التزام الشركات المقيدة بالبورصة بالإفصاح والشفافية في مواجهة حقها في الخصوصية

Commitment of Stock Exchange-Listed Companies to Disclosure and Transparency, Balanced Against the Right to Privacy

جنون شفيعة *
جامعة محمد لمين دباغين سطيف2 – الجزائر
Ch.djenoune@univ-setif2.dz

بلعزام مبروك
جامعة محمد لمين دباغين سطيف2 – الجزائر
m.belazem@univ-setif2.dz

تاريخ الارسال:2025/03/26 تاريخ القبول:2025/06/05 تاريخ النشر:2026/06/11

ملخص:

يعد التزام الشركات المدرجة بالبورصة بالإفصاح عن المعلومات أحد أهم الالتزامات المكرسة قانونا بأنظمة البورصة، إلا أنه قد يتعارض ومصالح الشركة التي تستدعي الاحتفاظ ببعض المعلومات الإمتيازية تفاديا للأضرار التي تلحقها جراء الإفصاح عنها.

وقد أسند المشرع مراقبة تنفيذ هذا الالتزام ومدى صحة المعلومات المعلن عنها للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما منحها سلطة إعفاء الشركة من نشر بعض المعلومات الامتيازية حماية لمصالحها، كما أحاط الالتزام بالإفصاح بالحماية القانونية من خلال تجريم نشر معلومات خاطئة ومضللة، فضلا عن نصه على تجريم القيام بإفشاء واستغلال المعلومات الإمتيازية حماية لمصالح الشركة.

كلمات مفتاحية: الشركة. الالتزام بالإفصاح. المعلومات الامتيازية. البورصة.

Abstract:

The obligation of listed companies to disclose information is one of the most important obligations stipulated by the stock exchange regulations, but it may conflict with the company's interests that require the retention of certain privileged information in order to avoid the damage caused by disclosure

The legislator assigned the role of monitoring the implementation of this obligation and the validity of the information announced to the Committee for Regulating and Monitoring Stock Exchange Operations ،and granted it the authority to exempt the company from publishing certain privileged information to protect its interests ، It has also protected the obligation of disclosure by criminalising the publication of false and misleading information, as well as criminalising the disclosure and exploitation of confidential and privileged information in order to protect the interests of the company

Keywords: Company. Disclosure Obligation. Privileged Information. Stock Exchange

*المؤلف المرسل: مخبر تطبيق التكنولوجيات الحديثة على القانون

مقدمة

تعتبر البورصة أحد أهم الركائز التي يقوم عليها الاقتصاد الرأسمالي بالدولة الحديثة نظرا لما لها من دور في خلق رؤوس الأموال وجلب الاستثمار، لذا اتجهت التشريعات في مختلف دول العالم سواء المتقدم منها أو النامية إلى تنظيم سوق البورصة ومراقبتها والعمل على الحد من التصرفات التي تؤثر سلبا على السير الحسن لها حفاظا بذلك على توازنها والرفع من كفاءتها وذلك من خلال تحقيق سلامة المعلومات وتعزيز مبدأ الإفصاح والشفافية، وباعتبار أن درجة الإفصاح تعد أهم مؤشر على توازن السوق وكفاءته فقد حاز على اهتمام العديد من الأطراف وهو ما ركزت عليه منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية معتبرة الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة ضمن مبادئها لعام 2004 وذلك عقب قضية شركة أنرون الأمريكية.

وباعتبار أن الأطراف المتدخلة في السوق تعتمد على المعلومة في اتخاذ القرار بالاستثمار في الأوراق المالية للمصدر من عدمه كونها المرآة العاكسة للمركز المالي لهذا الأخير والمحدد لمدى نجاح الشركة و تحقيق مستقبل مشاريعها من عدمه، إلا أنه وإن كان للإفصاح عن المعلومة أهمية كبيرة في خلق توازن ونمو بالسوق إلا أنه ومن جهة أخرى قد يؤدي إلى الإضرار بالمصدر الذي من مصلحته كتمان بعض المعلومات التي تحدث له ضررا جسيما في حال تسريبها، الأمر الذي يخلق نوع من التناقض يؤدي إلى تعارض المصالح بين مصلحة المستثمرين والمساهمين في الحصول على المعلومة ومصلحة الشركة في المحافظة على المعلومات السرية بقدر ما يضمن لها الحماية من المنافسة غير المشروعة وتحقيق الربح.

ولهذه الدراسة أهمية تتمثل في تحديد ماهية المعلومة الواجب الإفصاح عنها والإجراءات المتبعة في ظل سوق الأوراق المالية، ومتى يمكن للشركة المصدرة الاحتفاظ بالمعلومة دون أن تتعرض للمساءلة عن إخلالها بالالتزام الملقى على عاتقها، مع دراسة إمكانية إقامة التوازن بين حق المستثمر في المعلومة وحق الشركة في الاحتفاظ بالمعلومة أي حقها في السرية، هذا فضلا عن كون المعلومة تعد المجال الخصب للتلاعب بالسوق من خلال إما استغلال المعلومات الامتيازية أو العمل على نشر معلومات مضللة للتأثير على الأوراق المالية.

وبناء عليه تتمثل إشكالية الدراسة في التعارض بين التزام الشركات المصدرة بالإفصاح والاعلام وبيان مركزيها المالي أو الغير مالي وبين حقها في حماية مركزها وقيمها المنقولة باحتفاظها بالمعلومات التي قد يؤدي نشرها إلى الاضرار بها، وهنا يظهر التعارض بين مصالحها ومصالح المستثمرين والمتدخلين في السوق وحقهم في المعلومة، وبالتالي مدي إمكانية احتفاظ الشركة المصدرة بالمعلومات السرية دون أن تكون محل مساءلة عن الاخلال بالالتزام بالإعلام الملقى على عاتقها؟ وما هو موقف المشرع الجزائري وكيفية تنظيمه للالتزام بالإعلام ومدى توفيقه بينه وبين حق الشركة المصدرة في الاحتفاظ بالمعلومات السرية؟

و للإجابة على هذه التساؤلات ارتأينا، أولا البحث في الموازنة بين الالتزام بالإفصاح والشفافية والحق في الاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية من خلال دراسة التزام الشركة بالإفصاح والشفافية والإجراءات المقررة قانونا لذلك وتحديد المعلومات الامتيازية وحق الشركة في الاحتفاظ بها (أولا)، ولا يمكن تقرير حق والنص على التزام

دون إحاطته بالحماية القانونية بالتطرق إلى تجريم الاخلال بواجب الاعلام (الإفصاح) المتمثل في جريمة نشر معلومات مضللة من جهة والاخلال بحق الشركة في الاحتفاظ بالمعلومة الامتيازية والمتمثلة في جريمة العالم ببواطن الأمور أو استغلال معلومات امتيازية من جهة أخرى (ثانيا)، واعتمدنا في ذلك على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي لتحديد المفاهيم ذات الصلة بالموضوع والإجراءات المتبعة مع الاستعانة بالمنهج المقارن من خلال التطرق في بعض النقاط إلى ما ورد في التشريع الفرنسي باعتباره مصدر التشريع الجزائري في هذا المجال.

أولا: الموازنة بين الالتزام بالإفصاح والشفافية والحق في الخصوصية (الاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية)

لقد نظم المشرع الجزائري مبدأ الإعلام بهدف تفعيل وضمان شفافية سوق الأوراق المالية أين ينبغي على الشركات المقيدة بها الالتزام بواجب الإعلام والإفصاح بنشر كل المعلومات المتعلقة بها وبالقيم المنقولة الصادرة عنها، غير أنه وفي مقابل ذلك ولحماية مصالحها من المنافسة غير المشروعة وتفاديا للأضرار التي قد تنجم عن الإفصاح على بعض المعلومات فإنه يستوجب منحها حق إبقاء بعض المعلومات سرية هذا كله تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

1. الالتزام بالإفصاح والشفافية (واجب الاعلام)

ويتعين أولا تحديد المفاهيم من خلال تعريف الإفصاح (الإعلام) والشفافية وتبيان الفرق بين المصطلحين فيما يلي:

1.1. مفهوم الالتزام بالإفصاح والشفافية

لتحديد مفهوم الإفصاح والشفافية والفرق بينهما ينبغي تعريفهما لغة واصطلاحا وتحديد نطاق تطبيق كل منهما من خلال ما يلي:

1.1.1.المقصود بالإفصاح

الإفصاح لغة هو بيان الشيء وإظهاره وكشف الخفي والغامض منه ويقال رجل فصيح أي رجل انطلق لسانه بكلام واضح وصحيح ويحسن البيان ويميز الكلام الجيد من الرديء.

أما اصطلاحا هو وضع تحت يد المتعاملين مع الشركة كشف للمعلومات والبيانات التي تبين لهم مركز الشركة المالي وبالتالي تساعدهم على تكوين نظرة واقعية عنها من خلال كشف المعلومات التي تتعلق بالأوراق المالية للشركة التي تعد المؤشر الأساسي في تحديد المركز القانوني للشركة،[1] كما يعرف الإفصاح بأنه عبارة عن كشف المعلومات المحددة قانونا إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية غير مظللة.[2]

وتجدر الإشارة إلى أن الالتزام بالإفصاح لا يعني توفير المعلومات والبيانات عن نشاط الجهة المصدرة للقيم المنقولة للجمهور والجهة الرقابية المختصة بالبورصة عند الادراج فقط، بل إنه يتعدى ذلك إلى تعهد

الشركات المصدرة للقيم المنقولة والمدرجة بالبورصة أن تقدم المعلومات وتعمل على إتاحتها وتوصيلها إلى علم المساهمين والجمهور والجهة الرقابية بسوق الأوراق المالية وذلك بصفة مستمرة ودورية.[3]

1.1.2. المقصود بالشفافية

الشفافية لغة هي ما لا يحجِب ما وراءه فقول ثوب يشف أي يُرى ما تحته وتحدث بشفافية أي تحدث بوضوح تام.

