

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية
Reconciling the obligation of company listed on the stock exchange to disclosure and its right to keep confidential information

♦ د. حورية سويقي

كلية الحقوق جامعة بلحاج بوشعيب - عين تموشنت / الجزائر

horiya.souiki@univtemouchent.edu.dz

تاريخ النشر: 2021/06/29

تاريخ القبول: 2021/06/01

تاريخ الإرسال: 2021/05/06

الملخص:

يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من المبادئ الأساسية التي جسدها المشرع في القوانين المنظمة للبورصة، إذ كلف اللجنة باعتبارها سلطة ضبط مستقلة بضمان مدى صحة المعلومات التي تدلي بها الشركة سواء عند الولوج إلى البورصة أو عند تقديم عروض الشراء، وذلك لوضع حد للتلاعب في الأسعار واستغلال المعلومات الداخلية. إلا أنه لا يمكن أن يؤخذ ذلك على إطلاقه، إذ يحق للشركة أيضاً أن تحتفظ ببعض المعلومات الامتيازية إذا كانت مصلحتها تقتضي ذلك، دون أن تقوم باستغلالها وتسريبها وذلك تحت طائلة المساءلة القانونية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح؛ الشفافية؛ المعلومات الامتيازية؛ الشركة؛ البورصة.

Abstract:

The principle of transparency and disclosure is viewed as one of the basic principles that are materialized by the legislator in the laws governing the stock exchange. He assigns the committee, as an independent regulatory authority, to make sure that the information provided by the company is accurate, whether upon entering the stock exchange or when submitting purchase offers, in order to put an end to price manipulation and to the exploitation of inside information. However, this cannot be taken for granted at all because the company also has the right to retain some confidential information if it deems it necessary for its interests, without exploiting and leaking it, even under the threat of legal accountability.

Keywords Disclosure; Transparency; Confidential information; Company; Stock exchange.

♦ المؤلف المرسل

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

مقدمة:

تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام وشركات المساهمة¹. إذ تعتبر الجهات المصدرة للقيم المنقولة العنصر الأساسي الذي تفعل من خلاله أنشطة البورصة من خلال إصدار أوامر الشراء والبيع. كما تساهم في تفعيل النشاط الاقتصادي للدولة بشكل عام.

ويرتبط نجاح الجهات المصدرة للقيم المنقولة بنجاحة أجزتها المسيرة وإدارتهم لها إدارة رشيدة مما يجعلها محل ثقة من قبل المساهمين والمستثمرين².

ويكون ذلك من خلال توفير الشركة للمعلومات للمستثمرين بشكل عادل. إذ تعتبر المعلومات الأساس الذي يعتمد عليه المستثمر في اتخاذ قرار الاستثمار في القيم المنقولة، وتقييم أداء ومصداقية الشركة مع المتعاملين معها³. ذلك أن نقص المعلومات لدى المستثمرين يؤدي إلى إجحامهم عن استثمار أموالهم مما يؤدي إلى ضعف كفاءة الأسواق المالية ويؤثر سلباً على حجم العمليات فيها⁴.

وعليه يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من مقومات بورصة القيم المنقولة، لما له من أهمية بالغة في تنظيمها وحماية المستثمرين وتمكينهم من اتخاذ القرار الصائب بالبيع أو بالشراء. لذا أحاطه المشرع الجزائري بتأطير قانوني من خلال النظام رقم 02/96 المعدل والمتمم⁵، والنظام رقم 02/2000⁶، واللذان أطرا كلاهما المعلومات التي يجب على الجهة المقيدة في البورصة الإفصاح عنها قبل وبعد الإدراج. إلا أنه يجب أن لا يؤخذ ذلك على إطلاقه إذ من حق الشركة الاحتفاظ ببعض المعلومات السرية دون أن تمس بمصلحة المستثمرين، إذا كانت مصلحتها تقتضي ذلك.

تتجلى أهمية الدراسة في الموازنة بين التزام الشركة المقيدة في البورصة باعتبارها جهة مصدرة بالإفصاح والشفافية، وحقها في المحافظة على سرية بعض المعلومات التي تتطلبها مصلحة الشركة.

¹ المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، المتضمن بورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 34، الصادرة في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003، جريدة رسمية العدد 11 الصادرة في 17 فبراير 2003.

² محمد أحمد محمود عرامة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، سنة 2014، ص. 421.

³ سامي محمد الخرابشة، حوكمة شركات المساهمة المدرجة في البورصة دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، مطبعة الجامعة الأردنية، الأردن، سنة 2013، ص. 253.

⁴ محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة، دون طبعة، دار الجامعة الجديدة، مصر، سنة 2007، ص. 49.

⁵ نظام رقم 02/96، مؤرخ في 22 يونيو 1996، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدار قيمها المنقولة، جريدة رسمية العدد 36، الصادرة في 01/06/1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 01/04، مؤرخ في 8 يوليو 2004، جريدة رسمية العدد 22، الصادرة في 27/03/2005.

