

محاضرات في مقياس قانون البورصة

(موجهة لطلبة السنة الثالثة إدارة أعمال - قسم علوم التسيير - جامعة بسكرة)

المحاضرة (09): القيم المنقولة - جرائم البورصة

أولا: القيم المنقولة

- القيم المنقولة : هي عبارة عن شهادات تصدر من قبل شركات الأسهم المدرجة في البورصة أو التي يمكنها ذلك و التي تمنح حقوق متماثلة بالنسبة للصنف الواحد.

يتميز بين القيم المنقولة التالية.

-القيم المنقولة التي تمثل حق ملكية و هي:

أولا : الأسهم: السهم هو عبارة عن سند ملكية يطابق جزءا من رأسمال الشركة، و هي عدة أنواع:

1. بحسب نوع المساهمة: أسهم نقدية و أسهم نوعية؛
2. بحسب الملكية: أسهم اسمية و أسهم لحاملها؛
3. بحسب المزايا التي تمنحها: أسهم عادية و أسهم ممتازة؛
4. أسهم التمتع: و هي أسهم تم استرداد قيمتها كليا أو جزئيا و يبقى حاملها يتمتع بالحقوق الخاصة بها باستثناء نوع من التوزيعات.
5. شهادات الاستثمار و شهادات حق التصويت.

هي ناتجة عن الفصل بين الحقوق التي تمنحها الأسهم .فالحقوق العينية ينتج عنها شهادات الاستثمار أما حقوق التصويت فينتج عنها شهادات حق التصويت .يتم عند الاصدار عدد شهادات الاستثمار بنفس عدد شهادات التصويت .عندما يحوز المستثمر على عدد شهادات الاستثمار بنفس عدد شهادات التصويت يكون من حقه تلقائيا تحويلها و الحصول على الأسهم المقابلة.

ثانيا : السندات: وهي القيم المنقولة التي تمثل حقوق مديونية و هي أنواع كذلك:

1. سندات عادية
2. سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: يمكن لحامل هذا النوع من السندات استبدالها حسب رغبته، بأوراق مالية، خاصة بأسهم عادية لنفس الشركة المصدرة وبذلك يصبح من ملاكها، أي من بين مساهميها العاديين له نفس حقوقهم وعليه نفس واجباتهم، وذلك في فترة محددة في عقد إصدار هذه السندات أو في أي فترة قبل تسديدها .وبذلك يمكن لحملة هذا النوع من السندات الاستفادة من الفوائد الثابتة في حالة تسجيل الشركة لركود طويل نسبيا وتحويله إلى مساهم والحصول على الأرباح عندما تتحسن وضعيتها المالية، بالإضافة إلى أن هذا النوع هو وسيلة للسيطرة على الشركة، لأنه يمكن حامله من أن يصبح من المساهمين العاديين .كل هذه الخصائص تشجع على الاكتتاب في هذه السندات وتزيد من الطلب عليها.

3. **سندات خاصة و سندات حكومية.**
4. **سندات ذات كيونات الاكتتاب في الأسهم:** إن امتلاك هذا النوع من السندات يسمح لحامله بالاكتتاب في سندات مماثلة قد يتم إصدارها في مدة زمنية محددة وبسعر محدد مسبقاً. إذ يرفق بكل سند قديم كويون يمكن استبداله بسند جديد أو أكثر عندما تمر فترة يتم تحديدها في عقد الإصدار. وبمجرد الانتهاء من عملية الإصدار الأولى يتم تسجيل الكويونات في البورصة بصورة مستقلة عن السندات المرافقة. وبإمكان المستثمرين الذين يرغبون في شراء السندات التي يتم إصدارها في المستقبل، شراء هذه الكويونات والاحتفاظ بها إلى حين إصدار سندات جديدة وعندئذ يتمكنون من شرائها كما كان متوقعاً.
5. **سندات الريع الأزل:** هي سندات ليس لها تاريخ استحقاق و إنما أزلية.
6. **شهادات المساهمات:** هي قيم هجينة تجمع بين صفات الأسهم و صفات السندات. جزء من العائد التي تدره ثابت (السندات) و جزء آخر متغير (أسهم).