أما اصطلاحا فيقصد بها توفير الشركة للمعلومات سواء كانت معلومات مالية أو غير مالية بصورة حقيقية وبطريقة تحدد المركز المالي للشركة والعمليات التي تقوم بها حتى يمكن تحديد نشاطها الحالي وتوقع نشاطها المستقبلي وذلك دون الاخلال بحقها في الاحتفاظ وحجب المعلومات التي قد تلحق بها ضررا، إذ تعني الشفافية بصفة عامة عدم حجب المعلومات وتوصيلها للكافة وبدقة وفي الوقت المناسب وبالقدر الكافي.[4]

ويتفق مفهوم الإفصاح و الشفافية في أن كلاهما يهدف إلى حماية المالكين والمستثمرين وجميع المتعاملين مع الشركة من خلال تحقيقهما للموضوعية والوضوح والدقة، إضافة إلى اعتمادهما على نشر المعلومات وبالمواصفات التي تحقق الهدف منهما باعتبارهما وسيلة ناجعة ومساعدة على اتخاذ القرار المناسب للمتعاملين في السوق المالي، بينما يختلفان في كون أن نطاق الشفافية أوسع من الإفصاح أين يجد هذا الأخير تطبيقه بصفة أوسع في المجالات المحاسبية و الاقتصادية و القانونية فيما يتسع مجال الشفافية ليشمل بالإضافة إلى المجالات السالف ذكرها إلى المجالات السياسية والاجتماعية وتبعا لذلك فإن الإفصاح يتعلق غالبا بالمعلومات المحاسبية فيما يتوسع مفهوم الشفافية ليتعلق فضلا عن المعلومات المحاسبية إلى اعتماده بصفة واضحة على المعلومات الاجتماعية و الاقتصادية و السياسية ،[5] و يرتكز مبدأ الإفصاح والشفافية بصفة أساسية على المساواة بين المساهمين وجميع المتعاملين في السوق المالي.

ولأجل الوصول إلى تحديد الالتزام بالإفصاح في البورصة يتعين ضبط نطاقه من خلال تحديد المعلومات الواجب الإفصاح عنها مع تحديد توقيت الإفصاح.

1.2. نطاق الالتزام بالإفصاح

ولتحديد مجال تطبيق الالتزام بالإفصاح وفقا للتشريع الجزائري ينبغي تحديد المعلومات محل هذا الالتزام سواء قبل القيد بالبورصة أو عند طلب القيد وبعده والإجراءات المتبعة في ذلك ووسائل تنفيذه وهو ما سنتناوله فيما يلي:

1.2.1. الإفصاح الإلزامي للشركات التجارية بصفة عامة

لقد أخضع المشرع الجزائري الشركات المدرجة ببورصة القيم المنقولة إلى الالتزامات المقررة قانونا لباقي الشركات والتي تجد أساسها في القانون التجاري والمتمثلة في الزامية إيداع العقود التأسيسية والعقود المعدلة لها لدى المركز الوطني للسجل التجاري بهدف نشرها عملا بالمادة 548 من القانون التجاري[6] وكما ينبغي التأكيد على أن إجراء القيد في السجل التجاري باعتباره وسيلة إشهار قانونية يتضمن نشر المعلومات المتعلقة بالشركة

من موضوعها ورأس مالها وحساباتها وصلاحيات الإدارة و..... الى آخره [7] ولا ينحصر في مرحلة القيد في السجل التجاري فحسب ذلك أنه يتوجب على الشركة أيضا قيد أي تعديل قد يحدث طوال حياة الشركة في أجل ثلاثة أشهر من تاريخ وقوع التغييرات الطارئة على الوضع أو الحالة القانونية تحت طائلة العقوبات الجزائية.[8]

وفضلا عن ذلك فإنه يقع على عاتق مجلس الإدارة أو مجلس المديرين – حسب الحالة – التزام بإعلام المساهمين في أجل ثلاثين يوما قبل انعقاد الجمعية العامة بكل ما من شأنه أن يمكنهم من إصدار قرارات دقيقة، كما يلزم بتمكينهم من الوثائق الضرورية التي تحدد هوية القائمين بالإدارة والشركات التي يمارسون فيها مهام تسير أو إدارة ومشاريع القرارات التي يقدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو تلك التي قدمها المساهمون في حال وجودها مع تحديد أسبابها وكذا تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية العامة، وفي حال تضمن جدول الأعمال تسمية القائمين بالإدارة من أعضاء " مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة ومجلس المديرين" أو عزلهم فيجب تقديم ما يثبت هويتهم و نشاطهم المهني طيلة الخمس السنوات الأخيرة و كذا تحديد مناصب عملهم في الشركة وعدد الأسهم التي يملكونها، إضافة إلى تقديم الحصيلة أو التقارير المالية الخاصة بمندوبي الحسابات[9] وكما يقع على عاتق الشركة التزام بإيداع حساباتها وقوائمها المالية في المركز الوطني للسجل التجاري وذلك في أجل شهر يحسب من تاريخ المصادقة عليها من الجمعية العامة ويعد هذا الإيداع بمثابة إشهار.[10]

وتجدر الإشارة إلى أنه في إطار مهام التسيير التي يقوم بها مجلس الإدارة قد يمنح أذونات أو سلطات إلى الرئيس أو المدير العام غير أنه يقع عليه التزام بنشر هذه الأذونات والسلطات وذلك في شكل إعلانات قانونية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية.[11]

ويستخلص مما سبق إحاطة المشرع الجزائري للالتزام بالإعلام بالتنظيم للشركات بصفة عامة إلا أن تنظيمه لهذا الالتزام يظهر أكثر وضوحا عند ادراج الشركة بالبورصة وهو ما سنتناوله فيما يلي:

1.2.2. الالتزام بالإفصاح قبل وبعد القيد في البورصة (الإفصاح السابق واللاحق)

يتبين وفقا للمشرع الجزائري باستقراء ومراجعة النصوص القانونية التي تنظم بورصة القيم المنقولة وجود نظامين للالتزام بالإعلام للشركات المدرجة بالبورصة ويتمثل في النظام 96-02 المعدل والمتمم بالنظام 04-01 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، والنظام رقم 2000-02 المؤرخ في 20 جانفي 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة بالبورصة، وتبعا لذلك فإن الإعلام أو الإفصاح يعد شرطا لقبول الادخال ببورصة القيم المنقولة كما يستمر كالتزام على عاتق الشركات المدرجة طوال فترة تواجدها ونشاطها بالبورصة و هو ما سنتناوله فيما يلي:

أ. التزام الشركة بالإفصاح عند طلب الإدراج بالبورصة

تلتزم الشركة أو المؤسسة العمومية التي تصدر قيما منقولة للإدخال الرسمي في البورصة أن تقوم بنشر مذكرة إعلام الجمهور بأن يرفق طلبها لقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة بمشروع مذكرة إعلامية[12] والتي تتضمن زيادة عن البيانات المنصوص عليها في القانون التجاري معلومات عن المصدر (الشركة أو المؤسسة العمومية) وتنظيمه ووضعيته المالية ومعلومات عن نشاطه وتطور هذا النشاط وموضوع العملية المراد إنجازها وخصائصها،[13] و هو ما يمكن المستثمر في القيم المنقولة من اتخاذ القرار الصائب والدقيق كونها توفر كافة المعلومات المتعلقة بالجهة المصدرة للقيم محل التداول[14] ويتوجب أن تكون المذكرة مؤرخة وموقعة من قبل الممثل القانوني للمصدر[15]ومحافظ الحسابات[16] وما إضافة توقيع محافظ الحسابات حسب تقديرنا إلا ضمانا أكثر لمصداقية و شفافية المعلومات كونها موقعة من جهتين، جهة إدارة (ممثل قانوني) وجهة رقابة (محافظ الحسابات) فضلا عن اشتراط توقيع الراعي في البورصة على المذكرة الإعلامية عند طلب الإدراج بسوق سندات رأسمال في قسم النمو[17] وبسوق سندات الدين القسم الناشئ[18] أين يشهد من خلالها أنه قام بالعناية الواجبة وأن المعلومات الواردة بها مطابقة للواقع، كما ينبغي أن تكون مرفقة بالوثائق المنصوص عليها بالمادة 9 من النظام 96-02 السالف الذكر و المتمثل في:

مشروع البيان الإعلامي، وهو عبارة عن ملخص لما ورد بالمذكرة الإعلامية[19]،

نسخة من القانون الأساسي أو النظام الداخلي للمصدر،

محضر الهيئة المخول لها الترخيص أو القرار بالإصدار،

الكشوف المالية المحددة من قبل اللجنة، وفضلا عن ذلك فان للجنة إمكانية طلب أي وثيقة أخرى للتأكد من ضمانات الأصول المالية لطالب الادراج، كما يمكنها أيضا أن تضع شروطا لمنح تأشيرتها كأن تطلب توضيحات إضافية عن المعلومات المقدمة مسبقا، ويتم إعداد المذكرة وفقا للبيانات والنموذج المحدد بتعليمة اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 30-11-1997 المتضمن تطبيق النظام 96-02 السالف الذكر.

