

إستغلال معلومات إمتيازية في قانون البورصة الجزائري

آيت مولود فاتح

أستاذ مساعد مكلف بالدروس

بكلية الحقوق، جامعة مولود معمري

تيزي وزو

مقدمة:

بعد أن ظهرت نتائج النظام السياسي والاقتصادي المتبع خلال
عشريات لتسيير شؤون البلاد، و الذي نتج عنه أزمة متعددة الأوجه، أدت
إلى الركود في التنمية الاقتصادية للبلاد، و هذا نظرا للموارد المالية التي
أصبحت غير كافية لضمان التنمية الوطنية. و بذلك أصبحت السلطات
العمومية أمام أمر الواقع، وواعية بهذه الصعوبات، فسعت إلى إيجاد
الحلول المناسبة لحل العجز. حيث أصدرت عدة نصوص قانونية
إصلاحية تعكس التوجه الجديد للدولة بتغيير الدور المنوط لها في ظل
حقل اقتصادي يفرض عليها دور المنظم والمراقب. حيث انتهى عهد دولة
الرفاهية (Etat- providence) .

إن التنمية الاقتصادية لكل دولة بصفة عامة، و الجزائر على وجه الخصوص، تدفعنا إلى التحدث عن الحاجة الماسة لتمويل المؤسسات الاقتصادية، سواء كانت عمومية أو خاصة، التي عانت من سياسة وطنية أدت إلى الالفاعلية بالنسبة للأولى، و إلى التهميش بالنسبة للثانية. فإمام التحولات التي طرأت على الاقتصاد الوطني في السنوات الأخيرة، أين أصبح مبدأ الفعالية الاقتصادية والممارسات التنافسية قواعد مفروضة على نشاط الأعوان الإاقتصاديين، وعلى الأخص المؤسسات الاقتصادية. فالدعم المالي للجمهور يعتبر هام وجوهري لمواجهة تحديات المنافسة وقواعد اقتصاد السوق. فلا سبيل من الخروج و حل مشكلة نقص الموارد المالية اللازمة للتمويل، إلا بالإعتماد على المدخر - المستثمر في إطار السوق المالية، التي تعتبر إطارا ملائما لذلك. ويقع على عاتق المشرع تكريس هذا الإطار و حمايته.

إن هدف وروح النصوص القانونية المتبناة لتكريس سوق مالية، على غرار الأسواق المالية الأجنبية، توحى لنا السياسة المنتهجة و التي ترمي إلى جلب رؤوس أموال المدخرين-المستثمرين، هذه السياسة يجب أن تضمن سلامة العمليات المنجزة من طرف المدخرين.

وبناء على ذلك فإن مسعى وعمل السلطات العمومية، والمكرسة من قبل المشرع الجزائري يجب أن تبقى مبنية ومركزة على إنشغال يتمثل في حماية المدخر وتشجيع الادخار.

وفي هذا الاتجاه سعى المشرع الجزائري، سنة 1993¹، إلى إنشاء سوق مالية بالصورة التي عليها الأسواق العالمية المتطورة²، والتي تعتبر كمحرك وكآلية لتعبئة الادخار. هذا التدخل تمّ تعزيزه سنة 2003 بصدر قانون جديد يعدل ويتم المرسوم التشريعي 10/93³، والذي خلق وكرس وسائل قانونية جديدة لصالح ومن أجل حماية السوق المالية. ونقصد هنا بالخصوص تجريم بعض الممارسات التي من شأنها المساس بسلامة المعاملات في السوق، والتي لم ينص عليها المشرع في

¹ - مرسوم تشريعي رقم 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية رقم 34 المؤرخ في 23 ماي 1993.

² - تعود نشأة البورصة في الجزائر إلى 1991 بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر عدد 26 ل 1 جوان 1991.

للمزيد من التفاصيل: انظر: ايت مولود فاتح: "النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة في القانون الجزائري"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع قانون الاعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو 2001/2002، ص 5.

³ - قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم. ج ر. عدد 11 ل 19/02/2003. (الاستدراك ج.ر. العدد 32 المؤرخ في 07/05/2003).

المرسوم التشريعي رقم 10/93¹. كما قام المشرع بإعادة النظر في التنظيم القائم للبورصة خصوصا بإنشاء " مؤتمن مركزي للسندات"، ومنح " للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها" الشخصية المعنوية والاستقلالية، وحدد بدقة مهامها في المادة 30 من القانون الجديد، و التي تمحورت أساسا في " حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة" و " السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها ". كما أن المشرع عزز وضعية المتدخلين الذين يعملون داخل السوق، وذلك عن طريق تنظيم عمليات البورصة، والتنظيم الصارم لأجهزة البورصة.

