

ضمان المساواة في المعلومة المالية بين المتدخلين في سوق الأوراق المالية*

TAGHERBIT Razika, M A "A",
Département de Droit des Affaires,
Faculté de Droit et des Sciences Politiques,
Université de Bejaia, 06000 Bejaia, Algérie.

تغريب رزيقة، أستاذة مساعدة "أ"،
قسم قانون الأعمال،
كلية الحقوق والعلوم السياسية،
جامعة بجاية، 06000 بجاية، الجزائر.

الملخص:

تلعب المعلومة دورا هاما في سوق القيم المنقولة حيث على أساسها يقوم المستثمر باتخاذ قرار استثمار أمواله فيها من عدمه، نظرا لأهميتها في توفير حماية كافية له عن طريق ضمان الشفافية و السير الحسن للبورصة، لذلك عمدت مختلف التشريعات بإلزام المصدر بالإعلام عن القيم المنقولة محل الإصدار عن طريق نشر كل المعلومات المتعلقة بها مهما كانت أساليب إصدارها، وأي إخلال بهذا الالتزام يوقع جزاء عليه.

الكلمات المفتاحية:

الالتزام بالإعلام، نشر المعلومات، مسؤولية المصدر، سندات مالية، جريمة استغلال معلومات امتيازية، جريمة نشر معلومات خاطئة، جريمة المناورة بهدف عرقلة السير المنظم للسوق.

Ensuring equality of financial information among stock market participants

Abstract:

The information plays an important role in the market of movable values, on the basis of which the investor makes the decision to invest his money in it or not, in view of its importance in providing adequate protection to him by ensuring transparency and good conduct of the stock exchange. Therefore, the various legislations oblige the issuer to report the transferred values Through the dissemination of all information related to it, whatever the methods of its issuance, and any breach of this obligation shall be punished.

Keywords:

The obligation of information, the dissemination of information, the liability of the issuer, financial securities, the crime of exploiting privileged information, the crime of spreading false information, the crime of maneuvering in order to obstruct the orderly conduct of the market.

* تمّ استلام المقال بتاريخ 2016/05/12 وتمّ تحكيمه بتاريخ 2017/09/03 وقُبِلَ للنشر بتاريخ 2017/12/10.

La garante l'égalité des informations financières entre les acteurs du marché boursier**Résumé :**

L'information constitue un élément très important dans le marché boursier ; une personne ne peut prendre une décision d'investir son argent si elle ne dispose pas d'informations suffisantes .c'est pourquoi, les différentes législations obligent l'émetteur des titres financiers d'informer le public sur ces valeurs.

Compte tenue de la méthode d'appel public à l'épargne choisi, l'importance de l'information destinée à l'investisseur et au marché financier a poussé les différents législateurs à sanctionner tout contrevenant à cette obligation.

Mots clés :

Obligation d'information, publication des informations, la responsabilité de l'émetteur, la publication des informations erronées, perturbation du marché boursier.

مقدمة

يلعب مصدر الأوراق المالية دور مزدوج وفعال سواء من الناحية الاقتصادية أو المالية هذا من جهة، كما يلعب دور أيضا في السوق المالية من جهة أخرى، وذلك مهما كانت طبيعته سواء كان شخصا اعتباريا تابعا للقانون الخاص (الشركات التجارية) أو القانون العام (الدولة أو أحد الهيئات التابعة لها) باعتباره المتدخل الأول في سوق القيم المنقولة. يتمثل المصدر في الشخص الذي يقوم بعرض ورقته المالية لأول مرة، سواء كانت صكوك تمثل حقوق ملكية (الأسهم) أو حقوق مديونية (سندات دين) على الجمهور، قصد تمويل مشاريعه الاستثمارية لأول مرة عند إنشاء مشروعه، أو قصد توسيع نشاطه لتحقيق أهداف مستقبلية، بهدف بيعها لمن يرغب في ذلك من المستثمرين. خاصة كون أفضل الاستثمارات في الوقت الحالي هو استثمار الفرد للفائض من دخله في القيم المنقولة حيث أصبحت عملية شراء الصكوك المالية بديلا جديدا، وواضح الآفاق لاستثمار مدخرات الأفراد مهما بلغ حجمها¹، لما يوفر هذا الاستثمار من عنصر السيولة الذي تمتاز به الأوراق المالية، وإمكانية التخلص منها بكل سهولة عن طريق بيعها في السوق الثانوية أي سوق البورصة متى يرغب المستثمر في ذلك².

نظرا لأهمية الإستثمار في الأوراق المالية عمدت معظم تشريعات العالم حماية المستثمر المتواجد في مركز ضعيف بمقارنته مع المصدر، عمدت مختلف التشريعات تكريس ضمانة المساواة في المعلومة المالية بين المتدخلين في القانون الجزائي و القوانين المقارنة، عن طريق فرض التزامات على هذا الأخير بهدف إيصاله المعلومات المتعلقة بالورقة المالية، ليتخذ قرار استثماره عن دراية تامة، وأي إخلال بذلك يجعله مسؤولا، وعلى هذا الأساس نقسم دراستنا هذه إلى قسمين، القسم الأول نتناول فيه إلتزامات مصدر الأوراق المالية بإعلام الجمهور، و القسم الثاني نخصه لدراسة المسؤولية المترتبة على المصدر عند إخلاله بإلتزام إعلام الجمهور عن عملية الإصدار.

1-التزام مصدر الأوراق المال بالإعلام

تتسم المعلومة المالية بأهمية بالغة في وسط الأسواق المالية نظرا للدور الذي تلعبه، في خلق رغبة المستثمر في شراء القيم المنقولة محل الإعلان، لذلك يلتزم المصدر إعلام الجمهور بالعملية التي يقوم بها، كما أن الإعلام يوفر للمساهم كل المعلومات المتعلقة بالشركة سواء تلك المتعلقة بالسندات التي تمثل في مجموعها رأس مال الشركة أو تلك التي تمثل ديونا عليها، حتى يتمكن من ممارسة حقه في التصويت في جمعياتها، فبذلك يتمكن المساهم من إبداء رأيه سواء بالموافقة أو بالرفض بشأن السياسة العامة التي تهدف الشركة انتهاجها أو إتباعها³.

