

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة سعيدة- د.مولاي الطاهر
كلية الحقوق والعلوم السياسية



**مؤسسة بورصة الجزائريين
النصوص القانونية والواقع
الاقتصادي**

مذكرة ضمن متطلبات
نيل شهادة الماستر تخصص قانون الدولة
والمؤسسات

إعداد الطالب:
موسي رضا ❖
شعلان أمين ❖

إشراف الأستاذ :
خداوي محمد ❖

السنة الجامعة : 2021/2022

الإهداء

انحمد الله عز وجل الذي وفقنا في اتمام هذا البحث العلمي والذي ألهمنا الصحة والعافية والعزيمة،

فالحمد لله حمدا كثيرا،

نهدي هذا العمل إلى والدينا الأعزاء كما نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى عائلتينا الكريمتين على كل ماقدمتاه لنا من الدعم خلال المشوار الدراسي

نقول لكم شكرا جزيلا على مجهوداتكم

شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

(إن أشكر الناس لله عز وجل أشكرهم للناس)

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان
للدكتور خداوي محمد على

مجهوداته ونصائحه وعلى صبره
معنا لإنجاز هذا المذكرة،

كما نتقدم بجزيل الشكر المسبق
للجنة المناقشة على ما سيقدمونه

من ملاحظات وتوجيهات والتي لن
تزيد هذا العمل إلا إتقاناً وجمالاً.

و نشكر كل أستاذة كليتنا على
دعمهم وتشجيعهم لنا، دون أن

ننسى من مد لنا يد المساعدة من
قريب أو من بعيد.

مقدمة

برزت البورصة في العصر الحديث كواحدة من أهم الأدوات المعتمدة في ظل النظام الإقتصادي العالمي فيرى علماء الإقتصاد أن البورصة أصبحت تعكس حقيقة الأوضاع الإقتصادية والمالية للدولة، كما تعكس حقيقة المركز المالي المدرج بها، فهي بمثابة مقياس لدرجة الإقتصاد.

ويمكن القول أن البورصة تلعب دورا أحيويا في تحريك عجلة الإقتصاد وذلك لأنها تقوم بجلب المدخرات وتعبئة الموارد، وخلق ظروف الإستثمار الوطنية والأجنبية، بالإضافة الى أن وجود سوق مالية نشط يعمل على تنمية وتوسيع نقاط التعامل بالأوراق المالية هو بمثابة دليل على وجود برنامج إقتصادي قوي داخل الدولة.

لذا سعت جميع الدول الى إنشاء أسواق مالية خاصة بها بغرض تجميع المستثمرين والبايعين للأسهم والأوراق المالية الأخرى، وعلى هذا الأساس أصبحت البورصة □ لية يتم إنشاؤها لتسهيل عملية تبادل الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى.

ومن إيجابيات هذه الأسواق المال أنها توفر فرص الإقراض والإقتراض والمشاركة بالأسهم وبواسطة مختلف الأوراق المالية والتجارية التي يسهل تداولها مما يؤدي الى تشجيع المزيد من الإدخار كما أن المستثمرين الناجين إن لم يجدو مصادر للتمويل فإن إستثماراتهم ستبقى مجرد أفكار إذ أن تسيير فرص التمويل ستزبد من القرض الإستثمار ومن ناحية أخرى يؤدي غياب التمويل الى □ ثار سلبية مدمرة للإقتصاد ففي ظل غياب أسواق مالية تتركز الأموال لدى المكتنزين وهذا يؤدي على المدى البعيد الى تدمير الإقتصاد.

إن نظام السوق المالي في الجزائر هو نظام حديث العهد فلما تنشأ البورصة في الجزائر على مصطلح التسعينات بعدما عرفت الجزائر إنعطافا في مسارها الإقتصادي في الثمانينات وهذا نتيجة لفشل التسجيل الإداري والنظام الإقتصادي الإشتراكي الذي كان منتهج فيها وفشل سياسة الحكومات المتعاقبة في إيجاد موارد بديلة خارج قطاع المحروقات وهو ما إنعكس على الأقتصاد الوطني فكان لابد عليها إتباع النهج الإقتصادي الرأسمالي لتنوع مصادر الدخل للدولة.

