

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: الحقوق والعلوم السياسية

الشعبة: حقوق

التخصص: قانون الأعمال

من إعداد الطالبين:

- خديجي براهيم

- مدقن وليد

بعنوان

## حماية المساهمين في الشركة المدرجة في بورصة القيم المنقولة

نوقشت وأجيزت بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة الأعضاء:

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - رئيسا

أستاذ محاضر (ب)

بالطيب محمد بشير

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - مشرفا

أستاذ محاضر (أ)

بوليفة محمد عمران

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - مناقشا

أستاذ محاضر (ب)

صالحى سمية

السنة الجامعية: 2019/2018

## كلمة شكر وتقدير

اعترافا بالفضل الجميل نتوجه بخالص الشكر وعميق التقدير والامتنان إلى الأستاذ المشرف بوليفة محمد عمران وذلك لإشرافه على هذه المذكرة وكذا لتوجيهاته القيمة فجزاه الله عنا كل خير.

كما لا يفوتنا الشكر الموصول للأستاذ بالطيب محمد بشير على يد العون الذي قدمه لنا من خلال مختلف المراجع والتوجيهات التي قدمها لنا.

مقدمة

بعد الاستقلال تبنت الجزائر النظام الاشتراكي، الذي تميز بسيطرة القطاع العام على المشاريع الاقتصادية، والذي يفرض على الدولة عبء توفير رؤوس الأموال لتحقيق هذه المشاريع وتنميتها، إلا أنه بعدما قامت الدولة بتغيير نمط اقتصادها من الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، ونظرا للتطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي، كان من الضروري قيام الجزائر بإصلاحات تسمح لها بمواكبة هذه التطورات.

فلقد انطلقت الجزائر في جملة من الإصلاحات الاقتصادية بدءا من سنة 1988، حيث شهدت هذه السنة صدور العديد من التشريعات والقوانين، منها القانون رقم 88-01<sup>1</sup> المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، مما غير الوضع القانوني لهذه المؤسسات، وأصبحت شركات أسهم بعد ان قسم رأسمالها الى عدد من الأسهم، واوكلت عملية تسييرها الى صناديق المساهمة، والتي تم إلغاؤها لاحقا وحل محلها الشركات القابضة بموجب الأمر 95-25 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة.

وتوقفت الدولة عن تمويل المؤسسات، مما جعل هذه الأخيرة تبحث عن طرق تمويلية أخرى خاصة التمويل البنكي، بالإضافة الى سعيها المستمر للحصول على طرق للتمويل الذاتي، لكن الملاحظ ان تلك الطرق لم تكن كافية، وهو ما مهد فكرة ظهور البورصة في الجزائر<sup>2</sup>.

تعتبر سوق الأوراق المالية أو البورصة واحدة من آليات اقتصاد السوق، ولقد ارتبط تطور البورصات بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم<sup>3</sup>، ومما لا شك فيه أن لها دورا مهما في جذب الاستثمارات وتجميع المدخرات وتنمية الاقتصاد، فالاستثمارات في سوق الأوراق المالية تمثل قروضا مباشرة للجهة المصدرة للأوراق المالية والتي تطرح أوراقها المالية أو قيمها المنقولة في السوق، فبدلا من لجوئها إلى البنوك للاقتراض فإنها تطرح أوراقها المالية بحيث تحصل على السيولة اللازمة لاستثماراتها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>. القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج.ر. عدد 02، صادر في 13 جانفي 1988.

<sup>2</sup>. بالطيب محمد البشير، محاضرات في مقياس قانون البورصة "غير منشورة"، محاضرات لمقابلة على طلبه سنة ثانية ماستر قانون الأعمال، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، السنة الجامعية 2018/2019.

<sup>3</sup>. حريزي رايح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2015، ص 05.

<sup>4</sup>. سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية - الحماية الجزائرية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 21.

إن المدخر الذي يستثمر أمواله في القيم المنقولة يتوجب توفير الحماية له، لأنه ذلك الشخص غير المهني وغير الخبير<sup>1</sup>. هذه الحماية تستوجب اتخاذ جميع التدابير اللازمة وتكريس الضمانات اللائقة من أجل تأمين المدخر من المخاطر التي يمكن أن تمس استثماره في القيم المنقولة<sup>2</sup>.

إن غرض المساهم المدخر الذي يستثمر أمواله هو تحقيق الربح، إلا أنه يسعى قبل كل شيء إلى البحث عن الأمان، وضمان أمن استثماره الذي يتجسد في التوظيف في القيم المنقولة - الأسهم -، وهنا يتدخل قانون سوق المال والبورصة، إضافة للقانون التجاري، لتقرير هذا الأمان والحماية<sup>3</sup>.

هذا ما يبرز أهمية موضوع حماية المساهمين في الشركة المدرجة في بورصة القيم المنقولة لكونه يحفز ويشجع على الاستثمار في البورصة، وذلك من خلال إبراز الآليات التي تضمن حماية المستثمرين وطمانتهم وزرع الثقة فيهم.

يستمد هذا الموضوع أهميته من أهمية البورصة في حد ذاتها، إذ أصبحت هذه الأخيرة مصدرا هاما لإنعاش اقتصاديات الدول، ما تطلب توفير الإطار القانوني الملائم لعملها الذي يضمن حماية للمساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة.

ووفقا للمعطيات السابقة يمكن أن نتساءل حول الآليات والضمانات التي وضعها المشرع لحماية المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة لتشجيعهم على الاستثمار فيها، على نحو يحقق بورصة آمنة وبضمانات كافية؟

من أجل ذلك وللوقوف على مدى كفاءة هذه الآليات في تحقيق سوق آمنة، تم الاستعانة بالمنهج الوصفي والمنهج التحليلي والمنهج المقارن.

<sup>1</sup>. ARNAUD VALLEE Anne, La protection de l'épargnant, Thèse de Doctorat, Université de Montpellier 1, 2002, p 17.

<sup>2</sup>. آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، 2012، ص 10.

<sup>3</sup>. خلفاوي عبد الباقي، حماية المساهم في شركة المساهمة بين القانون والواقع، أطروحة دكتوراه، جامعة الإخوة منتوري - قسنطينة، 2015، ص 06.

وقد تطلبت طبيعة البحث تقسيمه إلى فصلين: تناول الفصل الأول، الحماية الإدارية للمساهمين، من خلال ضبط لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لأطراف البورصة وعن طريق ضبط أجهزة البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

بينما تناول الفصل الثاني الحماية الجزائية للمساهمين، من خلال ضمان المساواة بين المساهمين أمام السعر وضمان المساواة بين المساهمين أمام المعلومة.

## الفصل الأول

### الحماية الإدارية للمساهمين

بعد تبني النظام الليبرالي الذي يتمحور حول تحرير الاقتصاد وفتحه على المنافسة الحرة وانسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي تدريجيا لصالح السوق، لتنتقل بعدها من دولة متدخلة إلى دولة ضابطة<sup>1</sup>، تطلب إرساء هيئات ضبط تشرف مباشرة على ضمان السير الحسن للقطاعات الحساسة<sup>2</sup>.

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>3</sup> من بين سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي، والتي أنشأها المشرع بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04<sup>4</sup>، ومنحها العديد من الصلاحيات التي تليق بها كسلطة ضبط والتي تمكنها من تولي المهام المنوطة بها، لاسيما فيما يتعلق برقابتها على جميع أطراف البورصة (المبحث الأول) والأجهزة التي تعمل داخلها (المبحث الثاني)، بهدف تعزيز مناخ الاستثمار وتوفير حماية قانونية كافية للمساهمين<sup>5</sup> حتى قبل اتخاذ قرارهم في الاستثمار في الشركات المدرجة في البورصة من عدمه.

<sup>1</sup>. بوعيش ليلية وشولاق نريمان، الاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر في القانون العام للأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية، 2015، ص 01.

<sup>2</sup>. تيورسي محمد، الضوابط القانونية للحرية التنافسية في الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2015، ص 389.

<sup>3</sup>. « La Commission des Opérations de Bourse (C.O.B) est une autorité administrative indépendante qui veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à l'appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ». Michel de JUGLART et Benjamin IPPOLITO, Les sociétés commerciales – Cours de droit commercial, Edition Montchrestien, 1999, p 530.

<sup>4</sup>. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، الصادر في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، الجريدة الرسمية عدد 11، الصادر في 19 فيفري 2003 والاستدراك العدد 32، الصادر في 07 ماي 2003.

<sup>5</sup>. « L'actionnaire est l'associé qui, dans une société par actions est propriétaire d'une ou plusieurs actions. Cette qualité lui procure un certain nombre de droits et de devoirs dans la société ». ALEXIS Constantin, Droits des sociétés, Editions Dalloz, 2012, p 212.



### المبحث الأول: ضبط أطراف البورصة

بغرض توفير حماية أكثر للمساهمين المتعاملين في أسهم مقيدة داخل البورصة، تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقابتها على جميع الجهات التي تعمل في سوق المال<sup>1</sup>، سواء كانت شركات مصدرة للقيم المنقولة (المطلب الأول) أو تلك التي تمارس نشاط الوساطة في عمليات البورصة (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: إدراج الشركات المصدرة للقيم المنقولة

تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على حماية المساهمين والسوق وكذا الشركات المقيدة فيها عن طريق انتقاء واختيار الشركات القابلة للقيود<sup>2</sup> فيها من أجل تداول قيمها المنقولة، ويتم ذلك من خلال فرض شروط صارمة لأجل الدخول في هذه السوق<sup>3</sup>.

### الفرع الأول: شروط الإدراج البورصي

تنقسم بورصة الجزائر إلى عدة أسواق، يأتي في مقدمتها سوق سندات رأس المال التي تنقسم بدورها إلى سوق سندات رأس مال الرئيسية، وسوق لسندات رأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة، يليها سوق لسندات الدين الذي يتضمن سوقا لسندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم، وسوقا لسندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية، وأخيرا يبرز سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العمومية<sup>4</sup>.

وتم هذا التقسيم بموجب النظام 01-12 المعدل للنظام 97-03<sup>5</sup> قصد جلب أكبر عدد ممكن من

المستثمرين وكذا الشركات المصدرة للقيم المنقولة، ما يمكنهم من اختيار ما يناسبهم، غير أنه سيتم الاكتفاء

<sup>1</sup>. « Sur les marchés financiers, il existe plusieurs sortes d'intervenants. Il y a l'épargnant qui achète ou souscrit des actions ; l'entreprise qui émet des titres pour financier son entreprise, les banques... Parmi les professionnels de ces marchés, certains jouent des rôles importants, ce sont les prestataires de services d'investissements (PSI)». Anne-Dominique MERVILLE, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, Paris, 2006, p 67.

<sup>2</sup>. "يقصد بقبيل الأوراق المالية أو القيم المنقولة عملية إدراجها في البورصة، ويعتبر أمرا ذا أهمية لكل من الشركات المصدرة ولجمهور المستثمرين". ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2013، ص 39.

<sup>3</sup>. حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، ص 355.

<sup>4</sup>. خلفاوي عبد الباقي، المرجع السابق، ص 357.

<sup>5</sup>. اعتمدت الجزائر على سوق وحيدة وهي السوق الرسمية لسندات رأس المال وسندات الدين، إلا أنه بعد تعديل نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 بموجب النظام رقم 01-12 المتضمن النظام العام لبورصة القيم المنقولة تم تقسيم البورصة إلى عدة أسواق جديدة.

## الفصل الأول: الحماية الإدارية للمساهمين

بالتطرق إلى شروط القيد في سوق سندات رأس المال الرئيسية، باعتبارها سوقا موجهة لشركات المساهمة الكبرى، والتي تتضمن حاليا خمسة (05) شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية<sup>1</sup>، إذ ألزمت اللجنة الشركات المصدرة والتي ترغب في قيد سندات رأس المال في السوق الرئيسية بمجموعة من الشروط، كما أقرت عددا من الشروط التي يجب توفرها في القيم المنقولة محل القبول، وهذا حماية للمستثمر الذي سيمنح له وصف المساهم لاقتنائه هذه الأسهم<sup>2</sup>، فيتوجب على الشركة المصدرة للقيم المنقولة أن تكون الشركة شركة أسهم منشأة وفقا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري<sup>3</sup>، وتكون قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القيد. كما تلتزم بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك<sup>4</sup>، وأن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها. بالإضافة إلى وجوب امتلاك الشركة لرأس مال تم وفاؤه أكثر من خمسمائة مليون دينار جزائري أو ما يساوي هذه القيمة، على أن يتم توزيع 20% منه على الأقل على شكل سندات رأس مال على الجمهور.

بالمقابل يتوجب أن تكون القيم المنقولة محل القبول صادرة من طرف شركة مساهمة<sup>5</sup>، وتم دفعها بالكامل وتم توزيعها على 150 مساهم على الأقل<sup>6</sup>.

<sup>1</sup>. « Marché principal : destiné aux grandes entreprises. Actuellement, cinq (05) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir :

- Groupe SAIDAL : activant dans le secteur pharmaceutique ;
- EGH EL AURASSI : activant dans le secteur du tourisme ;
- ALLIANCE ASSURANCES : activant dans le secteur des assurances ;
- NCA-Rouïba : activant dans le secteur agro-alimentaire ;
- BIOPHARM : activant dans le secteur pharmaceutique ».

<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>. Consulté le 25 Mai 2019 à 23H45.

<sup>2</sup>. بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة أوبكر بلقايد - تلمسان، 2016، ص 342.

<sup>3</sup>. المادة 30 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المعدلة بالمادة 06 من النظام 12-01.

<sup>4</sup>. المادة 31 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>5</sup>. « En cas d'appel publié à l'épargne la Commission des Opérations de Bourse (COB) est chargée de veiller à la régularité de l'émission ». France GUIRAMAND et Alain HERAUD, Droit des sociétés-Manuel et Applications, Dunod, Paris, 2003, p 239.

<sup>6</sup>. حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية، المرجع السابق، ص 358.

### الفرع الثاني: قرار اللجنة

نصت المادة 16 من النظام الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 على ما يلي: "يجب أن يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة. يحرر مشروع مذكرة إعلامية وفق الشروط المحددة في تعليمة تصدر عن اللجنة"<sup>1</sup>.

كما نصت المادة 26 من نفس النظام على ما يلي: "يتضمن طلب قبول الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والحسابية للشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في عمليات التداول في البورصة. تحدد اللجنة قائمة العناصر التي يجب أن يحتويها ملف طلب القبول"<sup>2</sup>.

فالشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة، تلتزم بإيداع طلب مرفقا بملف حددته التعليمية رقم 01-98<sup>3</sup>، يتضمن وثائق عامة، ووثائق تتعلق برأس مال الشركة، ووثائق اقتصادية ومالية ووثائق قانونية، ليتم دراسته من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قبل إصدارها لقرار قبول<sup>4</sup> القيم المنقولة لدخول البورصة، وذلك من خلال قيامها بالتحليل المالي والفني لهذه الشركة استنادا على هذه الوثائق.