ويقدم مشروع المذكرة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قبل شهرين على الأقل من التاريخ المقرر للإصدار وهو ذاته الأجل المقرر للجنة لدراسة قبول القيم المنقولة للتداول بالبورصة،[20] وتعد تأشيرة اللجنة على المذكرة الإعلامية كآلية تثبت مراقبة نوعية الاعلام الوارد بها ومطابقته للتشريعات والتنظيمات السارية المفعول وتبعا لذلك فهي لا تتضمن ملاحظة على العملية موضوع المذكرة،[21] كما يمكن للجنة بناء على طلب الشخص المصدر أن ترخص باستعمال مشروع المذكرة الإعلامية و المؤشر عليها من قبلها وذلك دون أن تستعمل للإشهار وذلك وفقا لشروط وحالات محددة حصرا بالمادة 5 مكرر من النظام 04-01.[22]

وبالإضافة إلى المذكرة الإعلامية يلتزم المصدر بتقديم بيان إعلامي مؤرخ وموقع من قبل ممثله الشرعي ويتم طبعه ونشره ويحتوى على ملخص للمعلومات الأكثر أهمية التي وردت بالمذكرة الإعلامية مع الزامية أن يتضمن رقم التأشيرة المتعلقة بالمذكرة الإعلامية،[23] وضمانا للإعلام الواسع يتم نشر إعلان في جريدة واحدة على الأقل ذات توزيع عبر كامل التراب الوطني مع ذكر رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية مع وضع كلا الوثيقتين (

المذكرة الإعلامية و البيان الاعلامي) تحت تصرف الجمهور وذلك في مقر المصدر ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف ويتم تسليم البيان وإرساله إلى كل شخص يلتمس منه الاكتتاب[24]وفضلا عن ذلك توضع المذكرة الإعلامية المؤشر عليها من قبل اللجنة تحت تصرف المستثمرين وفي مقر شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وتنشر عبر الإنترنت على المواقع الالكترونية للشركة المصدرة وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.[25]

وتجدر الإشارة إلى إعفاء الجماعات المحلية عند إصدار السندات من تقديم مذكرة إعلامية إلا أنها تلزم بتقديم بيان إعلامي يصف العملية المراد إنجازها ويتم وضع هذا البيان تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المصدرة ولدى اللجنة بهدف الإعلام فقط.[26]

ب. التزام الشركة بالإفصاح بعد القيد في البورصة

تعد تأشيرة اللجنة على المذكرة كما سبق شرحه أعلاه إجراء سابق وإلزامي لقبول تداول القيم المنقولة للمصدر وهي مرحلة أولية الزامية،[27] وتبعا لذلك تأتي المرحلة الثانية التي تبدأ من تاريخ قبول إدراج القيم المنقولة في البورصة وفي هذه المرحلة يقع على عاتق المصدر التزام بالإفصاح اللاحق عن الادراج و هو ما نظمه المشرع الجزائري وفقا لما تضمنه نظام اللجنة رقم 2000-02 المؤرخ في 20 جانفي 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة[28]والذي باستقرائه يمكن تقسيم الإفصاح أو الإعلام الملزم للجهات المصدرة للقيم المنقولة إلى نوعين هما:

- التزام الشركة بالإفصاح الفوري: و يشمل الإفصاح هنا المعلومات اللحظية التي لها تأثير مباشر على أسعار التداول اليومي للقيم المنقولة وبالتالي تؤدي إلى تغير ملموس في أسعار الأسهم المقيدة محددة بذلك وضع الشركة في سوق الأوراق المالية، وتبعا لذلك فهي تعد من قبيل المعلومات التي ينبغي إتاحتها لكافة الجمهور من متعاملين ومساهمين في نفس الوقت، غير أنه ينبغي في مثل هذه الحالة الحرص على عدم الإضرار بمصالح الشركة والمساهمين و مراعاة توقيت الإفصاح ،[29] لذا فقد نص المشرع على إمكانية تأجيل نشر هذه المعلومات في حال كان نشرها يلحق بالمصدر أضرارا جسيمة مع ضرورة ضمان سريتها وعدم تسريبها على أن يتم نشرها فور زوال الظروف التي استدعت بقائها سرية.[30]

ويجب أن تكون المعلومة محل النشر صحيحة ودقيقة تحت طائلة العقوبات الجزائية،[31] على أن يتم الإعلام بها عن طريق بيانات صحفية أو بواسطة وسائل تضمن النشر الواسع لها مع إلزامية إرسال البيان إلى اللجنة وشركة إدارة البورصة خلال مدة لا تتعدي تاريخ النشر، وللجنة طلب نشر معلومات تراها ضرورية حماية للسوق وفي حال عدم قيام المصدر بذلك جاز لها القيام بنشرها على عاتقه.[32]

- التزام الشركة بالإفصاح الدوري: وهو التزام يقع على عاتق الشركة بصفة دائمة ودورية ويكون عن طريق إيداع تقارير دورية تتضمن بيانات ومعلومات وقوائم مالية للشركة المصدرة للقيم المنقولة، إلا أن ما يميز هذه المعلومات أنها لا تؤثر بطبيعتها بشكل مباشر في قيمة الورقة المالية محل التداول.[33]

ويجد هذا الالتزام أساسه في المادة 40 من النظام 23-04 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة التي نصت على إلزامية تعهد الشركة التي تسعى إلى إدراج قيمها المنقولة بالبورصة بالالتزام بالشروط المتعلقة بنشر معلومات دورية ودائمة كما تحدده أنظمة وتعليمات اللجنة، ويمكن تحديد أنواع الإعلام الواجب نشره وفقا للنظام 2000-02 الصادر عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والمتمثلة في:

- التقارير السنوية: وقد تناولتها المادة 7 من النظام 2000-02 السالف الذكر والتي نصت على إلزامية إيداع تقرير سنوي لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم يحتوي على الجداول المالية السنوية [34]وتقرير مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تطلبها اللجنة وذلك قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين في أجل 30 يوما على الأكثر، كما ألزمت المادة 11 من النظام السالف الذكر نشر الجداول المالية في جريدة موزعة وطنيا ولم يشترط المشرع عدد الجرائد و لا لغة النشر، وكما يلزم المصدر بإرسال أي تعديل على الحسابات السنوية التي تقررها الجمعية العامة للمساهمين إلى اللجنة و شركة إدارة بورصة القيم ونشرها بنفس الشروط المقررة للإعلام بالتقرير السنوي السالف الذكر[35] و ذلك في أجل ثلاثين يوما من انعقاد الجمعية العامة:

- تقارير التسيير السداسية: والمنصوص عليها بالمادة 15 من النظام رقم 2000-02 السالف الذكر، أين يلتزم المصدر بإيداع تقرير سداسي لدى اللجنة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في أجل 90 يوما من نهاية السداسي الأول للسنة المالية مع إمكانية تأجل الإيداع من قبل اللجنة في حال قيام المصدر بتبرير وضعيته، و يتضمن هذا التقرير جداول المحاسبة السداسية وشهادة مندوبي الحسابات،[36] كما يلتزم المصدر بأن يضع هذه التقارير السداسية تحت تصرف المساهمين بالإضافة إلى نشرها في جريدة موزعة وطنيا كما سبق بيانه فيما يتعلق بالتقارير السنوية.

وفي الأخير فإن ما ينبغي التأكيد عليه هو منح المشرع إمكانية الإعفاء من إدراج بعض المعلومات بهذه التقارير من قبل اللجنة في حالة ما إذا قدرت هذه الأخيرة أن نشرها يمكن أن يسبب ضررا خطيرا للمصدر، وذلك دون تحديد طبيعة المعلومة التي تسبب ضررا خطيرا في حال إفشائها من عدمه، فما يعد من قبيل الضرر الخطير بالنسبة لشركة ما قد لا يعد كذلك بالنسبة لشركة أخرى وتبعا لذلك يبقى تفسير الضرر الخطير من عدمه يعود للجنة كونها من تقرر الإعفاء من عدمه سيما أمام ورود المادة بصيغة الإمكانية أي للجنة صلاحية واسعة في منح الاعفاء من عدمه،[37] وقد يرى البعض أن هذا الاعفاء فيه مساس بالشفافية الذي تلتزم اللجنة بضمانه بالبورصة كون أن الضرر وإن كان يمس بالمصدر فإنه حتما يؤدي إلى المساس بمصالح المكتتبين والمتعاملين بالسوق بصفة عامة الذين من حقهم الاطلاع على كل ما يتعلق بالمصدر،[38] غير أنه ومن جهة أخرى يمكن اعتبار منح اللجنة هذه المكنة يدخل في صميم دورها المتمثل في المحافظة على حسن سير سوق القيم المنقولة وتنظيمها ومراقبتها وفقا للمادة 30 من المرسوم التشريعي93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.[39]

2. حماية المعلومات السرية الإمتيازية (الحق في الخصوصية)

قد يرى القائمون على إدارة الشركة المصدرة ضرورة الاحتفاظ ببعض المعلومات لما لها من تأثير عليها سواء بخوفهم من استغلالها من قبل منافسيهم قبل تحقيق الفائدة المرجوة منها أو خوفا من الإساءة إلى مركز الشركة ما قد يؤثر على قيمة قيمها المنقولة المطروحة بالسوق، فإذا كان الإعلام عن المعلومات التزام ملقى على عاتق المصدر وحق بالنسبة للمتدخلين في السوق من جهة فإنه من جهة أخرى قد يسبب أضرار بالشركة تستدعي ضرورة الاحتفاظ بها حتى يحين الوقت المناسب للإفصاح عنها [40] لذا فقد نص المشرع على إمكانية تأجيل نشر معلومات مهمة إذا تبين إمكانية الاضرار بالمصدر في حال نشرها ،[41]ما يجعل أن الاحتفاظ بالمعلومة في مثل هذه الحالة يعد حق للمصدر تجنبا لوقوع أضرار عليه بسبب نشرها، لذا وجب تحديد نطاق اعتبار المعلومة امتيازية وبالتالي إمكانية الاحتفاظ بها دون الاخلال بالالتزام بالإفصاح الملقى على عاتق الشركة لذا ينبغي تعريف المعلومات الإمتيازية وتحديد خصائصها فيما يلي:

2.1 تعريف المعلومة الامتيازية

قبل تعريف المعلومة الامتيازية وبيان خصائصها ينبغي الإشارة أولا إلى تعدد المصطلحات التي يستعملها التشريع والفقه لوصف المعلومات التي يحظر استغلالها والمتعلقة بالأدوات المالية محل التداول بالبورصة بين من يطلق عليها تسمية المعلومات الداخلية ومن يسميها بالمعلومات غير المعلنة أو المعلومات السرية أو المعلومات المميزة أي امتيازية،[42]وبالرجوع الى المشرع الجزائري فقد أطلق عليها تسمية معلومات امتيازية وذلك بنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وقد اكتفى بذكر المصطلح دون تحديد تعريف له وهو المصطلح الذي تعددت التشريعات والآراء الفقهية في ضبطه فقد عرفته لجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) بأنها معلومات خاصة – غير معممة- دقيقة ومحددة تتعلق بواحد أو أكثر من مصدري القيم المنقولة أو بورقة مالية أو أكثر والتي تم نشرها (تعميمها) ومن المحتمل أن يكون لها أثر هام على أسعار الأدوات المالية الخاصة بها أو أسعار الأدوات المالية المتصلة بها،[43] فيما عرفها بعض الفقه بأنها أي واقعة أو قرار أو معلومة قد تؤثر إما بصفة مباشرة أو غير مباشرة في حجم تداول أو سعر القيمة المنقولة من خلال التأثير في قرار التصرف فيها من عدمه[44] وهناك من يرى أن حق الشركة في الاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية ما هو إلا حق في الخصوصية في مواجهة حق المتعاملين في السوق في الاعلام الذي يعرفه الفقيه " ويستن" بأنها حق الأشخاص في تحديد نطاق وكيفية وتاريخ تمكين الغير من المعلومات الخاصة بهم،[45]وبالرجوع إلى التشريع الجزائري، تجد الشركات المدرجة بالبورصة الأساس القانوني للاحتفاظ بالمعلومات السرية في نص المادة 3 من النظام 2000-02 السالف الذكر أين أجازت للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للشركات أن تؤجل إعلان ونشر معلومات مهمة إلى وقت لاحق وذلك بشروط تتمثل في:

-ضمان سرية هذه المعلومات طوال فترة الاحتفاظ بها،

-أن يلحقها ضرر جسيم جراء نشر هذه المعلومات،

- أن تقوم بنشر المعلومة بمجرد زوال الظروف التي اقتضت بقاء المعلومة سرية

ويتضح من نص المادة السابقة أن المعيار المعتمد لاعتبار أن المعلومة امتيازية يمكن الاحتفاظ بها دون الدخول في دائرة المسائلة عن الاخلال بالالتزام بالإفصاح والشفافية هو الضرر[46] الذي يلحق المصدر جراء نشر هذه المعلومات الذي وصفه المشرع بالجسيم، مع إلزامية نشر المعلومة فورا زوال الظروف التي كانت سببا في إبقائها سرية ما يجعل أن الاحتفاظ بالمعلومة الامتيازية يكون لمدة زمنية مرتبطة بزوال الظروف التي قد تؤدي إلى حدوث الضرر الجسيم بالمصدّر، غير أنه وإن كان تحديد وقت الاحتفاظ بالمعلومة مرتبط بزوال الظروف التي استدعت بقائها سرية فإن تحديد جسامة الضرر اللاحق بالمصدر يبقى أمر نسبي.

وفضلا عن الشروط المذكورة أعلاه فقد أضاف المشرع الفرنسي شرطا يتمثل في أن الاحتفاظ بهذه المعلومات لا يؤدي الى تضليل الجمهور، كأن تكون المعلومة محل الاحتفاظ مخالفة لمعلومة معلنة ومشهرة سابقا.[47]

وبالإضافة إلى ما سبق ذكره من تحديد لشروط الاحتفاظ بالمعلومة الامتيازية فإنه ينبغي أيضا تحديد خصائص المعلومة الامتيازية من باب إزالة اللبس وضبط الحدود بين التزام الشركة بالإعلام وحقها في الخصوصية والاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية.

2.2.خصائص المعلومة الامتيازية

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص الخصائص المحددة لنطاق المعلومة الامتيازية التي تمنح للشركة حق الاحتفاظ بها باعتبارها معلومات سرية وتتمثل خصائص المعلومات الامتيازية في:

2.2.1. أن تكون المعلومة محددة ودقيقة

و يقصد بالمعلومة الدقيقة هي المعلومة التي تتناول واقعة معينة يمكن من خلالها الوصول إلى نتيجة محددة جراء الإعلان عنها ونشرها بحيث تمكن المطلع عليها من استخلاص نتائج ترقي إلى درجة التأثير على قيمة أو حجم تداول القيم المنقولة و سعرها،[48] وبالنتيجة لذلك فلا تعد معلومات امتيازية سرية تلك المعلومات القائمة على افتراضات أو تنبؤات أو دراسات أو أخبار صحفية والتي تكون عادة في أسواق الأوراق المالية وكذا الإشاعات رغم ما لهذه الأخيرة من تأثير في حال تم الانسياق ورائها، ومن أمثلتها القول أن الشركة قد تتكبد خسائر جراء السياسية المنتهجة من قبلها حاليا أو أن مجلس الإدارة لا يتمتع بالكفاءة، وما يلاحظ عليها أنها تتسم بطابع العمومية، وبالتالي فهي غير محددة ، إلا أنه ومن جهة أخرى قد تعتبر الأخبار الصحفية معلومات دقيقة ومحددة في حال كان مصدرها أحد المطلعين على أسرار الشركة (العالم ببواطن الأمور)، و جدير بالذكر أن الاستحواذ على الشركة و معدلات الملكية لأعضاء مجلس الإدارة يعد من قبيل المعلومات المحددة الدقيقة.

2.2.2. أن تكون المعلومة غير معلنة أو سرية

تتمثل المعلومة الامتيازية في المعلومة التي لم يتم نشرها للجمهور ذلك أن العلانية المقصودة في سوق القيم المنقولة هي الإعلام والنشر للجميع وفقا للطرق المقررة قانونا وتبعا لذلك فإن علم مجموعة من الأشخاص متى كان معلوما فيما بينهم أنها معلومة سرية لا يؤثر على اعتبارها معلومة امتيازية وسرية، كأن يكون العالمون

بها ممن أجاز لهم القانون حق الاطلاع عليها بمناسبة أو بسبب وظيفتهم أو علاقتهم بالمصدر أو من خلال طبيعة عملهم كأن يكون العالمون بها هم أعضاء مجلس الإدارة مثلا،[49]والمعيار القانوني لإزالة صفة السرية عن المعلومة هو أن تقوم الشركة بالإعلان عنها وفقا لمتطلبات الإفصاح بكل الطرق المقررة قانونا للنشر،[50] وتعد من قبل المعلومات السرية الوثائق والمعلومات التي يتم الاطلاع عليها في مجالس إدارة الشركات والتي تخضع للالتزام بالسرية من قبل المطلعين عليها.

2.2.3. أن تكون للمعلومة أثر مباشر أو غير مباشر على القيمة السوقية للورقة المالية

ويعد الأثر الذي تحدثه المعلومة على القيمة السوقية للورقة المالية معيار لتحديد أهمية المعلومة وبالتالي اعتبارها معلومة امتيازية تخضع للحماية القانونية من عدمه، إذ لابد أن يكون للمعلومة أثر مالي سواء مباشر أو غير مباشر على سعر الورقة المالية في حال نشرها، وأما القول بأن المعلومة سرية لا يؤدي في حد ذاته إلى اعتبارها امتيازية، ومعيار التأثير على سعر الورقة المالية يكمن في الأثر الذي تحدثه بصفة أساسية على المتعامل العادي من خلال تغيير القرار الذي يتخذه و ما تحدثه في نفس المتعامل من دفعه إلى إبرام العقد سواء بالبيع أو الشراء و إنجاز العملية من عدمه، وهو الأثر الذي يتحدد وقت إبرام العقد وليس وقت تنفيذه.[51]

2.2.4. أن تكون المعلومة مرتبطة بالقيم المنقولة للشركة المدرجة بالبورصة

لكي تعتبر المعلومة امتيازية لابد أن تتعلق إما بالمصدّر أو بالقيم المنقولة محل التداول وتبعا لذلك فإن المعلومات التي يكون محلها أو موضوعها لا يتعلق بالأوراق المالية للشركة أو المصدّر فإنها لا تعد من قبيل المعلومات السرية التي يلتزم المصدّر بعدم الإفصاح عنها وفقا للشروط السالفة الذكر ويعد من قبيل الأوراق المالية جميع القيم المنقولة المدرجة بالبورصة بما فيها الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار والأوراق المالية الوطنية والأجنبية المدرجة بالبورصة.[52]

وما يمكن استنتاجه أن المبدأ هو التزام المصدر بالإعلام غير أنه يمكن استثناء الاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية،[53]مع ضرورة تقييده بالشروط المحددة للاحتفاظ بها والسالف ذكرها.

ثانيا: الجزاءات المترتبة عن الاخلال بالالتزام بالإفصاح والشفافية واستغلال المعلومات الامتيازية

نظرا لما تلعبه المعلومة من دور في مجال البورصة و لخطورة أثارها فقد رتب المشرع على المساس بها عقوبات جزائية أين أدخلها في دائرة التجريم بنص المادة 60 من المرسوم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة من خلال تجريم استغلال المعلومات الامتيازية ليضيف صورتين للتجريم بالتعديل الوارد بالقانون 03-04 المؤرخ في17-02-2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 والمتمثلة في نشر معلومات غير صحيحة ومضللة والقيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة وسنركز في ورقتنا البحثية هذه على جريمة نشر المعلومات غير الصحيحة باعتبارها من مظاهر الإخلال بالالتزام بالإفصاح والشفافية (واجب الاعلام) وجريمة استغلال المعلومات الامتيازية باعتبارها من مظاهر الإخلال بحق الشركة في الاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية.

1. نشر معلومات غير صحيحة ومضللة

وسنتناول فيما يلي تعريف الجريمة من خلال تحديد أركانها وتحديد العقوبات والجزاءات المقررة لها.

1.1.أركان جريمة نشر معلومات غير صحيحة ومضللة.

يعتبر نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في23-05-1993 السالف الذكر الركن الشرعي لقيام جنحة نشر معلومات غير صحيحة ومضللة أين تم إدراج هذه الصورة إثر تعديل المرسوم التشريعي السالف بالقانون 03-04 المؤرخ 17-02-2003.[54]

ويرتكز الركن المادي للقول بقيام الجريمة على فعل نشر معلومات غير صحيحة بأي وسيلة كانت فالمهم هو إشاعة الخبر وسط الجمهور مهما كانت الوسيلة المستعملة في ذلك، ويشترط في المعلومات أن تكون كاذبة ومضللة وتنطوي على غش، إذ تقوم الجريمة بمجرد نشر المعلومات الخاطئة بغض النظر عن إحداث أثر ملموس في الأسعار من عدمه.