⁶ نظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2002، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون فيها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية العدد 50، الصادرة في 16/08/2000.

د. حورية سويقي

وعليه يجدر بنا طرح الإشكال الآتي:

فيما تتجلى معايير الموازنة بين التزام الشركة بالإفصاح وحقتها في المحافظة على أسرارها؟ وما هو الأثر المترتب في حال إخلالها بذلك؟

يتحدد نطاق هذه الدراسة في الموازنة بين التزام الشركة بالإفصاح والشفافية وضوابط المحافظة على أسرارها مع التعرّج على النصوص القانونية التي تؤطر ذلك والمسؤولية القانونية المترتبة في حالة تسريب الشركة المعلومات السرية.

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، وذلك لتحديد المفاهيم العامة ذات الصلة بالدراسة ثم تحليل النصوص القانونية التي تؤطر عملية الإفصاح وضوابط ذلك. وذلك باعتبار تقسيم ثنائي تنطرق من خلاله في المبحث الأول إلى التزام الشركة بالإفصاح والشفافية، وفي المبحث الثاني حق الشركة في المحافظة على المعلومات السرية وجزاء إخلالها بذلك.

المبحث الأول: التزام الشركة بالإفصاح والشفافية

يتطلب مبدأ الشفافية والإفصاح على مستوى البورصة إتاحة الفرصة لعموم المستثمرين في الحصول على المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية وبالجهة المصدرة لها بغية تمكنهم من اتخاذ القرار الصائب في الاستثمار من عدمه¹. لذا حرص المشرع على تأكيد التزام الشركة بهذا المبدأ. ومن أجل ضمان ذلك كلف المشرع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة باعتبارها سلطة ضبط مستقلة للقيام بذلك، من خلال الرقابة السابقة واللاحقة التي تمارسها على الشركات المصدرة. كما جرم المشرع صور الإخلال بهذا المبدأ.

المطلب الأول: الدور الرقابي للجنة على عملية إفصاح الشركة

تلعب لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة دوراً هاماً في تنظيم سوق القيم المنقولة من خلال المهام الرقابية التي أنيطت لها على الشركات المصدرة بهدف مراقبة مدى تقييد الشركة بمبدأ الإفصاح والشفافية وحماية المدخرين والادخار العام.

الفرع الأول: التزام الشركة بالإفصاح السابق واللاحق للتقيد

يجب على كل جهة مصدرة للقيم المنقولة سواء كانت شركة أو مؤسسة عمومية، إذا ما باشرت إدراج قيمها المنقولة في البورصة²، أن تعد مذكرة إعلامية؛ والتي تعد مصدراً للبيانات الرئيسية للمستثمرين، كونها توفر كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالجهة طالبة الإدراج خلال الفترة السابقة على إدراجها³. وبهذا الصدد نصت المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والنظم سابق الذكر:

¹ محمد أحمد محمود عرامة، المرجع السابق، ص. 423.

² فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، سنة 2016، ص. 98 وما يليها.

³ جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، مصر، سنة 2010،

ص. 159.

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

" يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراق مالية أو أي منتج مالي آخر مذكور في المادة 30 أعلاه باللجوء العلني للاذخار، أن تنشر مسبقاً مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها.

يجب على كل شركة تطلب قبول سنداتھا للتداول في البورصة أن تنشر مسبقاً مذكرة.

يجب أن تؤشر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مسبقاً على هذه المذكرة."

ولقد حددت المادة 03 من النظام رقم 02/96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الاذخار عند إصدار قيمها المنقولة، شروط المذكرة الإعلامية¹، والتي يجب أن تتضمن المعلومات الآتية:

- تقديم مُصدر القيم المنقولة وتنظيمه، وذلك من خلال توضيح تسميته الاجتماعية، وعنوانه وشكله القانوني وتاريخ التأسيس والاقضاء وغيرها من المعلومات العامة، بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة برأساله الاجتماعي وتوزيعه على المساهمين.

- موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.

- توضيح تطور نشاط المصدر من خلال تقديم الشركة تاريخياً، وكذا تقديم هيكلها الإداري والخصائص العامة لنشاطها، ومعلومات حول فروع الشركة.

يجب على المصدر إيداع مشروع المذكرة لدى اللجنة للتأشير عليها، وذلك قبل شهرين على الأقل من تاريخ الإصدار، وتكون مرفقة بالوثائق التالية:

- مشروع البيان الإعلامي؛ والذي يتضمن ملخص واضح ومختصر لكل ما جاء في المذكرة الإعلامية.
- نسخة من القانون الأساسي أو النظام الداخلي للمصدر.
- محضر الهيئة المؤهلة التي قررت عملية الإصدار ورخصت لها.
- الكشوف المالية.

كما يمكن للجنة أن تطلب من المصدر كل وثيقة تسمح لها من التأكد من حقيقة الضمانات المتعلقة بالأصول المالية المصدرة².