فأول ما يجب أن تقوم به الشركة هي استشارة وسيط معتمد في عمليات البورصة والذي يتكفل بإبلاغ شركة تسيير البورصة برغبة الشركة في تقديم طلب قبولها للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>5</sup>. وتلتزم الشركة بتقديم الطلب في أجل 60 يوما، ويكون ذلك قبل حلول تاريخ تحديد التسعيرة في البورصة، هذا إذا ما لم تقرر اللجنة خلافا لما هو منصوص عليه في المادة 20 من النظام 03-97<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>2</sup> المادة 26 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>3</sup> المادة 02 من تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

<sup>4</sup> « L'admission des titres financiers d'une société sur un marché réglementé lui procure une certaine notoriété et lui permet d'accéder à une source de financement, dont elle va profiter en levant des fonds à l'occasion de l'émission de nouveaux titres. Elle facilite encore la négociation des titres déjà émis, puisqu'il s'agit d'un marché où se rencontrent les offres et les demandes ». Jérôme Bonnard, Droit des sociétés, Hachette, 2011, p 122.

<sup>5</sup> المادة 19 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>6</sup> المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

فبعد دراسة الملف تلتزم اللجنة بإصدار قرار القبول من عدمه خلال شهرين من تاريخ استلام شركة تسيير البورصة لملف القبول أو خلال الشهر اللاحق إذا طلبت اللجنة معلومات تكميلية تحتاجها من أجل اتخاذ قرارها.

وتلتزم الشركة بمباشرة إجراءات قيد القيم المنقولة خلال أربعة أشهر من تاريخ إصدار مقرر القبول، ففي حالة تقاعسها عن ذلك تلتزم بإعادة إعداد الملف من جديد، غير أنه يمكن للجنة أن تقوم بتمديد صلاحية المقرر بناء على طلب الشركة<sup>1</sup>.

تملك اللجنة صلاحية رفض كل طلب قيد في البورصة إذا كان مخالفا لمصلحة السوق والمدخرين، وهذا بموجب المادة 29 من النظام 97-03<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: منح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة

إن تحقيق أمن السوق وحماية المساهمين يمر بدون شك عبر طمأننتهم أنهم يتعاملون مع مهنيين حاملين ل ضمانات، ويكونون مرخصين لممارسة مهنة الوساطة، وهو الأمر الذي حتم على المشرع تكريس تنظيم صارم يؤهل ويسمح لفئة من الأشخاص ممارسة نشاط الوساطة المالية<sup>3</sup>.

وعليه سيتم التطرق إلى مفهوم الوسيط في عمليات البورصة (الفرع الأول) وشروط وإجراءات منح الاعتماد (الفرع الثاني) والالتزامات المترتبة على الوسطاء (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: مفهوم الوسيط في عمليات البورصة

نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا على أن نشاط الوساطة يمكن ممارسته من طرف الشخص الطبيعي أو المعنوي، إلا أنه بعد صدور القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم 93-10، قام المشرع باستبعاد الأشخاص الطبيعية من دائرة ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، حيث اقتصر على الشركات التجارية والبنوك والمؤسسات المالية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 347.

<sup>2</sup>. حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية، المرجع السابق، ص 370.

<sup>3</sup>. آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 353.

<sup>4</sup>. العشي آسيا ودرقيني يمينة، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، مذكرة ماستر قانون الأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية، 2017، ص 09.

فقبل التطرق إلى منح الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة يتوجب القيام بتعريف هذا الأخير (أولا) وتحديد أنواع الوسطاء (ثانيا).

### أولا: تعريف الوسيط في عمليات البورصة

لقد وردت عدة تعاريف فقهية للوسطاء<sup>1</sup> في عمليات البورصة، فمنها من عرفه بأنه شخص ذو دراية وكفاءة في سوق الأوراق المالية، ويكون على مواعيد رسمية بإبرام عقد البيع والشراء لحساب عملائه، ويعد ضامنا للعملية ويتقاضى مقابل ذلك عمولة<sup>2</sup>.

وعرف أيضا بأنه شخص معنوي متمثل في شركات لها كيان قائم، يقوم ببعض أو جميع أعمال الأوراق المالية نيابة عن العميل، بموجب تفويض منه، وبناء على تراخيص رسمية صادرة عن هيئة السوق المالية، ويترتب عليه التزامات وضمانات يجب استيفاؤها منه<sup>3</sup>، كما عرف أيضا بأنه كل شخص معنوي أعطى له حق التوسط من قبل لجنة البورصة في عمليات البيع والشراء في البورصة<sup>4</sup>.

في حين أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قامت بتعريف الوسيط في عمليات البورصة في المادة 02 من النظام رقم 01-15 بأنه كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص<sup>5</sup>.

### ثانيا: أنواع الوسطاء

إن نوع الوسيط المالي يتحدد تبعا لطبيعة الترخيص الذي يمنح له من الجهات المعنية، والذي يحدد طبيعة النشاط الذي كلف به<sup>6</sup>. فبالرجوع إلى نص المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 نجد أن هناك نوعان من الوسطاء، الوسيط ذي النشاط غير المحدود (أ)، والوسيط ذي النشاط المحدود (ب).

<sup>1</sup> « Le courtier (L'intermédiaire) met en relation deux personnes qui veulent passer un contrat ». Brigitte Hess-Fallon et Anne-Marie Simon, Droit des affaires, Editions Dalloz, 2007, p 280.

<sup>2</sup> محمد يوسف ياسين، البورصة، عمليات البورصة - تنازع القوانين - اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، 2004، ص 72.

<sup>3</sup> صالح بن عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه الفلسفة في العلوم الأمنية، الرياض، 2014، ص 09.

<sup>4</sup> القاضي أنطوان الناشف و خليل النهدي، العمليات المصرفية والسوق المالية، ج2، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 114.

<sup>5</sup> المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

<sup>6</sup> بلجراف سامية، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر - بسكرة،

2016، ص 244.

### أ. الوسيط ذي النشاط غير المحدود

يقوم هذا النوع من الوسطاء بجميع العمليات على القيم المنقولة بالإضافة لمهمة المفاوضات والمعاملات في القيم المنقولة القابلة للتداول، وهم الوسطاء الذين تمنح لهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الاعتماد القدرة على ممارسة كافة الوظائف والعمليات في سوق القيم المنقولة كالتفاوض حول القيم المنقولة لحسابه ولحساب زبائنه، القيام بعمليات شراء وبيع القيم المنقولة لحسابه ولحساب زبائنه، تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل، والقيام بالسعي المصفي<sup>1</sup>.

### ب. الوسيط ذي النشاط المحدود

يقصد به كل وسيط ينوي أن يقتصر نشاطه على مفاوضة القيم المنقولة فقط، بحيث يتدخل في السوق المالي كوكيل أو مفوض ينفذ عادة عمليات البيع والشراء دون تقديم بقية الخدمات<sup>2</sup> كتسيير حافظات القيم وتوظيفها.

ولقد نص المشرع على هذا النوع من الوسطاء في الفقرة الثانية من المادة 07 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04<sup>3</sup>.

إلا أن المشرع لم يوضح المعيار المعتمد للسماح لبعض الوسطاء بممارسة نشاط غير محدود دون البعض الآخر، ويمكن إرجاع ذلك إما لطلب الوسيط في حد ذاته بأن يكون نشاطه محدودا فهنا لا يثور أي إشكال، أما إذا طلب هذا الأخير في اعتماده النشاط الكامل ولم يحصل على ذلك فقد يرجع السبب لما تراه اللجنة من عدم امتلاكه للهيكل والموارد المادية والبشرية اللازمة والخبرات المختصة لممارسة النشاط بكافة العمليات أو لقلّة المتعاملين معه أو حسبما يتمتع به من ثقة وسمعة لدى الجمهور، ويمكن للوسيط الذي طلب أن يكون نشاطه كاملا وتم التحديد في الاعتماد أن يقوم بالطعن في القرار بحسب الإجراءات المنصوص عليها قانونا<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>. العمري صالح، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2016، ص 278.

<sup>2</sup>. خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 95.

<sup>3</sup>. نصت الفقرة الأولى من المادة 07 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 على الوسطاء ذو النشاط الكامل في حين أن الفقرة الثانية من نفس المادة نصت على الوسطاء ذو النشاط المحدود.

<sup>4</sup>. العمري صالح، المرجع السابق، ص 279.

### الفرع الثاني: شروط وإجراءات منح الاعتماد

يمثل الاعتماد تأشيرة الوسيط التي تمكنه من ممارسة عمله في البورصة ولا يمكن ممارسة دور الوسيط دون الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>1</sup>، وهو ما نصت عليه المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 بقولها: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية".

فحسب ما جاء في نص هذه المادة فإن الوسيط هو شخص معنوي كما تم ذكره سابقا، يقوم بعملية الوساطة في البورصة وذلك بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

### أولا: شروط منح الاعتماد

حتى يتمكن الوسيط من الحصول على الاعتماد لابد أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط الموضوعية والاجرائية. وقد أوردت المادة 05 من النظام رقم 15-01 الشروط الموضوعية وحصرتها في وجوب امتلاك رأسمال أدنى قدره عشرة ملايين دينار جزائري، حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن، حيازة مقر الشركة في الجزائر، وامتلاكها على الأقل، مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>2</sup>.

بينما نصت المادة 08 من النظام رقم 15-01 على أن طلبات الاعتماد ترفق بملف يتكون من مجموعة عناصر تحدها اللجنة، ويجب تقديم الملف مكتمل الوثائق للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لمنح الاعتماد للشخص المعنوي، ويرفق طلب الاعتماد بالوثائق التي جاءت في المادة 09 من نفس النظام والتي تتضمن وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في المواد 54 و55 من هذا النظام، التزام الوسيط بأداب المهنة وقواعد الانضباط والحرز، وثيقة إثبات ملكية أو استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسيط في عمليات البورصة، والالتزام باكتتاب أو شراء حصة من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>. بلجراف سامية، المرجع السابق، ص 245.

<sup>2</sup>. المادة 05 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01.

<sup>3</sup>. المادة 09 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01.

### ثانيا: إجراءات منح الاعتماد

بعد توفر جميع الشروط الموضوعية والاجرائية اللازمة لمنح الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة، يقدم هذا الأخير طلب الاعتماد للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مرفقا بملف يتضمن عددا من الوثائق تم تحديدها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 16-103<sup>1</sup>، ويمنح للوسيط وصل بإيداع الملف ليتم دراسة الملف، فتقوم اللجنة بالبت فيه في أجل أقصاه شهرين ابتداء من تاريخ استلام الطلب وفقا لما جاء في المادة 06 من النظام 97-201<sup>2</sup>، ففي حالة موافقتها فإنها تقوم بإصدار قرار اعتماد مؤقت، ولا يصبح هذا الأخير نهائيا إلا إذا اشترى الوسيط حصة من شركة تسيير بورصة القيم، وهذا حسب الشروط المحددة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي تلزم الاكتتاب في رأس مال الشركة بحصص متساوية لكل الوسطاء في عمليات البورصة، على أن يتم تحديد المساهمة الدنيا ب 2 مليون دينار جزائري.

وتجدر الإشارة إلى أن اللجنة التي تتمتع بسلطة تقديرية في اتخاذ قرار الاعتماد سواء بالموافقة أو بالرفض، أو الحد من مجاله، بمعنى أن يكون الاعتماد جزئيا، ويمكن اعتباره بمثابة رفض جزئي. ويكون الاعتماد موضوع قرار من اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية لقائمة البورصة، وفي حالة رفضه أو تحديد مجاله يجب أن يكون قرار اللجنة معللا<sup>3</sup>.

أما في حالة رفض لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها منح الاعتماد لطالبه أو تحديد نشاط الوسيط، فله أن يطعن في قرارها أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار، ولا بد أن يتم البت فيه خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيله، وهذا طبقا للمادة 09 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة والمتممة بالمادة 06 من القانون 03-04.

<sup>1</sup>. تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 16-03 المؤرخة في 18 أبريل 2016 والمحددة للعناصر المكونة للملف المرفق لطلب اعتماد الوسيط في عمليات البورصة.

<sup>2</sup>. المادة 06 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

<sup>3</sup>. بوعزيز رايح، حدار كسيلة، الحماية القانونية للاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماستر، جامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية، 2017، ص



إن منح الاعتماد للوسيط في عمليات البورصة لا يعني تمتع هذا الأخير بالحرية المطلقة، إذ يظل في كل الحالات خاضعا للرقابة وهذا لضمان حماية المتعاملين في البورصة ومن بينهم المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: إلتزامات الوسيط في عمليات البورصة

حرصا على حماية المساهمين والمدخرين بصفة عامة، سنت مجموعة من القواعد تفرض مجموعة من الإلتزامات على الوسيط يأتي على رأسها الإلتزام بتسديد الإلتزامات للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إذ نصت على هذا الإلتزام المادة 38 من النظام رقم 01-15، والتي تلزم الوسيط بعد منحه الاعتماد بتسديد الإلتزامات للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فإذا لم تلتزم بذلك فإنه يتم توقيف الحقوق الممنوحة بموجب الاعتماد تلقائيا في اليوم الثلاثون من التاريخ الذي أصبحت مستحقة إلا إذا قررت اللجنة خلاف ذلك<sup>2</sup>.

كما يتعين عليه مسك السجلات الإلجبارية الخاصة بالنشاط، وقد نصت على هذا الإلتزام تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-99<sup>3</sup> وكذا المادة 42 من النظام 01-15. وإلى جانب ذلك تسليم الوثائق المحاسبية والمالية حسب فترات دورية تحددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كما يلتزم بتقديم أي وثيقة تطلبها اللجنة، إذ يعتبر هذا الإلتزام من الإلتزامات التي تشعر المدخرين بالحماية<sup>4</sup>.

ولما كان سر المهنة عبارة عن كل ما يكمنه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات مهنية كانت أو شخصية<sup>5</sup>، ولا يكون أمرا معروفا أو ظاهرا وشائعا للكافة، وأن يكون من شأن إطلاع الغير عليها منح المطلع اطمئنانا وتأكدا لم يكن لديه من قبل<sup>6</sup>، فإن وسيط الأوراق المالية باعتباره طرفا من أطراف البورصة ويتعامل بالأوراق المالية لصالح العملاء المستثمرين، قد تصل إليه معلومات تتمتع بخصوصية

<sup>1</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 357-358.

<sup>2</sup>. المادة 39 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15.