وأمام هذه التحديات بدأت السلطات في ترسيم بدائل جدي لتمويل ودعم الإستثمارات والمشاريع الإقتصادية من خلال إنشاء سوق مالية لتمويل المشاريع برؤوس الأموال المدخرة وتكرس هذا بصدور المرسوم التشريعي 10-93 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة وبالتالي الإنتقال من إقتصاد إشتراكي موجه الى اقتصاد أكثر تفتحا يكون للهيئات المالية والإقتصادية الدور الأساسي في نشاطه.¹

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية بحثنا هذا في كونه يتناول أحد المواضيع الهامة في المجال القانوني والإقتصادي المطروحة اليوم على الساحة والمتداولة بين الباحثين. وتكمن كذلك أهمية الدراسة في إبراز النظام القانوني للبورصة في الجزائر، وكذلك إبراز دور

¹ بوغرة عبد الرزاق ، النظام القانوني للبورصة في الجزائر ، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، كلية حقوق تخصص قانون الشركات ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة سنة 2017 صفحة 7.

مقدمة

السوق المالي في مختلف دول العالم في توفير الموارد المالية للإقتصاد، فهي تقوم بإستثمار الأموال المدخرة التي لا تؤثر في الإقتصاد الى أموال مؤثرة فيه. والإحاطة بالجانب القانوني والتنظيم للقيم المنقولة المستثمرة في البورصة ودورها في الحد من الأزمات المالية.

أهداف الدراسة:

- نظرا للإعتبرات السابقة فإن الأهداف المرجوة من هذا البحث تتمثل في ما يلي:
- محاولة التعرف على البورصة وتحديد إطارها المفاهيمي من حيث تعريفها، تطورها التاريخي، ووظائفها، وكذلك الكشف عن هياكلها التنظيمية.
- تسليط الضوء على واقع بورصة الجزائر وواقعها الإقتصادي.
- البحث في خصوصية النظام القانوني والتنظيمي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر.
- تحديد المؤسسات الفعالة في بورصة الجزائر التي ساهمت في تطوير البورصة.
- إبراز الدور الإقتصادي الذي تلعبه البورصة.

أسباب إختيار الموضوع:

- إن إختيار موضوع البحث هذا ينبع من دوافع ذاتية وأخرى موضوعية، من أهم الدوافع الذاتية ميولنا الشخصية ومحاولة إطلاعنا على مواضيع ذات طابع إقتصادي.
- أما الأسباب الموضوعية فتتمثل في:
- حداثة الموضوع في الجزائر وإقترانه بالواقع الإقتصادي الجزائري.
- قلة الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع وعدم معالجتها للنظام القانوني للبورصة.

الدراسات السابقة:

أثناء قيامنا بالبحث عن دراسة سابقة وجدنا هنالك دراسات تتناول أحد جوانب الموضوع ولكن بنظرة مختلفة وتتمثل هذه الدراسات فيما يلي:

الدراسة الأولى: نصيرة تويتي ضبط سوق القيم المنقولة الجزائرية، دراسة مقارنة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق جامعة تيزي وزو 2013.

الدراسة الثانية: بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة ماجستير في القانون العام كلية الحقوق والعلوم السياسة جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية 2012.

الإشكالية:

مقدمة

أمام ماتم عرضه تبرز ملامح إشكالية هذا البحث التي يمكن صياغتها على النحو التالي: ما هو الإطار القانوني لمؤسسة بورصة الجزائر وما هو أثرها الإقتصادي؟ ومن هذه الإشكالية الرئيسية يمكن إشارة عدة تساؤلات فرعية أهمها:

- ما هي البورصة؟

- وما هي المؤسسات المكونة لها؟

- وما هي الضوابط القانونية للدخول إليها؟

الفرضيات:

توجب علينا الإستعانة بالفرضيات التالية من أجل الوصول الى إجابات على الإشكالية والأسئلة الفرعية المطروحة:

1- وفق المشرع الجزائري في وضع الإطار القانوني المناسب لبورصة الجزائر بما يتماشى مع الواقع الإقتصادي في البلاد والطموحات المرجوة منه.

2- لم يوفق المشرع الجزائري في وضع إطار قانوني مناسب لبورصة الجزائر

الخطة المتبعة:

لأجل الإحاطة بالموضوع والأجابة على الإشكالية المطروحة إرتأينا تقسيم البحث الى فصلين حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار المفاهيمي للسوق المالي والذي تناول ثلاث مباحث خصصنا المبحث الأول الى ماهية السوق المالي أما المبحث الثاني فتناولنا فيه أنواع الأسواق المالية، أما الثالث فتحدثنا عن أوراق المالية.