كل هذه الاعتبارات المتعلقة بالوضعية الحالية للقانون المنظم للسوق المالية الجزائرية، تقوم ببعث تساؤل بخصوص حماية المدخر- المستثمر المكرسة في النصوص القانونية، ومدى كفايتها ونجاعتها لتحقيق الهدف المرجو وهو تعبئة الإدخار وتوجيهه إلى توظيفات داخل السوق المالية (هذا هو الدور الأساسي للسوق المالية)، حيث نجد أن الحل الذي يفرض نفسه على المؤسسات التي تبحث عن تمويل هو إشراك إدخار الخواص.

حيث أنه إذا كانت هذه الأحكام الهامة تساهم إلى حد ما في تكريس إطار ومحيط استثمار جذاب بالنسبة للمدخرين، إلا أنه يمكننا القول قد تتعثر نتيجة ترددات ومخاوف معقدة أو ممارسات غير

¹ - انظر في هذا الخصوص: ايت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 149 و 171 وما يليها.

مشروعة. فالسبيل والحل الوحيد هو عمل المشرع على تكريس حماية فعّالة و بعث سياسة من شأنها تشجيعهم و طمأننتهم، وذلك عن طريق تكريس ضمانات من أجل ذلك. لأن سبب نفور المدخرين من الإستثمار يرجع إلى عدة نقائص أهمها إنعدام أو عدم كفاية الحماية اللازمة أو المقررة في هذا المجال. حيث أنه لا يكفي أن تكون القيم المنقولة قابلة للتداول قانونا لكي تمنح لحامليها المزايا التي يمكن أن تجلبها إليهم. إن سوق البورصة يجب أن تضمن وجود على الدوام عرض وطلب السندات في ظروف و شروط مرضية يسودها الأمن و الوضوح. هذا هو الدور الرئيسي لبورصة القيم المنقولة.

إن السياسة الجديدة للدولة المتمثلة، كما سبق قوله، في جلب وتعبئة الإدخار هيمنت وأثرت على النصوص القانونية المتعلقة بالبورصة، والشيء الأكيد أنه لا يمكن تحقيقه إلا عن طريق تكريس قواعد قانونية فعّالة، وأن المرسوم 10/93 المعدل و المتمم أتى بتنظيم، ونصّ على التدابير اللازمة لكل سوق مالية والتي تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية في السوق، كما تهدف إلى وضع الثقة وزرعها في نفوس المدخرين الذين يودّون ضمانات خصوصا تلك المتعلقة بالرقابة على السوق ونشر معلومات مستمرة وموثوق منها.

فنظرا للدور الهام للمعلومة في ميدان البورصة يعاقب المشرع على إستغلال شخص لمعلومات سرية لم تصل بعد إلى الجمهور، و يعد مرتكبا لجريمة إستغلال معلومات إمتيازية. حيث أن عدم المساواة

أمام المعلومة يفقد للبورصة شفافيّتها و يهدر بمبدأ العدالة و المساواة بين المتدخلين. ولذلك فلضمان هذه المساواة إستوجب وضع نص تشريعي عقابي¹.

فأهمية دراسة هذه الجريمة تكمن أولاً في الاتجاه العالمي في تقرير هذا التجريم وأيضاً نظراً لخطورة هذه الجريمة في سوق البورصة، وكذلك لأهمية المصالح المحمية من خلال التجريم. حيث أن ظهور هذا التجريم يدخل ضمن إطار يتعلق بقمع الجرائم التي تحدث في الميدان المالي.

وقد تناولت المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 هذه الجريمة " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج و يمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

- كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته، معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو

¹ -Gounot Marc Emmanuel, Le délit d'initié : l'utilisation abusive d'information privilégiée, Thèse de doctorat, université Montpellier I, 1996, p 210.

يتعمد السماح بانجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات....

تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة¹.

- فما هي أسباب إهتمام المشرع الجزائري بتجريم إستغلال معلومات امتيازية ؟ بالعلم أن النصوص القانونية عادة ما تعبّر عن متطلبات وإهتمامات واقعية، فما الدافع لوضع نص تجريمي علما أن بورصة الجزائر لم تصادف بعد هذه الممارسات التي لها ارتباط وثيق بحركة البورصة، مما يدفع بوضع نص تجريمي قمعي. كما ينزل هذا التجريم في الإطار العام المتعلق بظهور الجرائم الإقتصادية، هذه الجرائم التي وُصفت بأنها جرائم حضارية يرتبط ظهورها ببلوغ الدولة درجة معينة من التطور الحضاري الذي يقصد به التطور المالي والإقتصادي¹. فهل أن جميع الدول التي تناولت هذه الجريمة قد بلغت نفس درجة التطور الحضاري في نفس الوقت، مما سمح لها بإتخاذ هذا التجريم في أوقات متقاربة².

¹ - الخميري سهام: "استغلال معلومات ممتازة في القانون الجنائي للبورصة"، رسالة لنيل شهادة الدراسات المعقمة في العلوم الجنائية، كلية الحقوق و العلوم السياسية بتونس 1995/1996، ص 18.

² - أول نص عقابي كان بموجب المادة 16 من القانون الأمريكي لسنة 1934 و الذي اورد تحت فصل (Disposition - Anti-Wiggin) .