<sup>3</sup>. تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-99 المؤرخة في 03 مارس 1999 المتعلقة بالسجلات الواجب مسكها من طرف الوسيط في عمليات البورصة.

<sup>4</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 367.

<sup>5</sup>. يعقوب يوسف صرخوة، سر المهنة في القانون الكويتي، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت، 1989، ص 13.

<sup>6</sup>. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988، ص 712.

معينة ويطلع عليها بحكم كونه وسيطاً<sup>1</sup>، وبالنتيجة يتوجب عليه الالتزام بعدم الادلاء بأية معلومات خاصة بالبورصة لأشخاص أخرى سواء كانوا وطنيين أو أجبيين، وكل مخالفة لهذا الالتزام تعرضه للمتابعة الجزائية<sup>2</sup>.

وفي الأخير يلتزم الوسيط بإتمام العمليات البورصية المتفق عليها طبقاً لنص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم التي تنص على أنه: "يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها"<sup>3</sup>.

ولقد نصت المادة 44 من النظام رقم 15-01 على أنه: "فور تنفيذ الأوامر يرسل الوسيط لزيائهم خلال يومي العمل التاليين إشعاراً بالتنفيذ"<sup>4</sup>.

### المبحث الثاني: ضبط أجهزة البورصة

تنصب رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هيئتين مختصتين نص عليهما المشرع في المادة 03 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 وهما شركة تسيير بورصة القيم التي تتولى أساساً التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة (المطلب الأول)، والمؤتمن المركزي على السندات الذي يتكفل بمهمة تسوية العمليات المبرمة في البورصة (المطلب الثاني).

فامتداد رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه الأجهزة يهدف إلى الحرص على حماية المدخرين وبالأخص المساهمين.

### المطلب الأول: الرقابة على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم جهازاً من الأجهزة الأساسية في البورصة، ونظراً لأهميتها البالغة فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تكفلت بتنظيمها وضبطها بموجب الصلاحيات المخولة لها، ولهذا يتعين ابتداء تعريف شركة تسيير بورصة القيم وخصائصها (الفرع الأول) ثم تحديد مهامها (الفرع الثاني) وضبطها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الثالث).

<sup>1</sup> عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009، ص 250.

<sup>2</sup> العمري صالح، المرجع السابق، ص 287.

<sup>3</sup> المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

<sup>4</sup> المادة 44 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01.

### الفرع الأول: تعريف شركة تسيير البورصة وخصائصها

عرف المشرع شركة تسيير بورصة القيم من خلال تعداد خصائصها والدور الذي تلعبه، حيث تنص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم على أن شركة تسيير بورصة القيم هي شركة ذات أسهم، وتتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

كما عرفها النظام رقم 97-03 المذكور سابقا بأنها شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبأنها تمارس مهامها طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسيير التنظيم وسير العمليات على القيم المنقولة<sup>1</sup>.

وتختلف الأحكام الناظمة لشركة تسيير بورصة القيم عن أحكام شركات الأسهم التي نص عليها القانون التجاري في العديد من النقاط ما يجعلها شركة ذات طابع مهني خاص، فلم يترك المشرع للشركاء تنظيم مسائل عديدة بالإرادة، وإنما نظمها بنفسه كفرض صفة وحيدة للمساهم وهي أن يكونا وسيطا<sup>2</sup>، وحدد مقرها بالعاصمة، وحدد موضوعها وغرضها وهو تسيير وإدارة العمليات البورصية، كما حدد رأسمالها والحد الأدنى للمساهمة والمقدر ب 02 مليون دينار جزائري، فإذا انسحب وسيط ما يتم شراء حصته من طرف الوسطاء الآخرين وفقا للكيفيات التي يحددها القانون الأساسي<sup>3</sup>. كما أنه يتم تعيين وعزل المسيرين والمدراء العامون فيها من طرف وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>4</sup>.

### الفرع الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم

أوكلت المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 لشركة تسيير بورصة القيم مهام التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، بالإضافة إلى التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها، وكذا تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة وتنظيم عملية مقاصة

<sup>1</sup>. شني نذير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، رسالة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة محمد لمين دباغين - سطيف، 2017، ص 15.

<sup>2</sup>. تنص المادة 16 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا على ما يلي: "تمثل رأس مال الشركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة".

<sup>3</sup>. المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-04 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم.

<sup>4</sup>. المادة 19 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04، المرجع السابق.

المعاملات حول القيم المنقولة. كما تحرص على تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدتها ونشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة، وأخيراً إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت رقابة اللجنة<sup>1</sup>.

والى جانب ذلك خصها النظام 03-97 بجملة أخرى من المهام يأتي في مقدمتها، تنظيم رزنامة الاجتماعات المتعلقة بالتسعير والسهر على شرعية العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة<sup>2</sup>. كما تتولى شركة تسيير بورصة القيم بشكل عام، مراقبة سير العمليات من خلال إخطار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بكل إخلال أو مخالفة تحدث داخل السوق أو أي تجاوز من شأنه المساس بالأمن القانوني داخل البورصة<sup>3</sup>.

كما يتعين عليها ضبط شكل ومضمون ودورة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة<sup>4</sup>، والتأكد من أن القيم المنقولة التي قدمت الشركة بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة كانت محل مذكرة إعلامية مؤشرا عليها من قبل اللجنة<sup>5</sup>.

وفي الأخير تتولى تكريس النظام العام في البورصة من خلال اتخاذ التدابير الداخلية في شكل بلاغات أو مقررات يشترط عرضها على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ولا تصبح نافذة إلا بعد عرضها على الجمهور<sup>6</sup>.

من خلال عرض مهام شركة تسيير بورصة القيم يمكن القول بأنها تتكفل بوضع الترتيبات العملية والفنية اللازمة لتداول القيم المنقولة، وهذا في الحدود المخولة لها وفقا للأحكام التشريعية وكذا الأنظمة التي تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>7</sup>.

<sup>1</sup>. المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

<sup>2</sup>. المادة 03 الفقرة 01 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>3</sup>. المادة 03 الفقرة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>4</sup>. المادة 13 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>5</sup>. المادة 41 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>6</sup>. المادة الأولى من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>7</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 395.

### الفرع الثالث: تنظيم وضبط شركة تسيير البورصة

ترتبط شركة تسيير بورصة القيم ارتباطا وثيقا بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إذ أن شركة تسيير بورصة القيم تمارس مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهو ما نصت عليه المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المذكور آنفا.

وتتجلى أهم مظاهر تنظيم وضبط لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لمهام شركة تسيير بورصة القيم في رقابتها لعملية إدخال القيم المنقولة (أولا)، للنشرة الرسمية لجدول التسعيرة (ثانيا) ولعمليتي المقاصة والتسوية (ثالثا).

### أولا: إجراءات إدخال القيم المنقولة

نصت المادة 50 من النظام رقم 97-03 على أنه: "يتم إدخال سندات رأس المال التي قررت اللجنة قبولها في البورصة وفق أحد الإجراءات الآتية، إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدود، الإجراء العادي. تضبط شركة تسيير بورصة القيم الإجراء المتبع بالنسبة لكل إدخال بالاتفاق مع المدخلين ووسطاء عمليات البورصة المكلفين بالإدخال".

فشركة تسيير بورصة القيم تحدد إجراءات إدخال القيم المنقولة التي تم قبولها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ويتم هذا بعد إبرام ما يسمى باتفاقية القيد أو اتفاقية التسجيل، إذ يجب على الشركة التي تم قبول قيمها المنقولة في البورصة أن توقع مع شركة تسيير بورصة القيم اتفاقية القيد الملحقة بقرار القبول<sup>1</sup>، وتحدد هذه الأخيرة كل المعلومات المتعلقة بعملية ادخال القيم المنقولة من تاريخ الادخال والسعر وكذا الاجراء المناسب للإدخال وهو ما نصت عليه المادة 04 من قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 98-201.

وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن لشركة تسيير بورصة القيم رفض إدخال قيم منقولة تم صدور قرار قبول إدخالها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وذلك رغم تمتعها بسلطة إدخال القيم المنقولة

<sup>1</sup>. بن سعدي عبد الحق وتدريست نعيمة، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري، مذكرة ماستر، جامعة أمحمد بوقرة - بومرداس، 2016، ص 67.

<sup>2</sup>. المادة 04 من قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 98-01 الصادر في 22 مارس 1998 المعدل والمتمم بالقرار رقم 99-05 الصادر في 22 جويلية 1999 والمتضمن إجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة والمعلومات الواجب نشرها.

المخولة لها<sup>1</sup>. وبالرجوع إلى نص المادة 50 من النظام رقم 03-97، وبعد إبرام اتفاقية القيد، يتم إدخال سندات رأس المال (القيم المنقولة محل الدراسة)، عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات مع تحديد السعر الأدنى يقبل به المدخلون التنازل عنها<sup>2</sup>، ويعرفه البعض على أنه طرح عدد معين من الأوراق المالية على الاكتتاب العام بسعر محدد مسبقاً<sup>3</sup>.

ولقد أوردت المادة 60 من النظام 03-97 المعلومات التي يتضمنها البيان المعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى وحصرتها في شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين، السعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء التنازل عن هذه السندات، كيفية توزيع السندات بين الأمرين، وأخيراً شروط الإدخال الخاصة.

ولتحقيق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تتولى شركة تسيير بورصة القيم جمع كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة، ويتم ذلك بعد قيام شركة تسيير بورصة القيم بعملية فرز هذه الأوامر<sup>4</sup>.

ولقد نصت المادة 62 من النظام 03-97 السابق الذكر على أن شركة تسيير بورصة القيم لا تقبل إلا الأوامر ذات السعر المحدد، ويكون سعر الإدخال موافقاً لحد آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد، وهذا إذا استجيب للعرض<sup>5</sup>. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم إلغاء الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى، وتحدد بالاتفاق مع المدخل الفارق الأقصى لحدي السعر الذي يتم توزيع الأوامر داخله بعد تطبيق معامل تخفيض عند الاقتضاء<sup>6</sup>.

<sup>1</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 397.

<sup>2</sup>. المادة 59 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>3</sup>. Lasary, Le marché des capitaux, collection " C'est facile ", 2014, p 242.

<sup>4</sup>. المادة 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

<sup>5</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 400.

<sup>6</sup>. المادة 63 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97.

إلا أنه بوسع شركة تسيير بورصة القيم مقابل ذلك اعتماد إجراء العرض العمومي بسعر ثابت الذي يضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عددا معيناً من السندات بسعر ثابت ومعلوم مسبقاً<sup>1</sup>.

ولقد أوردت المادة 65 من النظام 97-03 المعلومات التي يتضمنها البلاغ المعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت وحصرتها في شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم، عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين، السعر القار المقترح لهذه السندات، كليات توزيع السندات بين الأمرين، وأخيراً الشروط الخاصة بالإدخال.

تقوم شركة تسيير بورصة القيم بجمع أوامر الشراء المرسلّة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة، ولا تقبل منها إلا الأوامر المحصورة في سعر العرض، فإذا تلقى العرض للاستجابة فإن سعر التداول يكون السعر المقترح في العرض<sup>2</sup>.

ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم إجراء عرض عمومي للبيع بسعر اسمي محدود إذا طلبه المدخلون، على أن تكون أوامر الشراء في هذه الحالة إسمية وأن يتم إصدار أمر واحد يودع لدى وسيط في عمليات البورصة<sup>3</sup>، كما يمكنها الاتفاق على طريقة توزيع السندات على مقدمي الأوامر<sup>4</sup>.

وفي كل الأحوال فإنه بالوسع اللجوء إلى الإجراء العادي الذي يمكن شركة تسيير بورصة القيم عندما يكون رأس مال الشركة موزعاً بين الجمهور بقدر كاف، من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة تسيير بورصة القيم على أساس شروط السوق<sup>5</sup>.

يستعمل هذا الإجراء عندما يتعلق الأمر بالقيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين، وهو ما نصت عليه المادة 11 من النظام رقم 12-01 المعدل والمتمم للمادة 57 من النظام 97-03، فتقوم شركة تسيير بورصة القيم بنشر إعلان

<sup>1</sup>. المادة 64 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>2</sup>. المادة 66 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>3</sup>. المادة 67 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>4</sup>. المادة 68 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>5</sup>. المادة 56 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

إدخال القيم بالإجراء العادي مع تبيان أن الإجراء المتبع هو الإجراء العادي، وتحديد تاريخ أول تسعيرة وسعر الإدخال<sup>1</sup>.

### ثانيا: نشرة الأسعار الرسمية

تقوم شركة تسيير بورصة القيم بنشر جميع العمليات التي تجري داخل البورصة من معلومات حول حصص التداول وأسعار القيم المنقولة، ويطلق على هذه النشرة بالنشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

ويعرفها البعض بأنها عبارة عن مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية داخل البورصة<sup>2</sup>. كما عرفت المادة 88 من النظام رقم 97-03 بأنها عبارة عن كشف يومية تتضمن معلومات متعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم.

وتتضمن نشرة التسعيرة شقين<sup>3</sup>، يتضمن الأول منهما معلومات عامة حول القيم المنقولة التي كانت محل التعامل في حصص البورصة وحركة الأسعار حتى يتمكن الجمهور والمتعاملين والوسطاء من معرفة حالة وأوضاع السوق<sup>4</sup>. في حين يتضمن الشق الثاني تفاصيل عن القيم المنقولة من كل سهم أو سند مقيد في البورصة من حيث قيمة كل سهم أو سند وحجم التعامل والعدد، وكل هذه البيانات تفيد المستثمرين في المقارنة بين عائد كل سهم وإلى غير ذلك من المعلومات التي تهم المستثمرين بالأوراق المالية<sup>5</sup>.

### ثالثا: المقاصة والتسوية

تعتبر عملية التسوية من أهم العمليات التي تتم في البورصة، فهي العملية اللازمة لاكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها<sup>6</sup>. ولقد نصت المادة 128 من النظام رقم 97-03 على أن تتكفل شركة تسيير

<sup>1</sup>. المادة 58 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>2</sup>. محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، عدد 37، 2001، الجزائر، ص 118.

<sup>3</sup>. بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، رسالة ماجستير، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، جامعة الجزائر، 2002، ص 77.

<sup>4</sup>. شني نذير، المرجع السابق، ص 115.

<sup>5</sup>. محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي للطباعة، مصر، 1996، ص 381.

<sup>6</sup>. آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 191.



بورصة القيم بتنظيم عمليات المقاصة والتسوية في البورصة. فحينما يتم تسجيل عملية تداول من طرف شركة تسيير بورصة القيم فإن العملية تصبح نافذة وغير قابلة للرجوع فيها ما عدا في حالة الإلغاء المنصوص عليها في النظام 97-03<sup>1</sup>.

