

الإلتزام بالإعلام آلية لضمان مبدأ الشفافية في بورصة الأوراق المالية الجزائرية

The disclosure obligation as type of guarantee of transparency principle on the stock exchange.

نصيرة تواتي¹،

¹ جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية (الجزائر)، touati-nassera hotmail.fr

تاريخ النشر: ديسمبر/2020

تاريخ القبول: 2020/10/19

تاريخ الإرسال: 2020/02/12

الملخص:

يلعب الإلتزام بالإعلام دورا هاما في تحقيق الشفافية على مستوى بورصة الأوراق المالية، حيث يساهم في مساعدة المستثمر في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه. يتم الإلتزام بالإعلام بعدة أساليب وطرق من بينها تقديم المذكرة الإعلامية، البيان الإعلامي، وتلك التقارير السداسية أو السنوية التي تلتزم بها الشركة المصدرة. يترتب عن الإخلال بالإلتزام بالإعلام ممارسات غير المشروعة والتي تكيف على أساس أنها جرائم البورصة يخضع مرتكبها لعقوبات جزائية كالحبس والغرامة المالية والتي تفتقد إلى الطابع الردعي بالنظر إلى خطورة مثل هذه الجرائم.

الكلمات المفتاحية: المعلومة، الإلتزام، البورصة، الشفافية، العقوبة.

Abstract:

The disclosure obligation plays an important role in order to guarantee the transparency principle on the stock exchange. It helps the investor, in other words, the product information, the prospectus, the semi-annual report.

In the event of non-compliance of this disclosure, many illicit practices appear, they are submitted to penal sanctions, which remain insufficient because of the gravity of these offences.

Key words: Information, obligation, stock exchange, transparency sanction.

مقدمة

يلعب عنصر الإعلام دورا هاما وجوهريا في تحقيق عدة مبادئ تتطلبها المعاملات المالية التي تجري بين الأشخاص طبيعية كانت أو معنوية، من بين هذه المبادئ نذكر مبدأ الشفافية والنزاهة، مبدأ المساواة أمام المعلومة المالية، إذ بموجب الإعلام يتم تحقيق هذه المبادئ وتعزيز ضمانها.

على هذا الأساس جعلت مختلف تشريعات الدول بما فيها التشريع الجزائري المنظم لبورصة الأوراق المالية عامل الإعلام التزاما من بين الالتزامات الواقعة على عاتق عدة متدخلين ضمن البورصة كالمصدر والوسيط، حيث في حالة الإخلال به تترتب مسؤولية صاحبه سواء كانت إدارية، مدنية، جزائية، بحجة أن من شأن ذلك ترتيب أفعال تكف بالممارسات غير المشروعة ضمن بورصة الأوراق المالية نذكر على سبيل المثال جنحة استغلال المعلومة الإمتيازية والتي تخلق نتيجة عدم مساواة المستثمرين في مجال الأوراق المالية أمام المعلومة المالية.

تعتبر الوقائع والأحداث التي هزت الوسط المالي الأمريكي من بين المسائل التي دفعت الدول الأوروبية خاصة بالاهتمام بآليات الإعلام ومضمون المعلومة، هذه الدوافع انتهت بتوحيد نظام وآليات الإعلام ونشر هذه المعلومات، وكذا ترتيب مسؤولية المصدر وأجهزته، الأمر الذي حفز الدول العربية إلى تكريس مثل هذه الآليات منها الجزائر.

تعتبر أهمية البورصة في مجال التمويل و الاستثمار من جهة وقلة الدراسات في مثل هذه المواضيع من جهة أخرى من بين الدوافع والحوافز للبحث فيها، ويرجع الهدف من البحث في مثل هذه المواضيع إلى ذلك الدور الجوهرى الذي يلعبه عنصر الإعلام في الوقاية من نشوب الممارسات غير المشروعة على مستوى أسواق الأوراق المالية.

على ضوء هذه المعطيات نتساءل عن دور الإلتزام بالإعلام في مواجهة الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية؟

للإجابة عن هذه الإشكالية رأينا أنه من الضروري أولا التوقف عند توضيح تكريس الإلتزام بالإعلام من جهة (المبحث الأول)، لننتقل بعد ذلك لتبيان كيف يتدخل الإعلام لمواجهة الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية من جهة ثانية (المبحث الثاني)، معتمدين في ذلك على المنهج الوصفي التحليلي، خاصة النصوص القانونية المنظمة لهذا المجال و الاستعانة بموقف المشرع الفرنسي قصد إثراء الدراسة.