- في فرنسا كان بموجب احكام المادة 1/10 من الامر الصادر بتاريخ 1967/09/30

إن التطور الحضاري لا يمكن أن يكون سببا لإقرار هذا التجريم في بلادنا حيث أن الوضعية الحالية لبورصة الجزائر توحى لنا على أنها "سوق بلا بضاعة".

فحسب الأستاذين Denoun و De-vauplane. فإن سبب تقرير

البلدان لهذا التجريم يكمن في الخوف من حدوث الفضائح المالية:

«la généralisation de la répression s'explique plus par ce phénomène de contagion que par une soudaine prise de conscience collective du bien et du mal >>.

ولذلك فإننا نعتقد أن تجريم هذه الممارسات في الجزائر يكمن في الحذر لتجنب حدوث هذه الممارسات في البورصة وما قد تثيره من فضائح. ليس ذلك فقط و إنما لحماية هذا المجال الإقتصادي الحيوي والذي تعول عليه الجزائر كثيرا للنهوض بالإقتصاد الوطني. فلذلك فهو يعتبر من المصالح الأولى الجديرة بالحماية .

فهل نجح هذا التجريم في تكريس هذه الحماية خاصة حماية الأشخاص الذين يستثمرون مدخراتهم، والذين يعتبرون أقل خبرة وتمرسا؟. إن الجواب عن هذا التساؤل يدعونا إلى التطرق لموضوع

- أما في تونس فبموجب الفصل 81 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 1994/11/14 و الذي يتعلق باعادة تنظيم السوق المالية، الرائد الرسمي عدد 90 مؤرخ في 1994/11/15، ص 1970.

التجريم، و إلى فئة الأشخاص التي من شأنها أن تهدر بمبدأ المساواة أمام المعلومة المالية.

I. موضوع التجريم:

إن طبيعة المعلومة التي يحوز عليها العارف لها تأثير على الأسعار في البورصة، كما أن العمليات التي تتم على أساس هاته المعلومة تحرف شروط تكوين و تحديد الأسعار التي تخضع لقاعدة العرض و الطلب¹، لذلك فإن التدخل لضمان نزاهة السوق يبدو واضحا. إن الفرد لا يمكن له أن يقرّر ويؤسس قرار إختياره أثناء الإستثمار ما لم يعلم عنه الكفاية من المعطيات². حيث تزداد أهمية الإعلام بالنسبة للبورصة إذ يتحتم أن تنتفع جميع الأطراف المتدخلة في هذا المجال بنفس القدر من المعلومات في نفس التوقيت أو على الأقل في أوقات متقاربة، وذلك عملا بحماية المساواة أمام المعلومة المالية³. ويعتبر كل مخالف لهذا المبدأ مرتكبا لجنحة على معنى القانون الجنائي

¹ - Morel Paul, l'utilisation en bourse d'informations privilégiées-Evolution conceptuelle, thèse pour le Doctorat d'Etat-mention Droit-Sciences humaines et Sciences juridiques. Sorbonne, 1984, p.12.

Et V. aussi : De Vauplane(H) et Denoun (c) op.cit, p9.

² - انظر في هذا الصدد: سويلم محمد، إدارة البنوك و صناديق الإستثمار وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر و التوزيع مصر، دتا، ص 319.

³ - الخميري سهام، مرجع سابق، ص 24.

للبورصة، وتكون باستغلال الشخص لمعلومات سرية لم تصل بعد إلى علم الجمهور نتيجة وظيفته أو مكانته في إحدى مصادر المعلومة. وعلى ضوء هذا التعريف نتساءل حول مضمون هذه المعلومة التي من شأنها التأثير على أسعار القيم المنقولة، و المساس بالمساواة بين المتدخلين، و ما هو مصدر هذه المعلومة؟

1- مضمون المعلومة :

إن تحديد تسعيرة القيم المنقولة، كما سبق قوله، لا يرتبط فقط بقاعدة العرض و الطلب، و إنما يخضع إلى التقلبات التي تطرأ على حياة الشركات التي أدخلت سندات في البورصة، و إلى طبيعة المعلومات المالية المنشورة. وعليه فإن الأشخاص الذين بحكم وظيفتهم يكونون على دراية بمثل هذه المعلومات، التي تخص عن قرب أو عن بعد حياة المؤسسة الاقتصادية و مما يطرأ عليها من أحداث أثناء مسيرتها¹، يمكن لهم إنجاز عمليات باستغلالها. فإذا أردنا ترسيخ الشفافية في السوق و القواعد التي تقوم عليها البورصة، فإن ذلك يمر عبر محاربة استغلال معلومات و إتمام عمليات داخل السوق قبل أن تبلغ تلك المعلومات إلى علم الجمهور بالطرق التي تشترطها القوانين.

فنظرا لأهمية هذه المعلومة نتساءل عن مضمونها؟

¹ - V.Ducloux Favard Claude, « Infractions Boursières », juris-class. Banque-crédit- Bourse, fasc 1600,2003, p3 et 17.