أما الفصل الثاني كان بعنوان دراسة بورصة الجزائر وقد قسمناه الى ثلاث مباحث جاء في المبحث الأول: الإطار التشريعي لبورصة الجزائر أما الثاني فكان بعنوان مؤسسات بورصة الجزائر والمبحث الثالث نتحدثنا فيه عن الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر.

المنهج المتبع:

بغيت الإجابة على الإشكالية المطروحة وبغية الإلمام بالإحاطة بمختلف جوانب الموضوع قد إعتمدنا في تحليلنا على المنهج الوصفي لإستعراض المفاهيم والتعريفات كما إتبعنا المنهج التحليلي لتحليل النصوص القانونية المتعلقة بالبورصة، ثم أيضا لتحليل الأوراق المالية المتداولة فيها.

الفصل الأول

الاطار

المفاهيمي

للسوق

المالي

يعتبر السوق المالي العمود الفقري لأي إقتصاد فهو ركن أساسي من أركان الهيكل المالي في أي إقتصاد حر، حيث تشكل الأسواق المالية جانب مهم في تطوير أساليب التحول نحو إقتصاد السوق. فالسوق المالي نستطيع أن نعتبره إختراع بشري قيم جاء لمحاولة إنعاش الإقتصاد فهو يحدث حركة في تداول الأموال عبر توفير مصادر دخل جديدة للمستثمرين لتمويل إستثماراتهم، وعليه سيتم تخصيص هذا الفصل لدراسة ماهية السوق المالي وأنواعه ولمعرفة ماذا يقصد بالأوراق المالية.

المبحث الأول: ماهية السوق المالي

السوق هو مكان تنفيذ نشاط إنساني معروف منذ نشأة المجتمعات الإنسانية ألا وهو التسوق فتختلف إحتياجات أفراد هذه المجتمعات مثل إختلاف منتجاتها مما إضطرها الى تبادل السلع والمنافع ابتداءً من عملية المقايضة البسيطة من خلال إكتفاء البائع والمشتري في السوق بإعتبار أنه يمثل مكان إلتقاء البائعين والمشتريين لسلعة أو خدمة معينة أو إتحالهم ببعض البعض بحيث يتمكن الأفراد القادرين والراغبين من إشباع كل أو بعض حاجياتهم ورغباتهم من خلال القيام بعمليات التبادل فيما بينهم وفقاً للضوابط المنظمة لهذه العمليات ومن ثم تطورت الأسواق بشكل كبير وشهدت طفرة واسعة على مر العصور والدهور بسبب التقدم التقني والتكنولوجي الواسع.¹

ومع تطور وسائل الإتحال أصبح من الممكن للبائع الشراء والبيع من خلال هاتفه المحمول فقط أو عن طريق وسطاء أو بما يعرف بالتجارة الإلكترونية.

وعليه فإن مفهوم السوق أصبح لا يقتصر على مكان محدد أو سلع معينة بمعنى أن المكان أصبح لا يشكل ركيزة أساسية لقيام السوق وكنتيجه لهذه التطورات بدأ ظهور الأسواق المختصة مثل سوق العقارات و آخر للسلع الزراعية و آخر للمعادن النفيسة كما ظهرت أسواق العمل (بورصات العمل) وهي مكان تجمع العمال لتقديم خدمات متنوعة حيث يحضر الراغبون في الخدمات لإختيار ما يتناسب والعمل الذي يرغبون في إنجازه حتى ظهر سوق متخصص في بيع وشراء الأوراق المالية وأطلق عليه سوق الأوراق المالية الذي نحن بصدد التعريف به ضمن منظومة أسواق المال وعليه سيتم تخصيص هذا المبحث لدراسة ماهية السوق المالي من جانب تعريفه ومن جانب تطوره التاريخي.

المطلب الأول: مفهوم السوق المالي

لا تختلف الأسواق المالية عن غيرها من أسواق السلع وعوامل الإنتاج من حيث كونها مجال لإلتقاء العرض والطلب بإتجاه تحديد مستويات التوازن السعري والكمي فضلاً عن تجديد نمط تخصص الموارد ومستويات الربح والخسارة لأطراف التعامل غير أن ما يميز الأسواق المالية عن باقي الأسواق هو طبيعة ما يجري التعامل فيه إذ أنها سوق للتمويل حيث تتضمن عرض وطلب للأموال وما يتبع ذلك من طبيعة خاصة لمختلف الأطراف التي لها تأثير في مستويات التوازن.