المبحث الأول: تكريس الإلتزام بالإعلام ضمن قانون بورصة الأوراق المالية

تتدخل على مستوى بورصة الأوراق المالية عدة متدخلين نذكر منهم الشخص المصدر للأوراق المالية، الشخص المستثمر في مجال الأوراق المالية، ليتوسط بين الطرفين شخص ثالث يدعى الوسيط، يتمتع بالخبرة والكفاءة في مجال الأوراق المالية، وتعتبر كل عملية جارية على مستوى البورصة بدون الاستعانة بالوسيط المالي باطلة بطلانا مطلقا¹.

إذن ليتمكن المستثمر من اتخاذ قراره بالاستثمار في مجال الأوراق المالية عن دراية، لا بد أن يكون على علم بعدة مسائل تتعلق أساسا بنشاط الشركة، الوضع المالي للشركة... إلخ، وهذا لن يتحقق إلا بعد إعلامه عن طريق إلزام المصدر بذلك (المطلب أول)، معتمدا على عدة وسائل في سبيل إيصال المعلومة للمستثمر (المطلب ثاني).

المطلب الأول: التزام المصدر بالإعلام في مجال بورصة الأوراق المالية

وضع المشرع الجزائري على غرار التشريعات المقارنة كالتشريع الفرنسي مثلا الإلتزام بالإعلام على عاتق كل من مصدر الأوراق المالية من جهة وعلى عاتق الوسيط المالي من جهة أخرى، حيث يلتزم الأول بوضع مذكرة إعلامية وسط الجمهور، تتضمن عدة معلومات أو عناصر أشرطها القانون.

الفرع الأول: هوية الشخص المصدر للأوراق المالية

إن أهم التزام يقع على مصدر الأوراق المالية، يتمثل في الإلتزام بالإعلام، فالمصدر ملتزم تجاه الجمهور بمعنى - المدخرين - بالالتزام خاص بالمعلومة، فتعتبر إذن عملية نشر معلومة كاملة حول القيم المنقولة ومصدرها بمثابة وسيلة فعالة لتقوية وزيادة ثقة الجمهور من جهة وتحقيق السير الحسن وتطوير الأسواق المالية من جهة أخرى².

فقبل الشروع في توضيح كيف يلتزم المصدر بالإعلام لا بأس أن نتوقف لتوضيح هوية الشخص المصدر في مجال الأوراق المالية.

يعتبر المصدر الطرف المتدخل الأول في سوق الأوراق المالية، وقد أحاطته مختلف تشريعات العالم بما فيها القانون الجزائري بمجموعة من الضوابط يتعلق بعضها بالشخص المصدر وأخرى بمزاولة نشاطه.

يعتبر مصدرا للأوراق المالية طبقا للقانون الجزائري الأشخاص التالية:

الفرع الأول: الدولة والجماعات المحلية:

حيث "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات، فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"³.

الفرع الثاني: شركات الأسهم:

سمح المشرع الجزائري لشركات الأسهم خاصة كانت أو عامة بإصدار أوراق مالية، حيث يمكن لكل شركة أسهم أنشئت طبقا للقانون التجاري الجزائري إصدار قيم منقولة في الحدود التي يسمح بها القانون، ووفقا للشروط والإجراءات المحددة في القانون⁴.

بالإضافة إلى اشتراط أن تكون الشركة شركة أسهم، يجب أن تتوفر على مجموعة من الشروط والضوابط قصد إصدار قيمها المنقولة في البورصة وتتعلق الشروط برأسمال الشركة، أرباحها... إلخ.⁵

الفرع الثالث: هيئات التوظيف الجماعي: تتضمن هذه الهيئات صنفين من المؤسسات هما:

أولاً: شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

هي شركات أسهم، هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول، خولها المشرع صلاحية إصدار أسهم وإعادة شراءها في كل وقت بناء على طلب أي مكتب أو مساهم، ويمكن للجنة تحديد دورية إصدار هذه الأسهم وإعادة شرائها حسب مقتضيات السوق، ولا يمكن تشكيل هذا النوع من الشركات إلا بعد اعتماد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة قوانينها الأساسية.⁶

- ثانياً: الصندوق المشترك للتوظيف:

عبارة عن ملكية مشتركة لقيم منقولة، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية، تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة.⁷

إن إخلال المصدر بالتزامه بالإعلام من شأنه أن يربط مسؤوليته سواء مدنية أو إدارية أو جزائية.