ويشترط كذلك لقيام الجريمة في ركنها المعنوي توافر القصد العام والمتمثل في العمد وهو الواضح من خلال عبارة " قد تعمد نشر معلومات" [55]ولا ضرورة لتوافر القصد الخاص لقيام الجريمة بل يكفي توافر القصد العام ذلك أن المادة 60 السالف ذكرها لم تشترط أن يكون نشر المعلومات من أجل التأثير على سعر السندات وإنما اشترطت فقط أن يكون من شأن هذه المعلومات التأثير على الأسعار.[56]

و يجد تطبيق هذه الصورة أمثلة عديدة في القضاء الفرنسي ومن أمثلتها القضاء بقيام الجريمة في حق مديري الشركة في قضية الشركة العامة فوندوري la société générale de fonderie بموجب القرار الصادر بتاريخ 15-03- 1993[57] لمحكمة النقض الغرفة الجزائية و المؤيد لحكم المحكمة الاستئنافية بباريس المؤرخ في 15-01-1992 والذي ورد به أن الخسارة التي لحقت بالمستثمرين تتمثل في شراء أسهم بسعر أعلى من قيمتها الحقيقية وذلك نتيجة قيام الشركة بنشر معلومات كاذبة في بيانات صحفية للفترة من نوفمبر 1985 إلى غاية ماي 1986 والتي مفادها أنها والشركات التابعة لها في طريقها للتسوية فيما تبين فيما بعد أنها في حالة توقف عن الدفع،[58]وما ينبغي التنويه له هو عدم اشتراط توافر صفة معينة في الجاني للقول بقيام الجريمة في حقه وهو الأمر الواضح من خلال النص الوارد بعبارة " كل شخص".

1.2.الجزاء المقرر للجريمة (قمع الجريمة)

وسنتطرق إلى العقوبات المترتبة على قيام الجريمة والمتمثلة في العقوبات الجزائية والجزاءات الإدارية.

1.2.1. العقوبات الجزائية

تعاقب المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على الجريمة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، ويمكن رفع مبلغ الغرامة المالية إلى أكثر من المبلغ المحدد حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه،

وما يلفت النظر من نص المادة أنه تشدد في العقوبة السالبة للحرية مقارنة بالعقوبات المالية والمتمثلة في الغرامة التي حددها بمبلغ 30.000 دج مع جواز رفع مبلغ الغرامة حتى يصل إلى أربعة اضعاف مبلغ الربح المحتمل وذلك بالنظر الى طبيعة الجريمة المالية.

أما فيما يتعلق بإجراءات المتابعة فانه بالرجوع الى المرسوم التشريعي93-10 المتعلق بالبورصة المعدل والمتمم فإنها لم تحدد إجراءات خاصة بالمتابعة في مثل هذه الجرائم، وبانعدام نص خاص فإنه ينبغي تطبيق القواعد العامة المنصوص عليها بقانون الإجراءات الجزائية ما يجعل النيابة صاحبة الاختصاص في تحريك الدعوى العمومية ولرئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الحق في أن يتأسس كطرف مدني[59] للمطالبة بالتعويضات المدنية و جدير بالذكر أن هذا الحق كان محل نقد من جانب الفقه الذي نادى في فرنسا بضرورة إلغائه لعدم دستوريته على أساس أن رئيس اللجنة وبعدما كان حكما في إصدار العقوبة التأديبية أصبح خصما في الدعوى الجزائية بتأسيسه كطرف مدنى.[60]

ولا يمكن دراسة جريمة نشر معلومات كاذبة في البورصة بوصفها من جرائم البورصة المنصوص والمعاقب عليها بقانون البورصة أي المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر دون التنويه إلى أنها تشكل كذلك صورة من صور جريمة المضاربة غير المشروعة المنصوص والمعاقب عليها بنص المادة 172 من قانون العقوبات التي ورد بها "يعد مرتكبا لجريمة المضاربة غير المشروعة .....كل من أحدث بطريق مباشر أو عن طريق وسيط رفعا أو خفضا مصطنعا في أسعار السلع أو البضائع أو الأوراق المالية العمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك:

-بترويج أخبار أو أنباء كاذبة أو مغرضة عمدا بين الجمهور

وتعد العقوبة المقررة في هذه الحال وفقا لنص المادة السالفة الذكر هي الحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وغرامة من 5.000 دج إلى 100.000 دج، كما يعاقب الجاني وفقا للمادة 174 من قانون العقوبات بالمنع من الإقامة من سنتين إلى خمس سنوات وبالمنع من ممارسة حق أو أكثر من الحقوق المذكورة بالمادة 14 التي تحيل هي الأخرى على المادة 8 والمتعلقة بالحقوق الوطنية [61]فضلا عن المنع من ممارسة مهنة أو نشاط له صلة بالجريمة المرتكبة.

كما يتعين الأمر بنشر الحكم وتعليقه في الأماكن التي يتم تحددها بالحكم القاضي بالإدانة وفقا للمادة 174 من قانون العقوبات مع جواز الحكم بمصادرة القيم المنقولة محل الجريمة، وتبعا لذلك فإن الفعل الواحد المتمثل في نشر معلومات كاذبة يحمل وصفين ما يؤدي إلى التساؤل حول النص الواجب التطبيق وهو ما تجيب عنه المادة 32 من قانون العقوبات بنصها على وصف الفعل الذي يحتمل عدة أوصاف بالوصف الأشد وبالتالي فيتم في هذه الحالة تطبيق نص المادة 172 من قانون العقوبات باعتباره الوصف الأشد.[62]

1.2.2. الجزاءات الإدارية

لقد منح المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة توقيع عقوبات تأديبية وهذا إعمالا لوظيفتها التأديبية وذلك عن طريق الغرفة التأديبية والتحكيمية،[63]وتتمثل العقوبات الإدارية التي تصدرها هذه الغرفة وفقا للمادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم فيما يلي:

-الإنذار

-التوبيخ

-حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا

-سحب الاعتماد

و/ أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع هذه المبالغ لصندوق الضمان، وتعتبر قرارات اللجنة قابلة للطعن فيها بالإلغاء أمام مجلس الدولة وذلك خلال أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الطعن ويحقق ويبت في الطعن خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ تسجيله.[64]

وفي هذا الصدد تتجه هيئة الأسواق المالية الفرنسية إلى توقيع عقوبات أكثر صرامة مرتكزة في ذلك على العقوبات المالية ومثالها فرضها عقوبة غرامة مالية بمبلغ 25 مليون أورو بتاريخ 07-09-2023 على مجمع رالي la société Rallye بعد نشر هذا الأخير لمعلومات كاذبة ومضللة حول السيولة المالية للمجموعة لمدة عام من 08-03-2018 الى 15-05-2019.[65]

وفضلا عن العقوبات الجزائية والإدارية فقد رتب المشرع بالفقرة الأخيرة من المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 جزاء بطلان العمليات التي تنجز بناء على هذه الجريمة بنصها في فقرتها الأخيرة " تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة" وبالتالي إعادة الأطراف إلى الحالة التي كانا عليها قبل التعاقد وفقا للقانون المدني كأثر من أثار بطلان العقد.[66]

2. جريمة استغلال معلومات امتيازية

وسنتناول هذه الجريمة بالتعريف وكذا تحديد الأركان المكونة لها وفق ما يلي:

2.1. تعريف جريمة استغلال معلومات امتيازية

يطلق على هذه الجريمة أيضا تسمية جريمة العالم بأسرار الشركة[67] أو العالم ببواطن الأمور ويعد المشرع الأمريكي أول من كرس مبدأ حظر استغلال المعلومات الإمتيازية ذلك سنة 1933 من خلال سن قانونين فدراليين هما قانون الأوراق المالية لسنة 1933 وقانون تنظيم بورصة الأوراق المالية، وهما القانونين أو التشريعين الأساسيين اللذين يحكمان تداولات المطلعين في الولايات المتحدة الامريكية وغيرها من دول العالم[68] كما تم تكريس هذا المبدأ من قبل أسواق المال العربية.

أما في التشريع الجزائري فقد ورد النص على تجريم إفشاء معلومات امتيازية بنص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 في الفقرة الأولى[69]وقد أبقى عليها بموجب القانون03-04 وهي المادة التي تعد الأساس

والركن الشرعي لقيام الجريمة ووجه الاختلاف بين هذه الجريمة والصورة الأولى أن استغلال المعلومات في هذه الحالة تكون ممن له صفة المطلع على أسرار الشركة هذا الأخير الذي يمكنه من خلال موقعه بالشركة وصفته هذه من الاطلاع على معلومات صحيحة يجهلها الجمهور للقيام بعمليات في السوق وفقا لهذه المعطيات، عكس الصورة الأولى أين لا يشترط توافر صفة معينة في الجاني القائم بنشر معلومات مضللة والتي يستلزم لقيام الجريمة أن تكون المعلومة غير صحيحة بينما تكون المعلومات صحيحة في جريمة استغلال معلومات امتيازية.

