوب أو مندوبي الحسابات، على أن تنشر للجمهور وتوضع تحت تصرف كل المساهمين في أجل أقصاه تسعون يوماً التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية⁽⁵⁰⁾.

- تقرير سنوي يتضمن جداول المالية السنوية مرفق بتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات، على تنشر خلال الثلاثين يوماً على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين⁽⁵¹⁾. تتضمن هذه التقارير الحسابات المالية للشركة المعدة وفقاً للنظام المحاسبي المالي الوطني⁽⁵²⁾.

ثانياً - المعلومات الظرفية *informations occasionnelles*

يجب على الشركة المصدرة إعلام الجمهور على الفور بكل تغيير أو واقعة مهمة مستجدة خاصة إذا كان بإمكانها التأثير بشكل ملموس على أسعار قيمها المنقولة في السوق⁽⁵³⁾، على أن يكون النشر عبر الصحف وعبر كل الوسائل التي تضمن النشر الواسع للمعلومة⁽⁵⁴⁾.

على خلاف المعلومات الدورية فإن المعلومات الظرفية هي معلومات عرضية تنشر عند وقوع أحداث خاصة في حياة الشركة. أحداث تهم المساهمين والمستثمرين في القيم المنقولة، ولها تأثير على حقوقهم أو مصالحهم من أجل تقدير مردودية استثماراتهم وتقييمها⁽⁵⁵⁾.

المطلب الثاني: رقابة اللجنة لوضعية الهيمنة في السوق المالية عبر الإفصاح عن تجاوز حدود المساهمة

تعرف شركة المساهمة أنها شركة أموال، يطغى فيها الطابع المادي على الطابع الشخصي، فلا تكون شخصية المساهم فيها محل اعتبار، لكن لا يمكن تطبيق هذا المبدأ على إطلاقه، إذ قد يعود بالضرر على الشركة والمساهمين فيها. تزداد حدود هذا المبدأ أهمية بالنسبة للشركة المقيدة في بورصة القيم المنقولة، التي بإمكان أي كان شراء ما شاء من أسهم في حصص التداول في البورصة أو بالتراضي خارج المقصود. مما يزيد من احتمالية تغير مركز القرار في الشركة بتغير حصص المساهمين فيها، أو يؤدي إلى إحداث وضعية هيمنة على السوق التي تؤثر على المنافسة الحرة في السوق المالية⁽⁵⁶⁾، والتي عرفها المشرع في المادة 03 من الأمر رقم 03-03 المتعلق بالمنافسة⁽⁵⁷⁾، وحظر كل تعسف ناتج عن وضعية الهيمنة أو عن الإحتكار⁽⁵⁸⁾.

تحقيقاً لحماية قصوى للمساهمين ولقواعد النزاهة والشفافية والمنافسة الحرّة أُلزم المشرع كل مساهم تجاوز الحدود الدنيا للمساهمة التي حددها القانون بالتصريح بهذا التجاوز (الفرع الأول) طبقاً لأشكال وكيفيات التصريح التي حددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الثاني) وذلك تحت طائلة جزاءات قانونية (الفرع الثالث).

الفرع الأول: حدود المساهمة التي يجب التصريح بتجاوزها

يتعين على كل شخص طبيعي أو معنوي يتصرف بمفرده أو مع غيره، وامتلك عدداً من الأسهم وحقوق التصويت يمثل أكثر من الجزء العشرين، أو العشر والخمس، أو الثلث أو النصف الثلثين من رأسمال الشركة أو حقوق التصويت، تكون أسهمها متداولة في البورصة أن يصرح بالعدد الإجمالي للأسهم أو حقوق التصويت التي يمتلكها للشركة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في أجل أقاه 15 يوم ابتداء من تاريخ تجاوز الحد الأدنى للمساهمة⁽⁵⁹⁾.

إن تغير حدود المساهمة قد يكون بالارتضاع كما قد يكون بالانخفاض⁽⁶⁰⁾، وفي كلتا الحالتين يلتزم المساهم بالتصريح في نفس الأجل وإلى نفس الهيئات عندما تصبح مساهمته أو عدد حقوق التصويت التي يملكها دون الحدود المشار إليها أعلاه⁽⁶¹⁾.

ذكر المشرع الحدود القصوى والدنيا التي إذا تم تجاوزها يجب التصريح بها، كما حدد أيضاً طبيعة الأسهم وحقوق التصويت المعنية بهذه الحدود على سبيل الحصر وذلك بموجب المادة 65 مكرراً من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 30-04⁽⁶²⁾.