ثانياً: جرائم البورصة

- حسب المادة 19 من القانون 04 - 03 الت تعدل و تتم المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 " " المادة : 60 يعاقب بالحبس من ستة (06) اشهر الى خمس (05) سنوات، وبغرامة قدرها 30.000 دج، و يمكن رفع مبلغها حتى يصل الى اربعة اضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون ان تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، او بإحدى هاتين العقوبتين فقط :
- كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته او وظيفته، معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات او وضعيته، او منظور تطور يمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية او عدة عمليات في السوق او يعتمد السماح بإنجازها، اما مباشرة او عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل ان يطلع الجمهور على تلك المعلومات،
 - كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة او مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور او وضعية مصدر، تكون سندات محل تداول في البورصة، او عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، من شأنه التأثير على الاسعار،
 - كل شخص يكون قد مارس او حاول ان يمارس، مباشرة او عن طريق شخص اخر، مناورة ما بهدف عرقلة السّر المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير.
- تعد العمليات التي تنجز على هذا الاساس عمليات باطلة.
- من خلال هذه المادة نلاحظ أن هناك ثلاث أنواع أساسية من الجرائم التي يمكن أن ترتكب في البورصة ويتعلق الأمر بالجرائم التالية :

1. جريمة العالم بأسرار الشركة:

هناك أركان عامة لجميع الجرائم (الركن القانوني، الركن المادي، الركن المعنوي) و اركان خاصة بكل جريمة على حدى:

1.1. الركن القانوني: (النص القانون الذي يجرم الفعل)

يتضح هذا الركن من خلال الفقرة الاولى لنص المادة 60 المعدلة و المتممة و التي تنص على:
يعاقب بالحبس..... ، او بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

- كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته او وظيفته، معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات او وضعيته، او منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية او عدة عمليات في السوق او يعتمد السماح بإنجازها، اما مباشرة او عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل ان يطلع الجمهور على تلك المعلومات،

2.1. الركن المادي: (النشاط الاجرام)

ا-انجاز عملية في السوق بالتدليس :حيث يتم اعطاء امر شراء او بيع على اساس معلومات سرية لم يطلع عليها الجمهور.

ب-السماح للغير بإنجاز عملية في السوق : اي عدم كتمان السر قبل وصول المعلومة الى الجمهور.

3.1. الركن المعنوي: (توفر عنصر العمد)

يعتبر الركن المادي هو الركن الاساس لقيام هذه الجريمة وبالتالي لايستوجب توفر النية الاجرامية لقيام جريمة العالم بأسرار الشركة.

2. جريمة نشر معلومات خاطئة:**1.2. الركن القانون: (النص القانون الذي يجرم الفعل)**

يتضح هذا الركن من خلال الفقرة الثانية لنص المادة 60 المعدلة و المتممة و التي تنص على:
يعاقب بالحبس..... ، او بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

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

2.2. الركن المادي:(النشاط الاجرامي)

نشر معلومات خاطئة او مظلة وسط الجمهور : يجب ان تكون المعلومة خاطئة او مظلة، تتعلق بوضعية الشركة المصدرة، مما يجعل المستثمر يتخذ قرارات خاطئة بالشراء او البيع.

3.2. الركن المعنوي: (توفر عنصر العمد)

هذه الجريمة تستوجب قيام الركن المعنوي و ذلك من خلال نص المادة " كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة او مغالطة.."

3. جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة

1.3. الركن القانوني : (النص القانوني الذي يجرم الفعل)

يتصح الركن القانون من خلال الفقرة الثالثة لنص المادة 60 المعدلة والمتممة و التي تنص على:
يعاقب بالحبس..... ، او بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

- كل شخص يكون قد مارس او حاول ان يمارس، مباشرة او عن طريق شخص اخر، مناورة ما بهدف عرقلة السّر المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير.

2.3. الركن المادي (النشاط الاجرامي)

وجود عمل معين او مناورة تهدف الى عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة و ذلك من خلال تضليل او ايقاع الغير في الخطأ.