أقرت معظم تشريعات العالم على التزام المصدر بإعلام الجمهور عن عملية إصداره للقيم المنقولة، ذلك بتوفير لهم كل البيانات والمعلومات المتعلقة بالعملية، مع اشتراط أن تكون المعلومة صحيحة، دقيقة، واضحة وكاملة⁴، وذلك بنشرها وتقريبها للجمهور. فلسنا بحاجة للتأكيد عن دور النشر والإعلام في عالم أهم ما يتميز به اليوم هو الاتصالات وتبادل المعلومات إلى درجة تمكننا من إتباع لحظة بلحظة ما يدور مباشرة في مجال أسواق رأس المال، وفي أية بورصة من بورصات العالم⁵، لذلك يعتبر الإعلام وسيلة فعالة لتقوية وزيادة ثقة الجمهور وتحقيق السير الحسن للعملية، حيث يساعد على تطوير الأسواق المالية⁶، ونظرا لأهميته فيها وسط الأسواق المالية عموما وبين المستثمرين خصوصا أقرته مختلف تشريعات الدول و من بينها التشريع الفرنسي والجزائري.

أولا- في القانون الفرنسي

نص المشرع الفرنسي كأصل عام على التزام المصدر بإعلام الجمهور وإيصالهم كل المعلومات المتعلقة بالورقة المالية محل الإصدار، سواء عند إدخالها للبورصة لتداولها أو عند زيادة رأس مالها، ويظهر ذلك جليا من نص المادة 1/412 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي⁷. كما أعطى المشرع الفرنسي أهمية خاصة للمعلومة في قوانين أخرى⁸، نظرا للدور الذي تلعبه بين وسط الجمهور المدخرين الذين بواسطتها يمكنهم استثمار أموالهم، لذلك تنص مختلف الأنظمة المتعلقة بإصدار القيم المنقولة على تراب الجمهورية الفرنسية على أحكام تقر فيها عدة مبادئ بشأن المعلومات التي يلتزم المصدر بنشرها لإعلام الجمهور نذكرها فيما يلي:

1-مبدأ النزاهة والتكامل

تسهر سلطة سوق القيم المنقولة الفرنسية على إعلام المستثمرين وإيصالهم كل المعلومات المتعلقة بعملية الإصدار، ويظهر هذا جليا من استقراء نص المادة 222 في فقرتها

الثانية من النظام العام لسلطة سوق الأوراق المالية الفرنسية، كما تسهر أيضا هذه السلطة على مراقبة المصدرين والتأكد من المعلومات المنشورة والموجهة إلى الجمهور⁹. نصت على هذا المبدأ أيضا أحكام النظام العام لسلطة سوق الأوراق المالية الفرنسية، التي خولت صلاحية تطبيق ذلك ووضعها حيز التنفيذ إلى جهة أخرى تتمثل في سلطات الضبط، التي تكون على مستواها، حيث خول لها القانون صلاحية مراقبة مدى تنفيذ مصدري الأوراق المالية لالتزامهم بالإعلام ومدى صحة المعلومات الموجهة للجمهور¹⁰.

2- مبدأ المساواة في المعلومة

مفاد هذا المبدأ هو مساواة الجمهور أمام المعلومات المقدمة في محتواها وفي وقت إصدارها¹¹ حيث يجب أن تحتوي المعلومة المتعلقة بالأوراق المالية المعروضة على الجمهور بهدف الاكتتاب فيها على كل البيانات التي بموجها يتعرف الجمهور على الورقة المالية محل الإصدار، والشخص المصدر لها محددًا في ذلك نوعه، والنشاط الذي يمارسه، ووضعيته المالية ومدى تطور نشاطه... وغيرها¹².

يتضمن البيان الإعلامي حسب نص المادة 1/412 من القانون النقدي والمالي الفرنسي كل المعلومات المتعلقة بالمصدر واللائمة للمستثمر لاتخاذ قرار استثماره فيها عن قناعة، سواء تلك المتعلقة بنشاط المصدر أو وضعيته المالية، الحقوق المتعلقة بالأوراق المالية، النتائج المتحصل عليها من المصدر بمناسبة ممارسته لنشاطه. كما يجب أن توجه بنفس الطريقة وفي نفس الوقت دون تمييز فئة عن فئة أخرى مهما كانت صفة المستثمر المرغوب جذبه¹³.

أكدت على الالتزام الخاص بهذا الإعلام مختلف الأنظمة المنظمة لـ AMF مع اشتراط الدقة والوضوح فيها¹⁴، خاصة أنه على أساسها يتم الحصول على التأشيرة من طرف سلطة سوق القيم المنقولة الفرنسية AMF.

ثانيا: في القانون الجزائري

وضع المشرع الجزائري على عاتق الشخص المصدر الالتزام بالإعلام، نظرا لما تلعبه المعلومات التي اشترط القانون توضيحها فيه من دور هام في سبيل حماية المستثمرين من الاستثمار في سوق الأوراق المالية محل الإصدار، عن طريق شرائها. فيحرر مشروع المذكرة الإعلامية وفق شروط معينة حددتها اللجنة¹⁵، وحرصا منها على نوعية الإعلام وضمانا منها لمصالح المدخرين والمستثمرين فالقانون خول لها حق المطالبة بكل الوثائق والمعلومات التي تراها ضرورية لتكملة الإعلام، كلما رأت غموضا فيها¹⁶، ويتخذ وضع مذكرة إعلامية مثلا البيان الذي أصدرته مؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها بهدف الحصول على التأشيرة من طرف اللجنة¹⁷.

يلعب الإعلام بالعملية المزمع القيام بها من طرف المصدر في سبيل إصدار الأوراق المالية، دورا هاما في حماية المستثمر فيها وفي ضمان الشفافية والسير الحسن لسوق رؤوس الأموال، كما تظهر أهمية المعلومة خاصة في مساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم المتمثلة في عرض رؤوس أموالهم وفائض سيولته داخل البورصة بهدف استثمارها¹⁸.

اشتراط المشرع في المعلومة المقدمة أن تكون صحيحة، ودقيقة، وواضحة بهدف تسهيل عمل اللجنة في اتخاذ قراراتها عند مواجهة المصدرين سواء بالقبول عن طريق تقديم التأشيرة والسير في إجراءات الإصدار أو بالرفض¹⁹.