لقد وقع تحديد موضوع المعلومة سواءا من طرف المشرع الجزائري أو الفرنسي. حيث أنه بالرجوع إلى النص التجريمي الوارد في المادة 1/465 من قانون النقد والمال بفرنسا¹، نجد أنه وسّع في ميدان التجريم بالنسبة للمصدرين أو بالنسبة للمواضيع التي تتعلق بالمعلومة، وهذا بعد ان كان ميدان تجريم استغلال معلومات إمتيازية ينحصر على الشركات التجارية، وعلى المعلومات التي تخص المسيرة التقنية والتجارية والمالية للشركة².

أما بالرجوع إلى القانون الجزائري فإستنادا إلى نص المادة 60 التي تنص: "يعاقب بالحبس... كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو

¹ -Le délit est institué par l'article l. 465 de l'ordonnance 2000/1223 du 14/12/2000 portant code monétaire et financier (anc. Art.10/1 de l'ord. 30/09/1967 modifié par : la loi 23/12/1970 et la loi du 03/01/1983 et la loi du 22/01/1988 relative à la B.V.M, puis la loi 89/531 du 02/08/1989 relative à la sécurité et la transparence du marché financier, jo du 04/08/1989, et puis par la loi 96/597 du 02/07/1996 portant modernisation des activités financières(art 89) jo : 154 du 04/07/1996.

² -Le texte en application se référait uniquement à des informations sur « la marche technique, commerciale et financière d'une société ».

V.ord.67-833 du 28/sep/1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse.

V. aussi : Ducloux-Favard Claude, op.cit p17.

وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق...".

وعليه فإن مضمون المعلومة ينحصر في المعلومات التي تتعلق موضوعها بالمصدر، و المعلومات الخاصة بالقيم المنقولة.

حيث يمكن لنا تقسيم المعلومات التي تتعلق بالمصدر إلى معلومات تشمل وضعيته الحالية، والتي تتعلق بأفاق تطوره. كما تجدر الإشارة، على أن هذه المعلومات متعددة و لا يمكن لنا تقديم قائمة تحصر هذه الحالات، إلا انه يمكن ذكر بعض القضايا التي عرضت على المحاكم، و البعض فهي أمثلة فقهية.

ففيما يتعلق بالمعلومات المتعلقة بوضعية المصدر، فتتمحور في قيمة الأرباح التي تحققها المؤسسة أو الخسائر التي تكبدتها، بإعتبار أن الشيء الذي يهم المستثمر هو قيمة الأرباح المحققة و مدى تطور نشاط المصدر وإزدهار أحواله المالية والإقتصادية.. فمثلا المعلومة التي مفادها أن المؤسسة تعيش وتمر بصعوبات إقتصادية، أو المعلومة التي مفادها أن المؤسسة محل متابعة قضائية¹، أو المعلومة التي مفادها أن مؤسسة تنتهي إلى التخفيض من قيمة مقسوم الربح المقرر²، أو المعلومة المتعلقة

¹ -V: Alain Georges, L'utilisation en bourse d'informations privilégiées dans le Droit des Etats -Unis, Edition Economica, Paris 1976, p135.

² - V.à ce propos l'affaire cady, Roberts and Co, citée par Alain Georges, op cit, p99.

بالتخفيض في رأس المال. وكذلك العلم بطرد عدد من العمال التابعين للمصدر فيعتبر مؤشرا على الصعوبات التي تمر بها الشركة وعدم قدرتها على تحمل أجور العمال¹.

أما عن المعلومات الخاصة بآفاق المصدر التي تعني مستقبله، والتي عبّر عنها المشرع الجزائري بـ " منظور"، تشمل مستقبل المصدر بصفة عامة، سواءا كانت المعلومة تحمل في طياتها نبأ إيجابي تشد إهتمام المساهم والمدخر، مثل الرفع من رأس المال الذي له خلفية ودلالة كبيرة، بمعنى أن المصدر سيعرف توسعا من حيث إتساع الإنتاج ومن حيث الأرباح المحققة، فالحالة الصحية للمصدر تنبئ بكل خير وتشجع المساهمة فيه. وكذلك العلم بمشروع اندماج بين شركتين أو إكتشاف هام قامت به الشركة مثل إكتشاف منجم للمعادن²، أو اختراع منتج جديد وتسويقه، أو الرفع من قيمة الأرباح أو تحقيق أرباح هامة الشيء الذي يدفع المستثمرون بشراء أسهم الشركة³.

أما عن المعلومات السلبية التي تشمل مستقبل الشركة وتؤثر عليها، مثلا العلم تكبد هاته الأخيرة لخسائر هامة ومتواصلة⁴.

¹ -انظر الخميري سهام، مرجع سابق، ص 29.

² -V.aff. Texas Gulf Sulphur, citée par Alain Georges op. cit, p101.