2.2. أركان الجريمة

وسنتطرق في هذا المقام الى اهم ركنين للجريمة وهما الركن المفترض المتمثل في صفة الجاني مع تحديد الفعل المجرم:

2.2.1.صفة العالم بأسرار الشركة أو المطلعون على أسرار الشركة (الركن المفترض)

ينبغي لقيام الجريمة أن تقع ممن يحوزون على صفة المطلع على أسرار الشركة (المصدر) وهو ما يستخلص من صياغة نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 بقولها "- كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته ....." غير أنه لم يحدد الأشخاص المطلعون على المعلومات السرية عكس المشرع الفرنسي الذي حددهم في ثلاث فئات بموجب نص المادة 465-1 من القانون النقدي والمالي الفرنسي[70] وهم:

أ.**المطلعون أو العالمون الأولون (les initiés primaires)**

و يطلق عليهم أيضا اسم المطلعون الداخليون أو المباشرون أو الرئيسيون ويتمثلون في مديري الشركات كالرئيس المدير العام والقائمون بالإدارة والمديرون العامون وأعضاء مجلس المراقبة وأعضاء مجلس المديرين وأزواجهم ولا يدخل ضمن هذه الفئة الشركاء ومحافظو الحسابات،[71] ويفترض في هذه الفئة العلم بالمعلومة وبأنها سرية[72] و ذلك بالنظر إلى موقعها على قمة هرم السلطة في الشركة والمهام التي تمارسها بها وعلى الرأي الغالب في الفقه الفرنسي فإنها تعد قرينة قانونية قاطعة لا تقبل العكس فلا يمكنهم إثبات عدم علمهم بالمعلومة الامتيازية عند القيام بالصفقة وإصدار الأمر في السوق، إذ يصعب من الناحية التطبيقية إثبات عدم علم أو جهل المدير العام بمعلومة امتيازية تتعلق بالشركة التي يديرها.[73]

ب.**المطلعون أو العالمون الثانويون(les initiés secondaires)**

ويطلق عليهم اسم المطلعون غير المباشرون، وهم كل من تسمح لهم وظيفتهم أو مهنتهم من الحصول على سر الأعمال إما باعتبارهم ينتمون إلى الشركة مصدرة القيم المنقولة محل التفاوض، كالإداريين أو أي عامل بالشركة المصدرة للقيم محل التداول قد يمكنه موقعه الاطلاع على أسرار الشركة، أو أنهم لا ينتمون إليها غير أنه تربطهم بها صلة مهنية بحكم علاقة العمل أو خدمة مؤقتة يقدمونها للشركة مثالها مصفي الشركة أو موظفي البنك أو المحامون والمستشارون إلا أن القانون لم يرتب على موقعهم هذا أي قرينة على علمهم بالمعلومة وتبعا لذلك، يتعين على جهة الاتهام إثبات أنهم تحصلوا على المعلومة الإمتيازية من خلال مهنتهم أو وظيفتهم.[74]

ج. المطلعون من الدرجة الثالثة (les initiés de troisième ordre)

ويتعلق الأمر في هذه الحالة بأي شخص تتوفر لديه معلومة امتيازية كما ورد النص عليه بالفقرة الثالثة من المادة L 1-465 من القانون النقدي والمالي الفرنسي، بمعاقبة أي شخص تتوفر لديه معلومات امتيازية [75]باستثناء زوجة العالم بالسر في فرنسا باعتبارها ضمن الفئة الأولى كما سبق الإشارة إليه سابقا.

وبالنتيجة لذلك، يعد من ضمن هذه المجموعة المتحصل على معلومات امتيازية يقدمها العارف بأسرار الشركة ولا تربطه أي علاقة بالمصدر فهو لم يتحصل عليها بصفته موظفا أو مهنيا ويقوم على أساسها بعمليات في السوق وبالتالي يعد مستفيد من المعلومة، وبالنظر إلى التشريع الجزائري بنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالمادة 19 من القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة فإنها لم تعاقب المستفيد من المعلومة ،وبالتالي فإن الجزاء الوحيد الذي يطاله في هذه الحالة هو بطلان العملية وهو جزاء مدني دون أي متابعات جزائية.

وجدير بالذكر أن المشرع الجزائري لم يذكر الفئة الأولى والثالثة وفقا للمادة 60 السالف ذكرها و اقتصر على ذكر الفئة الثانية ، ويعتقد أنه جمع بين الفئات الثالثة ضمن فئة واحدة توحيدا بذلك للأحكام المطبقة على الفئتين(الأولى والثانية)، إلا أن ما يؤخذ عليه بتوحيده للأحكام هو مساواته بين الفئات في الإثبات بعدم افتراض العلم من جانب الفئة الأولى وتبعا لذلك فقد حرم المدعي من قرينة قانونية كانت في صالحه المتمثلة في افتراض العلم في الفئة الأولى بإلزامه بالإثبات في جميع الحالات ومهما كان مصدر المعلومة[76] هذا بالنسبة للدعوى المدنية، أما فيما يتعلق بالمتابعة الجزائية فإن عبء الإثبات يقع على عاتق النيابة العامة بعد شكوى أو بلاغ من رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،[77] وأما فيما يتعلق بالفئة الثالثة و إن كانت تخرج من دائرة التجريم وفقا للمادة 60 كما سبق ذكره إلا أنه يمكن متابعتها تحت وصف أخر و المتمثل في أحكام جريمة الاخفاء على المستغل للمعلومات الامتيازية التي تلقاها من العالم بأسرار الشركة و هو يعلم بذلك[78]و ذلك وفقا لأحكام المادة 387 من قانون العقوبات.

2.2.2. الفعل المادي المجرم (استغلال وإفشاء المعلومات الامتيازية)

إن حيازة معلومة امتيازية في حد ذاته لا يعد فعل مجرم قانونا و إنما استغلال وإفشاء هذه المعلومة ما يجعل منه فعلا مجرم قانونا، ولتحديد الفعل المادي المجرم فقد اختلف الفقه بين استغلال المعلومة وإفشائها فهناك من اعتبرها جريمة واحدة بينما يري أخرون أنها عبارة عن جريمتين منفصلتين أين يختلف فعل الاستغلال للمعلومة الامتيازية عن فعل التصريح بها للغير، ويتمثل استغلال المعلومات الامتيازية بإنجاز عمليات في البورصة باسم ولحساب حائز المعلومة أو قيامه بإجراء الصفقة باسم شخص أخر يسمى بالشخص المسخر أو مستعار، بينما يتمثل إفشاء المعلومات الامتيازية في قيام الشخص الحائز للمعلومات الامتيازية بحكم مهنته أو وظيفته بإبلاغ شخص أخر بها وبناء عليه يقوم هذا الأخير بإنجاز عملية أو أكثر في البورصة، فالجريمة تكون قائمة بمجرد الإفصاح عن المعلومة للغير[79] ولا يشترط القانون لا الفائدة الناتجة عن العملية ولا سوء نية الجاني

وكل ما يشترطه هو علم الجاني بحيازته لمعلومات امتيازية، ذلك أن الجريمة تعد قائمة بمجرد خرق واجب السرية بغض النظر عن تحقق أي ربح ولو لم تنجز أي عملية.[80]

ولم يجرم المشرع بالمادة 60 السالفة الذكر الشروع في الجريمة عكس المشرع الفرنسي الذي وسع من نطاق التجريم واعتبر الشروع في الجريمة بمثابة جريمة تامة.[81]

كما لا تقوم الجريمة إلا إذا وقع الفعل المادي المتمثل في استغلال المعلومة أو افشائها أثناء الفترة المقرر بقائها في دائرة السرية وتبعا لذلك فلا تقوم الجريمة إلا إذا كان الأمر بإنجاز العملية أو عدم إنجازها أو تبليغ المعلومة والإفصاح عنها قد تم خلال الفترة التي كان فيها واجب الامتناع أو إلزامية كتم السر ساريا ويزول بزوال سرية المعلومة بالإعلان عنها للجمهور كما هو مقرر قانونا.

2.2.3. الركن المعنوي

يعتبر الركن المعنوي في جريمة استغلال معلومات امتيازية مفترض وذلك بمجرد القيام بالعملية بناء على معلومات امتيازية فإن سوء نية الجاني مفترضة كما أن مجرد السماح للغير عن طريق إفشاء المعلومة مع العلم بأنها امتيازية تعد خرق لواجب السرية بغض النظر عن القيام بالعملية وتحقيق الربح من عدمه وهو ما يستشف من صياغة المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بقولها " يعاقب ...كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته وظيفته .....فينجز بذلك عملية أو يتعمد السماح بإنجازها".

2.3.الجزاء المقرر للجريمة (قمع الجريمة)

وما تجدر الإشارة إليه أولا أن المشرع الجزائري وحد في العقوبات سواء من الناحية الجزائية أو الإدارية بين جرائم البورصة ككل كما لم يميز بين فئات المطلعين في الجزاء المقرر لها، لذا سنتطرق إلى العقوبات والجزاءات المترتبة على قيام الجريمة والمتمثلة في العقوبات الجزائية والجزاءات الإدارية.

2.3.1. العقوبات الجزائية

تعاقب المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على الجريمة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، ويمكن رفع مبلغ الغرامة المالية إلى أكثر من المبلغ المحدد حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه وهي نفس العقوبات المقررة لمختلف جرائم البورصة الواردة بالمادة 60 السالفة الذكر سواء تعلق الأمر بجريمة العالم بأسرار الشركة أو جريمة نشر معلومات غير صحيحة ومضللة،

كما نورد نفس الملاحظة المتمثلة في تشدد المشرع في العقوبة السالبة للحرية مقارنة بالعقوبات المالية والمتمثلة في الغرامة التي حددها بمبلغ 30.000 دج ذلك أنه جعل الأمر جوازي بخصوص رفع مبلغ الغرامة حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل من عدمه وذلك بالنظر الى طبيعة الجريمة المالية.

وقد نصت المادة 12 من المرسوم التشريعي93 -10 السالف الذكر على التقيد بالسر المهني بالنسبة للوسطاء في البورصة وأحالت إلى تطبيق أحكام قانون العقوبات المتعلقة بإفشاء السر المهني.[82]

أما فيما يتعلق بإجراءات المتابعة فإنه بالرجوع إلى المرسوم التشريعي93-10 المتعلق بالبورصة نجد أنه لم يحدد قواعد إجرائية خاصة بالمتابعة في مثل هذه الجرائم سيما أمام الطابع التقني لها ما يستدعي الأمر الرجوع إلى القواعد العامة المنصوص عليها بقانون الإجراءات الجزائية ما يجعل النيابة صاحبة الاختصاص في تحريك الدعوى العمومية، ويمكن لرئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أن يتأسس كطرف مدني[83] إلا أن هذا الحق تعرض للنقد من قبل الفقه في فرنسا كما سبق ذكره أعلاه.