¹ د.أ زهيري طيب الفكي أحمد، أسواق المال، دار الجنان، الأردن 2016، صفحة 17.

وتعرف الأسواق المالية بأنها الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية والنقدية سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل كالأسهم والسندات بمختلف أنواعها وأشكالها وشهادات الإيداع وغيرها وأسواق العملات الأجنبية (الطرف) وغيرها.

أو هي عبارة عن مجموعة من الفترات التي تنقل من خلالها الأموال من وحدات الفائض المالي (أفراد هيئات، المؤسسات) إلا مثيلاً تضامن وحدات العجز المالي في شكل تيار نقدي أو مالي مستمر وهناك عده تعريفات خاصة بالأوراق المالية من بينها نذكر ما يلي أن السوق المالي هو ذلك الذي يتضمن الإلتقاء بين عارضي الأموال وطالبي الأموال وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الإلتقاء أو المكان الذي سيتم فيه ولكن بشرط توفر قنوات الإلتصال بين المتعاملين في السوق.¹

السوق المالي هو □ لية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً وتمكن من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الإقتصادية ذات الفوائض المالية الى القطاعات الإقتصادية التي تعاني من العجز المالي كما تسمح بحشد بالإدخار الفردي.²

السوق المالي هو السوق الذي يعني بشؤون الإستثمار بالأوراق المالية إصدار وتداول في إطار ما يجري بيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات تحتل عملياتها العوائد والمخاطر ولهذا فإن سوق الأوراق المالية هو □ لية التي يتم من خلالها شراء بيع وتبادل للموجودات المالية.

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن سوق الأوراق المالية هو عبارة عن سوق يتم فيه بيع شراء وتبادل الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية وذلك في ساعات محددة ومعلنة من قبل بواسطة مختصين يعرفون بالوسطاء الماليين كالسماسرة، وكلاء الصرف، وبعض المؤسسات المالية، وتسمح هذه العملية بتحويل الموارد المالية من أصحاب الفائض الى أصحاب العاجز.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للسوق المالي

يعتبر تطور الأسواق المالية جزء من التطور الطبيعي للإقتصاد حيث إزدادت وتوسعت الحاجة للموارد الماليه للوحدات الإنتاجية نتيجة للتطور الإقتصادي للمجتمعات، وفي مقابل ذلك إزدادت المدخرات لدى الأفراد نتيجة زيادة الدخل القومي، أدى هذا الوضع الجديد الى ظهور المؤسسات المالية (البنوك مثلاً) التي حاولت الربط بين إحتياجات أصحاب العجز وبين رغبة أصحاب الفوائد المالية في إستثمار تلك الفوائد كذلك فقد إبتكرت المؤسسات طرق جديدة للحصول على إحتياجاتها المالية دون اللجوء الى البنوك وذلك من خلال طرح العام للأسهم والبحث عن ممولين (مشاركين) بشكل مباشر أو من خلال طرح أدوات دين (سندات) على الجمهور لتتشكل بذلك أول ملامح الأسواق المالية خاصة مع ظهور الحاجة لدى الأفراد لبيع حصصهم في ملكية الشركات أو زيادتها،

¹مداحي محمد محاضرات في الأسواق المالية، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة البويرة 2018، ص52.

²حسن بن هاني، الأسواق المالية دار الكندي الاردن 2001 ص03.

لا يوجد إجماع بين الباحثين والمتخصصين في التاريخ الإقتصادي حول أول مكان نشأ فيه السوق المالي ولا تاريخها المحدد غير أن البعض يشير الى أن فرنسا هي أول دولة شهدت نشأة سوق مالية تتم فيها عملية تداول بعض أنواع الأوراق المالية خلال القرن الثالث عشر ميلادي،¹ كما عرفت بلجيكا في نفس الفترة إنتعاشا للحركة التجارية وكان التجار في بلدة بروج بريج (Brges Bruges) يجتمعون قرب قصر عائلة (فاندر بروس) (Vander Bourse) لتبادل الصفقات لذا أخذ السوق إسم العائلة صاحبة القصر وأصبح سوق المال يطلق عليه إسم بورص (bourse) كذلك عرفت دول أخرى بعد ذلك ظهور أسواق تداول الأوراق المالية مثل: هولندا، بريطانيا، والدنمارك، والمانيا، ودفعت التطورات الإقتصادية والسياسية الكثير من الحكومات للبحث عن موارد مالية مبتكرة لمواكبة النمو الإقتصادي وبشكل خاص نمو حجم التجارة مما أدى الى طفرة في إصدار الأوراق المالية سواء من طرف الحكومات أو القطاع الخاص (بشكل خاص المصارف إضافة لشركة التأمين وشركات المساهمة) ثم إستتبعها وجود الحاجة لنقل ملكية تلك الأوراق المالية وهكذا نشأت الأسواق المالية على النحو الذي نعرفه اليوم حيث كانت الوظيفة الأساسية لها تتمثل في تداول الأسهم والسندات أصبح اليوم وجود سوق مالية متطورة أحد العناصر الأساسية للنظام المالي لأي بلد، سواء كان بلدا صناعيا أو بلد على طريق النمو ويمكننا إنجاز المراحل التي مرت بها الأسواق المالية قبل وصولها الى الشكل الحالي كما يلي:²