3.3. الركن المعنوي:(توفر عنصر العمد)

القانون لا ستوجب توفر عنصر العمد او نية الجاني لقيام جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة
4. قمع الجرائم السابقة:

يمكن التمييز بين عقوبات جزائية ، وعقوبات إدارية تقدرها الغرفة التأديبية التابعة لـ COSOB

1.4. عقوبات جزائية :

حسب المادة 19 من القانون 04 - 03 الت تعديل و تتم المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 " المادة : 60 يعاقب بالحبس من ستة (06) اشهر الى خمس (05) سنوات، وبغرامة قدرها 30.000 دج، و يمكن رفع مبلغها حتى يصل الى اربعة اضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون ان تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، او بإحدى هاتين العقوبتين فقط

2.4. عقوبات إدارية:

حسب المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 "العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال اخلاقيات المهنة

والتأديب هي :

- الإنذار؛
- التوبيخ؛
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا؛

- سحب الإعتقاد.
- و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المبلغ المتمثل بتحقيقه بفعل الخطأ المرتكب .

المحاضرة (10): عوامل ضعف بورصة الجزائر

عرفت بورصة الجزائر منذ إنشائها جملة من المشاكل والصعوبات حالت دون أدائها الدور المنوط بها وهو خلق سوق للأوراق المالية يؤدي دوره الكامل على درجة عالية من الكفاءة لاستكمال الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الدولة بعد أحداث أكتوبر 1988 وتضمنها دستور 1989 الذي سمح بظهور هيئات اقتصادية جديدة من بينها البورصة لتأهيل الاقتصاد الوطني، إلا أن العوائق المختلفة كانت سببا في وجود بورصة لا ترقى إلى نظيراتها الناشئة فما بالك بالبورصات المتطورة، وذلك لعوامل سياسية وقانونية، عوامل اقتصادية، عوامل اجتماعية ودينية ، أهمها:

1. عوامل سياسية أمنية وتنظيمية :

1.1. عوامل سياسية أمنية : قرار إنشاء بورصة جاء في وقت تمر فيه البلاد بمرحلة انتقالية سواء على

الصعيد السياسي أو الأمني، ومن المعروف أنها افتتحت في 23 ماي 1993 وهي سنوات تمثل مرحلة حرجة في تاريخ الجزائر الحديث نظرا لعدم وجود استقرار في الجهاز التنفيذي، حيث انه من المعلوم أن المستثمرين وهم احد الأطراف المتدخلة في البورصة تبنى سياستها الاستثمارية بناء على عوامل سياسية وأمنية .

إن الشركات الكبرى المؤثرة في اقتصاد الجزائر هي شركات عمومية حيث لا يمكن أن تقتني أسهمها إلا صناديق المساهمة عند الاكتتاب، في هذه الحالة يكون الاكتتاب حصري ويتم بطريقة إدارية، فالقانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمادة 115 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 15/05/1993 يكرس أحكام هذه المادة بدلا من اعتماد التعامل بالأوراق المالية التي تشمل الأسهم والسندات، وهذا ما يؤكد طرح معظم الشركات العمومية المدرجة في البورصة لسندات لأنها لا تتحمل خسائر إلا في حالة إفلاس الشركة.

2.1. ومن بين العوامل التنظيمية، التباعد الزمني في إصدار القوانين المنظمة لعمل البورصة والذي يمكن

توضيحه من خلال النقاط التالية:

- تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة البورصة بينما تم تعيين أعضائها في تاريخ 1995/12/27 والتتصيب الرسمي لها تم في شهر فيفري 1996.
- صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 الذي نص على ادارة شركة القيم المنقولة إلا أن الجمعية العامة لم تتعقد إلا بتاريخ 1997/05/23 ؛

- صدر القانون المنظم لمزاولة الوسيط المالي في البورصة بتاريخ 03 جويلية 1996 إلا أن تأسيس غالبية شركات الوساطة كان في سنة 1999 ؛
- في سنة 2003 صدر قانون 04-03 يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 للتجريم بعض الممارسات التي من شأنها المساس بالمعاملات في البورصة أي بعد مرور 10 سنوات عن صدور القانون 93-10؛
- في سنة 2012 تم إنشاء سوق ثانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب تعديل النظام العام لبورصة الجزائر .