وإمكان اللجنة إذا اقتضت حماية المستثمر ذلك أن تضع شروطاً لمنح تأشيرتها، تتعلق بطلب توضيح المعلومات المقدمة، أو تعديلها أو إتمامها أو تحيينها.

¹ الموقع الرسمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، المذكرة الإعلامية لشركة الإسمنت لعين الكبيرة سطيف المدرجة في البورصة: <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/05/NOTICE-SCAEK.pdf>، وأنظر أيضاً المذكرات الإعلامية لباقي الشركات

المدرجة في البورصة عبر الرابط الآتي: <http://www.cosob.org/notices>، تاريخ آخر دخول 2021/01/16.

² أنظر المادتين 05 و09 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02/96 سابق الذكر.

د. حورية سويقي

ويمكن للجنة فيما يخص التأشير أن تقضي بالقبول أو بالرفض؛ ولقد حددت المادة 06 من النظام رقم 02/96 المعدل والمتمم سالف الذكر الأسباب التي يبني على أساسها رفض اللجنة:

- إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليماتها.
- إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
- إذا كانت المذكرة غير مكتملة أو غير صحيحة فيما يخص بعض النقاط، أو إذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها.

- إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك¹، وللجنة السلطة التقديرية في هذه الحالة. أما إذا وافقت اللجنة على منح تأشيرتها، فتقوم بإدراج ذلك في الصفحة الأخيرة من المذكرة. وتعد تأشير اللجنة تصرفاً سابقاً وضرورياً لإجراء العروض العمومية².

بعد أن يتم إدراج القيم المنقولة في البورصة، وما تم الإفصاح عنه من بيانات ومعلومات تتعلق بالجهة المصدرة، تأتي مرحلة ثانية تبدأ من تاريخ قبول إدراج القيم المنقولة، إذ يقع على عاتق الجهات المصدرة الالتزام بالإفصاح اللاحق، وذلك تحت رقابة اللجنة.

وفي إطار ضمان الشفافية وحماية الادخار، أصدرت اللجنة النظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2002، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، والذي يلزم الجهات المصدرة بالقيام بـ:

- نشر حالاتها السداسية والسنوية في اليوميات ذات الطابع الوطني.
- إعلام الجمهور بكل معلومة مهمة لها تأثير على السندات، أو أي حدث يمس نشاط أو يطور وضعية المؤسسة.

أي تلزم الشركات المصدرة بالإعلام الدوري من خلال إيداع تقارير سنوية تتضمن الجداول المالية السنوية وتقارير مندوب الحسابات على مستوى اللجنة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، قبل 30 يوماً على الأكثر من اجتماع الجمعية العامة للمساهمين، ونشرها في جرائد على المستوى الوطني. ويجب إعلام اللجنة بأي تعديل يطرأ على الحسابات السنوية، بالإضافة إلى ضرورة نشره بنفس الشروط المقررة لنشر التقرير السنوي، وذلك خلال الثلاثين يوماً التالية لانعقاد الجمعية³.

ويجب أيضاً نشر- تقرير سداسي؛ يتضمن جدول حسابات النتائج ومذكرات ملحقه بجداول الحسابات السداسية، والذي يتم إيداعه على مستوى اللجنة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة خلال التسعين يوماً التالية لنهاية السداسي الأول من السنة المالية⁴.

¹ أنظر المادة 06 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02/96 سابق الذكر.

² زوار حفيظة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق جامعة الجزائر، سنة 2002، ص.62.

³ أنظر المواد 03، 07، 11، 13 من النظام رقم 02/2000، سابق الذكر.

⁴ أنظر المادتين 15 و16 من النظام رقم 02/2000، سابق الذكر.

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحكمها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

كما تُلزم الجهات المصدرة بالإفصاح الفوري على كل المعلومات المؤثرة على القيم المنقولة. ويراد بالمعلومات الفورية وفقاً لنص المادة 17 من القرار رقم 01/98 المتضمن إجراء إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات¹ ما يلي:

- العروض العمومية لشراء أو لإعادة الشراء كل أو جزء من السندات المسجلة في التسعيرة.
- جزء من رأس مال شركة ما، توطيد سندات رأس المال، دفع حصص أرباح في شكل سندات رأس مال أو كل تعديل آخر في تشكيلة رأس مال الشركة أو رأس مالها المصدر.
- تغيير مبلغ حصص الأرباح المدفوعة أو عدم دفعه.
- تغيير مهم في الإدارة.

ويمكن للجنة مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات إذا رأت أن ذلك ما تقتضيه حماية المستثمرين أو حسن سير سوق القيم المنقولة. وفي حالة عدم التزام المصدر بذلك، يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات تحت نفقة المصدر².