الفرع الثاني: كيفيات التصريح بتجاوز حدود المساهمة.

أحالتنا المادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 بشأن كيفيات التصريح بتجاوز حدود المساهمة إلى التنظيم، وقد أصدرته اللجنة بموجب النظام رقم 03-03 المتعلق بالتصريح بحدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة⁽⁶³⁾.

يجب أن يكون التصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركة المقيد في البورصة صحيحاً ودقيقاً وصادقاً⁽⁶⁴⁾، وأن يتضمن البيانات الإلزامية التالية⁽⁶⁵⁾؛

- هوية أو تسمية الشخص الطبيعي أو المعنوي المعني بالتصريح.

- الحد أو الحدود المتجاوزة، وإتجاهها (صعوداً أو نزولاً).

- طبيعة العملية وعدد الأسهم أو حقوق التصويت المكتسبة أو المتنازل عنها أو المستلمة بغير مقابل والتي أدت إلى تجاوز الحد.

- عدد الأسهم وحقوق التصويت المحازة وطبيعة الحيازة.
- يجب أن يحدد التصريح نوايا الشخص إن كان ينوي متابعة إكتساب أسهم وحقوق التصويت في الشركة
- أو ينوي الإستحواذ على رقابة الشركة
- أو ينوي التمثيل في مجلس إدارة الشركة
- إن كان يتصرف بمفرده أو بجمعية شخص آخر⁽⁶⁶⁾.

حراً من اللجنة على أن يكون هذا التصريح دقيقاً وواضحاً اشتراط أن يتم وفق النموذج الذي أعدته بموجب التعليم رقم 03-05 الصادر في 21 ديسمبر 2003⁽⁶⁷⁾.

الفرع الثالث: جزاء الإخلال بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة

رتب المشرع جزاء إدارياً على مخالفة الإلتزام بالتصريح بتجاوز الحدود الدنيا في رأسمال الشركة المقيده في البورصة يتمثل في حرمان الشخص المعني والذي لم يتم بالتصريح وفقاً للأوضاع التي حددتها اللجنة، من ممارسة حقوق التصويت التي تخولها له الأسهم أو حقوق التصويت الجديدة في الجمعيات العامة للشركة لمدة ثلاثة سنوات من تاريخ اكتسابها⁽⁶⁸⁾. في نظرنا فإن نص المادة 65 مكرر 03 يعتبره النقص وذلك من عدة جوانب نذكر منها:

- لم يحدد طبيعة الجمعية عامة التي يحرم المعني من التصويت فيها، إن كانت الجمعية العامة غير العادية التي يتم التصويت فيها على القرارات الخطيرة التي حددها القانون التجاري، أم أنها تمتد أيضاً إلى الجمعية العامة العادية، حسب رأينا فإن الحرمان سيمتد إلى كل الجمعيات.

- تقتضي العدالة أن يرد الحرمان من حق التصويت بقدر الأسهم أو حقوق التصويت الجديدة، دون حرمان المعني من حقوقه السابقة التي تعتبر حقوق مكتسبة، الأمر الذي لم يوضحه النص.

- الجزاء الوارد في النص يسري على تجاوز الحدود في الإتجاه التصاعدي أي أن المعني إكتسب أسهماً حقوق تصويت جديدة، إذ من غير المنطقي تطبيقه على تجاوز الحدود في الإتجاه التنازلي أي حينما يتنازل المعني عن أسهم أو حقوق تصويت.

- هذا الجزاء غير كافي، كان يجب أن يصحب بجزاءات مالية، خاصة بشأن التجاوز في الإتجاه التنازلي.

- بعض التشريعات المقارنة شددت الجزاءات على هذا الخرق وذلك بإقرار جزاء مالي خاص « *une sanction pécuniaire spécifique* » مثل ما أقره المشرع الفرنسي بموجب الأمر

الصادر في 2015/12/03، عى أن لا تتعدى هذه الغرامة مليون أورو، إضافة للجزاءات التي تقرها سلطة السوق المالية الفرنسية AMF⁽⁶⁹⁾

خاتمة:

تسعى الجزائر جاهدً إلى دفع عجلة التنمية الاقتصادية قدماً، بجلب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات الوطنية والأجنبية. لكن لا يكون لها ذلك إلا بإرسائها لمناخ استثمار ملائم يوفر الأمن والأمان للمستثمر من عدوً أصدده منها القانونية، الاقتصادية والسياسية.