ولقد أكدت المادة 130 من النظام رقم 97-03 على أن الزبون المشتري يصبح مالكا للسندات وأن البائع يفقد ملكيته لها في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ الأمر.

وتجدر الإشارة إلى أنه تم نزع مهمة تسوية عمليات البورصة من مهام شركة تسيير بورصة القيم بموجب القانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 وأوكل هذه المهمة لجهاز آخر هو المؤتمر المركزي على السندات.

### المطلب الثاني: الرقابة على المؤتمر المركزي على السندات

يعتبر المؤتمر المركزي للسندات واحد من الأجهزة الداخلية للبورصة، حيث قام المشرع بإدراج هذا الجهاز من أجل تطوير عملية تسوية المعاملات المنجزة على السندات داخل البورصة، ولقد تم إنشاؤه بموجب القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 وذلك استجابة لمتطلبات تطوير البورصة ومحاكاة للقواعد المعمول بها في بورصات العالم.

ولهذا يتعين تحديد مفهوم المؤتمر المركزي على السندات (الفرع الأول) ثم ضبط اللجنة لمهامه (الفرع الثاني)

### الفرع الأول: مفهوم المؤتمر المركزي على السندات

يعتبر المؤتمر المركزي على السندات شركة مساهمة ذات طابع مهني خاص لأنه يختلف عن شركات المساهمة العادية من حيث تدخل المشرع في تحديد غرضه ومنحه مقرا وهو الجزائر وله تسمية خاصة وهو الجزائر للتسوية والمساهمة الدنيا في رأس ماله هي 02 مليون دينار جزائري<sup>2</sup>، إلى جانب أنه يتولى إدارة المؤتمر المركزي للسندات مجلس إدارة يخضع تعيين مديره العام ومساعديه إلى وزير المالية،

<sup>1</sup> المادة 129 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

<sup>2</sup> المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-05 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات.

ويمكن عزلهم بناء على تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وأخيرا كونه يخضع في مهامه ودوره إلى رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>1</sup>.

ويعد منخرط<sup>2</sup> فيه كل الأطراف المستفيدة من خدماته، وذلك على ضوء النظام رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، حيث ورد في المادة 03 منه أن المؤتمن المركزي للسندات يقبل الانخراط لديه من خلال إبرام اتفاقية بينه وبين المنخرط، حيث تحدد هذه الاتفاقية مجمل الواجبات والمسؤوليات الملقاة على كلا الطرفين، وكذا مصاريف الخدمات وكيفية تسديدها.

ويتم الانخراط من خلال تقديم ملف يتضمن طلبا للانخراط مرفقا بوثيقة تحمل أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي ونسخة من القانون الأساسي وكذا أي وثيقة أخرى يمكن أن يحددها المؤتمن المركزي على السندات<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: تنظيم وضبط المؤتمن المركزي على السندات

نصت المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم على أنه: "تتمثل مهام المؤتمن المركزي على السندات، التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص في حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين، متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر، إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها، التقييم القانوني للسندات، وأخيرا نشر المعلومات المتعلقة بالسوق".

<sup>1</sup>. المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

<sup>2</sup>. يعتبر المنخرطون بموجب نص المادة 06 من النظام رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات كل من:

- البنوك والمؤسسات المالية.
- الوسطاء في عمليات البورصة.
- المتخصصون في قيد الخزينة العامة.
- الأشخاص المعنويون والشركات المصدرة لقيم المنقولة.
- المؤتمنون المركزيون لدول أجنبية.

<sup>3</sup>. المادة 07 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-01.

فنظرا للصلاحيات الهامة التي منحها المشرع للمؤتمن المركزي لاسيما فيما يتعلق بحفظ السندات وتسيير الحسابات الجارية بالإضافة إلى تسوية العمليات، فإن أي إخلال بالثقة الممنوحة إليه يترتب عنها امتناع المستثمرين من التعامل في البورصة، الأمر الذي جعل تدخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال ضبطها ورقابتها على هذا الجهاز<sup>1</sup>.

فمن أهم مظاهر رقابة المؤتمن المركزي على السندات من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يبرز التأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأن عقد العمليات بالبورصة غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربة الوهمية<sup>2</sup>، وكذا حرص اللجنة على عدم ارتكاب المؤتمن المركزي على السندات للممارسات غير المشروعة. كما أن المشرع يضع الأحكام العامة للمؤتمن المركزي على السندات في حين أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقوم بوضع الأنظمة المتعلقة بتنظيمه.

إلى جانب أنه يتوجب على المؤتمن المركزي للسندات أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وجوبا قبل موافقة وزير المالية لقرار تعديل النظام الأساسي للمؤتمن المركزي على السندات، كما أن اللجنة تلزم المؤتمن المركزي على السندات بالحفاظ على السر المهني تجاه زبائنه.

<sup>1</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 423.

<sup>2</sup>. عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 436.

### خلاصة الفصل الأول

تم إلقاء الضوء على الحماية التي توفرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة، وقد تجلّى أن المشرع قد منح للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها سلطة ضبط العديد من الصلاحيات التي تمكنها من أداء الدور المنوط بها لاسيما فيما يتعلق برقابتها على كل من المتدخلين في البورصة وباقي أجهزة البورصة.

وذلك من خلال فرض العديد من الإجراءات والشروط الصارمة التي تضمن مدى جدية الشركات التي تريد قيد قيمها المنقولة في البورصة وهذا لامتلاكها لسلطة قبول الادراج وكذا مواجهتها للمخاطر المتعلقة بالوساطة المالية من خلال ممارستها لسلطة منح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة.

بالإضافة إلى الضبط والرقابة على كل من شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لامتلاكها لسلطة إصدار الأنظمة المنظمة لكل منهما.

## الفصل الثاني

### الحماية الجزائية للمساهمين

تتميز البورصات المتقدمة بالحركة الدائمة، وذلك من خلال كثرة المتدخلين والمتعاملين فيها، في المقابل ظهرت داخل هذه الأسواق بعض التصرفات التي تعتبر من قبيل الممارسات غير المشروعة هدفها التأثير على الأسعار، وهذا عن طريق مناورات تعرقل السير الحسن لبورصة القيم المنقولة.

إن وضع المتعاملين والمتدخلين في السوق على قدم المساواة يعني أنهم متساوون في فرص تحقيق الأرباح، وأيضاً فهم يواجهون أو يخضعون لنفس المخاطر التي تنبثق عن عملية تداول الأسهم وبالتالي فإن عمليات البورصة خاضعة للتنظيم، أين تشغل المساواة في معاملة المساهمين مكانة جد هامة وجوهرية فضمن هذه المساواة في بورصة القيم المنقولة يعتمد على المساواة في السعر (المبحث الأول) والمعلومة (المبحث الثاني) بين المساهمين.

### المبحث الأول: ضمان المساواة بين المساهمين أمام السعر

تمثل الأوراق المالية السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصة ويتم تحديد أسعارها وفقا لقانون العرض والطلب. وباعتبار هذه الأوراق إحدى العناصر الأساسية التي تقوم عليها البورصة، ومن أجل تكريس حماية جزائية لتداول الأوراق المالية، التي تزرع الثقة في الأسواق، مما يؤدي بالمستثمرين إلى التوجه إليها للاستثمار فيها والحفاظ على استقرارها عبر تكريس احترام القواعد المنظمة بغرض الحفاظ على النظام العام في البورصة.

ولتحقيق هذه الغاية سعى المشرع بالأساس إلى تجريم المضاربة غير المشروعة (المطلب الأول) تسريب معلومة خاطئة أو مضللة (المطلب الثاني).

#### المطلب الأول: جريمة المضاربة غير المشروعة

قد يعتمد بعض الأشخاص أو الهيئات التي تتعلق وظيفتها بالمعاملات في البورصة، وبهدف الربح السريع والمضمون، إلى التأثير أو محاولة التأثير على السوق لتحقيق هذا الربح، الذي لا ينتج عن عامل العرض والطلب، بل يكون سببه الارتفاع أو الانخفاض المفعل. ولقد بينت الدراسات أن التلاعب بالأسعار في السوق المالية يقترب مفهومه مع فكرة المضاربة غير المشروعة حيث يعتبر التلاعب بالأسعار فكرة قديمة نبعت من فكرة المضاربة<sup>1</sup>.

وعلى غرار ذلك حارب المشرع الجزائري هذه الممارسة غير المشروعة، فلم يحدد وسائل بعينها يتم بواسطتها إتيان هذه الممارسة مشروطا قصدا جنائيا خاصا لقيامها (الفرع الأول) واصفا إياها بالجنحة من خلال العقوبة التي رتبها لها (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: الركنان المادي والمعنوي

يتوافر الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار على أساس وجود نشاط معين أو مناورة ما وذلك بتوفر وسائل احتيالية، بهدف عرقلة السير المنتظم للبورصة من خلال تضليل الغير<sup>2</sup>، الأمر الذي يؤدي إلى تعرض بعض المستثمرين إلى خسائر فادحة في السوق نتيجة تصديقهم لهذه الشائعات.

<sup>1</sup>. آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 424.

<sup>2</sup>. آيت مولود فاتح، المرجع نفسه، ص 425.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري لم يحدد وسائل معينة يتم بواسطتها ارتكاب هذه الجريمة فقد ترك الباب مفتوحاً لأي وسيلة من الوسائل التي تؤثر على الأسعار بطريقة مفتعلة، كمنشور معلومات خاطئة أو مضللة أو البيع الصوري أو الشراء بقصد الاحتكار أو اتفاقيات التلاعب<sup>1</sup>.

ما يستشف من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم يتبين أن إعاقة السير المنتظم للبورصة يقوم على عنصرين أساسيين هما: قيام الجاني بارتكاب مناورة ما، أما الثاني فيتمثل في الطرق الاحتيالية التي تجعل الغير يقع في الغلط.

### أولاً: القيام بمناورة في البورصة

تتعدد وتنوع الأشكال والأعمال والممارسات التي يمكن أن تشكل مناورة في البورصة وهي ثلاثة. فهي إما أن تكون بيعاً صورياً، ويقصد بذلك خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما، في الوقت الذي قد لا يوجد تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم لخلق سعر زائف للورقة لتحقيق فرصة للربح، كأن يمتلك شخص ما عدداً معيناً من الأسهم فيبيعها بيعاً صورياً لأحد أقاربه أو أصدقائه، ثم يعاود شراءها في مدة زمنية قصيرة لإيهام المتعاملين بأن تغيرات سعرية حدثت لسعر الورقة وأن تعاملًا نشطاً يجري عليها. وهو بذلك لا يخرج عن كونه نوعاً من الخداع والاحتيال بغرض الربح، فالغرض الأساسي من القيام بعملية البيع الصوري هو خلق سعر زائف للورقة.

كما قد تتخذ صورة الشراء بقصد الاحتكار، بمعنى قيام المتلاعب بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة بقصد الاحتكار مما يمكنه من السيطرة فيما بعد على سعرها ثم يقوم بإعادة بيعها بالسعر الذي يراه مناسباً.

وأخيراً قد تتخذ صورة اتفاقات التلاعب، التي يتفق فيها شخصان أو أكثر للعمل معا في الصفقات بهدف إحداث تغيرات مفتعلة في أسعار القيم المتفق عليها بغرض تحقيق الربح<sup>2</sup>، وفي هذا الصدد قد تعقد نوعان من الاتفاقات:

- اتفاقات المتاجرة والتي بمقتضاها يسعى المتفقون إلى امتلاك أكبر قدر ممكن من الأسهم التي تصدرها شركة ما بأقل الأسعار، لكي تتحكم في الكميات المعروضة ثم تتحكم لاحقاً في السعر.
- اتفاقات الاختيار والتي بمقتضاها يحصل المتفقون على حق شراء كمية كبيرة من أسهم الشركة المصدرة مستقبلاً، وعادة ما يتم إبرام هذه الاتفاقات بمشاركة بعض أعضاء مجلس إدارة الشركة المصدرة.

<sup>1</sup>. خلفاوي عبد الباقي، المرجع السابق، ص 364.

<sup>2</sup>. هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 53.



والملاحظ في اتفاقيات التلاعب التي تعقد، سواء اتفاقيات المتاجرة أو اتفاقيات الاختيار، والتي تهدف إلى التلاعب في أسعار القيم المنقولة عادة ما تكون مقترنة بممارسات غير مشروعة أخرى كنشر معلومات كاذبة أو مضللة، ولذا فإن اتفاقيات التلاعب بالأسعار تكون مصاحبة بإعلانات تمهد التلاعب بالأسعار.

### ثانيا: تضليل الغير

يقصد بتضليل الغير ضرورة إثبات التضليل الذي وقع فيه أحد المستثمرين أو المتعاملين أو المضاربين في البورصة من جراء عمليات التلاعب سواء كان تضليله باستخدام الكذب أو بأساليب احتيالية<sup>1</sup>، إذ يجب أن توقع هذه المناورات أو الأعمال الغير في الغلط، فيقبل بشراء الأسهم، ظنا منه أن ارتفاع سعرها ناتج عن كثرة تداول هذه الأسهم نظرا لنجاح الشركة المصدرة في نشاطها التجاري<sup>2</sup>.

أما بخصوص الركن المعنوي لجريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة فبالرجوع لنص المادة 60 في فقرتها الثالثة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة "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".

والملاحظ من النص نجد أن المشرع قد اشترط القصد الخاص لقيام الجريمة، إذ يجب أن تتصرف إرادة الفاعل لعرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: العقوبة

أقرت المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 بعقوبة الشخص بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها إلى أكثر من ذلك حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو يعاقب بإحدى العقوبتين فقط.

<sup>1</sup> TOMASI Martin, La concurrence sur les marchés financiers, Aspects juridiques, Thèse de doctorat en droit, Université Panthéon-Assas, Paris II, 2002, p 202.

<sup>2</sup> مظهر فرغلي علي محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس مال (جرائم البورصة)، ط1، دار النهضة العربية القاهرة، سنة 2002، ص 308.

<sup>3</sup> قبل تاريخ 1996 كان المشرع الفرنسي ينص على عنصر العمد لقيام جريمة التلاعب بأسعار القيم المنقولة حيث كانت صيغة المادة 10-11 فقرة 3 وفقا للشكل التالي "يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 10-11 كل من قام أو حاول القيام عمدا أو عن طريق واسطة بعمل يهدف منه التأثير على سوق إحدى القيم المنقولة، أو الأدوات المالية المدرجة في الجدول الرسمي للبورصة أو على عقد من عقود الحياة. نقلا عن بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص 474.