الفرع الثاني: التزام الشركة بالإفصاح في عمليات عروض الشراء

يجب أن تحاط عمليات العروض العامة بدرجة عالية من الإفصاح والشفافية، وتتسم بالعلانية، وتعهد مهمة ذلك للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛ إذ يقع على عاتق هذه الأخيرة الالتزام بفحص مشروع العرض، والبت فيه بقبوله واعتماده، وإعلام الجمهور الذي يعد إجراء جوهرياً من خلال مذكرة المعلومات، لتبيين حقيقة العرض، ولتأكيد المساهمين من مدى توفر المساواة على مستوى السعر والمعلومات بصفة عامة. ويتخذون بناء على ذلك قرار الموافقة أو عدم الموافقة بطريقة تكفل للمساهمين إجراء الموازنة ما بين الفوائد التي ستعود عليهم من جراء قبول البيع أو تلك العائدة من خلال رفضه³.

ويجب أن يرفق مشروع العرض بخطاب مصحوب بمذكرة معلومات ويودع لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. ويجب أن يتضمن مشروع العرض بيانات الشركة المستهدفة بالإضافة إلى بيانات مقدم العرض ووضع القانوني والمالي والمحاسبي⁴.

وتسأل في هذا الصدد عن إمكانية شراء الشركة المسعرة في البورصة أسهمها الخاصة؟ كقاعدة عامة لا يجوز للشركة شراء أسهمها الخاصة المسعرة في البورصة سواء بصفة مباشرة أو غير مباشرة. استثناء يجوز ذلك إذا كان الغرض من ذلك تنظيم سعر الأسهم. طبقاً لنص المادة 715 مكرر الفقرة الأولى من

¹ القرار رقم 01/98 المتضمن إجراء إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات، المؤرخ في 22 ماي 1998، المعدل والمتمم بالقرار رقم 55/99، المؤرخ في 22 جويلية 1999.

² أنظر المادتين 03 و 06 من النظام رقم 02/2000، سابق الذكر.

³ محمد أحمد محمود عرامة، المرجع السابق، ص. 220.

⁴ محمد العيسوي مروة، مدى توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، سنة 2016، ص. 414 وما يليها.

د. حورية سويقي

القانون التجاري¹، مع وجوب استصدار الشركة رخصة من الجمعية العامة العادية، مع تحديد السعر الأقصى- للشراء والسعر الأدنى للبيع، وكذا العدد الأقصى من الأسهم الواجب حيازتها والأجل الذي يجب أن تتم من خلاله الحيازة. وتمنح الرخصة في حدود أجل سنة واحدة.

ويجب على الشركة أن تعلم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالصفقات التي تنوي القيام بها وعمليات الحيازة التي قامت بها. مع وجوب أن تستجيب الشركة لكل الطلبات والتوضيحات التي تطلبها منها اللجنة والتي تراها ضرورية، وذلك تحت طائلة عدم تنفيذ الأوامر التي تصدرها الشركة بصفة مباشرة أو غير مباشرة².

المطلب الثاني: مظاهر الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح والجزاء المترتب عن ذلك

يعتبر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية أحد أهم التحديات التي تواجه سوق القيم المنقولة لما يترتب من آثار سلبية على البورصة في حد ذاتها، وعلى المستثمرين والاقتصاد الوطني بشكل عام. لذا رتب المشرع عقوبات على خرق هذا المبدأ وفق ما سيلي تفصيله:

الفرع الأول: مظاهر الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح

تعتبر المضاربة غير المشروعة أحد أهم مظاهر الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح. وينتج عن ذلك زعزعة الأسواق المالية واضطرابها بشكل يؤدي إلى الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق القيم المنقولة، وبالاقتصاد الوطني عامة.

وتتخذ المضاربة غير المشروعة عدة صور نذكر منها نشر معلومات وبيانات كاذبة ومضللة، أو المناورات بهدف عرقلة السير الحسن للبورصة.

أولاً: نشر بيانات ومعلومات كاذبة ومضللة

تعتبر المعلومات والبيانات أحد العوامل الرئيسية المؤثرة على ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم في البورصة. ونتيجة لذلك قرر المشرع³ حظر نشر معلومات وبيانات كاذبة ومضللة تهدف إلى التأثير عمداً على الأسعار أو المستثمرين لتحقيق هدف معين⁴.

وعادة ما يكون الغرض وراء نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة هو التأثير على سعر السهم إما إيجاباً أو سلباً. ويعد ذلك تمهيداً للمضاربة غير المشروعة.

ونظراً للآثار الوخيمة الذي يحدثها هذا الفعل، رتب المشرع عقوبات رادعة حفاظاً على استقرار وأمن سوق القيم المنقولة. ولم يشترط المشرع أن يلحق ذلك ضرراً مباشراً بأحد المستثمرين بل مثل هذه الممارسات غير المشروعة تضر بالسوق عامة ذلك أنها تزيغ كمية العرض والطلب وتؤدي إلى اضطراب السوق⁵.

¹ الأمر رقم 59/75، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم.

² أظر المادتين 715 مكرر و 715 مكرر 2 من الأمر رقم 59/75، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم.