المطلب الثاني: وسائل تنفيذ الإلتزام بالإعلام

بالرجوع إلى النصوص القانونية المنظمة لبورصة الأوراق المالية، نجد أن المشرع الجزائري وضع وسائل أو أساليب قصد إعلام الجمهور ببعض المسائل التي قد تساعده في اتخاذ قراره المتعلق بالاستثمار أو لا، من بين هذه الوسائل نذكر المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي، إضافة إلى التقارير السنوية والسادسية.

الفرع الأول: المذكرة الإعلامية

قبل أية عملية إكتتاب، يتعين على كل شركة أو مؤسسة عمومية ترغب بإصدار قيم منقولة إيداع مشروع مذكرة إعلامية لدى اللجنة، وذلك في أجل أقصاه شهرين على الأقل، قبل التاريخ المقرر للإصدار وذلك قصد الحصول على قرار التأشير، هذه التأشير لا تتضمن أية ملاحظة على العملية المقترحة ولا مدى جدواها وفعاليتها، إنما ينصب تركيزها على نوعية الإعلام المقدم للجمهور، ومدى مطابقته للنصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول.

يلتزم مصدر الأوراق المالية باللجوء العلني إلى الادخار بوضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور، تتضمن العناصر الإعلامية التي من شأنها مساعدة المستثمر في مسألة اتخاذ قراره عن دراية.

تحتوي المذكرة الإعلامية على معلومات تتعلق خاصة بما يلي:

- تقديم مصدر القيم المنقولة، أي التعريف به وتنظيمه.
 - وضعيته المالية.
 - تطور نشاطه.
 - موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.
- تؤرخ المذكرة الإعلامية هذه، ويوقع عليها الممثل الشرعي للمصدر ومحافظ الحسابات⁸.

تتجلى إذن أهمية التعديل الصادر في 2004، في تشديد وتقوية الرقابة الممارسة، إذ بعدما كانت المذكرة الإعلامية التي يعدها الشخص المصدر للأوراق المالية تخضع إلى مجرد موافقة الممثل الشرعي للمصدر، أصبحت تخضع زيادة على ذلك إلى موافقة محافظ الحسابات، مما قد يترتب مسؤولية هذا الأخير في حالة إخلاله بالتزامه، ومثل هذه الأحكام مستوحاة من القوانين الفرنسية نظرا لتلك المكانة الهامة التي يتمتع بها محافظ الحسابات⁹.

كما تجدر بنا الإشارة في هذه المسألة إلى الاتجاه نحو تعزيز أكثر لمبدأ الشفافية، حيث أنه بإمكان الممثل الشرعي للمصدر عدم الإفصاح عن المعلومات الصحيحة، لذا أستوجب الأمر تدخل شخص آخر هو محافظ الحسابات.

الفرع الثاني: البيان الإعلامي

يعتبر البيان الإعلامي وسيلة إضافية ثانية بجانب المذكرة الإعلامية، يقوم الشخص المصدر بطبعه ونشره، يلخص البيان الإعلامي كل ما جاء في المذكرة الإعلامية، مع تقديم المعلومات الأكثر أهمية ودلالة بخصوص كل ما يتعلق بالشخص المصدر والعملية المزمع إنجازها¹⁰.

يجب أن يشير البيان الإعلامي إلى رقم التأشير للمذكرة الإعلامية، مع ضرورة تأريخه وتوقيعه من طرف الممثل الشرعي للمصدر ومحافظ الحسابات¹¹.

تجدر بنا الإشارة إلى أن المشرع الجزائري أعفى الجماعات المحلية التي تصدر سندات عن طريق اللجوء العلني للدخار من تقديم المذكرة الإعلامية، لكن لم يعفيها من إعداد البيان الإعلامي، بل ألزمها بطبعه ونشره مع وصف العملية المزمع إنجازها، يوضع البيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المصدرة للأوراق المالية، كما يودع لدى اللجنة على سبيل الإعلام لا غير.

الفرع الثالث: تقديم التقارير السنوية والسادسية:

يعدّ التزام تقديم التقارير السنوية والسادسية من بين السبل الكفيلة لضمان السير الحسن لسوق الأوراق المالية، حيث بموجبها يعلم المستثمر بالوضعية المالية للشركة مما يحقق حماية أكثر له.