أ- ظهور المؤسسات المالية: ظهور البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وإرتفاع مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على إستثمار مدخراتهم. توسيع المشروعات التي تفوق قدره الفرد الواحد على تمويلها. تمنح البنوك القروض بشروطها الخاصة.

ب- ظهور البنوك المركزية: ظهور البنوك المركزية للرقابة والإشراف على البنوك التجارية التي أصبحت تقوم بعملها وفقا لأوامر وقواعد البنك المركزي وفقا لشروط معينة، لذلك أصبحت القروض من التي تقدمها محدودة بالرغم من زياده طلب الأفراد عليها.

ت- ظهور البنوك المتخصصة: ظهرت البنوك المتخصصة (بنوك صناعية، زراعية، وعقارية)، تقوم بعملية إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد إحتياجاتها من الأموال لكي تفي بحاجتها لتمويل المشاريع ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزينة.³

¹ عبد الكريم أحمد قندوز الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، 2021 ص 09.

² حسن بن هاني مرجع سابق ص 06.

³ عبد الكريم أحمد قندوز مرجع سابق ص 10.

- ث- **ظهور الأسواق النقدية:** ظهرت الأسواق النقدية مع إزدياد حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وغيرها من الأدوات المالية قصيرة الأجل، فضلا عن حاجة البنوك التجارية لأسواق متخصصة لإدارة سيولتها.
- ج- **الإندماج والتوسع:** مع إستكمال البنية للأسواق المالي إندمجت الأسواق النقدية مع الأسواق المالية كما إندمجت الأسواق الدولية بفضل تطور التقنيات ووسائل الإتصال.¹

¹حسن بن هاني، مرجع سابق ص 07.

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية:

تتكون السوق المالية من مستويين رئيسيين:

السوق الأول: وفيه يتم عرض الأموال والطلب عليها، وذلك عن طريق إصدار أدوات مالية تمثل هذه الأموال، ويطلق على هذا الجزء السوق الأولية.

أما السوق الثاني ففيه يتم تداول هذه الأدوات بالبيع والشراء، ويطلق على هذا الجزء السوق الثانوية.

وتتنوع هذه الأدوات (بالنظر الى أجل إستحقاقها) الى أدوات مالية ذات \square جال متوسطة وطويلة كالأسهم والسندات.

ويطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل: سوق رأس المال، بينما يطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل القصير: سوق النقد.

وتداول هذه الأدوات المالية إما إن يجري في قاعات معدة لذلك وإما أن يجري من خلال مكاتب سمسرة الأوراق المالية والوسطاء الماليين.

ويطلق على القاعة المخصصة للتداول: البورصة أو السوق المنظمة، بينما يطلق على التداول الذي يتم من خلال مكاتب السمسرة والوسطاء: سوق التداول خارج البورصة أو السوق غير المنظمة.

المطلب الأول: الأسواق الأولية **marchés primaires ou marchés l'émission**

وتعرف بسوق الإصدار إذ يتم فيها التعامل بالأوراق المالية الجديدة أي التي يتم إصدارها لأول مرة وتختص بتأمين الشركات الجديدة، وطرح رأس مال الشركات للإكتتاب في دورة أوراق المالية، وتتكون السوق الأولية من مجموعة المؤسسات المتخصصة في إصدار الأوراق المالية لحساب منشآت الأعمال والجهات الحكومية، وتتمثل تلك المؤسسات في بيوت السمسرة الكبيرة التي يطلق عليها بنوك الإستثمار. كما قد تتمثل في البنوك التجارية وذلك في الحالات التي تتسم فيها سوق رأسمال المصغر، لأنها سوق اللجوء العلني للإدخار.¹

وتعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة إذ أن التوقف عند هذه السوق يفقد الورقة المالية المرونة في تسيلها، الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومشملة لحركة تداول الإصدارات الجديدة حيث تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال الذي توفر مهمة المرونة والإستمرارية والعمق والإتساع للورقة المالية.