يكون نشر المعلومة عن طريق الإشهار بالعملية المزمع القيام بها من طرف المصدر، حيث تلتزم الشركة المصدرة بنشر إعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل عملية الإصدار، وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار. ويتضمن هذا الإعلان البيانات المتعلقة بالتعريف الشامل بالشركة المصدرة، مؤرخ عليها من طرف المؤسسين، إما بألقابهم أو بأسمائهم وجنسياتهم، موطنهم، وإما باسم الشركة وشكلها ومقرها ومبلغ رأس مالها²⁰. تلتزم الشركة المصدرة للأوراق المالية بنشر الإعلام في النشرة الرسمية، إلا أن الإجراءات التي تتخذها لإتمام هذا النشر تختلف باختلاف وضعية الشركة عند إصدارها للأوراق المالية، سواء عند تأسيسها أو بمناسبة زيادة رأسمالها.

1- عند تأسيس الشركة

يكون الإشهار عن عملية إصدار القيم المنقولة من طرف المصدر عند تأسيسه للشركة باتخاذ الإجراءات التالية:

-نشر المذكرة الإعلامية التي أشرت عليها اللجنة مرفقة ببيان إعلامي يلخص ما جاء في المذكرة²¹.

-التزام الشركة المصدرة بوضع البيان الإعلامي والمذكرة الإعلامية تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة، ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بتسويق وتوظيف الإصدارات، بغية التطلع عليها لمن تهمه عملية الإصدار.

-تنشر إعلانات وبلاغات تبين العملية المزمع إنجازها مع كافة البيانات المتعلقة بالشركة المصدرة²² وبالتأشيرة التي وضعتها اللجنة²³، والبيان الإعلامي المنشور في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية في جريدة واحدة على الأقل توزع على كامل التراب الوطني²⁴.

2- عند زيادة رأس مال الشركة

إن الإجراءات المتخذة بشأن إصدار قيما منقولة جديدة من طرف المصدر، بهدف عرضها على الجمهور يختلف حسب ما إذا كانت الشركة المصدرة قد لجأت علانية للإدخار أو لم تلجأ إليه علانية.

بالنسبة للشركة التي تلجأ علانية للادخار من أجل اكتتاب الجمهور في سنداتها الجديدة إثر زيادة رأسمالها، فإنها تلتزم بنشر بيان إعلامي لإعلام الجمهور، بالعملية المزمع إنجازها في النشرة القانونية التي يوجد بها مقر الشركة، وذلك قبل ستة (6) أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب.

يتضمن البيان الإعلامي تسمية الشركة منسوبا برمزها الاقتصادي عند الاقتضاء، شكل الشركة ومبلغ رأس المال، عنوان مقر الشركة، رقم تسجيل الشركة في السجل التجاري، مبلغ زيادة رأس المال، تواريخ افتتاح الاكتتاب وقفله، ووجود الحق التفضيلي للاكتتاب في الأسهم الجديدة لصالح المساهمين القدامى، كذلك شروط ممارسة هذا الحق، القيمة الاسمية للأوراق المالية، المبلغ المطلوب فورا على كل مكتتب، اسم الموثق وإقامته المهنية أو اسم الشركة، البنك الذي يستلم الأموال، ووصف مختصر وتقييم تسديد المساهمات العينية التي تدخل في حساب زيادة رأس المال وكيفياته.²⁵

أما الشركات التي تلجأ علانية لادخار الجمهور بمناسبة زيادة رأس مالها بهدف توسيع مشاريعها، وباعتبار هذا الإجراء يفتح أبوابها لمدخرات الأفراد وفوائض سيولتهم²⁶، فإن القانون ألزمها باتخاذ الإجراءات التالية:

- نشر بيان إعلامي في النشرة القانونية للدلالة التي يتواجد بها مقر الشركة يتضمن البيانات المتعلقة بالشركة وبالعلاقة المزمع إنجازها.²⁷

- نشر بيان إعلامي في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل ستة (6) أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب وإشعار أصحاب الأسهم الرسمية عن طريق رسالة موصى عليها مع طلب وصل الإشعار بالاستلام بعملية زيادة رأس المال، وأخيرا إعداد بلاغات ونشرها في الجرائد تبين كل المعلومات المتعلقة بالشركة وبعملة زيادة رأس المال وإصدار سندات جديدة²⁸ كما تلتزم بنشر الجداول المالية ولاسيما الميزانية²⁹ وجداول حسابات النتائج³⁰ والمذكرات الملحق والرأي المعبر عنه من طرف مندوب الحسابات حسب نص المادة 11 من نظام ل ت ع ب م رقم 02/2000.³¹

2- المسؤولية المترتبة على المصدر عند إخلاله بالالتزام بالإعلام

إن إخلال الالتزام الذي يقع على الشخص سواء أملاه عليه القانون أو مصدر من مصادر الالتزام الأخرى (العقد مثلا) يقع على صاحبه جزاء، وذلك حسب مقتضيات القواعد العامة التي يملها القانون المدني. فإخلال الشخص المصدر بالتزامه القانوني المتعلق بالإعلام والذي فرضته مختلف الأنظمة والقوانين التي تحكم السوق المالية توقع عليه جزاءات تجعله مسؤولا.

عرفت التعديلات القانونية الأخيرة تمييزاً بين عقوبة المصدر وعقوبة أجهزته، فعقوبة أحدهما لا يترتب عليه مباشرة عقوبة الآخر، فطبيعة عقوبة المصدر تختلف باختلاف العمل المخلل للالتزام بالإعلام وكذلك المسؤولية التي تقع عليه من جراء ذلك، فقد تكون إما مدنية أو إدارية أو جنائية.

أولاً: المسؤولية المدنية للمصدر

المبدأ العام هو أن المصدر الذي يخل بالتزاماته القانونية في مجال تقديم المعلومة الواجبة عند نشره للإعلام، لاكتتاب الجمهور للسندات المصدرة، يمكن أن يترتب مسؤولية مدنية كلما تبين للقضاء أن هذا الإخلال يعتبر خطأ وتوفرت بشأنها علاقة سببية واضحة مع الضرر الذي ألحق بالضحية، بالتالي مسائلتهم مدنياً عن طريق طلب إزالة الضرر عن الضحية أو تقديم تعويض يعوضه عن ما أصابه من ضرر.