³ المادة 60، من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، سابق الذكر.

⁴ سامي محمد الخرايشة، المرجع السابق، ص. 280.

⁵ محمد أحمد محمود عرامنة، المرجع السابق، ص. 466 وما يليها.

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

ثانيا: المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم للبورصة

يدخل في خضم المناورات الهادفة لعرقلة السير المنتظم للبورصة ما نصت عليه المادة 61 من القرار رقم 02/98¹، ويشمل ما يلي:

- إنجاز معلومة وهمية.
- إعطاء أو قبول أمر لا يؤدي تنفيذه إلى تغيير في الملكية.
- إدراج في البورصة أمر أو عدة أوامر شراء أو بيع حول سند مسجل في التسعيرة مع العلم بوجود أمر أو عدة أوامر شراء أو بيع حول ذات السند بالنسبة لذات الحجم وذات السعر قد أعطيت في نفس الوقت وبالنسبة لنفس الشخص بهدف إظهار نشاط بورصي خاطئ أو مغشوش أو تحديد سعر اصطناعي حول ذات السند.
- إنجاز في البورصة، عروض بالشراء حول سند مسجل في التسعيرة بأسعار أكثر ارتفاعا على التوالي، أو إنجاز بيع أو عروض بيع بأسعار أكثر ارتفاعا على التوالي بهدف إظهار نشاط بورصي خاطئ أو مغشوش، أو بهدف التأثير بدون حق أو بتعسف على سعر السند المعني.
- إنجاز مع شخص أو عدة أشخاص سلسلة معاملات حول سند مسعر بغرض خلق نشاط فعلي أو ظاهري حول السند المعني أو رفع أو خفض السعر بهدف تحريض شراء أو بيع السند من قبل متدخلين آخرين في السوق².

ولقد رتب المشرع عقوبات جزائية عن الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح وفق ما سيلي تفصيلا.

الفرع الثاني: الجزاء المترتب عن الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح

تنص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم على ما يلي:

- " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح نفسه، أو باحدى 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، من شأنه التأثير على الأسعار.
- كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس، مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة ما يهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المتقولة من خلال تظليل الغير.

¹ قرار رقم 02/98، المؤرخ في 22-03-1998، المتضمن قواعد سير حصص التداول في البورصة، المعدل والمتمم بالقرار رقم 06/99، المؤرخ في 22 جويلية 1999.

² أنظر المادة 61 من القرار رقم 02/98 سالف الذكر وأنظر أيضا هوداف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المتقولة في البورصة، مذكرة ماجستير- تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة الجزائر، السنة الجامعية 2007-2008، ص. 118 وما يليها.

د. حورية سويقي

تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة" ويرى د. احسن بوسقيعة أن العبارة التي وردت في النص في الفقرة المتعلقة بالمناورات التي تهدف إلى عرقلة السير المنتظم للسوق، ومؤداها "مناورة ما...." لا تقتضي- ضرورة إقامة الرابطة السببية بين الفعل المجرم ونتأجه في السوق. ويختلف الأمر لو كانت الصياغة "مناورة من شأنها...." وعليه، وفقاً لصياغة النص تقوم الجريمة إذا كانت المناورة في حد ذاتها تحمل غرضاً مشبوهاً مما كانت نتيجة ذلك¹.

كما يجب التنويه أنه في حالة ثبوت أوصاف الفعل المجرم فيتقرر أيضاً جزاء مدني، حيث يتقرر بطلان العملية، مع الحق المتضرر في التأسيس كطرف مدني للمطالبة بالتعويض.

المبحث الثاني: حق الشركة في المحافظة على المعلومات السرية وجزء تسريتها

إن التزام الشركة بالإفصاح ليس مطلقاً، بل يجوز لها التحفظ عن بعض المعلومات الداخلية لكي تضمن عدم استغلالها من قبل منافسيها. شريطة أن لا تقوم باستغلال تلك المعلومات وتسريتها تحت طائلة المساءلة القانونية.

المطلب الأول: مفهوم المعلومات الامتيازية (السرية)

إن تحديد مفهوم المعلومة الامتيازية يستدعي التطرق إلى تعريفها وتحديد خصائصها وفق ما سيلبي تفصيله:

الفرع الأول: المقصود بالمعلومات الامتيازية

تعرف المعلومات الامتيازية بأنها معلومات سرية محددة غير متاحة للجمهور للاطلاع عليها، ويؤدي الإفصاح عنها إلى التأثير في المركز المالي للشركة وتكون متعلقة بقيمها المنقولة². ولقد أجازت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للشركة إذا كانت قادرة على ضمان سرية المعلومات أن تؤجل نشر- المعلومات المهمة إذا رأت أن نشرها يسبب لها ضرراً جسيماً³.