2. عوامل اقتصادية : من أهم المعوقات ذات الطابع الاقتصادي تتمثل في:

1.2. مشكل التضخم :

حيث عرفت الجزائر منذ تسعينات القرن الماضي معدلات قياسية في نسبة التضخم وهذا بسبب لجوء الدولة إلى الإصدار النقدي وهو ما تزامن مع انطلاق بورصة الجزائر، حيث من الناحية الاقتصادية يؤثر على عائد الأوراق المالية و حجم العمليات المتداولة في البورصة .

2.2. الاقتصاد الموازي:

الدافع الرئيسي نحو الاقتصاد الموازي أو ما يسمى اقتصاد الظل، هو الخوف من أعباء المدفوعات الضريبية و اشتراكات الضمان الاجتماعي ويمثل هذا النمط الاقتصادي الوسيلة المفضلة لبعض للمستثمرين الخواص الذين ينشطون في بيئة خارج الإطار الرقابي للدولة، حيث يحقق لهم أرباح كبيرة بشكل أسرع من الاستثمار في البورصة.

3.2. ضعف المعلومات والشفافية:

ويقصد هنا بالمعلومات التي تصل إلى المتعاملين بسرعة دون فاصل زمني كبير بما يجعل أسعار الأسهم تصل إلى المتعاملين دون تكاليف باهظة، و أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومة على عكس بورصة الجزائر حيث ينتظر المستثمر سنة كاملة للحصول على تقارير تصدرها الشركات المسعرة في البورصة، في الوقت الذي تقدم فيه بورصات الدول المتقدمة تقارير مرفقة بتحليل وآراء حالية و مستقبلية لخبراء في عالم المال والأعمال .إضافة إلى طبيعة الوسطاء وهي مشكّلة من شركات تأمين وبنوك ملك للدولة، وغياب وسطاء طبيعيين وعدم تنوع الأوراق المالية المعروضة .

3. عوامل اجتماعية و ثقافية:

1.3. عوامل اجتماعية:

إن الهدف الرئيسي من الاستثمار في البورصة بشكل عام هو تحقيق عوائد مالية متوقعة، حيث تبني قرارات الاستثمار على توقعات مستقبلية مما يعني أن الربح واردة "الخسارة كذلك" ولذا نجد المواطن الجزائري يميل إلى

الاكتناز بدل المخاطرة في البورصة، نظرا لثقافته المحدودة عن سوق الأوراق المالية وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى غياب ثقافة إعلامية مالية واقتصادية في المجتمع، إضافة إلى طبيعة الفرد الجزائري الذي يفضل الكتمان عن قيمة ثروته، لأن التعامل في السوق المالي يعرض العديد من الأفراد والشركات إلى الرقابة الجبائية. كما أن هناك شرح كبير بين الإدارة المالية الجزائرية والمستثمرين بسبب البيروقراطية الإدارية، حيث يستغرق سحب مبلغ عادي عدة أيام مما ينفر المستثمرين في الاكتتاب في البنوك، وعوامل تاريخية مرتبطة بالأمية وعدم الثقة في الأداة والخوف من المغامرة، أضف إلى ذلك ثقافة التكفل في المجتمع الجزائري تجعله يتحمل مسؤوليات غيره (الأبناء الراشدين، الإخوة، الأخوات..)، فهذه الانشغالات تحد من ثقافة المغامرة وتحمل مخاطر البورصة .

2.3. عوامل دينية وثقافية :

لا يخفي على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية غير أن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترضها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي ، فإذا كان السهم يمثل سند ملكية فان السند يمثل سند مديونية ويعتبر قرض ربوي لأن الوسيط المتعاملون في السوق المالي بنوك تجارية ربوية. وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع من 4-9 ماي 1992 ، الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمحرمات كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين الذين يبحثون عن الكسب الحلال.

ويبقى مفهوم البورصة جديد بالنسبة للمواطن الجزائري وما ينطبق على المواطن العادي ينطبق على المسير كما أن في الجزائر أسواق بديلة أكثر ضمانا كالأستثمار في العقارات وإمكانية الاقتراض من البنوك بدلا من شراء سندات بالنسبة للأشخاص الذين لا يهتمهم سعر الفائدة.