أولاً: التقارير السنوية

ضماناً وتدعيماً لمبدأ الشفافية والإفصاح، فرضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على الشخص المصدر إيداع لديها ولدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقريراً سنوياً يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة وذلك خلال 30 يوماً على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين مع ضرورة نشرها ضمن جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني¹².

في حالة تعديل الحسابات السنوية المقررة من طرف الجمعية العامة للمساهمين، يلزم المصدر بأن يرسل إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة التعديلات المذكورة وينشرها كذلك في خلال 30 يوماً التي تلي انعقاد الجمعية العامة¹³.

ثانياً: التقارير السداسية:

بجانب التقارير السنوية، يلتزم الشخص المصدر بإيداع لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقريراً عن التسيير السداسي يحتوي على جداول المحاسبة السداسية وشهادة مندوب أو مندوبي الحسابات في 90 يوماً التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية نشير في الموضوع إلى إمكانية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إعفاء المصدر من إدراج بعض المعلومات في التقرير السنوي أو السداسي عندما تقدر أن عملية نشرها يمكن أن تسبب له ضرراً خطيراً¹⁴.

يخضع المصدر في حالة إخلاله بمثل هذا الإلتزام إلى العقوبات المنصوص عليها في القانون المعمول به¹⁵. نضيف في هذا الشأن أن المشرع الفرنسي أكثر حرصاً بشأن تعزيز وضمان مبدأ الشفافية، حيث بجانب التقارير السنوية والسداسية، فقد ألزم المصدر بضرورة تقديم تقارير أخرى ثلاثية. هذه إذن أهم القواعد والأحكام التي وضعها المشرع الجزائري من جهة ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من جهة أخرى قصد التأكد من صحة ودقة المعلومة المقدمة لها وللجمهور، وفي حالة الإخلال بها قد يصل الأمر إلى ترتيب ممارسات غير مشروعة تتخذ تكييف الجرائم.

المبحث الثاني: تجريم الإخلال بالإلتزام بالإعلام

تشكل المعلومات سلعة اقتصادية داخل السوق المالية التي تتطلب تكلفة معينة للحصول عليها وإيصالها للجمهور. وتمكن متخذ القرار من الاختيار بين البدائل المتاحة بشكل يتناسب مع أهدافه ورغباته، خصوصاً في ظل عدم التأكد من النتائج المترتبة عن كل بديل.

رغم أن المعلومة المتداولة داخل البورصة بسيطة، إلا أن أثرها قد يكون كبيراً وعواقبها قد تكون وخيمة، فبينما يمكن للبعض أن يستفيد منها ليحقق أرباحاً غير متوقعة، يمكن أن تلحق خسائر فادحة بالبعض الآخر الذي لم يكن على علم بها، وتوجه للتعاقد دون أخذه في الحسبان، أو تعاقد بناء على معلومات خاطئة¹⁶.

لذا يترتب عن الإخلال بالإلتزام بالإعلام عدة آثار، قد تصل في غالب الحالات إلى حدّ تكيف الفعل بجريمة تتوفر على كامل أركانها (المطلب الأول)، وتخضع صاحبها لمختلف العقوبات (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الجرائم المترتبة عن الإخلال بالإلتزام بالإعلام في بورصة الأوراق المالية

بالرجوع إلى القانون المنظم لبورصة الأوراق المالية والتعديلات المتعلقة به¹⁷، نجد أن المشرع الجزائري نظم بعض الأفعال وكيفية على أساس أنها جرائم البورصة والتي يتركز سببها الجوهري في المساس بالمعلومة، بالتالي بمبادئ تتوقف عليها معاملات البورصة منها مبدأ الشفافية والإفصاح، مبدأ المساواة أمام المعلومة، وقد أراد المشرع الجزائري مواكبة التطور وحماية بورصة الجزائر من خطر إستغلال المعلومات الإمتيازية ونشر المعلومات الخاطئة بموجب المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، نزولا عند إعتبارات الثقة والمساواة في السوق، تتمثل هذه الجرائم في كل من جنحة إستغلال المعلومة إمتيازية، نشر معومات خاطئة والتي وصفت على أساس أنها جرائم حضارية يرتبط ظهورها ببلوغ الدولة درجة معينة من التطور المالي والإقتصادي¹⁸.