³ -V. Morel Paul, op.cit, p13. et V. aussi Alain Georges op cit p134.

⁴ - الخميري سهام، المرجع السابق، ص 31 .

2 - مصدر المعلومة :

إن كانت المعلومة الإمتيازية مأخوذة من داخل المصدر بإعتباره المصدر الأساسي لكل المعلومات التي تخصه، إلا أنه نجد هناك حالة أين يكون مصدر تلك المعلومة من خارج المصدر، حيث أنه ليس مطلوباً أن يكون الشخص من أعضاء إدارة أو من مستخدمي الشركة. فيمكن أن يكون من الخارج سواءاً من المتعاونين معه أو من الهياكل الساهرة على حسن سير السوق. فهل يمكن إعتبار الشخص من خارج المصدر المتحصل على المعلومة عارفاً؟.

تنص المادة 60 على: "... كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته..." وبناءاً على ذلك نلاحظ أن نص المادة جاء عاماً وبدون تمييز، وعلى ذلك فإن صفة المعلومة الإمتيازية تطلق سواءاً على المعلومات المتأتية من داخل المصدر أو من خارجه¹.

من بين هؤلاء نجد مهنيو المالية، سواءاً من ناحية المحاسبة²، كالخبير المحاسب أو مندوب الحسابات الذين بحكم وظيفتهم يطلعون على وثائق الشركة، أو من ناحية التمويل كالبنوك التي تحوز على معلومات

¹ - و هو ما يطلق عليهم "بالمتعاونين الخارجين"

انظر في هذا الخصوص.

-AFF : MERILL Lynch, Douglas, citée par Alain Georges, op. cit, p 104 et SS.

² - Alain Georges, op. cit, p113

جد هامة متأتية من الشركة بغية تأمين عملية القرض¹. أو حتى المحامي الذي لا يقتصر دوره في التمثيل لحل النزاعات و إنما يحتاج إليه في الإستشارات القانونية أثناء إبرام العقود². كما هناك أشخاص آخرون يحوزون على معلومات إمتيازية نتيجة علاقة التعاون تربطهم بالمصدر وهم الوسطاء في عمليات البورصة. فعلم أحد الوسطاء بأمر موجه من أحد المساهمين بشراء كتلة هامة من الأسهم قد يحدث تغييرا في تركيبة رأسمال الشركة و بصفة آلية، تغيير في سياسة الشركة. وأيضا علم الوسيط بأمر موجه من إحدى الشركات لإعادة شراء سنداتها يمكن أن يستنتج منه بأن تلك الشركة تمر بصعوبات³.

هذا ولحماية المستثمرين في القيم المنقولة والسهر على حسن سير السوق وشفافيتها أنشئ جهاز يسهر على حماية سوق البورصة، والذي يتمثل في لجنة ت.ع.ب.م. فهل يمكن لنا أن نتصور أن اللجنة قد تخل بواجباتها وتقوم بجرائم وجدت أساسا لتتبعها ؟ فمن أجل مراقبة سير البورصة والسهر على حسن إعلام المدخرين خول القانون للجنة عدة سلطات و التي يمكن لها مدها بمعلومات عن أحوال الشركات⁴. و نتيجة

¹ – Alain Georges, op. cit, p 221.

² – IBID , p 113.

³ – انظر الخميري سهام، مرجع سابق، ص 49.

Et V. aussi : Alain Georges, op. cit p143.

⁴ – انظر المادة 37 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم، مرجع سابق.

لذلك فإن اللجنة تزخر بمعلومات، ورغم أن المشرع يلزم اللجنة وأعاونها بالسر المهني¹، لكن أمر إستغلالها من طرف موظفيها ليس بالأمر المستبعد. كما يمكن لأعاون إدارة الضرائب الاطلاع على دفاتر الشركة ويستمدون منها معلومات هامة، والذي من شأنه إستغلالها.

II. فكرة المعلومة الإمتيازية:

يجب أن تتوفر بعض الصفات في المعلومة لتكون موضوعا للانتهاكات القانونية. كما أنه لتحديد ميدان المعلومة يستوجب علينا التطرق إلى نوع العمليات التي تتم على أساس هذه المعلومات، فهل تقتصر على أوامر البيع و الشراء التي يتم تنفيذها عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة؟ أم تتعدى هذا الإطار لتشمل كل العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة، و إن تمت خارج سوق بورصة القيم المنقولة؟.

1 - خصائص المعلومة الإمتيازية:

إن القانون لا يعاقب مجرد العلم بالمعلومة الإمتيازية، بل يعاقب إستغلالها عبر إجراء عمليات في السوق²، ولا تكون المعلومة إمتيازية إلا إذا شملت على بعض الخصائص والمميزات. هذه الخصائص لا يمكن إستخلاصها من النصوص التشريعية، لذلك فإن الأمر عاد للإجتهد القضائي لسد هذا الفراغ القانوني بتقديم توضيحات في هذا الخصوص.

¹ - المادة 39 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم، مرجع سابق.