عملت الدولة على خلق هذا المناخ، وتوفير سوق تنافسية شفافة ونزيهة يتساوى فيها جميع المتعاملين الاقتصاديين، خاصة من خلال الإصلاحات القانونية المرافقة للإصلاحات الاقتصادية، نذكر منها التعديل الدستوري لسنة 2016، تعديل قانون الاستثمار، اللذان نصا صراحة على تشجيع وترقية الاستثمار عبر خلق مناخ ملائم له.

تعتبر مساواة المستثمرين أمام المعلومة أمر ضروري لترشيد قراراتهم الاستثمارية، كما تساهم في تعزيز ثقة المستثمر في باقي المتعاملين وفي السوق بشكل عام، فكلما توفرت المعلومات في السوق بصفة منتظمة وكانت ذات نوعية وجوده عالية من حيث صحتها ودقتها، كلما قل حجم المخاطر وارتفع حجم الاستثمار. كما يلعب الإفصاح دوراً هاماً في تحقيق الشفافية التي هي قوام المنافسة الحرة.

من خلال هذا البحث توصلنا إلى جملة من النتائج وهي:

- رغم محاولة المشرع الإحاطة بموضوع الإفصاح عن معلومات الشركة في كل من القانون التجاري والنصوص التشريعية والتنظيمية المنظمة لبورصة القيم المنقولة بهدف خلق الثقة في هذه السوق، إلا أن أغلبها بقيت للأسف مجرد حبر على ورق لعدوً أسباب نذكر منها:

- أغلب الشركات الاقتصادية الهامة في الجزائر شركات عائلية كل الشركاء فيها أعضاء في مجلس الإدارة يعلمون بكل معلومات الشركة بذلك يكون الالتزام بالإعلام دون أثر بالنسبة لهم⁽⁷⁰⁾.

- تخوف أغلب الشركات من الإفصاح الذي يترتب عليه الإعلان عن التقارير المالية الحقيقية، التي تعودت الشركات على إخفائها تهرباً من الضرائب التي تثقل كاهلها، إذ أظهرت الدراسات الاقتصادية أن نسبة الإفصاح لدى الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في الفترة الممتدة بين 2015-2017 لا تتعدى 59⁽⁷¹⁾

- إضافة إلى الركود الذي تعرفه بورصة الجزائر، فانعدام العمليات فيها جعلنا نصفها بأنها سوق بلا بضاعة، لا شئ يباع فيها ولا شئ يشتري، لهذا يرى الباحثون الاقتصاديون أنه

لا يمكن الحديث عن حوكمة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر كون هذه السوق لا تزال في وضعها الجنيني⁽⁷²⁾.

كل هذه الأسباب وأخرى أدت إلى عدم فعالية هذه النصوص إذ لم يعرض على القضاء الجزائري ولا على سلطة ضبط السوق المالية أية قضية خاصة بالإفصاح بالإلتزام بالإعلام في السوق المالية.

أختم بالقول أنه مع التأكيد على أهمية حماية المنافسة بين الشركات عبر ضمان الإفصاح عن المعلومات إلا أنها في الجزائر بقيت مجرد نصوص على موضحة الأسواق العالمية « *Des textes à la mode* » وذلك نتيجة للنقل الحرفي والتقليد الأعمى للتشريعات المقارنة، مما جعل هذه القواعد القانونية مجرد قواعد تزيينية *Des normes décoratives* ليس أكثر ولا أقل.

الهوامش:

¹ - أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية عدد 101، الصادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم.

² - Voir RIPERT Georges, ROBLOT René, traité du droit commercial 16^{ème} édition, librairie générale du droit et jurisprudence, (LGDJ), Paris 1996, p230.

³ - الرحماني عبد الفتاح، عقد شركة المساهمة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق فرع عقود ومسؤولية، جامعة الجزائر، 1998، ص 2.

⁴ - أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه علوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص 10.

⁵ - حمليل نوار، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2003، ص 176.

⁶ - نص عليها المرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34 الصادر في 23 ماي 1993، المعدل والتمم بموجب قانون رقم 04/03 مؤرخ في 17 فيفري 2003، الجريدة الرسمية عدد 11، الصادر في 19 فيفري 2003.

⁷ - حمليل نوار، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص 187-197.