كما نصت المادة 172 من قانون العقوبات "يعد مرتكبا لجريمة المضاربة غير المشروعة ويعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية من 5.000 دج إلى 100.000 دج، كل من أحدث بطريق مباشر أو عن طريق وسيط رفعا أو خفضا مصطنعا في أسعار السلع أو البضائع أو الأوراق المالية العمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك :

1. بترويج أخبار أو أنباء كاذبة أو مغرضة عمداً بين الجمهور .
2. أو بطرح عروض في السوق بغرض إحداث اضطراب في الأسعار .
3. أو بتقديم عروض بأسعار مرتفعة عن ذلك التي كان يطلبها البائعون .
4. أو بالقيام بصفة فردية أو بناء على اجتماع أو ترابط بأعمال في السوق أو الشروع في ذلك بغرض الحصول على الربح غير ناتج عن التطبيق الطبيعي للعرض والطلب .
5. أو بأي طرق أو وسائل احتيالية"<sup>1</sup>.

وباعتبار أن جريمة التلاعب بالأسعار هي جنحة فإن تقادم الدعوى العمومية بشأنها تكون بثلاث سنوات، تبدأ من يوم ارتكاب أفعال المناورة أو محاولة ارتكابها، إذا لم يتخذ في تلك الفترة إجراء من إجراءات التحقيق أو المتابعة وإن كانت اتخذت إجراءات في تلك الفترة فلا يسري التقادم إلا بعد ثلاث سنوات كاملة من تاريخ آخر إجراء<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضللة

لا يمكن حماية الاستثمار وضمأن حسن سير سوق رأس المال من دون تأمين المعلومات التي يتم الإفصاح عنها للمدخرين بصفة عامة وللمساهمين بصفة خاصة، إذ لا بد أن تعكس مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للقيم المنقولة، بالإضافة إلى ظروف سوق التداول، مما ينجم عن وجود بورصة شفافة مستقطبة للمستثمرين. ولهذا فالمساس بشفافية المعلومات عن طريق نشر معلومات كاذبة أو مضللة له تأثير كبير وبالأخص على أسعار الأسهم في بورصة القيم المنقولة، لأن الهدف من الإفصاح عن المعلومات والبيانات للشركة هو التوصل إلى الوضعية الحقيقية للشركة، وهذا ما يؤثر بشكل مباشر على سعر أسهمها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عدلت المادة 172 من الأمر 66-156 المتضمن قانون العقوبات بالقانون رقم 90-15 المؤرخ في 14 يوليو 1990.

<sup>2</sup> المادة 8 من الأمر رقم 66-155 المؤرخ في 8 يونيو 1966 المتضمن قانون الإجراءات الجزائية المعدل والمتمم.

<sup>3</sup> صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، كلية الشريعة والقانون، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المجلد الخامس، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص20.

من هذا المنطلق تدخل المشرع الجزائري على غرار التشريع المقارن وأقر جريمة نشر المعلومات الخاطئة في نص المادة 4 من النظام رقم 2000-02: " تشكل كل معلومة يتضح أنها خاطئة أو غير محددة أو معرفة مساسا بحسن إعلام الجمهور وتعرض صاحبها إلى عقوبات"<sup>1</sup>.

ولقد تناولها المشرع أيضا في الفقرة الثانية من المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة حيث نصت على أنه "يعاقب ..... كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية المصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار".

### الفرع الأول: الركن المادي

من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم نلاحظ انه لقيام الركن المادي لهذه الجريمة يستوجب أن تكون المعلومة التي وقع عرضها للجمهور من طرف الشخص كاذبة أو مغالطة ولا تكون كذلك إلا بتوافر عنصرين.

#### أولاً: أن تكون المعلومة خاطئة أو مضللة

أي بمجرد نشرها يقع المستثمر في الخطأ ومن ثم يتعرض للغش بشكل أنه لو عرف حقيقة الوضع المالي لمصدر الأسهم لما اشتراها، وعلى هذا يجب أن تكون هذه المعلومة الكاذبة أو المغالطة محددة، أي تتعلق بأشياء معينة في الشركة المصدرة للأسهم، فهي من شأنها التأثير على القيمة السوقية للقيم المنقولة المدرجة في البورصة فلا يمكن القول بقيام الركن المادي لهذه الجريمة ما لم يكن لها قدر أدنى من الدقة، ومن ثم فإن مجرد شائعة ذات صيغة عامة، أو رأي مصرح به من طرف الوسيط المالي أو بعض المحللين الاقتصاديين الماليين، لا يمكن أن يقوم به الركن المادي للجريمة.

ويمكن القول بأن الإشاعة أو المعلومات الخاطئة يمكن أن يكون لها تأثير على سعر القيم المنقولة المدرجة في البورصة خاصة إن كانت تتعلق بحياة الشركة الاقتصادية ونجاحها أو تقدمها أو كانت تتعلق بالإطار الاقتصادي.

<sup>1</sup>. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 المؤرخ في 20 جانفي 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة.

وبالنسبة لموقف المشرع الجزائري بشأن الشائعات ومدى اعتبارها جريمة فان المادة 2/60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 لم تعط صورا لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة. ولكنه استلزم في النشاط الذي تقوم عليه هذه الجريمة أن يكون من شأنه التأثير على القيمة السوقية للقيم المنقولة المدرجة في بورصة القيم المنقولة وهو المعيار الذي تم وضعه، والذي من خلاله يتم تحديد إن كانت معلومات كاذبة أو مضللة أم لا.

ويفهم أن العبرة في اعتبار معلومة ما كاذبة هو تاريخ القيام بنشرها، فإذا ثبت أن من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية يقوم الركن المادي للجريمة، وإن أصبحت بعد ذلك حقيقية مادامت أنها أثرت في سعرها<sup>1</sup>.

### ثانيا: نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة

لقيام الركن المادي في جريمة الإفصاح عن معلومات كاذبة أو مضللة يجب نشر هذه المعلومات بأي وسيلة كانت وهو ما نصت عليه المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم "... كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى ..." والذي يؤدي إلى انتشارها داخل السوق أي تمكين عدد غير محدود من الناس من العلم بها والاضطلاع على فحواها.

ووسائل نشر هذه المعلومات الكاذبة أو المضللة عديدة ومتنوعة كالبيانات الإعلامية والمناشير، المؤتمرات التي تعقد حول موضوع معين، وكذلك الوكالات المتخصصة والإعلام المتخصص بنشر المعلومات عن الشركات المقيدة في البورصة، مقالات الصحافة المكتوبة، التلفزيون، الراديو...<sup>2</sup>.

ونشير إلى أن نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة عن طريق الانترنت يحقق علانية وانتشار المعلومة، غير أن إحدى المحاكم في فرنسا قضت بعدم مسؤولية إحدى الشركات الفرنسية التي قامت بنشر معلومات كاذبة عن إحدى الشركات المقيدة في البورصة، مما انجر عنه انخفاض ملحوظ في أسعار أسهم

<sup>1</sup>. فتحة قراري، الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية، دراسة تأصيلية مقارنة في القوانين الإماراتي، الأمريكي والفرنسي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، دار الجامعة الجديدة، 2006، ص 260.

<sup>2</sup>. Martine CHARBONNIER et Hubert VAUPLANE, Le contrôle des marchés réglementés, Petites affiches n°124, du 16 Octobre 1998.

## الفصل الثاني: الحماية الجزائرية للمساهمين

الشركة، إذ رأَت المحكمة أنّ المعلومات المنشورة في الانترنت لا يمكن التأكد من هوية صاحبها، وقد أيّدتها محكمة الاستئناف في حكمها هذا<sup>1</sup>.

ولما كانت أغلب التشريعات لم تحدد الوسائل التي يمكن من خلالها نشر المعلومات الكاذبة والمضللة يمكن استعراض بعض الوسائل التي من خلالها يمكن نشر هذه المعلومات وهي على سبيل المثال لا الحصر.

تحدد الميزانية الوضعية المالية للشركة وذلك من خلال أصولها وخصومها وما تمنحه من ثقة للجمهور، فإذا ما نشرت الشركة الميزانية تظهر أرباحا على غير الحقيقة فيعتبر ذلك فعلا مجرما وفقا للقواعد العامة للقانون التجاري الذي بدوره يؤثر على حقوق المساهمين الحاليين في الشركة نظرا لان الميزانية هي أداة لتقييم المركز المالي للشركة، كما تؤثر من جهة أخرى على قرار المستثمرين في توجيه أموالهم نحو الاستثمار في هذه الشركة.

ومن بين الوسائل المعتمدة في الإفصاح عن المعلومات الكاذبة والمضللة نجد التقارير المالية المتعلقة بالشركة كالتقرير المالي<sup>2</sup> السنوي أو السداسي<sup>3</sup> والذي تلتزم بهما الشركات المقيدة في البورصة غير أنّ الهدف من إعداد هذه التقارير هو تمكين المساهمين والمدخرين من معرفة المركز المالي للشركة، الأمر الذي يؤثر على قراراتهم المستقبلية فيما يخص الاستثمار في هذه الشركة، ولذا لا بدّ أن تكون هذه المعلومات صحيحة.

وفي الأخير يلجأ الكثير من المضاربين والمتلاعبين في البورصة إلى استخدام الإعلام بشكل غير مباشر في نشر معلوماتهم وبياناتهم الكاذبة عن طريق دسها في شكل مقال أو تحقيق صحفي أو تحليل مالي إذ تعد وسائل الإعلام بما فيها التقليدية والحديثة من الوسائل والأدوات الهامة في نقل وإيصال المعلومات إلى مستخدميها بما فيهم المتعاملون في البورصة، وهي تعد سلاحا ذو حدين فبدلا من إيصال المعلومات الصحيحة الشفافة تنشر الإشاعات والأكاذيب إن لم تتأكد من مصادرها.

<sup>1</sup>. خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة وفقا للقانون الاتحادي 04 لسنة

2000، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2007، ص 78.

<sup>2</sup>. المادة 07 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02.

<sup>3</sup>. المادة 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02.

قصارى القول قد تتضمن المعلومات التي توردها مختلف النشرات الإعلامية معلومات كاذبة أو مضللة وبالتالي يتحقق الركن المادي لجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة شرط تأثيرها على أسعار القيم المنقولة.

### الفرع الثاني: الركن المعنوي

إن جريمة تسريب المعلومات الخاطئة أو المغالطة تستدعي توافر الركن المعنوي لقيام المسؤولية الجزائرية فمحور هذا الركن يرتكز على النشر الإرادي للمعلومات من طرف شخص يبادر بها بسوء النية ويعلم أنها كاذبة ومضللة، فتعتبر النية ضرورية لإثبات قيام الجريمة، لكونها تعد جريمة عمدية ولهذا استعمل المشرع عبارة كل شخص تعمد<sup>1</sup>، والتي تدل على توجه الجاني إلى إتيان الفعل الإجرامي من خلال سعيه إلى تسريب معلومات خاطئة مع علمه بأنها غير صحيحة بهدف التأثير على الأسعار<sup>2</sup>.

والحديث عن العمد يؤدي إلى التعرض لعنصر العلم القائم بمعرفة الشخص الذي نشر المعلومات بما يفعله أي معرفة مسبقة للطبيعة الخاطئة أو المضللة للمعلومة المصرح بها للعموم والهادفة إلى التأثير على الأسعار، حيث لا يقوم العمد دون علم.

أما إذا كان الشخص لا يعلم بالصفة الخاطئة للمعلومة فإن القضاء الفرنسي ذهب إلى أنه لا يمكن مساءلته على أساس جريمة عمدية وإن كان يمكن أن يحاسب على أساس الخطأ غير العمدي<sup>3</sup>.

إضافة إلى التشريعين الجزائري والفرنسي نجد من التشريعات التي نصت صراحة على اعتبار هذه الجريمة من الجرائم القصدية، إذ نصت المادة 4/63 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على أنه: " كل من أصدر عمدا بيانات غير صحيحة عن الأوراق المال.... " كذلك التشريع التونسي فقد جاء الفصل 3/81 من القانون عدد (117) لسنة 1994 بما يلي: " و يكون عرضة للعقوبات المنصوص عليها بالفقرة الأولى أعلاه كل شخص يتولى عمدا ترويج معلومات زائفة أو مضللة بين العموم..."<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، رسالة ماجستير قانون الأعمال، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، 2003، ص 186.

<sup>2</sup> شرف الدين ورده، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي، عدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 218-238.

<sup>3</sup> مولود ايت فاتح، المرجع السابق، ص 422-423.

<sup>4</sup> سيف سيف إبراهيم المصاروة، المرجع السابق، ص 304.

ونخلص إلى أن العمد لا يقوم دون علم إذ أنه لا يمكن للوسيط إلا أن يكون متعمدا بث المعلومات الكاذبة ذلك أنه إذا علم بعدم صحة المعلومة التي روج لها، فلا يمكن له إلا معرفة أثر ذلك على صدق المعلومات في سوق البورصة.

### الفرع الثالث: العقوبة

إن العقوبة التي أقرها المشرع الجزائري هي نفس عقوبة جريمة التلاعب بالأسعار، فطبقا للمادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل بالقانون رقم 03-04 فإنه يعاقب على جنحة نشر معلومات خاطئة أو مضللة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط. ويمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه.

وعادة يعاقب بجريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة الأشخاص الذين يحوزون على المعلومات المتعلقة بالشركة، وترتبطهم علاقة بها كالمديرين وممثلي الشركة بالإضافة إلى الوسيط في عمليات البورصة بحكم مركزه الهام الذي يحتله داخل البورصة<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: ضمان المساواة بين المساهمين أمام المعلومة

يشكل المتعاملون في بورصة القيم المنقولة أحد العناصر التي تقوم عليها البورصة، مما يقتضي أن يكونوا على قدم المساواة. لذا عمل المشرع على توفير قدر من المساواة في توفير المعلومة<sup>2</sup> لكل المتعاملين في البورصة، لأن حماية سوق المالية تستوجب حماية الاستثمار، حماية المعلومة لحين وصولها للعميل، وحماية حسن سير السوق المالية، والتي من شأنها ضمان الأمن والشفافية في السوق عبر الثقة وزرعها في نفوس المستثمرين.

<sup>1</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 462.

<sup>2</sup> « L'information est une condition préalable et sine qua non de l'exercice de ces droits politiques par l'actionnaire. Grace à cette information chaque actionnaire doit pouvoir se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et la marche des affaires de la société ». Jean-Marc MOULIN, Droit des sociétés et des groupes, Gualino éditeur, Paris, 2007, p 142.