² - Ducloux-favard Claude, op.cit, p17.

إن سرية المعلومة ودقتها من أهم خصائص المعلومة الامتيازية. فخاصية السرية تعني أن المعلومة لم يتم نشرها و إشهارها بطريقة ما ليعلم بها الجمهور¹. حيث أن القضاء يعتبر أن المعلومة تبقى إمتيازية حتى و إن كان العارف ليس هو الشخص الوحيد الذي يحوز عليها². لأن صفة السرية للمعلومة تقتضي أن لا تكون هذه المعلومة منشورة في بيان أو إعلان رسمي (communiqué officiel) موضوع على ذمة الجمهور للإطلاع عليه. وإن نشر وإشهار المعلومة يكون ببثها الواسع عبر الجمهور عن طريق الجرائد ذات السحب الكبير أو الواسع، أو عن طريق بلاغ رسمي تصدره الشركة³.

فحسب هذا القضاء لكي تفقد المعلومة سمة السرية و تصبح عامة يجب أن تنتشر عن طريق الجرائد ذات السحب الواسع و التي عددها الحكم القضائي، لكن الأمر ليس بديهيا. فيجب أيضا أن تنتشر المعلومة حسب

¹ -De Vauplane hubert et Bornet Jean-Pierre, Droit de la bourse, Edition litec, Paris 1994, p 278.

² - Tribunal de grande instance de Paris, 30 mars 1979, cité par Ducloux-favard Claude, « Infractions Boursières », op.cit p 19.

³ - Paris 26/05/1977, Les grands arrêts du droit des affaires, Ed. DALLOZ, 1995, p 619 et 620. obs : GARRE Thierry : « La publicité de l'information suppose une large diffusion de celle-ci dans le public, soit par la voie de la presse à grand tirage, soit...par un communiqué de la société en cause ».

الأشكال المقررة قانونا لإعلام المساهمين و يكون عبر " النشرة الرسمية للإعلانات القانونية"¹.

كما يجب أن تكتسي المعلومة درجة من "الدقة" فلا يمكن إعتبار معلومة إمتيازية المعلومة التي مفادها أن أحوال الشركة تعرف توسعا أو العكس بأنها تمر بصعوبات²، بل يجب ان تكون المعلومة دقيقة (précise) كأن يعلم الشخص مقدار الأرباح المحققة، أو مقدار الأرباح التي ستوزع على حملة الأسهم أو أن قيمة المبيعات في الشركات قد حققت إرتفاعا بنسبة معينة .

كما يجب أن تكون في المعلومة الإمتيازية صفة التأثير في أسعار القيم المنقولة، فالمشرع لا يعاقب كل معلومة بل الهامة منها و التي لها تأثير على العرض و الطلب³.

2 - ميدان المعلومة الإمتيازية :

إن المشرع الجزائري يتحدث في المادة 60 عن "السوق" بصفة عامة لتحديد الميدان الذي تنفذ على أساسه المعلومات الإمتيازية.

¹ - انظر المرسوم التنفيذي رقم 92-70 مؤرخ في 18 فبراير 1992، يتعلق بالنشرة الرسمية للإعلانات القانونية، ج ر رقم: 14 ل 18/02/1992.

² - V. L'arrêt de la cour d'appel de Paris 30 mars 1977, cité par Ducloux-Favard (C), op. cit. p17.

³ - V. GARRE Thierry, obs. sur. Cass, 26 mai 1977, op. cit, p 617 et 618.

إن استغلال المعلومة يتم سواء في أسواق التسعيرة الرسمية أو تسعيرة السوق الثانية أو سوق خارج التسعيرة حسب ما هو معمول به في بعض البلدان. أما في الجزائر فإن السعر الرسمي للبورصة هو سوق وحيد يتضمن سوقا لسندات رأس المال وسندات الديون¹. فلا يوجد سوق آخر للقيم المنقولة غير المقبولة في البورصة. لذلك فإن ميدان المعلومة حاليا يشمل العمليات التي تتم عبر إعطاء أوامر للوسيط لكي يقوم بالبيع أو الشراء دون تدخل الشخص المستغل للمعلومة الذي يكتفي بإعطاء الأمر ولا يتعدى لتنفيذه.

كما نستنتج من خلال المادة 60 إن استغلال المعلومة الإمتيازية ليس قاصرا على المعاملات التي تتم داخل البورصة بل يمكن أن تشمل كل العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة، إلا أن في الجزائر حتى وقتنا الراهن هناك إلا سوق وحيدة هي التسعيرة الرسمية. هناك تساؤل آخر، هل أن القيم المنقولة الجزائرية هي المقصودة بالحماية؟ أم القيم المنقولة ككل حتى الأجنبية؟.

¹ - المادة 77 من نظام لجنة ت.ع.ب.م. رقم 03/97 المؤرخ في 18/11/1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة: ج ر رقم: 87 المؤرخ في 29/12/1997.