¹عبد الكريم أحمد قندوز مرجع سابق ص 11.

وتنقسم السوق الأولية من حيث طبيعة التمويل الى نوعين:

- أ- **أسواق التمويل المباشر:** هي السوق التي تتعامل بجميع أنواع الأوراق المالية الأولية التي تصدرها الشركات المقترضة وتسوقها مباشرة أو من خلال خبراء التسويق ومن دون تدخل الوسطاء.
- ب- **أسواق التمويل غير المباشر:** يقصد بها تلك السوق التي تتضمن جميع المعاملات التي تتم من خلال وسيط مالي معين يقوم بشراء الأوراق المالية عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة كبنك الإستثمار الذي يتولى مهمة بيعها مرة أخرى للجمهور والمؤسسات التي ترغب في الإستثمار في تلك الأوراق.

المطلب الثاني: الأسواق الثانوية Marché secondaire dit marché de l'occasion

يجري في السوق الثانوية تداول الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولي أي أن الأوراق في هذا السوق متداول من قبل البنك وتنقسم سوق التداول الى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة.

أ- السوق المنظمة: يطلق على الأسواق المنظمة بورصة الأوراق المالية تتميز هذه السوق بهيكلها التنظيمي والمؤسسي المنظم وهي تخضع للقوانين القواعد والإجراءات التي تضعها الجهات الرقابية، يدار من قبل لجنة البورصة COSOB المتكونة من أعضاء منتخبين ممثلين عن الشركات المسجلة في السوق الوسطاء والحكومة.

ب- السوق غير المنظمة: يطلق عليها إسم السوق الموازية وهي لا تخضع لقوانين السوق غير المنظمة، تمتاز بسهولة التعامل فيما يحكم تحررها من القيود والشروط التي يفر منها التعامل في السوق المنظمة، ونجد في السوق غير المنظمة:¹

- السوق الثالثة: يمثل السوق الثالث قطاعا من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت سماسة من غير الأعضاء في الأسواق المنظمة لكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة، تنشأ هذه السوق بصفة أساسية بهدف تخفيض أعباء العمولة التي يحصل عليها السمسار وذلك لكون السمسار في هذا السوق لا يدفع رسوم التسجيل أو رسوم العضوية في السوق وغير ملزمة بحد أدنى من العمولة. تتميز المعاملات في هذا السوق بإنخفاض التكلفة وسرعه التنفيذ.²

- السوق الرابعة: هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين دون الحاجة الى سماسة أو تجار الأوراق المالية، يتم التعامل بسرعة وتكلفة بسيطة من خلال شبكة الإتصالات الحديثة الإلكترونية والهاتفية.

المطلب الثالث: العقود الآجلة Contrats a terme

¹مداحي محمد، مرجع سابق ص55.

²عبد الفقار حنفي "أسواق المال، البنوك التجارية، أسواق الأوراق المالية" الدار الجامعية مصر 2002 ص237.

ويطلق عليها أيضا إصطلاح العقود المستقبلية وهي التي يجري التعامل عليها من خلال الأسواق المنظمة ويعرف العقد المستقبلي بأنه إلتزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر ويستلم منه وبواسطة طرف ثالث (وسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وفي سعر محدود.

ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية مثل: البن والسكر والقطن والنفط والغاز والمعادن الثمينة من الذهب والفضة أو مالية كالسندات والأسهم والودائع والعمولات الأجنبية كما يمكن أن تشمل أيضا على مؤشرات السوق المالي.¹

ويعرفها البعض بأنها عقود عملي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقا على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ويلتزم كل من الطرفين البائع والمشتري بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد يترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته.²

المبحث الثالث: الأوراق المالية

تمثل الأوراق المالية الصلة التي يتمحور حولها نشاط سوق الأوراق المالية، ومن ثم فإنها تمثل عصب الحياة لهذا السوق وتعد الورقة المالية سكن يعطي كامل الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في إمتلاك أصل معين أو الحقين معا،³ بعبارة أخرى تمثل الأوراق المالية إما مستند ملكية أو دين يبين بموجبه حقوق ومطالب المستثمر ويمكن تقسيم الأوراق المالية الى أدوات ملكية، أدوات دين وأدوات عجينة وسنحاول في هذا المبحث التطرق الى هذه الأدوات بشيء من التفصيل.