وعليه نستنتج مما سبق أن عنصر- الضرر هو المعيار الوحيد الذي يمكن للجهة المصدرة أن تؤجل نشر- المعلومات المهمة على أساسه، إذ يعد الأساس الذي من خلاله يتم حجب المعلومة في سوق القيم المنقولة إذا اقتضت السرية ذلك⁴. أما مدة التأجيل فيصعب تحديدها وتعميمها على كل الحالات، وبالتالي في حالة وجود

¹ بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص جرائم الفساد جرائم المال والأعمال جرائم التزوير، الجزء الثاني، الطبعة السابعة عشر، دار هومه، الجزائر، سنة 2018، ص.307.

² عبد السلام عوض الرجوب و عدنان صالح العمر، إشكالية الالتزام في الإفصاح عن المعلومات وحق الشركة في الاحتفاظ بها في التشريع الأردني والنظام السعدي، مجلة دراسات في العلوم الإنسانية، ص.226، منشور في الانترنت: https://drive.google.com/file/d/1OYcS_9TDfGofhlIsyKVtyIDLsMcC9Nml/view، تاريخ آخر دخول 2021/01/22.

³ تنص المادة 03، من النظام رقم 02/2000، سابق الذكر. " يمكن المصدر إذا كان قادراً على ضمان السرية أن يؤجل نشر- معلومة مهمة إذا رأى أن نشرها يسبب له ضرراً جسيماً".

⁴ مغربي قويدر، مظاهر الحماية القانونية لحقوق المساهمين في شركة المساهمة، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية، العدد 20، جامعة حسينية بن بوعلی شلف، جوان سنة 2018، ص.218.

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

نزاع يترك الأمر للقضاء لتقدير الوقت الكافي الذي يتعين على الشركة الاحتفاظ بمعلوماتها الداخلية دون استغلالها¹.

ويكون حجب المعلومة جائزاً وفق المتعضيات السابق ذكرها حماية لمصلحة الشركة، إذ تشمل سرية المعلومات الأعمال التي تشكل خطراً حقيقياً على سير أعمال الإدارة في الشركة. إلا أنه لا يجب التلطي وراء حجة الحفاظ على سرية المعلومات الخاصة بالشركة لتكون عذراً في عدم الإفصاح عن المعلومات².

ويجب على الشركة أن تقوم بنشر- المعلومة الامتيازية فور زوال الظروف طبقاً للمادة 03 الفقرة الثانية من النظام رقم 02/2000 سالف الذكر، مما يوحي بأن المعلومة السرية تتميز بالطابع الظرفي ومعلقة على شرط زوال الضرر³.

الفرع الثاني: خصائص المعلومة الامتيازية (السرية)

لم تحدد أنظمة اللجنة ولا القرارات الصادرة عن شركة بورصة القيم المنقولة الشروط الواجب توافرها في المعلومة الامتيازية. مما يستوجب علينا الرجوع إلى الدراسات الفقهية لتحديد ذلك. وعليه يحدد جانب من الفقه خصائص المعلومة الامتيازية كالآتي:

- يجب أن تكون المعلومة محددة ودقيقة⁴، وليست مجرد شائعة أو ناتجة عن تحليل قائم على استقراء بعض المعطيات الاقتصادية والمالية في سوق رأس المال⁵.
- يجب أن تكون المعلومة الداخلية جوهرية ومؤثرة في سعر الورقة المالية إذ تقوم برفع أو خفض سعر الورقة بشكل واضح مما يؤثر على كفاءة السوق.
- يجب أن تكون ذات صلة بالأوراق المالية وبالجهة المصدرة، مما يؤثر على السعر الحقيقي للسندات؛ مثل المعلومات المتعلقة بالأسرار التكنولوجية أو حجم الأرباح أو وضعية الشركة تجاه البنك....الخ
- يجب أن تكون المعلومة سرية يتحدد نطاق المطلعين عليها في المديرين وأعضاء مجلس الإدارة والموظفين⁶.

¹ وهذا الصدد نحيل إلى حكم قضائي فرنسي أين أقر بقرار اللجنة بفرض عقوبة على مدير شركة حصل على معلومة سرية خلال غداء عمل مع مديرين آخرين، مفادها أن أرباح الشركة ستتناقص مما أدى به إلى بيع مجموعة من الأسهم المملوكة لزوجته، ثم أعلنت المعلومات لعامة المستثمرين بعد ثمانية أيام. وكيف ذلك اللجنة على أنه استغلال للمعلومات الامتيازية. Tribunal correctionnel. Paris 18 avril 1979 : JCP 1980, 2 ère espace, note TONIC A. -II-, n° 19306.

² وجدي سليمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، سنة 2007، ص. 266 وما يليها.

³ مغربي قويدر، المرجع السابق، ص. 219.

⁴ Wilfrid Jen Didier, Droit pénal des affaires, 2ème édition, Dalloz, France, 1996, p. 118.

⁵ بوريشة منير، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة، مصر، سنة 2007، ص. 151.

⁶ محمد أحمد محمود عارنة، المرجع السابق، ص. 434 وما يليها.