إن المشرع الجزائري لم يتطرق الى مسألة قبول و قيد السندات الأجنبية في بورصة الجزائر، كما فعله المشرع المصري¹. حيث نلتمس تخوف الدولة الجزائرية من قيد القيم الأجنبية في الجزائر، لأن ذلك معناه أن جزء من المدخرات الوطنية سوف يتجه لتدعيم الشركات والهيئات الأجنبية المصدرة لتلك السندات، بدلا من أن تستفيد الجزائر بمواردها المحلية في تحقيق النمو الاقتصادي، نظرا للدور الذي تلعبه البورصة، باعتبارها الأداة المثلى لتجميع المدخرات وتوجيهها لمجالات الاستثمار الداخلية، والتي من شأنها أن تحقق النمو و الإزدهار الإقتصادي. وبذلك يمكن القول أن ميدان الحماية حاليا يشمل فقط السندات الجزائرية، إلا أن ذلك لا يمنع من أن تشمل الأوراق الأجنبية حين السماح بقيدها في بورصة الجزائر.

III. العارفون: (les initiés)

تنص المادة 60: "يعاقب... كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظور مصدر...". إن هاته الفئة من العارفين تعتبر واسعة جدا، حيث أنه ليس هناك قائمة تحصر هاته الفئة، فهي تشمل أشخاص متعددين سواءا من داخل المصدر

¹ - انظر في هذا الخصوص: د/عاشور عبد الجواد عبد الحميد: "بعد جوانب النظام القانوني لاسواق راس المال"، دار النهضة العربية القاهرة، 1995، ص 119 و ما يليها.

أو من خارجه. فالعارف هو كل شخص يحوز على المعلومة مباشرة و دون وساطة¹.

1 - العارفون الداخلون : (insiders)

هم الأشخاص الذين بمناسبة ممارسة وظيفتهم يحوزون على معلومات سرية تهم الشركة. أي هو ذلك الشخص الذي يكون داخل المصدر و تربطه علاقة وظيفية.

هؤلاء الأشخاص حددتهم نص المادة 109-225 من القانون التجاري الفرنسي وهم: الرئيس، المديرون العامون، أعضاء مجلس الإدارة، الأشخاص الطبيعية أو المعنوية العاملة داخل الشركة التي تمارس وظيفة الإدارة أو عضو في مجلس المراقبة والممثلون الدائمون للأشخاص المعنوية.

إن هؤلاء الأشخاص بفعل مكانتهم داخل المصدر تقع عليهم قرينة مفترضة بالعلم بالمعلومة الإمتيازية².

2- العارفون الخارجيون: (outsiders)

هذه الفئة لا تعمل داخل المصدر و إنما بسبب ممارستهم لمهنتهم يمكن لهم الحصول على هذه المعلومات مثل المحامي، الخبير المحاسب، البنك

¹ - V. Alain Georges, op.cit., p 111. et V. aussi : Morel Paul.op.cit., p 141 et SS.

² - « présomption de connaissance de l'information privilégiée ».

V. De Vauplane(H) et Bornet (j-p), Droit des marchés financiers ,3^{ème} Edition, Litec, paris 2001, p 913.

الوسيط في عمليات البورصة التي تربطه بالشركة علاقة تتمثل في تنفيذ أوامرها بالبورصة أو حتى كاتب الضبط الذي يمكن أن يستغل أحكام قرار قضائي بعد صدوره و قبل نشره¹.

و بناءا على ذلك فإن المعلومات ليست تلك المتأتية فقط من داخل المصدر، و لكن يمكن أن تتأتى من مختلف الهياكل أو الأشخاص التي لها ارتباط بالشركة².

لكن ماذا عن الشخص الذي يتحصل على المعلومة التي يقدمها له العارف، و يقوم على أساسها بعمليات في السوق ؟.

على Morel Paul وهو المستفيد بالمعلومة الذي يعرفه الأستاذ أنه:

«...les informés, qui tirent leur capacité à réaliser des opérations d'initiés, non pas d'une relation avec les sources d'informations privilégiées, mais avec les initiés eux mêmes ».³

حيث أن المستفيد لا تربطه بالمصدر أية علاقة سواءا كانت وظيفية أو مهنية.

إن نص المادة 60 لم يمدد التجريم على المستفيد من المعلومة، حيث أن الجزاء الوحيد الذي يمكن أن يترتب يتمثل في جزاء مدني و هو بطلان هذه العمليات.

¹ – V. Alain Georges, op. cit., p 114.

² –Hamadi salem , Le Banquier intermédiaire en bourse , mémoire de D.E.A. section Droit privé, Tunis 3, 1993, p 142 et S.