= لمزيد من التفاصيل حول استغلال المعلومات الإمتيازية، أنظر: حمليل نوار، جنة استغلال معلومات إمتيازية في البورصة بين اختصاص القاضي وسلطة ضبط السوق المالية، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، عدد 2 سنة 2007، ص 111-160.

⁸ - جلال مسعد، مدى تأخر المنافسة الحرة بالممارسات التجارية، رسالة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 12.

⁹ - أمر رقم 03-03 مؤرخ في 19 جويلية 2003، يتعلق بالمنافسة، ج ر عدد 43، صادر في 20/07/2003، معدل وتمم بالقانون رقم 08-12 المؤرخ في 25 يونيو 2008، ج ر عدد 36 صادر في 02/07/2008، وبالقانون رقم 10-05 المؤرخ في 15 أوت 2010، ج ر عدد 46 ادر في 18/08/2010.

¹⁰ - أنظر العبيدي عباس فليح، الاككتاب في رأس مال شركة المساهمة، دراسة قانونية وعملية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 45.

¹¹ - Voir JAFFEUX Corynne, *Bourse et financement des entreprises*, Editions Précis Dalloz, Paris 1994, P 3.

¹² - يقصد بالجمهور هنا كل من المساهمين أو أصحاب الديون الممثلة في سندات الشركة، العمال وموظفي الشركة والتمثيلات النقابية فيها، البنوك والمؤسسات المالية، الدولة، عملاء الشركة ومموليها، ومناقصيها، وكل الشركات. BENAMARA Mansour, « Pour qui l'information comptable et financière periodique des entreprises cotées en bourse », *Revue des sciences humaines, université Mohamed Khider-Biskra*, n° 20/2010. P 9.

¹³ - فداوي أمينة، مدى إلتزام الشركات المساهمة الجزائرية المدرجة في البورصة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي خلال الفترة 2014-2015، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، عدد 17 سنة 2017، ص 59.

¹⁴ - يوسف فتيحة، أحكام الشركات التجارية وفقاً للنصوص التشريعية والمراسيم التنفيذية الحديثة، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر 2007، ص 148.

¹⁵ - بلعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية، الجزء الثاني، شركات الأموال، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر 2014، ص 16.

على أن يكون هذا الاككتاب باتاً وناجزاً وغير معلق على شرط والا بطل الشرط وصح الإككتاب، فوضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2008، ص 173.

¹⁶ - المواد 544 إلى 550 من التقنين التجاري.

¹⁷ - خاصة أن المدخر الفرد هو الطرف الضعيف في عقد الاككتاب مقارنة بالمؤسسين المهنيين الذين يملكون الخبرة ويتحكمون في مركز القرار الاستثماري. - العبيدي عباس فليح، الاككتاب في رأس مال شركة المساهمة، مرجع سابق، ص 95. لمزيد من التفاصيل حول حماية المدخر:

- voir: AMMAR HÉLA *la protection institutionnelle de l'épargne investie en valeurs mobilières, l'exemple de la Tunisie, thèse de doctorat, université des sciences sociales, Toulouse I, 2004-2005, p 8.*

نقلًا عن آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 11.

¹⁸ - المادة 595 من التقنين التجاري.

¹⁹ - المادة 600 من التقنين التجاري.

²⁰ - المادة 603 من التقنين التجاري.

²¹ - المادة 604 من التقنين التجاري.

²² - مرسوم تنفيذي رقم 438/95 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995 يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري العلي لتعلّقة بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية عدد 80، الصادر في 24 ديسمبر 1995.

²³ - المادة 2 من المرسوم تنفيذي رقم 438/95، المذكور أعلاه.