الفرع الأول: جريمة إستغلال معلومة إمتيازية

نجد معالم هذه الجريمة سواء ضمن المرسوم التشريعي رقم 10-93، أو ضمن تعديله والمتمثل في القانون رقم 03-04، وقبل الحديث عن موقف المشرع الجزائري من هذه الجريمة، لا بد من البحث عن مكان وزمان ظهورها.

أولا: ظهور جريمة إستغلال معلومة إمتيازية

يعود ظهور هذه الجريمة إلى قانون الأوراق المالية الأمريكي لسنة 1934 لتليها الدول الأوروبية وفي مقدمتها فرنسا وذلك بموجب الأمر الصادر سنة 1967 في الفقرة الثالثة من المادة 10 منه¹⁹.

لضمان استقرار في المعاملات من جهة وتحقيق حماية المدخرين من جهة أخرى تم حظر كل إستغلال للمعلومات في الكثير من الدول حيث وصفت هذه التصرفات بجرائم اقتصادية، وألحقت بمرتكبيها عقوبات صارمة²⁰.

يقصد بالمعلومة الإمتيازية تلك المعلومة التي من شأنها إحداث تغيير في مراكز مالية كثيرة بمجرد إذاعتها عن طريق التأثير الجوهري الذي قد تحدثه في الأسعار أثناء حصص التداول الموالية لتسرب هذه المعلومات²¹.

ثانيا: شروط المعلومة الإمتيازية

تكون المعلومة إمتيازية إذا كانت سرية، حيث في حالة كون المعلومة معلنة للجمهور فلا يمكن الحديث عن المعلومة الإمتيازية، وتكون المعلومة إمتيازية إذا كان بإمكانها التأثير على الأسعار.

1- أن تكون المعلومة سرية:

يجب أن تكون المعلومة موضوع الخطر غير معلنة، بمعنى سرية، وتكون سرية حتى لو كشف عنها لعدد محدود من الأشخاص طالما عرف فيما بينهم أنها سرية، لأن إضفاء صفة العلنية على المعلومة يستلزم نشرها للجميع وليس لطائفة معينة من الأشخاص، وعليه فتعرف المعلومة غير المعلنة أو السرية بأنها تلك التي لن تنشر بطريقة تجعلها متوافرة للعموم من المستثمرين²².

2- أن تكون المعلومة صحيحة:

لا يكفي أن تكون المعلومة سرية وغير معلنة فحسب، بل يجب أن تكون صحيحة، ومن ثمة فإن الإشاعة البسيطة لا تعتبر من قبيل المعلومات الإمتيازية، لأن مصطلح المعلومة الإمتيازية يفترض صحة المعلومات²³.

3- أن تكون المعلومة مؤثرة في الأسعار:

من المحتمل أن تحدث المعلومة الإمتيازية تغيرات جوهرية في أسعار الأوراق المالية المتعلقة بها داخل البورصة عند الإعلان عنها، ويكون التأثير جوهريا عند وجود احتمال قوي لدى المستثمر العادي بأن المعومات غير المعلنة من شأنها التغيير في القرار المتخذ سواء بالبيع أو الشراء²⁴.

الفرع الثاني: نشر معلومات خاطئة

خلافا لجريمة استغلال المعلومات الإمتيازية والتي كرسها المشرع الجزائري ضمن المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، نجد أن جريمة نشر معلومات خاطئة إستحدثها المشرع الجزائري بموجب التعديل رقم 03-04.

أولا -مضمون جريمة نشر معلومات خاطئة

نصت على هذه الجريمة الفقرة الثانية من المادة 60 السالفة الذكر وجاءت كما يلي:

- كل شخص يكون قد تعدّ 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، من شأنه التأثير على الأسعار"

يتمثل موضوع هذه الجريمة في نشر معلومات خاطئة أو إطلاق إشاعات لا أساس لها من الصحة، وذلك بهدف مغالطة المستثمرين والتأثير على قرارهم، ثمّ التأثير على الأسعار داخل البورصة.

ثانيا- تمييز جريمة نشر معلومات خاطئة عن جريمة استغلال المعلومات الإمتيازية

تختلف جريمة نشر معلومات خاطئة عن جريمة استغلال المعلومات الإمتيازية من عدة جوانب منها ما يتعلق بالشخص مرتكب الجريمة، ففي حين لم يحدد المشرع الجزائري الشخص الجاني لا بذاته ولا بصفته في جريمة نشر معلومات خاطئة، حيث اكتفى المشرع باستعمال عبارة "كل شخص"، نجد

بخصوص جريمة استغلال معلومات إمتيازية، أقترن فيها الجاني بصفته التي أكتسبها عن طريق ممارسة مهنة أو وظيفة معينة .