إن مسألة تحديد العلاقة السببية بين الخطأ الذي ارتكبه الشخص المصدر من جراء الإخلال بالتزامه بالإعلام والضرر الذي لحق بالمستثمر يكون أمراً سهلاً للقضاء، في حالة ما إذا كان القرار الذي اتخذه المستثمر الراغب في شراء السندات المالية مباشراً لنشر المعلومات المتعلقة بالمصدر، وبالعلاقة المزمع القيام بها، فهذا يعني بأن المعلومة التي أبدتها الشركة أثرت في قراره المتعلق بالاستثمار فيها وإلحاقها بالضرر به، بالتالي يتبين الخطأ في المعلومة والضرر الذي أصاب المستثمر والعلاقة السببية بينهما. إلا أنه يصعب إيجاد هذه العلاقة السببية بين الخطأ والضرر في حالة كون القرار المتخذ من طرف المستثمر المتضرر اتخذ بعيداً عن نشر المعلومات، حيث يصعب معرفة مدى تأثير المعلومة على قرار الاستثمار³².

إلى جانب المسؤولية المدنية قد تقع المسؤولية نفسها على أعضائه متى ارتكب المدير خطأ مثلاً سبب ضرراً لغيره، شرط أن يكون هذا التصرف بمناسبة قيامه بعمله باسم و لحساب الشركة³³، كما يمكن أن تقع مسؤوليته المدنية من جراء أعمال صنفها قانون العقوبات من الأفعال الإجرامية مثل نشر معلومات خاطئة أو نشر حسابات غير صحيحة، بالتالي يمكن للشخص المتضرر تقديم طلب التعويض أمام القضاء أثناء مسألته جزائياً.

ثانياً: المسؤولية الإدارية للمصدر

يهدف الالتزام بالإعلام الذي يقع على عاتق المصدر عند إصداره للأوراق المالية إلى حماية المستثمر و ضمان السير الحسن للسوق المالية، بالتالي إخلاله بالالتزامه يعتبر مساساً لحماية المستثمر و للسير الحسن و المنتظم للسوق و لكل المعاملات التي تقع فيه، لذلك كرسّت مختلف القوانين و أنظمة السوق المالية حماية ذلك. فبالرجوع إلى أحكام التقنين النقدي و المالي الفرنسي فإن المشرع الفرنسي خول للسلطة السوق المالية (AMF) صلاحية توقيع عقوبات على كل شخص مقيم على الإقليم الفرنسي أو في الخارج، قام أو حاول

القيام بأي فعل قد يمس بحماية المستثمرين أو بالسير الحسن للسوق و كل مناورة بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تظليل الغير³⁴.

تترتب مسؤولية المصدر عند إخلاله لالتزامه بالإعلام عن طريق الامتناع بنشره، كما تنشأ مسؤولية المصدر أيضا عند عدم إيصاله المعلومات و نشرها وسط الجمهور كما يقتضيه القانون³⁵.

قد تقترن مسؤولية المصدر بمسؤولية المدير باعتباره المسير لها، ذلك عند إخلاله بالتزامه بالإعلام³⁶، لأنه يعتبر خطأ بمناسبة ممارسته لمهامه و قد صدرت عدة قرارات في هذه الشأن نذكر منها قرار محكمة النقض الفرنسية المؤرخ في 31 مارس 2004³⁷. التي جعلت المدير وحده ملزم بتسيير الشركة بطريقة محكمة عن طريق عدم مخالفة القوانين والأنظمة التي تخضع لها، فبذلك خطأ المصدر يوقع مسؤولية على المدير المسير لها، لأنه مسؤولا عن حسن سيرها وعن احترامه للقوانين، كما أن المدير حتى وإن قام بتفويض سلطته في مجال المعلومة المالية، فإنه يبقى مسؤولا عن المخالفة ولا يسمح له القانون الاحتجاج بتفويض صلاحياته لأنه ملزم برقابة الشخص المفوض، فعدم احترامه لهذا الالتزام يسمح لسلطة السوق المالية أن ترتب عليه جزاء إذا تبين من ذلك مساسا بحماية المستثمر وبالسير المنتظم للسوق.

1-المسؤولية الجزائية للمصدر

إن إخلال كل من المصدر أو أحد أعضائه لالتزاماتهم المتعلقة بإعلام الجمهور، عن كافة المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة للسندات المالية، وبالعملية المزمع القيام بها من شأنه ترتيب مسؤولية جزائية عليهم. كما يمكن للمستثمر سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا أن يطالب بالمسؤولية المدنية للمدير من جراء الدعوى الجزائية المرفوعة ضد الشركة المصدرة للسندات المالية، نظرا لكونه المسؤول عن الضرر من جراء القرارات التي اتخذها أثناء ممارسته لمهامه باسم ولحساب الشركة³⁸.

ترتكب في سوق البورصة جرائم لها علاقة متينة بطبيعة المعلومة وكيفية نشرها، خاصة أن أهم ما تتسم به هو سرعة انتقالها، فقد تنتشر أحيانا بعض المعلومات الكاذبة والخاطئة عن وضع أو مستقبل الشركات مصدرة السندات، وكل ما يتعلق بتطور حالة الأوراق المالية المسجلة بالبورصة بهدف التأثير على السوق وإثارة موجة بين المستثمرين في القيم المنقولة، وكذا مساهمة هذه الأفعال في المساس والإضرار بقانون العرض والطلب وبالتالي خرق مبدأ حرية المنافسة³⁹، سنبين جرائم السوق المالية فيما يلي:

2- جريمة استغلال معلومات امتيازيه

تقوم هذه الجريمة عند استغلال المعلومات الإمتيازية في السوق المالية أو التعمد بالسماح بإنجازها إما مباشرة أو عن طريق شخص مؤهل لذلك، بعد الاطلاع عليها بمناسبة ممارسته لمهنته أو لوظيفته.