2.3.2: ثانيا: الجزاءات الإدارية

وهي العقوبات نفسها المقررة لجميع جرائم البورصة وقد اسند المشرع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة توقيعها عن طريق غرفة مخصصة لهذا الغرض وهي الغرفة التأديبية والتحكيمية،[84] وتتمثل العقوبات الإدارية التي تصدرها هذه الغرفة كما سبق الإشارة إليه أعلاه في:

-الإنذار

-التوبيخ

-حظر النشاط كله او جزئه مؤقتا او نهائيا

-سحب الاعتماد

و / أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع هذه المبالغ لصندوق الضمان، وتعتبر قرارات اللجنة قابلة للطعن فيها بالإلغاء أمام مجلس الدولة وذلك في خلال أجل شهر (1) واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الطعن ويحقق ويبت في الطعن خلال أجل ستة (6) أشهر من تاريخ تسجيله.[85]

بالإضافة إلى العقوبات الجزائية والإدارية المقررة كما سلف ذكره فإن المشرع رتب بالفقرة الأخيرة من المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 جزاء بطلان العمليات التي تنجز بناء على هذه الجريمة كما سبق شرحه أعلاه.[86]

الخاتمة

إن لموضوع المعلومات في مجال البورصة أهمية كبيرة لما لها من تأثير في سير نشاطها فكلما كانت القوانين المنظمة لها أكثر وضوحا ودقة كانت السوق أكثر شفافية ما يؤثر على نشاطها، وتبعا لذلك فإن ضبط هذا المجال المتمثل في حماية المعلومة في سوق الأوراق المالية أمر ضروري سيما من خلال وضع منظومة تشريعية دقيقة فإن كان من حق المستثمرين و المتعاملين مع الشركة الاطلاع على المعلومات حماية لمصالحهم وتحقيقا لمبدأ الشفافية فإن للشركة من جهة أخرى حق الاحتفاظ بالمعلومات تفاديا للأضرار التي تلحقها جراء نشرها أو الإفصاح عنها.

وأهم نتيجة يمكن استخلاصها هو أن ما يفصل بين الالتزام بالإفصاح والإعلام وحق الشركة في الاحتفاظ بالمعلومات الامتيازية هو خط رفيع سيما في حالة الإفصاح الفوري الذي يؤثر بصفة مباشرة بل وخطيرة على

قرارات المستثمرين بالبورصة وهو ذاته الوقت الذي قد يؤدي إلى إلحاق ضرر جسيم بالمصدر ما يستدعي إبقاء المعلومة سرية، وقد منح المشرع سلطة مراقبة مدى الزامية الإفصاح عن المعلومة مقابل ضرورة الاحتفاظ بها و إبقائها سرية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سواء تعلق الأمر بالإفصاح الفوري أو الدوري وذلك حماية للمصدر إذا قدرت أن نشرها يمكن أن يسبب ضررا خطيرا للمصدر، كما أن لقاضي الموضوع السلطة التقديرية لتحديد سرية المعلومة من عدمه تفعيلا لمبدأ المشروعية مع صعوبة ذلك، ونري أنه يجب الاخذ في الحسبان خصوصية كل قضية، فكل حالة تختلف عن غيرها سواء من حيث موضوع المعلومة أو مدة الاحتفاظ بها وكذا من خلال تقدير الضرر الجسيم من عدمه، ولحماية أكثر للمعلومة بالأسواق المالية فقد عمد المشرع الجزائري على غرار العديد من التشريعات المقارنة الى تجريم الاخلال بالالتزام بالإعلام والإفصاح واستغلال المعلومات الامتيازية إذ تعد المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الأساس أو الركن الشرعي لجرائم البورصة أين وحد المشرع بين العقوبات اللاحقة بكل جريمة دون تمييز بينها،

واستنادا إلى ما سبق نخلص إلى أهم التوصيات التالية:

- أمام صعوبة ضبط المعلومات وتحديد طبيعتها إن كانت معلومات امتيازية من عدمه كذا صعوبة ضبط الوقت المناسب للاحتفاظ بها دون الاخلال بواجب الإعلام، فإنه يتعين وضع معايير موضوعية تمكن سواء الشركة المصدرة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أو حتى القاضي في حال عرض النزاع عليه من تحديد المعلومات التي يمكن الاحتفاظ بها دون الاخلال بواجب الإعلام والإفصاح والفترة اللازمة لذلك.

- ينبغي لأجل حماية السوق المالي بجعله يتسم بشفافية أكبر تشجيعا للاستثمار به، العمل على تعزيز الإفصاح الدوري باعتماد تقارير شهرية وثلاثية فضلا عن التقارير السنوية والسداسية.

- يتعين تحديد إجراءات وطرق الطعن في حال رفض لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها التأشير على المذكرة الإعلامية وكذا في حال رفضها إعفاء المصدر من المعلومات التي يعتبر أن نشرها يسبب له أضرارا جسيمة.

- ولتحقيق الردع وبالتالي حماية البورصة وتشجيع المناخ العام للاستثمار ينبغي التركيز على جعل العقوبة المالية (الغرامة) المقررة قانونا لجرائم البورصة أساسية ومشددة نظرا لطبيعة الجريمة المالية بحد ذاتها.

- كما يتعين أيضا تحديد فئات المطلعين على المعلومات الامتيازية وتوضيحها لما لذلك من أثار قانونية سيما ما يتعلق بالإثبات مع تحديد وتشخيص العقوبات لكل فئة وتمديد التجريم إلى المستفيد من المعلومات الامتيازية الذي لا تربطه أي علاقة بالمصدر تحقيقا للمساواة بين جميع المتدخلين بالبورصة.

الهوامش:

[1]عبد السلام عوض الرجوب وعدنان صالح العمر، إشكالية الالتزام في الإفصاح عن المعلومات وحق الشركة الاحتفاظ بها في التشريع الأردني والنظام السعودي، المجلة الأردنية في القانون في العلوم السياسية، جامعة مؤتة الأردن، المجلد 12 العدد 4 سنة 2020، صفحة 215.

[2]خليل إبراهيم عبد، المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية، مجلة دراسات البصرة، جامعة البصرة العراق، السنة 18 العدد 48 سنة 2023 صفحة 280.

[3]مازن محمد رضا موسى المرسى، الحماية الجنائية للمتعاملين في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة– دون طبعة، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع المنصورة مصر بتاريخ 2018 ص 218.

[4]أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، مصر سنة 2012 ص 53.

[5]رضوان هاشم حمدون عثمان، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات في التشريعات العربية، الطبعة الأولى، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع الجيزة جمهورية مصر العربية 2017 ص 220، 221، 222.

[6]القانون التجاري الصادر بموجب الامر 75–59 المؤرخ في26 سبتمبر 1975المعدل والمتمم الجريدة الرسمية رقم 101 المؤرخة في 19 ديسمبر 1975.

[7]تتمثل الالتزامات الملقاة على عاتق الشركات عند القيد في السجل التجاري في تلك المنصوص عليها بالمواد من 11 ،12 ،13، 14 ،15 من القانون 04–08 المؤرخ في 14 اوت 2004 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية جريدة رسمية عدد 52 الصادرة بتاريخ 18 اوت 2004 المعدل والمتمم بالقانون 13–06 المؤرخ في 13 جويلية 2013 جريمة رسمية عدد 39 الصادرة بتاريخ 31–07–2013.

[8]المادة 37 من القانون 04–08 المعدل والمتمم سبق ذكره.

[9]المواد 677 و678 من القانون التجاري السابق ذكره.

[10]المادة 717 من القانون التجاري.

[11]المادة 624 من القانون التجاري.

[12]المادة 17 من النظام 23–04 المؤرخ في25–10–2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 05 بتاريخ 25–01–2024.

[13]المادة 41 من المرسوم 93–10 المرخ في23 ماي1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34 والمعدلة بموجب المادة 16 من القانون 03–04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

[14]أحمد الباز محمد متولي، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة – دون طبعة، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، 2015 ص 160.

[15]المادة 3 من النظام 96–02 المؤرخ في 22يونيو 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية عدد 36 بتاريخ 01–06–1997 المعدل والمتمم المعدل والمتمم بالنظام رقم 04–01 المرخ في08جويلية 2004 جريدة رسمية عدد 22 بتاريخ 27–03–2005.

[16]المادة 2 من النظام رقم 04–01 المؤرخ في 08 جويليلة 2004 جريدة رسمية عدد 22 بتاريخ 27 مارس2005 المعدلة للمادة 2 من النظام 96–02 السالف الذكر.

[17]المادة 50 من النظام 23-04 السابق ذكره.

[18]المادة 53 فقرة 2 من النظام 23-04 السابق ذكره.

[19]حورية سويقي ، دور المنظومة القانونية للبورصة في حماية المستثمرين من العروض المضللة، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، جامعة حسبية بن بوعلي الشلف مجلد 7 عدد 1 ص 749.

[20]المادة 29 من النظام 23-04 السابق ذكره.

[21]المادة 4 فقرة 2 من النظام 96-02 السابق الذكر.

[22] باستقراء المادة 5 مكرر من النظام 04-01 المعدل والمتمم للنظام 96-02 نجد أنها فرضت أن يدون بالصفحة الأولى إشارة على أنها مؤقتة كما حددت الأطراف التي يمكنها استعمال هذه المذكرة حصرا في البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة المساهمين في توظيف القيم المنقولة المذكورة بالمذكرة مع تحديد غرضها المتمثل في استقاء نيات المكتتبين مع ضرورة أن يمسك الوسيط المالي سجل لتدوين هوية وعناوين الأشخاص الذين سلمهم نسخة من مشروع المذكرة قصد تمكينه من المذكرة الإعلامية المؤشر عليها من اللجنة فيما بعد.

[23]المادة 7 من النظام 96-02 السابق الذكر.

[24]المادة 11 و13 من النظام 96-02 السابق الذكر.

[25]المادة 33 من النظام 23-04 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة السابق الذكر.

[26]المادة 8 من النظام 96-02 السالف الذكر.