د. حورية سويقي

المطلب الثاني: مسؤولية الشركة عن تسريب المعلومات الامتيازية (السرية)

يترتب عن تسريب الشركة لمعلوماتها الداخلية مسؤولية مدنية وجنائية وفق ما يلي تفصيلا:

الفرع الأول: المسؤولية المدنية

إن إخلال الشركة بالمحافظة على سرية المعلومات الداخلية يجعلها محل مساءلة مدنية تقصيرية بسبب الإخلال بالتزام قانوني وهو التزام بتحقيق نتيجة وليس بذل عناية يتمثل في عدم إفشاء المعلومات الداخلية أو الإفصاح غير القانوني¹. وتعتبر المعاملات التي تمت بشأن ذلك باطلة². وعليه تقوم المسؤولية المدنية تجاه من أخل بالتزامه في المحافظة على سرية المعلومات، فيكون للمتضرر الحق في التأسيس كطرف مدني للمطالبة بالتعويض عن الأضرار الذي لحقته.

الفرع الثاني: المسؤولية الجزائية

رتب المشرع في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم سالف الذكر جزاء على استغلال إفشاء المعلومات الداخلية.

إذ نص على عقوبة الحبس من ستة أشهر إلى خمسة سنوات وغرامة قدرها 30000 دج، ويمكن أن رفع الغرامة حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح نفسه أو باحدى هاتين العقوبتين على كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته أو منظور تطور قيمة منقولة ما فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يعتمد السراح بانجازها إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات. ولقيام الجريمة يجب توافر الشروط الآتية:

- أن تتوفر في الجاني صفة العالم بالمعلومات الداخلية.
- الحيازة على معلومات محددة سرية غير منشورة لها انعكاس على سوق البورصة.
- استغلال المعلومات المحفوظة.

ولم يحدد المشرع المراد بالمعلومات الامتيازية في نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم سالف الذكر، مما يستوجب الرجوع إلى مفهوم المعلومة الامتيازية وفق ما سبق التفصيل فيه سابقا.

أما الأشخاص الذي يسري عليهم الحظر استعمل المشرع مصطلح "كل شخص" ووسع نطاقه بإدراج عبارة "-بمناسبة ممارسة مهنته أو وظيفته"، سواء تم ذلك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة³.

وقد فرق جانب من الفقه بين نوعين من الأشخاص الذين يشملهم الحظر وهم العالمون بحكم القانون ويدخل في طائفة ذلك مديرو الشركات وأعضاء مجلس المديرين، والعالمون الفعليون ويشمل ذلك كل من تسمح له وظيفته أو مهنته الحصول على سر الأعمال.

¹ عبد السلام عوض الرجوب و عدنان صالح العمر، المرجع السابق، ص. 238.

² المادة 60 الفقرة الثالثة من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم سالف الذكر.

³ بيبة هوادف، المرجع السابق، ص. 114.

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحققها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

الخاتمة:

يلعب مبدأ الإفصاح دوراً مهماً في إضفاء الشفافية على المعاملات الواردة في سوق القيم المنقولة، ويعزز الثقة بين المستثمرين والمصدرين. مما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو في الاقتصاد. ويضع حداً للممارسات غير القانونية التي تخل بهذا المبدأ والتي جرمها المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم في نص المادة 60 منه.

وتعد مصلحة الشركة معياراً للموازنة بين التزام الشركة بالإفصاح وحققها في الاحتفاظ ببعض المعلومات الامتيازية. وقد حرصت اللجنة على تجسيد ذلك وفقاً لمقتضيات المصلحة العامة للجهة المصدرة، إلا أنها علقته بالطابع الظرفي لتجنب تعسف الشركة من جهة ولضمان حماية المستثمرين من جهة أخرى. وعليه، تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- لقد حرصت القوانين والأنظمة المنظمة للبورصة على ضمان التزام الشركة بالإفصاح والشفافية، كما تلعب اللجنة دوراً بارزاً في هذا المجال في بسط رقابتها على كل جهة مصدرة في سوق القيم المنقولة، وذلك تحت طائلة عدم الإدراج أو رفض عروض الشراء.
 - يجب على الشركة المقيدة في البورصة الالتزام بالإفصاح الفوري عن كل معلومة تؤثر في سعر القيم المنقولة، مع ضمان نشرها بطريقة مبسطة غير مشوبة بالغموض ليسهل فهمها من قبل المستثمر العادي، إلا أن المشرع لم يحدد المدة الزمنية التي يجب نشر فيها المعلومة الجوهرية.
 - لم تحدد أنظمة البورصة طبيعة المعلومات الامتيازية التي يحق للشركة الاحتفاظ بها وعدم الإفصاح عنها، كما لم تشر إلى المدة الزمنية التقديرية لذلك باعتبار أن الاحتفاظ بالمعلومة في هذه الحالة ظرفي. مما يجعل السلطة التقديرية للقاضي في حالة عرض النزاع عليه بخصوص ذلك مع التنويه أن القاضي يقوم بأعمال المشروعية وليس الملائمة، مما يجعل تقدير ذلك أمر ليس بالهين.
- ونتيجة لما سبق، نقترح ما يلي:

- يجب على المشرع التدخل من أجل وضع معايير موضوعية للفرقة بين المعلومات واجبة الإفصاح والمعلومات الامتيازية التي يحق للشركة الاحتفاظ بها مع تحديد المدة التقديرية المخصصة لذلك لتوفير الحماية مناصفة بين الجهة المصدرة والمستثمر.
- يجب على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تحيين الموقع الرسمي الخاص بها لنشر كل التقارير السداسية والسبوعية والمعلومات الجوهرية التي تتطلب الإفصاح الفوري، مع نشر ذلك في جرائد يومية متخصصة في المجال البورصي.
- يجب على اللجنة أن تسهر على ضمان نشر الجهات المصدرة مذكراتها وبياناتها الإعلامية بصياغة في متناول جميع المستثمرين، لتجنب المصطلحات التقنية التي يشوبها الغموض.

د. حورية سويقي

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب

أ: الكتب باللغة العربية

1. بوسقيعة أحسن، الوجيز في القانون الجزائي الخاص بجرائم الفساد جرائم المال والأعمال جرائم التزوير، الجزء الثاني، الطبعة السابعة عشر، دار هومه، الجزائر، سنة 2018.
2. بوريشة منير، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة، مصر، سنة 2007.
3. جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، مصر، سنة 2010.
4. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، سنة 2016.
5. سامي محمد الخرايشة، حوكمة شركات المساهمة المدرجة في البورصة دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، مطبعة الجامعة الأردنية، الأردن، سنة 2013.
6. وجدي سليمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، سنة 2007.
7. محمد العيسوي مروة، مدى توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، سنة 2016.
8. محمد أحمد محمود عرامنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، سنة 2014.
9. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة، دون طبعة، دار الجامعة الجديدة، مصر، سنة 2007.

ب: الكتب باللغة الأجنبية

1. Wilfrid Jen Didier, Droit pénal des affaires, 2ème édition, Dalloz, France, 1996

ثانياً: المقالات العلمية

1. مغربي قويدر، مظاهر الحماية القانونية لحقوق المساهمين في شركة المساهمة، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية، العدد 20، جامعة حسنية بن بوعلي شلف، جوان سنة 2018.
2. عبد السلام عوض الرجوب وعدنان صالح العمر، إشكالية الالتزام في الإفصاح عن المعلومات وحق الشركة في الاحتفاظ بها في التشريع الأردني والنظام السعودي، مجلة دراسات في العلوم الإنسانية، منشور في الانترنت: https://drive.google.com/file/d/1OYcS_9TDfGofhIIsyKVtyIDLsMeC9Nml/view تاريخ آخر دخول 2021/01/22.

ثالثاً: الرسائل والمذكرات الجامعية

1. زوار حفيظة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق جامعة الجزائر، سنة 2002.
2. هوداف هبية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في البورصة، مذكرة ماجستير- تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بن يوسف بن خدة الجزائر، السنة الجامعية 2007-2008.

التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحقها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية

رابعاً: المواقع الإلكترونية

1. الموقع الرسمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، المذكرة الإعلامية لشركة الإسمنت لعين الكبيرة سطيف المدرجة في البورصة: <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/05/NOTICE-SCAEK.pdf>، تاريخ دخول 2021/01/16.
2. المذكرات الإعلامية لباقي الشركات المدرجة في البورصة عبر الرابط الآتي: <http://www.cosob.org/notices/>، تاريخ آخر دخول 2021/01/16.

خامساً: الأحكام القضائية

1. Tribunal correctionnel. Paris 18 avril 1979 : JCP 1980, -II-, n° 19306, 2 ère espace, note TONIC A.

سادساً: النصوص القانونية

1. الأمر رقم 59/75، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 78، الصادرة في 30 سبتمبر 1975.
2. المرسوم التشريعي رقم 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، المتضمن بورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 34، الصادرة في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003، جريدة رسمية العدد 11 الصادرة في 17 فبراير 2003.
3. نظام رقم 02/96، مؤرخ في 22 يونيو 1996، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدار قيمها المنقولة، جريدة رسمية العدد 36، الصادرة في 01/06/1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 01/04، مؤرخ في 8 يوليو 2004، جريدة رسمية العدد 22، الصادرة في 27/03/2005.
4. نظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2002، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية العدد 50، الصادرة في 16/08/2000.
5. القرار رقم 01/98 المتضمن إجراء إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات، المؤرخ في 22 ماي 1998، المعدل والمتمم بالقرار رقم 55/99، المؤرخ في 22 جويلية 1999.
6. قرار رقم 02/98، المؤرخ في 22-03-1998، المتضمن قواعد سير حصص التداول في البورصة، المعدل والمتمم بالقرار رقم 06/99، المؤرخ في 22 جويلية 1999.