كرست معظم التشريعات مبدأ حظر استغلال المعلومات ، نظرا لكونه يخل بمبدأ المساواة أمام المعلومة بين المستثمرين في القيم المنقولة والمساس بحسن سير السوق، نذكر منها المشرع الأمريكي⁴⁰ والمشرع الفرنسي بموجب الأمر الصادر سنة 1967⁴¹، إلا أن أحكام هذا الأمر لم تعرف تطبيقا على أرض الواقع، حتى سنة 1975، حيث تم إصدار القرار الأول المتعلق بتطبيق أحد موادده والذي جعل استغلال المعلومات بطريقة غير شرعية فعل إجرامي مكيف على أساس جنحة معاقب عليها. إلا أنها لم تقدم تعريفا ليوضح معني المعلومة الإمتيازية ، إنما اكتفى القضاء الفرنسي بإدراج الشروط المتعلقة بالمعلومة لكي توصف بأنها إمتيازية⁴².

نصت على مبدأ تجريم استغلال المعلومات الامتيازية التشريعات العربية ، التي نذكر من بينها التشريع الجزائري حيث كرس ذلك في المرسوم التشريعي رقم 93-10 وأكد عليه بإبقائه في ظل القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة 03-04⁴³ الذي صدر ليعدل ويتمم هذا الأخير.

لقيام جريمة استغلال المعلومات الامتيازية يجب أن تتوفر المعلومة على الشروط التالية:

أ- شرط السرية: يتحقق هذا الشرط عن طريق عدم الإعلان المسبق للمعلومة الإمتيازية، مع أنها تبقى سرية حتى ولو اطلع عليها عدد من الأشخاص، بشرط محدوديتهم وعلمهم بسريتها، وللإضفاء صفة العلنية على المعلومة يشترط نشرها ليعلم بها جميع الأشخاص، وبالتالي تكون المعلومة غير المعلنة أو السرية تلك التي لن تنشر بطريقة تجعلها متوفرة لعامة المستثمرين للاطلاع عليها⁴⁴.

ب- شرط الصحة: إلى جانب شرط السرية يجب أن تكون المعلومة صحيحة ومن ثم فإن الإشاعة البسيطة لا تعتبر من قبيل المعلومة الإمتيازية⁴⁵. لأن مصطلح المعلومة الإمتيازية يفترض صحة ودقة المعلومة⁴⁶.

ج- شرط التأثير في السعر: أن الإعلان عن المعلومة السرية والتي تحمل أرقاما صحيحة يحدث تغييرات جوهرية في أسعار الأوراق المالية المقيدة في البورصة، ويكون التأثير فعال عند اعتقاد المستثمر بأن المعلومة غير المعلنة عنها المتسربة من شأنها أن تحدث تغييرا في

قراراته سواء بالبيع أو بالشراء، وهذا مساس باستقرار المعاملات في سوق الأوراق المالية وخرق لمبدأ حرية المنافسة⁴⁷.

3- جريمة نشر معلومات خاطئة

وسع المشرع الجزائري دائرة جرائم البورصة فبعدما نص في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على جريمة واحدة والمتمثلة في جريمة استغلال معلومات امتيازيه، أضاف جريمتين أخريتين في القانون رقم 03-04 المتمثلتين في جريمة نشر معلومات خاطئة ومغالطة وسط الجمهور و جريمة القيام بمناورات بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة.

سلك المشرع الجزائري مسلك المشرع الفرنسي وذلك لسبب تيقنه بمدى خطورة هذه الجرائم وتأثيرها على حماية المستثمرين والادخار العام ومصلحة السوق بأكملها، لذلك إستحدث جريمة نشر المعلومات الخاطئة في القانون رقم 03/04 حيث نص في المادة 19 منه على ما يلي: " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس سنوات، وبغرامة قدرها 30.000 د ج ، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط.

كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة بشأنها التأثير على الأسعار".

تقع مسؤولية الشخص في هذا النوع من الجرائم عند إجرائه لعمليات بيع أو شراء القيم المنقولة داخل السوق وفقا للمعلومات التي تحصل عليها وبغرض التأثير على الأسعار، كما قد تقع بمجرد السماح باستغلال هذه المعلومات قبل أن تصل إلى الجمهور⁴⁸ فمسؤوليته تقوم بمجرد نشر معلومات خاطئة، فبذلك تسلط العقوبة على الفاعل الأصلي وعلى الشريك⁴⁹ ومهما كانت طريقة نشر المعلومة سواء كانت عن المناشير (circulaire) أو بيانات إعلامية (prospectus) أو حوارات أو لقاءات (interviews) أو محاضرات (conférences)⁵⁰.

نلاحظ أن المشرع بالغ في تشديد هذه المسؤولية، وللتخفيف من حدتها استعمل مصطلح " تعمد " التي تدل على توجه وتعمد وقصد الجاني على إتيان الفعل الإجرامي عن طريق سعيه إلى نشر المعلومات مع علمه أنها خاطئة مع تعمده وقصده التأثير على الأسعار داخل البورصة.

- جريمة المناورة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق: تعد جريمة المناورة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق حسب التشريع الجزائري من مستحدثات القانون رقم 03-04 ، والتي تقوم على أساس وجود عمل معين يهدف إلى الحيلولة دون السير الحسن للسوق المالية وذلك بإيقاع المستثمر في الخطأ.

عمل التشريع الوطني ومختلف التشريعات المقارنة على منع التلاعب بالأسعار في البورصة وما ينتج عنه من سحب ثقة المستثمرين في البورصة ولما لذلك من نتائج وخيمة على أوضاع بعض الشركات التي تتداول أسهمها في البورصة فيسعى المتلاعب إلى تحقيق غرض من الأغراض الآتية:

رفع السعر، تثبيت السعر، خفض السعر.

لجريمة التلاعب بالأسعار علاقة وطيدة مع جريمة نشر معلومات خاطئة لأن من خلال نشر معلومات خاطئة يكون هناك التلاعب بالأسعار، فالتمييز بين الركن المادي لهاتين الجريمتين مسألة صعبة للغاية حيث هناك إرادة في عرقلة السير العادي للسوق من أجل التأثير على تكوين وتطور الأسعار، فالفرق الوحيد هو أن جريمة التلاعب بالأسعار تستوجب تدخل الشخص مباشرة في السوق والتي تتحقق من خلال أوامر الشراء والبيع⁵¹.