[27] لا يمكن الحديث عن الزامية تأشير اللجنة على المذكرة الإعلامية دون التطرق إلى الإشكال القانوني الذي يثار في هذه الحالة والمتمثل في حال رفض اللجنة التأشير على المذكرة فما هي الحلول القانونية أو الإجراءات التي يمكن لصاحب المصلحة القيام بها؟ وبصيغة أخرى هل يمكن الطعن في قرار رفض التأشير على المذكرة الإعلامية؟ و للجواب على هذا التساؤل ينبغي تحديد الطبيعة القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أولا للوصول إلى تكييف التصرفات القانونية الصادرة عنها وتبعا لذلك و بالرجوع الى أحكام القانون 03-04 و باعتبار أن اللجنة تعد "سلطة ضبط مستقلة " فإنه يمكن اعتبار رفضها التأشير بمثابة قرار إداري يمكن الطعن فيه أمام القضاء الإداري بدعوى الإلغاء إلا أنه و أمام غياب نص صريح بذلك يبقى الإشكال قائم في تحديد الجهة المختصة بالنظر فيه و إجراءات استصدار أمر بالرفض المكتوب و مواعيد الطعن ....إلى غير ذلك من الإجراءات والأشكال القانونية التي ينبغي تحديدها قانونا، لمزيد من التفصيل انظر تواتي نصيرة ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري – دراسة مقارنة– أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص قانون ، كلية الحقوق جامعة مولود معمري تيزي وزو تاريخ المناقشة 05-10-2013 صفحة 246 ، 247 ، 248.

[28]سويقي حورية، دور المنظومة القانونية للبورصة في حماية المستثمرين من العروض المضللة المرجع السابق صفحة 750.

[29]أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق ذكره ص170 ،171.

[30]المادة 3 من النظام 2000-02 المؤرخ في 20 جانفي 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة جريدة رسمية عدد 50 بتاريخ 16-08-2000..

[31]المادة 4 من النظام 2000-02.

[32]المواد 5، 6 من النظام 2000-02.

[33]أحمد الباز محمد متولي، مرجع سبق ذكره ص172، 173 وإبراهيم إسماعيل إبراهيم ورياض فيصل غازي، تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية – دراسة مقارنة – مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون جامعة بابل العراق، العدد الأول، السنة التاسعة 2018 صفحة 108.

[34]تحتوي الجداول المالية التي تودع ضمن التقرير السنوي وفقا للمادة 8 من النظام 2000-02 على الميزانية وجدول حسابات النتائج ومشروع تخصيص النتائج والمذكرات الملحقة بها على ان تتضمن السنة المالية الأخيرة تطبيقا للمادة 9 من النظام ذاته.

[35]المادة 13 من النظام 2000-02 السالف الذكر.

[36]تحتوي الجداول الحسابية وفقا للمادة 16 من النظام 2000-02 السالف الذكر على جدول حسابات النتائج وذكرات ملحقة بجداول ملحقة بها.

[37]المادة 20 من النظام 2000-02 السالف الذكر.

[38]بلعباس نادية، ضبط نشاط البورصة في الجزائر، دكتوراه تخصص قانون الاعمال والملكية الفكرية كلية الحقوق جامعة الجزائر 1 بن يوسف بن خدة السنة الجامعية 2020-2021 صفحة 47، 48

[39]المرسوم التشريعي رقم 93-10 المرخ في23 ماي1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية رقم 34 بتاريخ 23-ماي1993.

[40]عبد السلام عوض الرجوب، عدنان صالح العمر، إشكالية الالتزام في الإفصاح عن المعلومات وحق الشركة الاحتفاظ بها في التشريع الأردني والنظام السعودي، المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية جامعة مؤتة الأردن2022 صفحة 123، 124.

[41]المادة 3 من النظام 2000-02 السالف الذكر.

[42] ذكري عبد الرزاق محمد خليفة، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقا لمعلومات داخلية، مجلة البحوث الإدارية مركز الاستشارات والبحوث والتطور بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية القاهرة مصر مجلد 37 عدد1، جانفي2019 صفحة 28، 29.

[43]احمد الباز محمد متولي المرجع السابق صفحة 255، 256 وبورربابة صورية وبوشتة خالد، القمع الجزائي كألية لمكافحة جريمة استغلال معلومات امتيازية في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة بين التشريع الجزائري والفرنسي) مجلة القانون والعلوم السياسية المركز الجامعي صالحي أحمد النعامة مجلد 8 عدد 2 لسنة 2022 صفحة 618، وهو التعريف الوارد بـ

Art-7 Règlement UE n°596-2014 du16 avril 2014 ABU DE MARCHE (CODE monétaire et financier 13 e édition 2023 DALLOZ, P 2597)

[44]منصور السعيد وعادل المياس، حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن (الجزء الأول) مجلة كلية القانون الكويتية العالمية الكويت، السنة الثامنة العدد 4 الرقم التسلسلي 32 ديسمبر 2020 صفحة 56.

[45]خليل إبراهيم عبد، مرجع سبق ذكره، صفحة 283.

[46]سويقي حورية، التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية، مجلية البحوث في الحقوق والعلوم السياسية مجلد 07 عدد 01 سنة 2021 صفحة 370، 371.

[47]وهو الشرط المنصوص عليه بالمادة 17 فقرة 4 من اللائحة 596 المؤرخة في 16-04-2014 السابق الذكر Rameix Gérard. La protection des informations privilégiées. In : Revue internationale de droit comparé. Vol. 71 N°1,2019. Le secret financier. Colloque du Centre français de droit comparé, Paris, 15 novembre 2017 page 110 .

[48] أحمد الباز محمد متولي، المرجع السابق ذكره صفحة 265. ومنصور السعيد وعادل المياس المرجع السابق ذكره، صفحة 57.

[49]حمليل نوارة، جنحة استغلال معلومات امتيازية في البورصة بين اختصاص القاضي وسلطة ضبط السوق المالية، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية جامعة مولود معمري تيزي وزو حجم 2 العدد 2 بتاريخ 31-12-2007 صفحة 117.

[50]عبد السلام عوض الرجوب وعدنان صالح العمر، المرجع السابق، صفحة 126.

[51]منصور السعيد و عادل المياس، حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال (الجزء الأول) ، المرجع السابق صفحة 64.

[52]احمد الباز محمد متولي، المرجع السابق ذكره، صفحة 268.

[53] Rameix Gérard. Op.cit., p 110.

[54]بالرجوع الى المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بموجب القانون 03-04 فتنص على انه يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر الى خمس (5) سنوات، وبغرامة قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، او بإحدى هاتين العقوبتين فقط.

كل من تعمد نشر معلومات خاطئة بوسائل وطرق شتى عن وضعية مصدر تكون سنداته مدرجة بالبورصة وكذا عن سندات محل التداول بالبورصة من شأنه ان يؤثر في الأسعار.

[55]تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري – دراسة مقارنة– أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص قانون، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو تاريخ المناقشة 05-10-2013 صفحة 275.

[56]أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائي الخاص، الجزء الثاني، الطبعة العاشرة، دار هومة، الجزائر، 2009 صفحة 212، 213.

[57]متاح على موقع www .legifrance.gouv.fr

[58] **VALANCE Laure** L'indemnisation des victimes d'infractions boursières ،Magistère Droit des Affaires – D.J.C.E. Université du Panthéon-Assas (Paris II) Année 2006-2007 page.14

[59]المادة 40 الفقرة الأخيرة من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم السالف الذكر

[60]حمليل نوارة، جنحة استغلال معلومات امتيازية في البورصة بين اختصاص القاضي، سلطة ضبط السوق المالية مرجع سبق ذكره صفحة 153.

[61]انظر المادة 8 من قانون العقوبات المتضمن بالأمر رقم 66-156 المؤرخ في08 يونيو 1966 الجريدة الرسمية عدد 49 المؤرخ في11يونيو1966 المعدل والمتمم.

[62]أحسن بوسقيعة المرجع السابق صفحة 214.

[63]المادة 51 من المرسوم 93-10.

[64] المادة 57 من المرسوم 93-10 المعدلة والمتممة بموجب المادة 18 من القانون 03-04 السابق ذكره.

[65] **JOHAN Prorok,** Diffusion de fausses informations sur la liquidité : l'AMF sanctionne lourdement Rallye et son directeur général, Revue Banque et droit n°213 date 31-01-2024

[66]من المادة 99 الى المادة 105 من القانون المدني.

[67]أحسن بوسقيعة المرجع السابق صفحة 201.

[68]ذكري عبد الرزاق محمد خليفة، مردع سابق ذكره، صفحة 28، 29.

[69]ورد بنص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم " يعاقب .....

كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته او وظيفته، معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات "

[70]لقانون رقم 819-2016 المؤرخ في21-06-2016 (CODE monétaire et financier 13 e édition 2023 DALLOZ ,p 967)

[71]أحسن بوسقيعة المرجع السابق ص 202.

[72]وردة شرف الدين، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري اشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي جامعة محمد خيضر بسكرة العدد 11 مارس2016 صفة 223.

[73] Code monétaire et financier 13 e édition 2023 DALLOZ page 973.

[74]أحسن بوسقيعة، المرجع السابق ص 202.

[75], Art L 465-1 modifier par La loi n° 2001-1062 du 15 novembre 2001 un troisième alinéa, (....Toute autre personne disposant d'une information privilégiée en connaissance de cause ,de faire usage de cette information privilégiée en réalisant , pour elle- même ou pour autrui soit directement , soit indirectement une ou plusieurs opérations ……..)

[76]حمليل نوارة، المرجع السابق صفحة 124،123.

[77] المادة 40 من المرسوم 93-10 السالف الذكر.

[78]أحسن بوسقيعة المرجع السابق صفحة 203.

[79]بوربابة صورية وبوشتة خالد، مرجع سبق ذكره صفحة 620.

[80]حمليل نوارة مرجع سبق ذكره صفحة 130، 131.

[81] Art L 465-1 Code monétaire et financier.

[82] المادة 301 من قانون العقوبات سبق ذكره.

[83]المادة 40 من المرسوم 93-10 المعدل والمتمم سبق ذكره.

[84]المادة 51 من المرسوم نفسه.

[85]المادة 57 من المرسوم نفسه المعدلة والمتممة بموجب المادة 18 من القانون 03-04 السابق ذكره.

[86]من المادة 99 الى المادة 105 من القانون المدني الصادر بالأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26سبتمبر 1975 جريدة رسمية عدد 78 بتاريخ 30 جويلية 1975.