وفكرة المساواة في الحصول والاستفادة من المعلومة تفرض ضرورة التحدث عن مسألتين هامتين هما: حق المساهم في إعلام ملائم وذو نوعية (المطلب الأول) وحقه في حماية جزائية من جريمة استغلال هذا الإعلام (المطلب الثاني)

### المطلب الأول: حق المساهم في الإعلام

نصت المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على أنه " تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة، تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية"

وبمقتضى نص المادة 35 السالفة الذكر فإن قبول الشركات المصدرة للقيم المنقولة وقيدها في البورصة يلزمها بالإفصاح عن مجموعة من المعلومات التي تظهر الوضع العام للشركة مع إظهار رقم أعمالها ونشاطها وكذا مركزها المالي، إذ تشكل هذه المعلومات أهمية بالغة سواء للمدخرين أو بالنسبة للمساهمين الذين قد سبقوا وأن اتخذوا قراراتهم في الاستثمار في هذه الشركة، ولذا تلزم هذه الأخيرة بالإعلام الدوري (الفرع الأول).

كما تلزم الشركة بالإفصاح عن كل الحوادث الطارئة التي تتعرض لها، ولا تنتظر في هذه الحالة المواعيد القانونية من أجل الإفصاح. ويطلق على هذا النوع من الإعلام بالإعلام الظرفي أو الفوري (الفرع الثاني)

### الفرع الأول: الإعلام الدوري

إن قبول ملف الشركة ومنحها تأشيرة الدخول إلى البورصة لا يعني نهاية التزامها بإعلام المساهمين، بل هذه التأشيرة تنقل الجهة المصدرة لمرحلة أخرى . فالقبول في البورصة يضع على عاتق الشركة المصدرة واجب إعلام المستثمر عن وضعها العام، وفي هذا الصدد أصدرت لجنة البورصة النظام رقم 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من قبل المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، إذ نصت المادة الأولى منه على أنه: "يحدد هذا النظام شروط نشر المعلومات من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة وتدعى في صلب النص المصدر"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>. المادة الأولى من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000.



إنّ المعلومات الدّورية التي تفصح عنها الشركة لها دور أساسي في اتّخاذ القرارات الاستثمارية، كون أنّ هذه المعلومات تفيد من جهة إدارة الشركة من جهة والتي من خلالها يمكن لها تحديد الانحرافات الواقعة، كما تساعد المساهم في معرفة الوضعية العامة للشركة من جهة أخرى.

وبالرّجوع لنظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000 فإنّ الإعلام الدوري الذي تفرضه لجنة البورصة على المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة يشمل كلا من التقرير السنوي (أولا) والتقرير السداسي (ثانيا).

### أولا: التقرير السنوي

بالنظر إلى الأهمية البالغة التي تلعبها المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة ألزمت لجنة البورصة الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة بالبورصة بمجموعة من المعلومات الدورية، حيث نصت المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000 على ما يلي: " يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة تقريرا سنويا يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب الحسابات أو مندوبي الحسابات، والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة وذلك ثلاثين يوما على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية".

إنّ المعلومات التي يتضمنها التقرير السنوي هي أساسا عبارة عن معلومات مالية، ولقد تدخل المشرع من أجل تبيان طريقة إعدادها، وهذا عن طريق فرضه نظام محاسبي مالي بموجب القانون رقم 07-11<sup>1</sup>، فأصبحت المعلومات المالية محددة قانونا، ولذا تلتزم أي شركة بإتباع هذا النظام في إفصاحها عن المعلومات المالية.

وعليه فان التقرير السنوي يجب ان يحتوي على الجداول المالية السنوية التي فرضت أهميتها تدخل لجنة البورصة بواسطة نظامها رقم 02-2000 لتحديد المعلومات التي لا بدّ أن تتضمنها هذه الجداول، حيث نصت المادة 8 من النظام السابق الذكر على ما يلي " تحتوي الجداول المالية المنصوص عليها في المادة 7 أعلاه على الميزانية، جدول حساب النتائج، مشروع تخصيص النتائج والمذكرات الملحقة بالجداول المالية".

<sup>1</sup>. قانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2011، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر عدد 74 الصادرة في 25 نوفمبر 2011.

## الفصل الثاني: الحماية الجزائرية للمساهمين

وبالرجوع إلى المادة 10 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000 فإن الجداول المالية والتي تم تبين محتواها في نص المادة 8 من النظام السابق، لا بد أن تعدّ حسب مبادئ المخطط الوطني للمحاسبة<sup>1</sup>، أي وفقا للقانون رقم 07-11 مع العلم انه قد صدر المرسوم التنفيذي رقم 08-156 من أجل تطبيق أحكام القانون السابق الذكر<sup>2</sup>. وطبقا للمادة 32 من هذا المرسوم فإن الكشف المالية تتضمن الميزانية، حساب النتائج، جدول سيولة الخزينة، جدول تغيير الأموال الخاصة والملحق.

وإلى جانب ذلك يضم التقرير السنوي تقرير مندوب الحسابات الذي منحه المشرع صلاحيات واسعة من أجل ممارسة رقابة فعالة على الشركة، الأمر الذي يجعلها تسعى لتعزيز الإعلام لديها، على أن تكون المعلومات المفصح عنها جديّة وصادقة تعكس الوضعية الحقيقية للمركز المالي للشركة. فحسب المادة 7 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000 يعتبر التقرير الذي يعده مندوب الحسابات من الوثائق التي تودعها الشركات المصدرة للقيم المنقولة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

وبالإضافة إلى الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب الحسابات، يشمل التقرير السنوي الذي تعدّه الشركة المصدرة للقيم المنقولة، معلومات أخرى تظهر الوضع العام للشركة والمتعلق بإدارة وتسيير الشركة، ونشاطها، وكذا تعاملاتها التجارية.

<sup>1</sup>. تنص المادة 25 من القانون رقم 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المشار اليه سابقا على ما يلي: " تعد الكيانات التي تدخل في مجال تطبيق هذا القانون الكشوف المالية سنويا على الاقل.  
تتضمن الكشوف المالية الخاصة بالكيانات الصغيرة:

- الميزانية.
- حساب النتائج.
- جدول سيولة الخزينة.
- جدول تغيير الاموال الخاصة.
- ملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكملة عن طريق التنظيم"

<sup>2</sup>. المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008، ج.ر. عدد 27، المتضمن تطبيق احكام القانون 07-11.

### ثانياً: التقرير السداسي

لقد عرف المعيار الدولي رقم 134<sup>1</sup> التقرير السداسي بأنه "تقرير مالي يحتوي على مجموعة كاملة أو مختصرة من البيانات المالية لفترة أقل من السنة المالية الكاملة للمنشآت".

ويعد التقرير السداسي مصدراً آخر للمعلومات بالنسبة للمساهمين، وكذا المستثمرين نظراً لخاصية الملاءمة والتوقيت المناسب الذي تتمتع به تلك المعلومات. فمن خلال هذا التقرير يمكن اتخاذ قرارات استثمارية أو تصحيح مسار إدارة الشركة في ضوء المتغيرات التي تقدمها هذه التقارير، وهذا عوض الانتظار إلى نهاية العام والإطلاع على المعلومات التي تقدمها التقارير السنوية.

وحسب نص المادة 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000، يلتزم كل مصدر للقيم المنقولة بأن يودع لدى لجنة البورصة تقريراً سداسياً يحتوي على جداول المحاسبة السداسية وشهادة مندوب أو مندوبي الحسابات.

ويجب أن يوضع تقرير التسيير السداسي خلال التسعين يوماً التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية، غير أنه وبناء على الفقرة الأخيرة من المادة 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 02-2000 يمكن للجنة البورصة تأخير هذا الأجل إذا ما تم تبرير وضعية المصدر<sup>2</sup>.

إن جداول المحاسبة السداسية التي نصت عليهم المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 02-2000 هي جدول حسابات النتائج ومذكرات ملحقة بجدول الحسابات السداسية<sup>3</sup>.

وبالنظر للأهمية البالغة التي تكتسبها المعلومات التي يحتويها تقرير التسيير السداسي، تلزم لجنة البورصة المصدر أن يرسل أو يضع تحت تصرف المساهمين التقرير السداسي، كما لا بدّ عليه أن ينشره في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عملت هيئة معايير المحاسبة الدولية على إصدار المعيار الدولي رقم 34 الصادر في فيفري 1998 والذي أصبح ساري المفعول على البيانات المالية التي تشمل الدورات ابتداء من كانون الثاني 1999، عبد الرحمان مرعي، دور المعلومة المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006، ص 183.

<sup>2</sup> المادة 15 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 02-2000.

<sup>3</sup> المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 02-2000.

<sup>4</sup> المادة 21 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 02-2000 المشار إليه أعلاه " عند عدم إيداع ونشر البيانات الصحفية والتقرير السنوي والسداسي في الأجل المحددة، يتعرض المصدرون للعقوبات المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول بهما "

والملاحظ وبالرغم من أهمية المعلومات سواء المدرجة في التقرير السنوي أو التقرير السداسي، إلا أن لجنة البورصة يمكنها أن تعفي الجهات المصدرة من إدراج بعض المعلومات فيها إذا كان نشرها يسبب ضررا للشركة حيث نصت المادة 20 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 على أنه "يمكن أن تعفي اللجنة المصدر من إدراج بعض المعلومات في التقرير السنوي أو السداسي عندما تقدر أن نشرها يمكن أن يسبب له ضررا خطيرا".

ويتضح من خلال هذه المادة أنّ اللجنة لم تبيّن نوع المعلومات التي يمكن أن تسبّب ضررا خطيرا في حالة نشرها وتركت هذه المسألة لسلطتها التقديرية.

### الفرع الثاني: الإعلام الظرفي

على خلاف المعلومات الدورية فان المعلومات الظرفية تقدم وتوفر لحملة القيم المنقولة عند وقوع أحداث خاصة أثناء حياة الشركة، والتي تهم المساهمين، ولها تأثير على حقوقهم ومصالحهم، عبر اتخاذ قرار هام أو عبر تغيير في وضعية مراقبة الشركة.

وعليه تدخلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وألزمت الجهات المصدرة بالإفصاح الفوري عن كل معلومة ذات أهمية، والتي قد تؤثر على سعر القيم المنقولة، حيث نصت المادة 02 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 على أنه "يجب على المصدر إعلام الجمهور على الفور بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة".

إنّ لجنة البورصة لم تعط أمثلة في نظامها رقم 2000-02 عن الوقائع الجوهرية التي قد تطرأ على الشركة وتمس سعر القيم المنقولة، غير أنه يمكن اعتبار الحالات الطارئة التي تلزم الشركة بالإفصاح الفوري هي التي تمس بالقانون الأساسي للشركة (أولا) أو التي تتجاوز فيها حدود المساهمة (ثانيا).

### أولا: القرارات التي تمس القانون الأساسي للشركة

يعدّ النظام الأساسي للشركة قانون المتعاقدين<sup>1</sup>، وطبقا للقواعد العامة لا يجوز تعديله إلا بموافقة جميع المتعاقدين<sup>2</sup>، إلا أنه واستثناءً أجاز المشرع للجمعية العامة الحق في تعديله<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية؛ 2003، ص 188

<sup>2</sup> انظر المادة 106 من الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، ج.ر. عدد 78.

<sup>3</sup> انظر المادة 674 من الامر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، ج.ر. عدد 101، الصادر في 19 ديسمبر 1975، معدل والمتمم.

إنّ القرارات التي تصدرها الجمعية العامة غير العادية يمكن تصنيفها إلى صنفين قرارات تمس النظام الأساسي ولكن لا تمس بحقوق المساهمين فهي لا تؤثر في سعر القيم المنقولة، بخلاف بعض القرارات التي تؤثر ولو بطريقة غير مباشرة في سعر القيم المنقولة، وبالتالي تمس بحقوق المساهمين داخل الشركة، كالقرارات التي تقضي بزيادة رأس المال أو قرار الإدماج والانفصال<sup>1</sup>، والتي تعد من بين أهم القرارات بالنسبة للمساهمين لذا تلتزم الشركة بالإفصاح عنها للمساهمين وهي تدخل ضمن حالات الإفصاح الظرفي<sup>2</sup>.

### ثانيا: التصريح بحالات تجاوز حدود المساهمة

حرص المشرع على فرض نوع من الرقابة على المساهمات في رؤوس أموال الشركات المقيدة في البورصة فقد ألزم كل شخص طبيعي أو معنوي بإعلام الشركة وكذا لجنة البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهذا في حالة امتلاكهم عددا من الأسهم والأصوات يمثل أكثر من الجزء العشرين أو العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأسمال الشركة أو حقوق التصويت، ويكون هذا التصريح خلال 15 يوما ابتداء من تاريخ تجاوز الحد الأدنى<sup>3</sup>.

وبناء على نص المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-03 فإنه إذا تجاوز حدود المساهمة الجزء العاشر أو الجزء الخامس من رأسمال الشركة لابد على الشخص الطبيعي أو المعنوي أن يعلن الأهداف التي ينوي متابعتها خلال اثنا عشر شهرا القادمة.

إنّ التصريح بتجاوز حدود المساهمة لابد أن يتضمن نوايا الشخص الطبيعي أو المعنوي إذا كان ينوي متابعة عملية اكتساب أسهم أو حقوق تصويت الشركة، الاستحواذ على رقابة الشركة، أو يرغب في طلب التمثيل في مجلس إدارة الشركة، أو يتصرف بمفرده أو بمعية شخص أو عدة أشخاص<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>. « La scission est une opération soumise à un régime proche de celui de la fusion. Elle voit une société partager son patrimoine entre plusieurs autres sociétés. La scission peut être utilisée notamment pour mettre fin à une situation d'atteinte à la concurrence par une société qui exercerait des activités lui conférant une situation de domination jugée inacceptable par les autorités de concurrence ». Bruno DONDERO, Droit des sociétés, Dalloz, 2009, p 234.

<sup>2</sup>. آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 295.

<sup>3</sup>. المادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، المرجع السابق.

<sup>4</sup>. المادة 3/3 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-03 المؤرخ في 08 مارس 2003 المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج.ر عدد 73 الصادرة في 2003/11/30.

إن التصريح بتجاوز حدود المساهمة، لابد أن يكون موضوع إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وفي جريدتين على الأقل ذات توزيع وطني، وهذا بموجب المادة 4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-03.

### المطلب الثاني: جريمة استغلال معلومة إمتيازية

المقصود من هذه الجريمة هو استغلال معلومات صحيحة يجهلها الجمهور لإنجاز عمليات في سوق البورصة شريطة أن تنصب هذه المعلومات إما على منظور مصدر سندات أو وضعية المصدر لهاته القيم المنقولة وإما على منظور تطور قيمة منقولة في السوق، إذ يجب أن تكون هذه المعلومة إمتيازية. والهدف الأساسي من تجريم استغلال المعلومة الإمتيازية هو تحقيق المساواة والعدالة بين كافة المساهمين والمستثمرين، بحيث لا يكون هناك فرق بين القائمين على الإدارة والمقربين منهم وغيرهم من المساهمين ممن يتاح لهم بسبب وظائفهم وعلاقتهم المهنية الحصول على معلومات غير متاحة للكافة، تجعلهم في مركز أفضل من بقية المساهمين والمستثمرين<sup>1</sup>.