³ -- Morel Paul, op. cit. ,p 161

كما أن العارف الذي قدم هاته المعلومات للمستفيد لا يكون عرضة إلى أية متابعة. لذلك يستوجب سد الفراغ التشريعي عبر تمديد التجريم للشخص المستفيد لأنه يهدر بمبدأ المساواة بين المتدخلين في سوق البورصة¹. وأيضا تجريم فعل كل شخص يتحصل بمناسبة ممارسة مهنته أو بمناسبة القيام بمهامه (وهو العارف) على معلومة امتيازية ويتولى إفادة الغير بها خارج الإطار العادي لمهنته أو لمهامه. حيث يمكن معاقبة هذا الشخص العارف حتى وإن لم يقم الغير المستفيد بانجاز عمليات في السوق على أساس هاته المعلومات.

كما أنه وبالرجوع إلى أحكام المادة 60 نستنتج وجوب وجود إرادة واعية لارتكاب الجريمة حيث أننا لا نستغل معلومة عن قلة انتباه². فحسب الأستاذ GARRE Thierry فإنه لا يمكن أن نقصد باستغلال معلومة

¹ - ان الشخص المعنوي يمكن أن يكون متابعا جزائيا كمستفيد عن الأفعال التي يرتكبها المسيرين لصالح هذا الأخير. كما فعله القانون الفرنسي في أحكام المادة 465-3 من قانون النقد والمال.

- إن المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي مكرسة في القانون الجزائري بموجب القانون رقم 15/04 الذي يعدل ويتمم الأمر 66-156 المتضمن قانون العقوبات، الذي حدد الأشخاص التي يمكن مساءلتها جنائيا، بالإضافة إلى تقرير هذه المسؤولية الجزائية عندما ينص القانون صراحة على ذلك (م 51 مكرر).

² - « car on n'exploite pas par inadvertance », T.G.I. paris 29 octobre 1975, AFF. Sociétés otis, citée par Ducloux- Favard, « infractions boursières », op. cit, p 21.

إمتيازية إلا لغرض الإستعمال بصفة تعسفية و لأغراض شخصية¹ . وكما يقول الأستاذ TUNC أيضا " لا ندري كيف يقوم العارف بإستغلال معلومة يحوز عليها بطريقة غير واعية"².

أما بشأن تحريك الدعوى العمومية، فإنه طبقا لنص المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم فتكون بشكوى أو ببلاغ من رئيس لجنة ت.ع.ب.م. ويمكن أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع مثل هذه الجرائم. حيث يقع على عاتق لجنة ت.ع.ب.م. و على عاتق الأعوان المكلفون بمراقبة السوق³ ، تتبع مثل هذه الجرائم و التحقيق بشأنها. ويكون تسليط العقاب من طرف السلطة القضائية المختصة دون سواها.

¹ - « L'exploitation d'informations privilégiées ne peut s'entendre que de l'utilisation abusive de ces informations dans un intérêt personnel ». GARRE Thierry, obs. sur Paris 26/05/1977, op. cit, p 622.

² - « On ne voit pas très bien comment un initié pourrait se livrer à l'exploitation inconsciente de l'information qu'il possède ». cité par Duloux-favard, « Infractions boursières », op. cit. p 21.

³ - انظر نظام لجنة ت.ع.ب.م. رقم 03/2000 المؤرخ في 28/09/2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الادارية و التقنية للجنة ت.ع.ب.م. ، ج.ر. رقم 08 ل 2001/12/31.

خاتمة:

من خلال دراستنا للموضوع أوضحت لنا أن الشخص العارف هو كل شخص تتوفر لديه معلومة إمتيازية ويقوم باستغلالها بإنجاز عملية في السوق، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك. حيث انه مجرد العلم بالمعلومة ومحاولة القيام بالعملية غير معاقب عليه. كما تظهر ضرورة عقاب العارف الذي يتولى إفادة الغير بالمعلومة خارج الإطار العادي لمهامه. كما يجب تمديد العقاب للشخص المستفيد طبيعيا كان أو اعتباريا.

كما أوضحت دراستنا، أن روح نص المادة 60 هو مراعاة المساواة أمام المعلومة المالية على جميع المتدخلين في البورصة وكذلك إثراء الثقة في البورصة وتعزيزها في نفوس المدخرين-المستثمرين¹.

كما أن تجريم معلومات إمتيازية يحمي مبدأ هام في الدولة كما يحمي حقوق أساسية²، " فالإيمان في الديمقراطية يستوجب محاربة الإمتيازات أينما كانت"³. والوسيلة التي تحقق ذلك سيكون حتما القانون الجنائي

حسب تعبير الأستاذين (C) Denoun (h) et Vauplane

¹ - V. Morel Paul, op.cit., p 2

² - Morel Paul, op.cit, p1

³ - « La foi en la démocratie suppose une lutte contre les privilèges où qu'ils se situent »

De Vauplane (H) et Denoun(C), op cit., p1 et 2.

« Le système pénal étant inséparable du régime politique. Si les gouvernements souhaitent faire accéder les marchés financiers au centre de la démocratie, alors que le public reste dubitatif quant à l'égalité en leur sein... ils doivent en contrepartie enserrer leur fonctionnement dans des normes pénales dissuasives »¹.

¹ – De Vauplane (H) et Denoun(C), op cit., pl.