بالتمتع في أحكام جريمة المناورة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق الذي يكون عن طريق التلاعب بالأسعار⁵²، ونشر معلومات خاطئة نلاحظ اقتراب مفهومها وإن لم نقل امتزاجهما مع مفهوم وفكرة المضاربة غير المشروعة المنصوص عليها في المادة 172 من قانون العقوبات الجزائري، لأنه من فكرة المضاربة نتجت جريمة التلاعب بالأسعار بعد تحيئها لتتلاءم مع جرائم البورصة بشكل خاص⁵³.

باستقراء الفقرة 4 من المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 التي تنص على ما يلي: "كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير"، فإن المشرع الجزائري وسع من دائرة التجريم في جريمة المناورة بهدف عرقلة سوق القيم المنقولة، وذلك بمعاينة حتى من حاول أو شرع في ذلك، فلم يشترط أن تؤدي هذه المناورات إلى حدوث تأثير مفتعل على سير السوق بل يكفي محاولة ذلك عن طريق تضليل الغير بمعنى استعمال طرق احتيالية كالغش والخداع...إلخ، خاصة أن الجرائم الاقتصادية لا تتطلب وقوع ضرر فعلي بل يكفي لقيام الجريمة مجرد التهديد بوقوع الضرر⁵⁴.

تعتبر جريمة المناورة حسب أحكام المرسوم رقم 93-10 جنحة، بالتالي تقادم الدعوى العمومية بخصوصها تكون بمرور ثلاث سنوات تبدأ من يوم ارتكاب أفعال المناورة أو

محاولة ارتكابها، في حالة عدم اتخاذ أي إجراء ومتابعة بشأنها، وتتقادم بمرور ثلاث سنوات من تاريخ آخر إجراء تحقيق تم بشأنها.⁵⁵

خاتمة

تمثل الأوراق المالية السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصة و تعتبر أهم العناصر الأساسية التي تقوم عليها هذه الأخيرة، حيث يتدخل المصدر في سوق الأوراق المالية بعرض ورقته المالية للجمهور قصد تمويل استثماراته أو توسيع نشاطاته لكونه المتدخل الأول في سوق القيم المنقولة.

لذلك أوقعت مختلف تشريعات الدول و التي من بينها المشرع الجزائري التزام على عاتق المصدر يتمثل في نشر كل المعلومات المتعلقة بالسند محل الإصدار وبالوضعية المالية والقانونية للمصدر، بهدف حماية المستثمر عند اتخاذه قرار الاستثمار في القيم المنقولة .

يشترط في المعلومات المعلنة عنها الصحة والدقة والوضوح بهدف مساعدة المستثمر عند استثمار أمواله و خوضها معركة التلاقي الحر لحركة العرض و الطلب في البورصة ، أكثر من ذلك جعل المشرع إخلال المصدر بالالتزام بالإعلام يوقع عليه مسؤولية مدنية و جزائية، إلا أن فرض هذه الأخيرة قد لا تكون كافية أحيانا نظرا لخطورتها على السوق المالية بصفة خاصة، و على الإقتصاد الوطني بصفة عامة، لذلك يجب أن تكون العقوبات الجزائية المنصوص عليها في المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل و المتمم بموجب القانون رقم 03-04، أكثر صرامة لتصل إلى الإقصاء التام من التعامل في سوق الأوراق المالية ، سواء كانت صفته مستثمر أو وسيط أو مصدر للأوراق المالية.

الهوامش:

1-إن التبعية المكثفة للادخار تمكن من تمويل الاستثمار. للتفصيل أنظر: أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص 49.

2- سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية و الآجلة من الوجهة القانونية، رسالة لنيل درجة دكتوراه

في القانون، جامعة القاهرة، 2000، ص 83.

3- LIRRQIN PQRWEQN Isabelle, et BOIWQRD Martine , « Statuts des associations et Liban pratique », Revue des sociétés, Avril Juin 1995, p. 1449

4- قاسم محسن الحبيطي وشكر محمد مصطفى، " تأثير كفاءة سوق المستثمر في تحديد التوازن الظرفي لخصائص المعلومة المحاسبية " ، مجلة البحوث المستقبلية، عدد 10، 2005، ص. 103.