بتعبير آخر يعاقب القانون كل شخص متعامل داخل البورصة أو خارجها، سواء كان وسيطا أو عضوا من أعضاء إدارة السوق أو مستثمرا إذا تعمد نشر معلومات خاطئة بغرض التأثير على الأسعار وعرقلة حسن سير السوق، لأن مجال نشر معلومات خاطئة قد يمتد لأي شخص، في حين مجال نشر معلومات صحيحة ينحصر على مجرد الأشخاص العارفين بها.

كما تختلف جريمة نشر معلومات خاطئة عن جريمة استغلال المعلومات الإمتيازية من خلال المعلومة حيث تكون خاطئة في الجريمة الأولى وصحيحة في الجريمة الثانية.

المطلب الثاني: العقوبات المقررة لمرتكبي جرائم البورصة

أخضع المشرع الجزائري على غرار التشريعات المقارنة مرتكبي جرائم البورصة إلى عقوبات جزائية تتراوح بين العقوبات السالبة للحرية والمتمثلة في الحبس من جهة، وإلى عقوبات مالية والمتمثلة في دفع غرامات مالية لفائدة الخزينة العامة من جهة أخرى²⁵.

الفرع الأول: الحبس

تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بعد تعديلها على أنه " يعاقب بالحبس من سنة(06) أشهر إلى خمس(05) سنوات، وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل أربعة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط.

- كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته، معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعية، 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.

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

- كل شخص يكون مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة ما يهدف إلى عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير.

تعّد العمليات التي تنجز على هذا الأساس باطلة²⁶.

من خلال تحليل أحكام المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المنظم لجرائم البورصة والعقوبات التي وضعها المشرع الجزائري لأصحابها، نجد أن المشرع الجزائري أخضع هذه الممارسات غير المشروعة إلى نفس العقوبات ولم يأخذ بعين الاعتبار طبيعة الجريمة إذا كانت جنحة استغلال

معلومة إمتيازية أو نشر معلومات خاطئة، خلافا لما سلكته بعض التشريعات مثل التشريع المصري الذي وضع أحكاما خاصة بالعقوبات بحسب نوع الجريمة المرتكبة²⁷.

إذن فبخصوص عقوبة الحبس التي يوقعها القاضي على مخالف الأحكام التشريعية والتنظيمية المتعلقة ببورصة القيم المنقولة عندما تكيف على أساس أنها جريمة، فتتراوح مدتها بين ستة أشهر إلى خمس سنوات، بمعنى أن المشرع الجزائري طبقا للقواعد العامة، ترك السلطة التقديرية للقاضي عن طريق تحديد الحد الأدنى للحبس وهو ستة أشهر والحد الأقصى والمقتر بخمس سنوات وينطبق ذلك على جميع الجرائم المرتكبة ضمن بورصة القيم المنقولة.

الفرع الثاني: الغرامة المالية

بجانب العقوبة التي تقيد حرية الشخص المخالف والمتمثلة في عقوبة الحبس، وضع المشرع الجزائري عقوبة أخرى ذات طابع مالي وهي الغرامة المالية، والتي يقدر مبلغها 30.000 دج، مع إمكانية رفع المبلغ إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه. إذن منح المشرع الجزائري للقاضي سلطة تقديرية واسعة جدا بشأن تطبيق العقوبة على مرتكبي الجرائم المتعلقة ببورصة القيم المنقولة، ويبرز ذلك من عدة جوانب:

من جانب أول اكتفى المشرع الجزائري بمجرد وضع الحد الأدنى للحبس والحد الأقصى له. من جانب ثاني اكتفى المشرع الجزائري بوضع الحد الأدنى لمقدار الغرامة المالية والمقتر بمبلغ الربح نفسه، والحد الأقصى المتمثل في أربعة مبلغ الربح المحتمل تحقيقه. من جانب ثالث سمح المشرع الجزائري الحكم بعقوبة الحبس وحدها، أو عقوبة الغرامة المالية لوحدها أو الجمع بين كلا العقوبتين.