- 24 - انظر المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية عدد 80، صادر في 24 ديسمبر 1995. تحدد المادة 9 منه البيانات التي يجب أن تتضمنها هذه النشرة.
- 25 - حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص 316
- 26 - حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص 316.
- 27 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/96، مؤرخ في 22 جوان سنة 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، الجريدة الرسمية عدد 36، صادر في 01 جوان 1997،
- 28 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/04، المؤرخ في 08 جوان 2004، المعدل والمتمم للنظام رقم 02/96، مؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، الجريدة الرسمية عدد 22، صادر في 27 مارس 2005.
- 29 - انظر المادة 4 من النظام رقم 02/96 السابق ذكره.
- 30 - التي سنتطرق لها بالتفصيل لاحقاً.
- 31 - المادة 3 من النظام رقم 02/96 السابق ذكره.
- 32 - Voir GUYON Yves, Les sociétés anonyme, Editions Dalloz, Paris, 1994 , p 97.
- 33 - يجوز للجمعية العامة أن تفوض لمجلس الإدارة هذا الاختصاص، ويعتبر باطلا كل شرط وارد في القانون الأساسي يخول لهذا الأخير سلطة تقرير زيادة رأس المال من دون تفويض.
- 34 - انظر المادة 691 من التقنين التجاري.
- 34 - لقد وردت بعض الاستثناءات على هذه الأجال، إذ لا تطبق على زيادات رأس المال التي يمكن تحقيقها بواسطة تحويل السندات إلى أسهم، أو تقديم سند الاكتتاب ولا تطبق كذلك على الزيادات التكميلية المخصصة لأصحاب السندات الذين اختاروا التحويل أو أصحاب سندات الاكتتاب الذين يكونون قد مارسوا حقوقهم في الاكتتاب، كذلك لا يطبق الأجال على زيادات رأس المال المقدمة نقدا والناجئة عن اكتتاب أسهم تم إصدارها بعد زوال حق الاختيار.
- 35 - انظر المادة 692 من التقنين التجاري.
- 35 - انظر المادة 689 من التقنين التجاري.
- 36 - لمزيد من التفاصيل حول حق الأفضلية للمساهمين القدامى أنظر: RIPERT Georges et ROBLOT René, Traité de droit commerciale, Tome 2, 14^{eme} édition, Editions Librairie générale de droit et de jurisprudence (LGDJ), Paris, 1994, p 162.
- 37 - انظر المادة 694، والمادة 697 من التقنين التجاري. لمزيد من التفاصيل أنظر: أيت مولود فاتح مرجع سابق، ص ص 82-89.
- 38 - رغم تباين مواقف هذه التشريعات في طبيعة هذا الترخيص، لمزيد من التفاصيل أنظر: حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص ص 312-316.
- 39 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 02/96 مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عن إصدارها قيماً منقولة، الجريدة الرسمية عدد

36، الصادر في 1 جوان 1997. المعدل والمتمم بالنظام رقم 01/04 مؤرخ في 08 جوان 2004. الجريدة الرسمية عدد 22، الصادر في 27 مارس 2005.

40 - المادة 03 من النظام رقم 96-02 السابق الذكر.

41 - التعليمية رقم 97-03 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 تتضمن تطبيق نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-96 مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلّق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة.

يمكن الإطلاع على هذه التعليمات من خلال موقع اللجنة

42 - المادة 05 من النظام رقم 96-02 السابق الذكر.

43 - نصت على ذلك المادة 143 من دستور الجمهورية الجزائرية لسنة 1996.

44 - حتى القانون رقم 03-04 لم يتطرق إلى إمكانية الطعن ضد قرار اللجنة المتضمن رفض منح التأشير، هذا ما يؤكّد على الفرضية الثانية، أي أن إرادة المشرع لم تتوجّه للسماح بهذا الطعن.

45 - انظر المواد 7، 11، 13 على التوالي من النظام رقم 96-02 السابق ذكره.

46 - مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993. يتعلق ببورصة القيم المنقولة، السابق ذكره.

47 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 مؤرخ في 20 جانفي 2000. يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50 صادرة في 2000/08/16.

48 - تنص المادة 03 من النظام رقم 2000-02 على ما يلي: " يمكن للمصدر إذا كان قادراً على ضمان السرية أن يؤجل تحت مسؤوليته نشر معلومة مهمة إذا رأى أن نشرها يسبب له ضرراً جسيماً وفور زوال الظروف التي اقتضت هذه السرية يجب على المصدر نشر المعلومة."

49 - المادة 06 فقره 2 من النظام رقم 2000-02 السابق ذكره.

50 - حددت المادة 16 من النظام رقم 2000-02 السابق ذكره مضمون الجداول الحسابية السداسية وشروط نشرها.

51 - حددت المواد من 08 إلى 14 من النظام رقم 2000-02 مضمون الجداول المالية السنوية وشروط نشرها.

52 - قانون رقم 07-11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمتضمن النظام المحاسبي المالي، ج ر عدد 74، ادر في 2007/11/25.

- مرسوم تنفيذي رقم 08-156، مؤرخ في 26 ماي 2008، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمتضمن النظام المحاسبي المالي، ج ر عدد 27، صادر في 2008/05/28.