- 5-عبد الناصر طلب الزيود و محمد سليم أبو زيد، "أثر الانترنت في الأسواق المالية، دراسة تطبيقية علي بورصة عمان" مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 23، عدد 2007، ص73.
- 6 - POULLE Jean Batiste, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers » , Petite affiches, n° 15 , 21 Janvier 2009, p. 09.
- 7-Article L 412-1 du code monétaire modifié par Ordonnance n°2009-80 du 22. janvier 2009, www.legifrance.gouv.fr/
- 8 -L'article 06 de la directive 2003 /06 CE relatif à l'information privilégiée et aux déclarations des dirigeants et des personnes étroitement liées pour les opérations qu'ils réalisent sur les titres de la société. Voir aussi la directive 2004/109/CE et la directive 2007 /14/CE
- 9- أنظر كذلك المادة 1/223 من النظام العام لسلطة سوق الأوراق المالية الفرنسية التي تحيل إلى المادة 1/632 منه والتي تمنع إصدار معلومات غير صحيحة ومضللة . وللتفصيل أنظر في ذلك:
- POUTHINON-DUMAS Hugues, Le droit des sociétés cotés et le marché boursier, L.G.D.J , Paris, 2007, p. 222.
- 10 -Ibid, p.223.
- 11 -BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, Droit des marchés financiers , troisièmes édition, Economica, Paris, 2010, p.620.
- 12- ونص على ذلك المادة 1/412 من القانون النقدي والمالي الفرنسي المعدل بموجب الأمر رقم 80/2009 المؤرخ في 22 جانفي 2009 كما يلي:
- « Sans préjudice des autres dispositions qui leurs sont applicables, les personnes ou les entités qui procèdent a une offre au public de titre financier ou a une admission de titres financiers en négociation sur un marché réglementé, doivent en préalable publier et tenir a la disposition de toute personne intéressé un document destiné a l'information d'un public, pourtant sur le contenu et les modalités de l'opération qu'en fait l'objet ainsi que sur l'organisation et la situation financière, et l'évolution de l'activité de l'émetteur et des garants des titres financiers qui font l'objet des opérations dans les conditions prévues par le règlement général de l'autorité des marchés financiers... », L'article 412/1 du code monétaire et financier modifié par ordonnance n°2009-80 du 22 janvier 2009. www.legifrance.gouv.fr.
- 13- كأن يكون المستثمر المرغوب جذبه فئة معينة كالأجانب مثلاً،
- PELTIER Frédéric, Marche financier et droit commun, Edition l'organisation, Paris, 1997, p. 132.
- أنظر كذلك تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري-دراسة مقارنة- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص القانون، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2013، ص. 27.
- 14-إلى جانب المواد القانونية التي تم الاستدلال بها نذكر المادة 10-223 من النظام العام ل AMF
- « sur ces marchés ,il est essentiel que les intervenants soit mis en mesure d'évaluer quotidiennement leurs positions et leurs risque, et ces risque doivent être surveillés notamment lorsque il s'agit de gestion de patrimoine pour compte d'autrui ».LEPORTZ Yves, « L'évolution du rôle et des pouvoirs de C.B » R.D.B.B,N°08 ,Juillet-Aout,1982,p.121.
- 15 -أنظر المادة 16 من النظام رقم 03-97، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة، ج رجج، عدد 87، صادرة في 29 ديسمبر، معدل بالنظام رقم 01-03، مؤرخ في 18 مارس 2003، يتضمن النظام العام للمؤتمر المركزي علي السندات، جريدة رسمية عدد 73، صادر في 30 نوفمبر 2003.
- 16- أنظر المواد 35، 41 و 42 على التوالي من المرسوم التشريعي رقم 10-93، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34، صادر في 23 ماي 1993.
- لا يمكن تصور سوق ما يعمل دون إعلام، فإذا أرادت الشركة إدخال ورقة جديدة في السوق عن طريق الاكتتاب، فلا بد من إعلام الجمهور لدفع وتحفيز المدخرين والمستثمرين وهيئة جمهور المكتتبين لإنجاح هذا الاكتتاب، كذلك الحال بالنسبة لزيادة رأس المال أو نشر ميزانية الشركات المصدرة.

DOCOULOUX- FAVARD Claude, « Les raisons de l'incrimination pénale des délits boursiers » in Melges AEDBF -France, 1997, p. 178.

17 - Entreprise des industrie alimentaires et dérivé, ERINO, SETIT, op. cit, p. 44.

18- إن فرض المدخر في تحقيق الأرباح وتفادي الخسائر تتعدد وفقا لمسيرة المصدر وازدهاره أو عجزه، لذلك من أجل اتخاذ القرار الملائم يجب ضمان إعلام ملائم حول وضعه، وأفاق المصدر. وإعلام المدخر عند الاكتتاب مضمون قانونا سواء عند التأسيس باللجوء علنية للادخار أو عند زيادة رأس مال الشركة. أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص. 265.

19- أنظر المادتين 3 و 5 من نظام اللجنة رقم 02-20 (معدل ومتمم).

20- أنظر المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 95-458، المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 يتضمن أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر ج، عدد 80، صادر في 24 ديسمبر 1995.

إلا أن هذا الإجراء يتعلق فقط بالشركات المساهمة التي تلجا علانية للادخار، وهذا ما يفهم من نص المادة الثانية فقرة أولى من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، ج ر ج، عدد 80 صادر في 24 ديسمبر 1995. والتي جاءت تطبيقا للمادة 2/595 من القانون التجاري.

21- أنظر المادة 1/3 من المرسوم التنفيذي رقم 95-483 السابق الذكر والمادتين 7 و 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية عدد 36 صادر في 01 جوان 1997.

22- إن مجمل هذه البيانات تضمنها الفصل الأول من ملحق التعليم رقم 97-03 الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 1997 المتضمنة تطبيق النظام رقم 96-02، مرجع سابق.

23- إن تأشيرة اللجنة التي تمنحها تكون على شكل وضع رقم وتاريخ على المذكرة الإعلامية التي تصدرها الشركة المصدرة، انظر المادة رقم 04 من التعليم رقم 97-03 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 30 نوفمبر 1997.

24- أنظر المادة 13 من النظام رقم 97-03 السابق الذكر.

25- أنظر المادة 9 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، مرجع سابق.

26- بمناسبة زيادة (ERIAD SETIF) لرأس مالها فإن التأشيرة التي منحها لها على مذكرتها الإعلامية المتعلقة بزيادة رأس مالها هي 01/98، بتاريخ 06/27/1998.

Voir ; Entreprise et Industrie Alimentaire et Dérivés de Sétif notice d'information, augmentation.de capital en numéraire, Par appel public a l'épargne, op. cit, p. 44.

وللتفصيل أنظر:

VANDIER.A, « Les droits de société à l'épreuve des offres publiques» Revus de jurisprudence commercial, Juillet- Aout 2000, p.p. 243 et 244.

27- إن البيانات التي يجب أن يحتوي عليها الإعلان تضمنتها المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم 95/438 السابق الذكر.

28- أنظر المادتين 9 فقرة 3 و 4 والمادة 12 على التوالي من المرسوم 95/438، مرجع سابق.

29- تمثل الميزانية عرضا في وقت معين للوضعية المالية للمؤسسة في صيغة خصوم وأصول وأموال ذاتية تعكس الوضعية المالية للشركة، وتمثل جردا لأموالها، لذلك يقال بأنه يجب وضع حساب جرد مفصل عند طلبه.

AMMAR Héra ép.Ben becher , La protection institutionnelle de l'épargne investis en valeurs mobilières, : l'exemple de la Tunisie, Thèse de doctorat, Université de sciences sociales, Toulouse I, 2004-2005, p.44 et 45.

30- أنظر القانون رقم 11/07 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج ر ج، عدد 74 صادر في 25 نوفمبر 2007.

تنص المادة 4 منه على ما يلي : "تلتزم الكيانات التالية بمسك محاسبة مالية:

- الشركات الخاضعة لأحكام القانون التجاري

- التعاونيات

- الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون المنتجون للسلع والخدمات التجارية وغير التجارية، إذا كانوا يمارسون نشاطات مبنية على عمليات متكررة.

- وكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لذلك بموجب نص قانوني أو تنظيمي "

31- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-200، مؤرخ في 20 جانفي 2000، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، ج ر ج، عدد 50، صادر في 16 أوت 2000.

32- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري...، مرجع سابق، ص.ص 32 و33. نقلا عن:

-COURET Alain, LENABASQUE Hervé, COQUELET Marie-Laure ,GRANIER Thierry, PORACCHIA Didier, RAYNOUARD Arnaud, REYGROBELLET Arnaud, ROBINE David, Droit financier, Dalloz, Paris, 2008.p.908.

33-صالح البربري، الممارسات غير المشروعة للأوراق المالية، دراسة قانونية و اقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة، 2001، ص 254.

34- La directive 2003-06-CE relatif à l'information privilégiée et aux déclarations des dirigeants.

Voir aussi la directive Transparence 2004-109-CE.

35-أنظر المادة 412 فقرة 1 من القانون النقدي و المالي الفرنسي رقم 2009، المؤرخ في 22 جانفي 2009 (معدل و

متمم) www.legifrance.gouv.fr و أنظر كذلك المادتين 222 فقرة 2 و المادة 223 فقرة 1 من النظام العام لسلطة سوق الأوراق المالية الفرنسية .

36 - Voir :L'article 621-14 du code monétaire et financier, op-cit. L'article 01 du règlement 98-09 de la commission des opérations de bourse.

37-للتفصيل أنظر الموقع <https://ggs4.xiti.com>.

38- صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية، مرجع سابق، ص.ص 254 و255.

39 -DOCOULOUX- FAVARD Claude, « Les raisons de l'incrimination pénale des déliboursiers », op.cit,pp.178 et 179.

40- وكان ذلك بمناسبة إصدار قانون الأوراق المالية لسنة 1434، أنظر في ذلك: الملحم أحمد عبد الرحمان، حضر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، دراسة مقارنة، مطبوعات جامعة الكويت، 1998، ص.8.

41- تنص المادة 3/10 منه على ما يلي: "يعاقب طبقاً للأحكام المنصوص عليها في المادة 10 أعلاه، كل شخص مارس أو حاول ممارسة عمليات على سوق القيم المنقولة أو العقود الآجلة المتداولة، والذي من شأنها الإخلال بالسير العادي للسوق أو مغالطة الغير الذي يكون إما بصفة مباشرة أو عن طريق مساعدة شخص مسخر".

42 - ABDELATY MOHAMED Mohamed Saïd, La protection pénale de circulation des valeurs mobilières- Etude comparative des droits pénaux français et égyptien-, Thèse de doctorat en droit, faculté de droit et de science politique, d'Aix- Marseille, 2007, pp.24.

43- قانون رقم 04-03، مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج، عدد 11 صادر في 19 فيفري 2003.

44- حميل نواره، "جنحة استغلال معلومات امتياز في البورصة بين اختصاص القاضي وسلطة ضبط السوق المالية"، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، عدد 2، 2007، ص. 118، انظر كذلك: أيت مولود فاتح، "استغلال معلومات امتياز في قانون البورصة الجزائري"، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، عدد 1، 2009، ص. 197 و 199.

45- على هذا الأساس أقر القضاء الفرنسي بموجب الحكم الصادر في 28 جانفي 1985 بأن التوقعات الصحفية لارتفاع أسعار الأوراق المالية لا تعتبر من قبيل المعلومات الامتيازية، لأنها ليست إلا آراء وتوقعات من طرف الصحافيين وليس من الخبراء الاقتصاديين الذين يعملون كمهنيين في السوق المالية الفرنسية، لذلك ليس لها أن تؤثر في أسعار الورقة المالية.

DUCOULOUX FAVARD Claud, Droit pénal des affaires, op.cit, p. 162.

46- حميل نواره، "جنحة استغلال معلومات امتياز في البورصة بين اختصاص القاضي وسلطة ضبط السوق المالية"، مرجع سابق، ص. 118. أنظر كذلك: أيت مولود فاتح، "استغلال معلومات امتياز في قانون البورصة الجزائري"، مرجع سابق، ص. 212.

47- الملحم أحمد عبد الرحمان، حضر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل في الأوراق المالية، دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص. 21.

48- في القانون الفرنسي يمكن مساءلة الشخص المعنوي عن جريمة تسرب معلومات خاطئة وهذا حسب ما نصت عليه المادة 3-465 من قانون النقد والمال، أما في القانون الجزائري فإن الأمر مستبعد وذلك بتطبيق نص المادة 51 مكرر من الأمر رقم 66-156، مؤرخ في 08 جوان 1966، يتضمن قانون العقوبات، معدل ومتمم، ج ر ج، عدد 49، صادر في 11 جوان 1966.

49- الفاعل الأصلي هو الشخص الذي يقوم بنشر المعلومة، أما الشريك هو الشخص المستفيد من نشر المعلومة.

ANTALI Jasem, La protection des opérations de bourse : Etude comparée en droit Français, Emirat et Egyptien, Thèse de doctorat, Panthéon- Sorbonne, Paris I, 2006, p. 327.
50 - Ibid, p. 322.

51- أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص. 423، نقلا عن بوريشة منير، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007، ص. 195.

Voir aussi : ANTALI Jasem, La protection des Operations de bourse, op. cit, p. 332.

52- كان التلاعب في أسعار القيم المنقولة أو المضاربة غير المشروعة من أكثر الأفعال غير المشروعة التي كانت تقع في بورصات الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد أثبتت ذلك التحقيقات التي قام بها الكونغرس الأمريكي عقب أحداث الكساد الكبير الذي سادت هذه الفترة (ما بعد سنة 1929).

محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2007، ص. 122.

53 - DEVAUPLANE Hubert et BORNET Jean Pierre, Les marchés financier, 3 eme édition, Edition Litec, Paris, 2001, p. 929.

54- محمد فاروق عبد الرسول،، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 134.

55- هذا حسب أحكام المادة 08 من الأمر رقم 155-66، مؤرخ في 8 يونيو 1966، يتضمن قانون الإجراءات الجزائية، معدل ومتمم.