كل هذه المعطيات تبين لنا اتساع كبير للسلطة التقديرية للقاضي، ومثل هذه الأحكام فمن جهة فهي تضمن مبدأ التناسب بين العقوبة والجريمة المرتكبة والتي تعد ضمانا جوهرية لتحقيق محاكمة عادلة²⁸، لكن من جهة أخرى فإن القضاة باعتبارهم مطبقي القانون تغيب لديهم دراية بالمعاملات المالية على الأوراق المالية في مجال البورصة، بالتالي فمن الصعب الوصول إلى إصدار حكم في الموضوع من شأنه التوفيق بين تحقيق الردع من جهة وحماية المصالح المالية على مستوى بورصة القيم المنقولة من جهة أخرى. وعليه كان على المشرع الجزائري التصديق نوعا ما من مجال السلطة التقديرية التي تركها للقاضي.

أكثر من ذلك فجعل المشرع الجزائري إمكانية الحكم بالغرامة المالية وحدها في مثل هذه الجرائم أمر من شأنه عدم تحقيق الغرض المطلوب بخصوص مواجهة الخطورة الإجرامية وتحقيق الأمن والشفافية المطلوبة في تعاملات الأوراق المالية، لذا كان على المشرع الجزائري أن يضع الحكم بالحبس عقوبة إلزامية بجانب الغرامة المالية وليس اختيارية.

خاتمة

هكذا نتوصل إلى أن تنفيذ الإلتزام بالإعلام بالوجه الذي نظمته القانون من شأنه ضمان وتعزيز مبدأ الشفافية في المعاملات وتحقيق مبدأ المساواة بين المستثمرين أمام المعلومة المالية وبالتالي التقليل من الممارسات غير المشروعة على مستوى بورصة الأوراق المالية، الأمر الذي يوفر مناخ تسوده سوق تنافسية شفافة ونزيهة يتساوى فيها جميع المتعاملين الاقتصاديين إلى حدّ ما.

حيث إذا جئنا إلى ما هو معمول في التشريعات المقارنة، نجد أن القانون الجزائري أقل حرصا على تشجيع الاستثمار في مجال البورصة، حيث لا تتوقف مسألة الإعلام على التقارير السنوية والسادسية، إنما أضيفت مؤخرا في التشريعات المقارنة حتى التقارير الفصلية أو الثلاثية للشركة مصدرة الأوراق المالية، مع إلزام توقيع ممثل الشركة ومحافظ الحسابات، ومثل هذه الأحكام من شأنها تعزيز وتدعيم أكثر حوكمة الشركات في مجال البورصة، أكثر من ذلك فحتى العقوبات الجزائية التي حددها المشرع الجزائري حسب نظرنا تبقى تفتقد إلى نوع من الردع بحجة تكريس عنصر الاختيار في توقيع العقوبات السالبة للحرية والعقوبات المالية من جهة أخرى.

أما موضوع تطبيق مثل هذه الأحكام على بورصة الجزائر للأوراق المالية على خلاف نظيراتها الأجنبية، فنجد أن مثل هذه القواعد لا تجد أبعادا على المستوى العملي التطبيقي والسبب يعود إلى ندرة أو شبه انعدام المعاملات الجارية على مستوى هذه البورصة، وعليه فلم يعرف القضاء الجزائري إلى حدّ اليوم منازعات ولا هذه القواعد في الميدان.

أمام هذه الثغرات والنقائص التي تشوب القانون الجزائري المتعلق ببورصة القيم المنقولة، نَقَم الاقتراحات والتوصيات التالية:

- تكريس أكثر مبادئ الحوكمة في مجال البورصة عن طريق التشديد في الرقابة على الشركات المصدرة للأوراق المالية.
- جعل توقيع كل من الجزاءات المالية والسالبة للحرية معا وإزالة عنصر الاختيار.
- الرفع من مقدار العقوبات المالية وكذا حتى العقوبات الجزائية.
- تشجيع الاستثمار في مجال بورصة الأوراق المالية عن طريق الوعي والتحسيس وادخال أوراق مالية جديدة بجانب التقليدية.