المطلب الأول: الأسهم (أدوات الملكية) Actions

السهم هو مستند يمثل حصة شائعة في أصول شركة يثبت حق المساهم أو الشريك في الشركة التي أسهم في رأس مالها كما يخول له مجموعة من الحقوق على إعتباره شريكا (مساهما).

ومن تلك الحقوق: الحق في الحصول على نصيب من الأرباح إذا حققت الشركة أرباحا، والحق في حضور الجمعية العمومية والتصويت، والحق في الحصول على جزء من أصول الشركة والحق في التنافس على عضوية مجلس الإدارة في حالة التصفية (بعد أصحاب الأولوية الاخرين) تتميز هذه الوثيقة (أي الأسهم) بقابليتها للتداول بالطرق التجارية، يصدر

¹ منير إبراهيم هندي، "إدارة الأسواق والمنشآت المالية" دار المعارف، مصر 2002 ص481.

² مداحي محمد، مرجع سابق ص56.

³ مداحي محمد مرجع سابق ص57.

السهم بقيمة إسمية تمثل قيمة ما دفعه المساهم من أموال للشركة وعندما يصبح السهم متداولاً يتم تداوله بقيمته السوقية.

وللأسهم قيم وأنواع مختلفة سوف نوضحها في ما يلي

1. قيمة الأسهم:

- أ- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي تحدد السهم عند تأسيس الشركة، صدر بها السهم لأول مرة، ومن مجموع القيم الإسمية لجميع الأسهم يتكون رأسمال الشركة.¹
- ب- القيمة السوقية: وهي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية قد تكون أكثر من القيمة الإسمية أو مساوية لها أو تكون أقل منها وذلك حسب العرض والطلب عليها في سوق الأوراق المالية، فهي القيمة التي يباع بها السهم.²
- ت- القيمة الحقيقية للسهم: وهي مقدار ما يخص السهم في صافي الأصول ويقصد بما في الأصول ممتلكات الشركة المختلفة، فهذه القيمة تمثل نصيب السهم في ممتلكات الشركة.

2. أنواع الأسهم:

يمكن تقسيم الأسهم الى أنواع مختلفة على أسس متنوعة كما يلي:

أ- تقسيم الأسهم على أساس شكل الإصدار:

تقسم الأسهم حسب شكل إصدارها الى ثلاثة أنواع كما يلي:

- سهم الجمالة: عندما يصدر بشهادة تحمل إسم صاحبها ومن أبرز مزايا هذا الشكل من أشكال الإصدار أنه يتيح مرونة كبيرة لتداول أسهم في سوق الأوراق المالية، إذ تكتسب ملكية هذا السهم بمجرد إستلامه لكن من أهم عيوبه الأخطار الكبيرة التي يتعرض لها صاحب السهم كالسرقة الضياع... القلق، لذا تمنع معظم قوانين الشركات إصدار مثل هذا النوع من الأسهم.
- السهم الإسمي: ويصدر هذا النوع من الأسهم بإسم صاحبه مثبتاً في الشهادة ويسجل أيضاً باسمه في سجلات الشركة، وعليه يتطلب إنتقال ملكية السهم القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة.
- السهم الإذني: وهو السهم الذي يكتب عليه عبارة (الأمر) ويتداول بطريقة التظهير، حيث يقوم البائع بكتابة عبارة (الأمر) على ظهر شهادة السهم للدلالة على إنتقال ملكيته للمشتري.³

¹ منير إبراهيم عندي، مرجع سابق ص 88.

² عبد الكريم قندوز مرجع سابق.

³ السيد عليوة: "تدليل مخاطر الإستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين، مصر 2006 ص 58.

ب- تقسيم الأسهم على اساس طبيعة الحصة التي يدفعها المساهم:

تنقسم الى:

- **الأسهم النقدية:** هو السهم الذي يمثل حصة نقدية في رأس مال الشركة، إذ يدفع قيمته نقدا.
- **الأسهم العينية:** تمنح هذه الأسهم للمساهمين مقابل حصص عينية كالمساهمة على شكل عقار، مخزونات، براءة إختراع.
- **الأسهم المختلطة:** يكتب فيها المساهم مقابل مبلغ من المال وحصص عينية معا.