وتعتبر جريمة استغلال معلومة إمتيازية الأكثر شيوعا من بين جرائم البورصة التي تضر بالمساهمين فهي لا تخص مسيري الشركات فقط، وإنما يمكن لأي شخص ارتكابها، لذا اخذ المشرع بوجود منع استغلال المعلومات الإمتيازية ونص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بقوله "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 يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات".

وبتجريم المشرع لاستغلال المعلومات الإمتيازية يكون خطأ خطوة كبرى، وهذا لتفادي وجود فراغ قانوني في المستقبل إن وجدت هذه الأفعال في حال تطور حركة التداول داخل بورصة الجزائر.

هذا ما يوجب التعرض للخصائص الواجب توفرها في المعلومات المحظور استغلالها (الفرع الأول)، نطاق حظر استغلالها والعقوبة المقررة لها (الفرع الثاني).

<sup>1</sup>. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير معلنة لشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999، ص11.

### الفرع الاول: خصائص المعلومة الإمتيازية

إن إتاحة الفرصة لجميع المتعاملين من خلال شفافية سوق القيم المنقولة موقوف على المعلومات الخاصة بالشركاء سواء كانوا مساهمين فيها أم لا. غير أن المساهمين الذين اقتتوا أسهما لشركات مدرجة في البورصة يحتاجون أكثر من غيرهم لهذه المعلومات، وذلك لضمان أفضل مناخ لتداول القيم المنقولة. وفي ظل غياب تعريف تشريعي للمعلومات الإمتيازية ساهم القضاء بصفة كبيرة في تحديد الخصائص التي تميز المعلومة الإمتيازية عن غيرها، فالقانون لا يعاقب على مجرد العلم بالمعلومة الإمتيازية، بل يعاقب على استغلالها من خلال إجراء عمليات في السوق بناء عليها، لذا هناك إجماع بأن المعلومات التي تكون محل جريمة استغلال معلومات إمتيازية لا بد أن تتميز بالسرية (أولا)، الدقة والصحة (ثانيا) التأثير في سعر القيم المنقولة (ثالثا).

### أولا: السرية

يجب أن تكون المعلومة سرية ومحل ثقة المؤتمن عليها، ولا تكون معلنة للجمهور. غير أن وصول معلومة سرية إلى فئة معينة أو جهة دون باقي المتعاملين قد يقود حائزها إلى استخدامها في البورصة، وتحقيق منافع له على حساب خرق مبدأ المساواة بين المساهمين وشفافية بورصة القيم المنقولة. والذي يحدد طابع السرية في تعاملات البورصة هو نسبة من يعلمون بالمعلومة إلى من لا يعلمون مادامت هذه النسبة ضئيلة بحيث لا تسمح للقول بأن المعلومة أصبحت متوفرة للجمهور فإنها تبقى محتفظة بسريتها<sup>1</sup>.

وقد سلك الاجتهاد القضائي الفرنسي نفس المسلك إذ قضت محكمة الاستئناف بباريس بأن المعلومات المنشورة في الدوريات التي توزع وتقرأ بشكل محدود لا تؤثر على سريتها فتبقى إمتيازية واستغلالها محظورا<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>. شرف الدين وردة، مرجع سابق، ص 226.

<sup>2</sup>. حمليل نورة، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص 117.

أما المشرع الجزائري، فبالرجوع إلى أحكام المادة 05 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة فتقوم بنشر المعلومات بأشكال ووسائل مختلفة منها الجرائد التقارير المطبوعات والمراسلة الفردية لكبار المساهمين وغيرها من الوسائل الأخرى التي تسمح بأوسع نشر ممكن<sup>1</sup>، لكن عدم تحديد طريقة ووسيلة معينة بذاتها يمكن أن يؤدي إلى الوقوع في غموض من الناحية التطبيقية.

يذهب بعض من الفقه<sup>2</sup> إلى أن علانية المعلومة لا تعني أن يعلم بها الجميع بالفعل بل يكفي أن يعلم بها الأشخاص الذين يتوقع أن يتعاملوا بالقيم المنقولة التي تتأثر بتلك المعلومة، لذلك فالمعلومة تعد معلنة متى تم إرسال خطاب واضح محدد إلى المساهمين في الشركة وهم غالبا المعنيون بالتعامل بهذه القيم.

لكن ما يعاب على هذا الرأي أن المتعاملين في البورصة ليسوا فقط من حاملي قيم الشركة التي تتعلق بها المعلومة وأن حماية المعلومة تكون في مواجهة الجمهور ككل وليس فقط في مواجهة المساهمين<sup>3</sup>.

### ثانيا: الدقة والصحة

تكون المعلومة دقيقة وصحيحة عندما تتعلق بأمر ووقائع معينة ومحددة كاستحواذ شركة على شركة أو إجراء تعديل رأس مال أو غيرها من المعلومات التي لها تأثير على سعر القيم المنقولة في البورصة، بحيث لا تكفي أن تكون المعلومة الإمتيازية سرية ودقيقة، بل لابد أن تكون المعلومة صحيحة حتى تكون محل حظر، فالإشاعات البسيطة لا تعتبر من قبيل استغلال معلومة إمتيازية لكونها مجرد توقعات، بحيث أن هذه الأخيرة تقتض صحة و دقة المعلومات ، إذ ليس من اليسير معرفة متى تكون المعلومات مجرد إشاعة، بذلك تكون المعلومة خاطئة عندما تكون أمام شائعات .

<sup>1</sup>. المادة 05 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000.

<sup>2</sup>. خالد علي صالح الجنيبي، مرجع سابق، ص 25.

<sup>3</sup>. سليمان صيرينة، جرائم البورصة (دراسة مقارنة)، أطروحة دكتوراه تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري

تيزي وزو 2018، ص 33.



ولقد أوضحت لجنة تنظيم عمليات البورصة COB في فرنسا في هذا الصدد بأن المعلومات التي أعطيت بواسطة الصحفيين في جريدة La vie française تعتبر معلومات افتراضية لأن الجريدة تنبأت بأرباح قيمتها 15% لم تتناسب مع الزيادة التي أعلن عنها رئيس مجلس الإدارة وهي 33%<sup>1</sup>.

### ثالثا: التأثير في سعر القيم المنقولة

اعتبار المعلومة الإمتيازية سرية وصحيحة، لا يكفي لوصفها بأنها معلومة إمتيازية وإنما يشترط كذلك أن يكون من شأنها التأثير على سعر القيمة المنقولة المتعلقة بها سواء بالارتفاع أو الانخفاض، إذ لا يعني أن المعلومة المؤثرة يجب أن تحدث تغييرا بمجرد وصولها للجمهور، إذ يكفي أن يكون هناك احتمال لهذا التأثير<sup>2</sup>.

وبالرجوع إلى نص المادة 60 الفقرة 01 من المرسوم التشريعي 10/93 لم يشترط في المعلومات الإمتيازية التي تكون محل استغلال أن تؤثر في أسعار القيم المنقولة. ولكن مادامت معلومات إمتيازية فهي بطريقة أو بأخرى تؤثر في قيمة الأوراق المالية ارتفاعا أو انخفاضاً.

### الفرع الثاني: شروط قيام جريمة استغلال معلومة إمتيازية

إن شفافية سوق القيم المنقولة وانفتاحها على مختلف الوسائل التكنولوجية يتطلب إتاحة الفرصة لجميع المتعاملين فيها للوقوف على المعلومات الخاصة بالشركة سواء كانوا مساهمين فيها أم لا، وهذا حتى يتحقق أفضل مناخ لتداول القيم المنقولة.

تتمثل شروط قيام جريمة استغلال معلومة إمتيازية في الشخص المستغل للمعلومة الإمتيازية، بحيث يمكن أن يكون شخصا طبيعيا كما يمكن أن يكون شخصا معنويا.

### أولا: الشخص الطبيعي

ميزت مختلف التشريعات عند تحديدها للأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الإمتيازية من أجل تحديد صفة الجاني بين فئتين، الأشخاص الرئيسية والأشخاص الثانوية.

<sup>1</sup>. Hubert VAUPLANE, Utilisation d'une information privilégiée, banque et droit n°32, Nov. - Déc. 1993, p 35.

<sup>2</sup>. تامر صالح، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2011، ص 209.

فبالرجوع للمادة 1/06 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم فإن الجاني المرتكب لجريمة استغلال معلومة إمتيازية هو كل شخص تتوافر له بمناسبة مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية غير معلنة للكافة، ولقد اتفقت مختلف التشريعات أن الذين يحوزون على معلومات بحكم مهنتهم أو وظيفتهم هم عالمون رئيسيون.

إن الأشخاص الرئيسيون الذين يطلعون على معلومات سرية متعلقة بالشركة بحكم وظيفتهم أو مهنتهم سماهم المشرع الفرنسي العالمون ببواطن الأمور الرئيسيون، وبموجب قانون الشركات الفرنسي المعدل في 24 جويلية 1996 حصر الأشخاص الرئيسيون العالمون بأسرار الشركة في مديري الشركة<sup>1</sup>. بالمقابل يعدون أشخاصا ثانويين الأشخاص الذين تمكنوا من الحصول على المعلومة الإمتيازية، وهم عالمون بطبيعتها من خلال الأشخاص الأساسيين بطريقة مباشرة أو غير مباشرة<sup>2</sup>.

وتبرز أهمية التصنيف بين الأشخاص الرئيسيين والثانويين الذين يحظر عليهم استغلال معلومات إمتيازية بأنه يفترض علم الشخص الأساسي بالمعلومة ما لم يثبت العكس غير أنه لا بد من إثبات علم الشخص الثانوي حتى يمكن إدانته<sup>3</sup>.

وقد تعمد المشرع الجزائري جمع كل من الشخص الرئيسي والثانوي في فئة واحدة، بحيث هذا الأمر يعني أن الإثبات يقع على المدعي الذي يثبت علم هذا الشخص بالمعلومة ولا يكون العلم حينها مفترض من جانب أعضاء إدارة الشركة وهذا غير منطقي فإنه يجب على المشرع أن يأخذ بالتشريعات المقارنة في مثل هذه الأحكام<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>. بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 440.

<sup>2</sup>. تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013، ص 272.

<sup>3</sup>. حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، مرجع سابق، ص 184 و 185.

<sup>4</sup>. العقون لامية، كيروان سيليا، جرائم البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، 2018، ص 13.

### ثانيا: الشخص الاعتباري

لم ينص المشرع صراحة عن المسؤولية الجزائية للشخص الاعتباري في جريمة استغلال معلومة إمتيازية في نصوصه المنظمة لبورصة القيم المنقولة، غير أنه وبعد تعديل قانون العقوبات بموجب الأمر رقم 04-15<sup>1</sup>، كرس المشرع المسؤولية الجزائية للشخص الاعتباري، بحيث أصبح من الممكن مساءلة الشخص الاعتباري في حالة إذا ارتكبت الجريمة من طرف أعضائه أو ممثليه لحسابه الخاص.

أمّا المشرع الفرنسي فقد كان يقر بمسؤولية مدير الشركة في حالة ارتكاب جريمة استغلال معلومات إمتيازية غير أنه وبعد تعديل قانون الشركات الفرنسي عام 1996 أصبح بالإمكان إثارة المسؤولية الجزائية للشخص المعنوي، وهذا في حالة استغلال معلومات غير معلنه لمصلحته<sup>2</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع أخذ بمبدأ ازدواجية العقوبة بالنسبة لجريمة استغلال معلومة إمتيازية، وتقوم هذه الازدواجية على رصد عقوبات إدارية تفرضها لجنة البورصة وجزائية يقرها القاضي المختص.

وقد نصت المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المتمم بموجب القانون 03-04 على العقوبة المقررة في حالة ارتكاب جريمة استغلال معلومة إمتيازية فهي تتراوح ما بين 6 أشهر إلى خمس سنوات حبسا وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط.

غير أن هذه الغرامة التي تفرض على الجاني قد تكون ضئيلة مقارنة بالربح الذي تحصل عليه مستغل المعلومات الإمتيازية، لذا تفتن المشرع لذلك، وأجاز رفع قيمة الغرامة حتى تصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، ولكن دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه.

ويمكن للقاضي ان يحكم بعقوبة الحبس دون الغرامة والعكس صحيح، كما له أن يحكم بهما معا، وهذا وفقا للمادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

<sup>1</sup>. انظر المادة 4 من القانون رقم 04-15 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المعدل والمتمم للأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 جوان 1966

والمتمم قانون العقوبات ج. ر عدد 71 صادر في 10 نوفمبر 2004.

<sup>2</sup>. بن عزوز فتيحة، مرجع سابق، ص 444.

### خلاصة الفصل الثاني

تم تسليط الضوء على الحماية الجزائية للمساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة، فمن خلال تقييمنا لهذا الفصل، فقد سعى المشرع إلى ضمان تحقيق المساواة بين المساهمين وذلك من خلال ضمان المساواة من حيث السعر ومن حيث المعلومة.

ويتجلى ذلك من خلال تجريمه لكل الممارسات غير المشروعة التي من شأنها المساس بمبدأ المساواة، فكل من جريمتي التلاعب بالأسعار وتسريب معلومات خاطئة أو مضللة تمان بشكل مباشر أو غير مباشر بمبدأ المساواة بين المساهمين أمام السعر.

في حين أن جريمة استغلال معلومة إمتيازية تمس بمبدأ المساواة بين المساهمين أمام المعلومة، على اعتبار أن للمساهم الحق في إعلام ملائم وذو نوعية يضمن المساواة بينه وبين بقية المساهمين.

خاتمة

تكتسي حماية المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة أهمية بالغة في وقتنا الحاضر، وذلك نظرا لأهمية توجيه المدخرات المالية الاستثمارية في السوق المالية باعتبارها هيكلًا لتعبئة الادخار، وكنتيجة لأزمة الثقة التي صارت تميز العلاقة بين المساهمين وبين الشركات المصدرة للقيم المنقولة والمؤسسات المالية، ما دفع بالمشرع إلى إقامة بناء قانوني ملائم للاستثمار في مجال القيم المنقولة وذلك بمراجعة وسائل حماية المساهمين وتكريس ضمانات من أجل استثمار هؤلاء لأموالهم.

وقد خلص هذا البحث إلى عدة نتائج تتمثل أساسا في تحديد الآليات التي كرسها المشرع لحماية المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة، فالمشروع قد أنشأ في سبيل ذلك سلطة ضبط في المجال المالي والبورصي وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ومنحها العديد من الصلاحيات التي تمكنها من أداء الدور المنوط بها، لا سيما فيما يتعلق برقابتها وضبطها لكل من أطراف وأجهزة البورصة، بالإضافة إلى تجريمه لكل الممارسات التي من شأنها المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين.