الهوامش:

- 1- تواتي نصيرة، " المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، عدد خاص 2017، ص 116.
- 2 -POULLE Jean-Baptiste, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », Petites affiches, 21 Janvier2009, n°15,p.09.
- 3- المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية عدد 34 ، صادر في 23 ماي 1993 ، معدل ومتمم بالأمر رقم 96-10، مؤرخ في 10 جانفي 1996 ، جريدة رسمية عدد 03، صادر في 14 جانفي 1996، معدل ومتمم بالقانون رقم 03-04، مؤرخ في 17 فيفري 2003، جريدة رسمية عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003، (إستدراك، جريدة رسمية عدد 32، صادر في 07 ماي 2003).
- 4-المادة 687 من الأمر رقم 75-59، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية عدد 100، صادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم.
- 5- المواد 30،31،32،36 من نظام اللجنة رقم 97-03، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997.
- 6-المادة 03 من الأمر رقم 96-08 ، المؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، جريدة رسمية عدد 03 ، صادر في 14 جانفي 1996.
- 7-المادة الأولى من نفس المرجع .
- 8-المادة 02 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 04-01، المؤرخ في 08 جويلية ، تعدل وتتمم المادة 02 من نظام اللجنة رقم 96-02، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية عدد 22، صادر في 27 مارس 2005.
- 9-تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري دراسة مقارنة، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2013، ص 24.
- 10- CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse(COB) et la Securities and exchange commission(SEC), LGDJ, Paris, 2002, p.122.
- 11-المادة 07 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-02، مؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة ،معدل ومتمم، مرجع سابق.
- 12-تحتوي الجداول المالية على ما يلي:
 - الميزانية.
 - جداول حسابات النتائج.
 - مشروع تخصيص النتائج.
 - المذكرات الملحقة بالجداول المالية ، كما تتضمن كذلك السنة المالية الأخيرة، أنظر المادتين 8 و 9 على التوالي من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 ، مؤرخ في 20 جانفي 2000،

يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50، صادر في 16 أوت 2000.

- 13- المادة 13 من نفس المرجع.
- 14- المادة 21 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000، مرجع سابق.
- 15- المادة 21 من نفس المرجع.
- 16- حمليل نورة " حماية الطابع التنافسي للشركة بين مبدأ الإفصاح عن المعلومات وتجريم استغلالها"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، عدد خاص، 2015، ص 327.
- 17- مرسوم تشريعي رقم 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة الأوراق المالية، معطل ومتمم.
- 18- إن سبب إقرار المشرع الجزائري لهذا التجريم لا يعود إلى درجة التطور الذي بلغته الدول، إنما مجرد حماية السوق من الخطر، أنظر أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل درجة دكتوراه علوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، 2012، ص 434.
- 19-DUCOULOUX-FAVARD Claude, Droit pénal des affaires, Masson, Paris, 1995, p.157.
- 20- الملحم أحمد عبد الرحمان، حظر استغلال المعلومات الإمتيازية غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، دراسة مقارنة، مطبوعات جامعة الكويت، 1998، ص 09.
- 21- TEHRANI Adrien, Les investisseurs protégés en droit financier, Lexis Nexis, Paris, 2015, P.85.
- 22- ABDELATY MOHAMED Mohamed Said, La protection pénale de la circulation des valeurs mobilières-Etude comparative des droit pénaux français et égyptien-,thèse de doctorat en droit, faculté de droit et de sciences politique d'Aix -Marseille, 17 décembre 2007,pp24-25.
- 23- حمليل نورة، " جنة استغلال معلومات إمتيازية في البورصة بين اختصاص القاضي وسلطة ضبط السوق المالية"، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، كلية الحقوق بجامعة مولود معمري تيزي وزو، عدد 02، 2007، ص 118.
- 24- العبرة بخصوص وقت إحداث التغيير في القرار المتخذ يعود إلى وقت إصدار الأوامر بالبيع أو الشراء وليس بوقت تنفيذ الوسيط لها داخل البورصة، انظر الملحم عبد الرحمان، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 21.
- 25- تواتي نصيرة، الحماية القانونية للاستثمار في بورصة القيم المنقولة دراسة مقارنة، دار الأمل للطباعة والنشر والتوزيع، تيزي وزو، 2018، ص 125.
- 26- المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، بعد تعديلها وتتميمها بموجب المادة 19 من القانون رقم 03-04، مرجع سابق.
- 27- أنظر شعبان أحمد محمود، رجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية طبقا لأحدث التعديلات، الطبعة الأولى، الجزء الأول، دار المجد للطباعة بالهرم، القاهرة، 2004 ص 1638.
- 28-PERROUD Thomas,La fonction contentieuse des autorités de regulation en France et au Royaume-uni , Dalloz, Paris, 2013.