53 - المادة 02 من النظام رقم 2000-02 السابق ذكره.

54 - المادة 02 من النظام رقم 2000-02 السابق ذكره.

55 - أيت مولود فاتح مرجع سابق، ص 286.

56 - أصدرت لجنة العقوبات لدى سلطة السوق المالية الفرنسية AMF بتاريخ 2018/07/07 عقوبة ضد شركة أخلت بالالتزام بالإعلان عن تجاوز حدود المساهمة معتبره ذلك إخلالاً بشفافية السوق ووضعية هيمنة على السوق.

un manquement à la transparence et un abus de position dominate en application de l'article 237-7 du code de commerce et l'article 223-14 du règlement générale de l'AMF

Voir: PELTIER Frédéric, *La sanction de l'anonymat dans les sociétés anonymes*, In *Le club des juristes*, le 03/10/2018 www.leclubdesjuristes.com

57 - تنص المادة 03 من الأمر رقم 03-03 المتعلق بالمنافسة على ما يلي: "وضعية الهيمنة هي الوضعية التي تمكن مؤسسة ما من الحصول على مركز قوة اقتصادية في السوق المعني من شأنها عرقلة قيام منافسة فعلية فيه وتعطيها إمكانية القيام تصرفات متفردة إلى حد معتبر إزاء منافسيها أو زبائنها أو مموليها."

58 - تنص المادة 07 من الأمر رقم 03-03 المتعلق بالمنافسة على ما يلي: "يحظر كل تعسف ناتج عن وضعية الهيمنة على السوق أو احتكار لها أو على جزء منها قصد....."

59 - المادة 65 مكرر فقره أولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 السابق الذكر.

60- GERMAIN Michel, « *La déclaration de franchissement du seuil* » RDBB, n° 17, Paris 1990, p 20.

61 - المادة 65 مكرر فقره ثانية من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 السابق الذكر.

62 - يدخل في دائرة الأسهم وحقوق التصويت الواجب التصريح بتجاوز حدودها كل من:

- الأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكها أشخاص آخرون لحساب هذا الشخص.

- الأسهم وحقوق التصويت التي تمتلكها الشركات التي يراقبها هذا الشخص.

- الأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكها الغير الذي يتصرف هذا الشخص معه

- الأسهم وحقوق التصويت التي يحق لهذا الشخص أو أحد الأشخاص المذكورين أعلاه أن يمتلكها وحده

ويمبادره منه بموجب اتفاق مسبق.

63 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-03 المؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج ر عدد 73 صادر في 30/11/2003 .

64 - المادة 02 من النظام رقم 03-03 السابق الذكر.

65 - المادة 02 من النظام رقم 03-03 السابق الذكر.

66 - المادة 03 من النظام رقم 03-03 السابق الذكر.

67 - تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-05 مؤرخة في 21/12/2003 التي تحدد نموذج التصريح يتجاوز حدود المساهمة والنوايا. يمكن الإطلاع على التعليمة على موقع اللجنة: www.cosob.org.

68 - المادة 65 مكرر 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 السابق الذكر.

69 - PIPER Dja, *Déclaration de franchissement des seuils: renforcement de la réglementation et aggravation des sanctions de l'AMF*, in *Les Echos executives du 01/02/2016 sur le site business.lesechos.fr*

70 - « *La diffusion de l'information n'est pas dans les traditions manageriales de l'entreprise algérienne* »

BOUSSADIA Hichem, *La gouvernance d'entreprise et le controle du dirigeant, cas de l'entreprise publique algérienne*, thèse de doctorat en management, faculté des sciences économique et commerciales, université Abou Bekr Belkaid, Telemcen, 2013-2014, p118.

71 - دواق سمير، بلعجوز حسين، "الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للشركات الجزائرية، دراسة حالة الشركات المدرجة في البورصة خلال الفترة 2015-2017"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 11، العدد 02 سنة 2008، ص 242.

72- « *Nous navons pas constaté un rapport significatif entre la performance et la gouvernance des entreprises cotées....nous pensons que cela est due au fait que notre marché boursier reste embryonnaire...* »

KERZABI Zouleykha Samiya, KERZABI Dounya, « *gouvernance et performance: analyse des déterminants dans les entreprises algériennes cotées en bourse* », *Revue des politiques économiques* volume 5 numéro 3, p43.