وتتجلى مظاهر رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على أطراف البورصة من خلال ضبطها لكل من الشركات المصدرة للقيم المنقولة وللوسطاء في عمليات البورصة، وذلك لامتلاك اللجنة لسلطة قبول قيد الشركات لقيمتها المنقولة، ولسلطة منح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة،

ويتم ذلك عن طريق انتقاء واختيار الشركات القابلة للقيود فيها من أجل تداول قيمها المنقولة، من خلال فرض شروط صارمة لأجل الدخول في هذه السوق، بالإضافة إلى تكريس تنظيم صارم من طرف المشرع يؤهل ويسمح لفئة من الأشخاص ممارسة نشاط الوساطة المالية.

كما أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تمارس رقابتها على باقي أجهزة البورصة من خلال ضبطها لكل من شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات، وهذا نظرا للعلاقة الوطيدة بين كل منهما، وبموجب الصلاحيات المخولة للجنة لاسيما لسلطة إصدار الأنظمة المنظمة لكل جهاز.

في حين أن المشرع قد وفر حماية جزائية للمساهمين، وذلك من خلال تجريمه وردعه للممارسات غير المشروعة التي يمكن أن تحدث داخل البورصة، لاسيما تلك التي تمس بمبدأ المساواة بين المساهمين سواء من حيث السعر أو من حيث المعلومة.

فالمشرع سعى إلى ضمان المساواة من حيث السعر من خلال مواجهته لكل من جريمة التلاعب بالأسعار ونشر معلومات خاطئة أو مضللة، في حين أنه حرص على ضمان المساواة أمام المعلومة من خلال تكريسه لحقوق المساهم في الاعلام وردعه لجريمة استغلال معلومات إمتيازية.

ويبدو أن هناك آليات ووسائل كافية كما ونوعا لحماية المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة.

قائمة المراجع

والمصادر



## أولاً: باللغة العربية

### أ. الكتب

1. القاضي أنطوان الناشف و خليل النهدي، العمليات المصرفية والسوق المالية، ج2، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.
2. تامر صالح، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2011.
3. تيورسي محمد، الضوابط القانونية للحرية التنافسية في الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2015.
4. حريزي رابح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2015.
5. خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة وفقاً للقانون الاتحادي 04 لسنة 2000، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007.
6. ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني لأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2013.
7. سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية - الحماية الجزائية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
8. صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، كلية الشريعة والقانون، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المجلد الخامس، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
9. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009.
10. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988.
11. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير معلنه لشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999.
12. محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهالي للطباعة، مصر، 1996.

13. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، 2003.
14. محمد يوسف ياسين، البورصة، عمليات البورصة - تنازع القوانين - اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، 2004.
15. مظهر فرغلي علي محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس مال (جرائم البورصة)، ط1، دار النهضة العربية القاهرة، سنة 2002.
16. هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.
17. يعقوب يوسف صرخوة، سر المهنة في القانون الكويتي، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت، 1989.

#### ب. الرسائل والمذكرات

##### • الرسائل

1. آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، 2012.
2. بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة أوبوكر بلقايد - تلمسان، 2016.
3. تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013.
4. حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة مولود معمري - تيزي وزو.
5. حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري والقوانين المقارنة، رسالة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، 2003.
6. خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
7. خلفاوي عبد الباقي، حماية المساهم في شركة المساهمة بين القانون والواقع، أطروحة دكتوراه، جامعة الإخوة منتوري - قسنطينة، 2015.
8. سليمان صبرينة، جرائم البورصة (دراسة مقارنة)، أطروحة دكتوراه تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو 2018.

9. شني نذير، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، رسالة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة محمد لمين دباغين - سطيف، 2017.

10. صالح بن عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه الفلسفة في العلوم الأمنية، الرياض، 2014.

#### • المذكرات

1. العشي آسيا ودرقيني يمينة، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، مذكرة ماستر قانون الأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية، 2017.

2. العقون لامية، كيروان سيليا، جرائم البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، 2018.

3. بن سعدي عبد الحق وتدريست نعيمة، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في القانون الجزائري، مذكرة ماستر، جامعة أحمد بوقرة - بومرداس، 2016.

4. بوعزيز رايح، حدار كسيلة، الحماية القانونية للاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماستر، جامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية، 2017.

5. بوعيش ليلية وشولاق نريمان، الاختصاص التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماستر في القانون العام للأعمال، جامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية، 2015.

#### ج. المقالات

1. العمري صالحة، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2016.

2. بلجراف سامية، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2016.

3. شرف الدين وردة، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي، عدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة،

2016.

4. عبد الرحمان مرعي، دور المعلومة المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006، ص183.

5. فتيحة قوراري، الحماية الجنائية لشغافية أسواق الأوراق المالية، دراسة تأصيلية مقارنة في القوانين الإماراتي، الأمريكي والفرنسي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، دار الجامعة الجديدة، 2006.

6. محمد براق، أسواق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، عدد 37، الجزائر، 2001.

#### د. المحاضرات

1. بالطيب محمد البشير، محاضرات في مقياس قانون البورصة "غير منشورة"، محاضرات ملقاة على طلبة سنة ثانية ماستر قانون الأعمال، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، السنة الجامعية 2018/2019.

#### هـ. النصوص التشريعية والتنظيمية

1. الأمر رقم 66-155 المؤرخ في 8 يونيو 1966 المتضمن قانون الإجراءات الجزائية المعدل والمتمم.

2. الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 جوان 1966 المعدل والمتمم والمتضمن قانون العقوبات.

3. الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، ج.ر. عدد 78.

4. الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم والمتضمن القانون التجاري الجزائري، ج.ر. عدد 101 المؤرخ في 19 ديسمبر 1975

5. القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج.ر. عدد 02، صادر في 13 جانفي 1988.

6. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، الصادر في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، الجريدة الرسمية عدد 11، الصادر في 19 فيفري 2003 والاستدراك العدد 32، الصادر في 07 ماي 2003.

7. قانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2011، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر. عدد 74 الصادرة في 25 نوفمبر 2011.

8. المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008، المتضمن تطبيق احكام القانون 07-11، ج.ر. عدد 27.

#### و. أنظمة وتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

1. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

2. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المعدل بالنظام رقم 12-01 المتضمن النظام العام لبورصة القيم المنقولة.

3. تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98-01 المؤرخة في 30 أبريل 1998 المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

4. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02 المؤرخ في 20 جانفي 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة.

5. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

6. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم: 03-03 المؤرخ في 08 مارس 2003 المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، ج.ر. عدد 73 الصادرة في 2003/11/30.

7. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-05 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.

8. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

9. تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 99-02 المؤرخة في 03 مارس 1999 المتعلقة بالسجلات الواجب مسكها من طرف الوسطاء في عمليات البورصة.

10. تعليمة لجنة تنظيم عمليات البرصة ومراقبتها رقم 16-03 المؤرخة في 18 أبريل 2016 والمحددة للعناصر المكونة للملف المرفق لطلب اعتماد الوسيط في عمليات البورصة.

#### ي. قرارات شركة تسيير بورصة القيم

1. قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 98-01 الصادر في 22 مارس 1998 المعدل والمتمم بالقرار رقم 99-05 الصادر في 22 جويلية 1999 والمتضمن إجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة والمعلومات الواجب نشرها.

#### ثانيا: بالغة الفرنسية

#### A. OUVRAGES

1. ALEXIS Constantin, Droits des sociétés, Editions Dalloz, 2012.
2. Anne-Dominique MERVILLE, Droit des marchés financiers, Gualino éditeur, Paris, 2006.
3. Brigitte Hess-Fallon et Anne-Marie Simon, Droit des affaires, Editions Dalloz, 2007.
4. Bruno DONDERO, Droit des sociétés, Dalloz, 2009.
5. France GUIRAMAND et Alain HERAUD, Droit des sociétés-Manuel et Applications, Dunod, Paris, 2003.
6. Jean-Marc MOULIN, Droit des sociétés et des groupes, Gualino éditeur, Paris, 2007.
7. Jérôme Bonnard, Droit des sociétés, Hachette, 2011.
8. Lasary, Le marché des capitaux, collection " C'est facile ", 2014.
9. Michel de JUGLART et Benjamin IPPOLITO, Les sociétés commerciales – Cours de droit commercial, Edition Montchrestien, 1999.

#### B. THESES ET MEMOIRES

1. ARNAUD VALLEE Anne, La protection de l'épargnant, Thèse de Doctorat, Université de Montpellier 1, 2002.

2. TOMASI Martin, La concurrence sur les marchés financiers, Aspects juridiques, Thèse de doctorat en droit, Université Panthéon-Assas, Paris II, 2002.

### **C. ARTICLES**

1. Hubert VAUPLANE, Utilisation d'une information privilégiée, banque et droit n°32, Nov. - Déc. 1993
2. Martine CHARBONNIER et Hubert VAUPLANE, Le contrôle des marchés réglementés, Petites affiches n°124, du 16 Octobre 1998.

### **D. SITES INTERNET**

1. <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>. Consulté le 25 Mai 2019 à 23H45.

# الفهرس



01	.....	مقدمة
05	.....	<b>الفصل الأول: الحماية الإدارية للمساهمين</b>
06	.....	<b>المبحث الأول: ضبط أطراف البورصة</b>
06	.....	المطلب الأول: انتقاء الشركات المصدرة للقيم المنقولة
06	.....	الفرع الأول: شروط الإدراج البورصي
08	.....	الفرع الثاني: قرار اللجنة
09	.....	المطلب الثاني: منح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة
09	.....	الفرع الأول: مفهوم الوسيط في عمليات البورصة
10	.....	أولاً: تعريف الوسيط في عمليات البورصة
10	.....	ثانياً: أنواع الوسطاء
12	.....	الفرع الثاني: شروط وإجراءات منح الاعتماد
12	.....	أولاً: شروط منح الاعتماد
13	.....	ثانياً: إجراءات منح الاعتماد
14	.....	الفرع الثالث: إلتزامات الوسيط في عمليات البورصة
15	.....	<b>المبحث الثاني: ضبط أجهزة البورصة</b>
15	.....	المطلب الأول: الرقابة على شركة تسيير البورصة
16	.....	الفرع الأول: تعريف شركة تسيير البورصة وخصائصها
16	.....	الفرع الثاني: مهام شركة تسيير بورصة القيم
18	.....	الفرع الثالث: تنظيم وضبط شركة تسيير البورصة
18	.....	أولاً: إجراءات إدخال القيم المنقولة
21	.....	ثانياً: نشرة الأسعار الرسمية
21	.....	ثالثاً: المقاصة والتسوية

22	المطلب الثاني: الرقابة على المؤتمن المركزي على السندات
22	الفرع الأول: مفهوم المؤتمن المركزي على السندات
23	الفرع الثاني: تنظيم وضبط المؤتمن المركزي على السندات
25	خلاصة الفصل الأول:
27	<b>الفصل الثاني: الحماية الجزائية للمساهمين</b>
28	<b>المبحث الأول: ضمان المساواة بين المساهمين أمام السعر</b>
28	المطلب الأول: جريمة المضاربة غير المشروعة
28	الفرع الأول: الركنان المادي والمعنوي
29	أولاً: القيام بمناورة في البورصة
30	ثانياً: تضليل الغير
30	الفرع الثاني: العقوبة
31	المطلب الثاني: جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضللة
32	الفرع الأول: الركن المادي
32	أولاً: أن تكون المعلومة خاطئة أو مضللة
33	ثانياً: نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة
35	الفرع الثاني: الركن المعنوي
36	الفرع الثالث: العقوبة
36	<b>المبحث الثاني: ضمان المساواة بين المساهمين أمام المعلومة</b>
37	المطلب الأول: حق المساهم في الإعلام
37	الفرع الأول: الإعلام الدوري
38	أولاً: التقرير السنوي
40	ثانياً: التقرير السداسي

41	..... الفرع الثاني: الإعلام الظرفي
41	..... أولاً: القرارات التي تمس القانون الأساسي للشركة
42	..... ثانياً: التصريح بحالات تجاوز حدود المساهمة
43	..... المطلوب الثاني: جريمة استغلال معلومة إمتيازية
44	..... الفرع الاول: خصائص المعلومة الإمتيازية
44	..... أولاً: السرية
45	..... ثانياً: الدقة والصحة
46	..... ثالثاً: التأثير في سعر القيم المنقولة
46	..... الفرع الثاني: شروط قيام جريمة استغلال معلومة إمتيازية
46	..... أولاً: الشخص الطبيعي
48	..... ثانياً: الشخص الاعتباري
49	..... خلاصة الفصل الثاني
51	..... خاتمة
54	..... قائمة المراجع والمصادر

## ملخص:

يحق للمساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة معرفة أنواع الحماية التي يتمتعون بها عندما يقومون باستثمار أموالهم فيها. ذلك أن السير الحسن للسوق يتطلب وجود قواعد قانونية تضمن حماية المستثمرين بشكل عام والمساهمين بشكل خاص، وذلك من خلال وضع هيئات تشرف على تنظيم ومراقبة وتسيير السوق والعمليات، بالإضافة إلى خلق آليات جزائية لردع كل الانتهاكات التي قد تحدث داخل السوق.

يتوجب تحديد الوسائل والآليات والضمانات التي رصدها المشرع لحماية المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة، ومعرفة كيفية الوصول إلى بورصة قوية وآمنة وبضمانات كافية، وهل تساهم هذه الآليات في التأثير على قرار المساهم في الاستثمار من عدمه.

لقد تبين أن هناك نوعان من الحماية التي توفر للمساهمين في الشركات المدرجة، حماية إدارية تؤمنها سلطة ضبط مستقلة تتمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وحماية جزائية لمواجهة كل الممارسات غير المشروعة التي من شأنها أن تمس في مبدأ المساواة بين المساهمين.

## Résumé :

Les actionnaires dans les sociétés cotées, ont en effet en droit de savoir de quelles protections ils disposent lorsqu'ils investissent. Le bon fonctionnement d'un marché est conditionné par une réglementation protectrice des investisseurs en général et des actionnaires en particulier, ceci suppose bien entendu des autorités de supervision des marchés, un système de contrôle des transactions et des mécanismes de sanction de nature à corriger les éventuels abus.

Il faut identifier les moyens, les mécanismes et les garanties de protection des actionnaires dans les sociétés cotées en bourse des valeurs mobilières, et plus précisément, il s'agira de mesurer si ces moyens peuvent avoir une influence sur le choix d'investir ou non dans une société.

Nous verrons que les actionnaires dans les sociétés cotées ont deux types de protection, une protection administrative assurée par une autorité indépendante de régulation qu'on s'appelle C.O.S.O.B Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, et une protection pénale pour faire face à toutes les pratiques illégales susceptibles d'affecter le principe de l'égalité des actionnaires.