ت- تقسيم الأسهم على اساس الحقوق التي تمنحها لحاملها:

تنقسم إلى ما يلي:

-الأسهم العادية:

هي الأسهم التي لا تمنح لحاملها أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين في أرباح الشركة خلال حياتها، أو في أصولها عند تصفيتها، ويمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية. وتمثل القيمة الإسمية القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة بل تتضمن فقط إحتياطات وأرباح وعلاوة الإصدار فضلا عن القيمة الإسمية لسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية والمصدرة وأخيرا تمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون هاته القيمة أكبر أو أقل من القيمة الدفترية ويتمتع حامل السهم العادي بالحق في المشاركة في إتخاذ القرار داخل الشركة والحق في نقل ملكية بالإضافة الى حصولها على عائد سنوي ناتج عن الأرباح الموجهة للشركة إذا حققت أرباحا وقرر مجلس الإدارة توزيع جزء منها والأرباح الرأسمالية الناتجة عن تغيير القيمة السوقية للسهم وتصنف الأسهم العادية في الأسواق العالمية في ضوء طبيعتها الى ما يلي:

- **الأسهم المتميزة:** وهي الأسهم الخاصة بشركات قوية ومعروفة تم تقييمها من قبل شركات مالية ومتخصصة حلت وقيمت مؤشرات هذه الشركات المالية في دورات معينة وأخرى تصنيف AAA, وتتميز هاته الأسهم بسمعتها الجيدة ومركزها المالي الجيد والـ مال والدخل (أسعار مرتفعة في العادة).
- **أسهم الدخل:** وهي الأسهم التي تعطي دخلا مستقرا (توزع أرباحا مستقرة ومستمرة) وغالبا ما تكون هذه الأسهم لشركات ذات إمتياز إنتاج سلع معينة مما يجعلها تحقق وتوزع أرباحا مضمونة.
- **أسهم النمو:** هي عكس أسهم الدخل لا يتوقع المستثمر وحامل السهم أرباحا موزعة في نهاية السنة بشكل دائم، لكنه يتوقع مقابل ذلك إرتفاعا كبيرا في القيمة السوقية للسهم ومعدلات نمو متزايدة، هذه الأسهم تكون عادة لشركات تتعامل

بمنتجات ذات محتوى إلكتروني عالي وتجري دراسات مستمرة لتطوير إنتاجها أو للوصول الى إكتشافات جديدة لتحقيق أرباح عالية من شأنها زيادة قيمة أسهمها في السوق مثل شركة الأدوية وأجهزة الحاسوب مقابل هذه المزايا فإن هذه الأسهم ذات مخاطر عالية خاصة عند عدم الوصول للتطوير المناسب أو فشل الإكتشاف أو توصل المنافسين لهذا التدوير أو الإكتشاف مما يؤدي الى إنخفاض سعر السهم¹.

- **أسهم المضاربة:** وهي الأسهم التي تكون أسعارها معرضة لتحركات شديدة وسريعة وهو ما يبحث عنه المضاربون رغبة منهم في الحصول على عائد مالي في الأجل القصير جراء التذبذب في اسعار الأسهم لشركات حديثة التأسيس، ومعرضة لإحتمالات النجاح والفشل.

- **أسهم موسمية:** هي الأسهم التي تتأثر بالدورات الإقتصادية وتعود هذه الأسهم للشركات التي تنتج سلعا موسمية ويرتبط الطلب على منتجاتها بحسن الإقتصاد وإنتعاشه كما أنها تتأثر بحالات الكسل مثل.

- **أسهم دفاعية:** وهي عكس الأسهم الموسمية لا تتأثر بالدورات الإقتصادية وتكون أسهم لشركات تنتج سلعا أساسية لا يتأثر إنتاجها بالدورات الإقتصادية سواء في حالة الرواج أو في حالة الكسل فالطلب عليها يكون ثابتا لحد ما كإنتاج القمح والمياه.

- **أسهم الشركات الصغيرة:** يتسم رأس المال وحقوق الملكية لهذه الشركات بالصغر كذلك حجم الأصول وعدد العاملين أيضا يتسم بالصغر وعليه فهي صغيرة برأس مالها.

هل يحق فعلا لهذه النوع من الشركات اصدار اسهم في السوق المالي؟- نشك في ذلك

- **الأسهم الممتازة:** وهي أداة مالية وبسيطة بين الأسهم العادية والسندات حيث أنه تشبه السندات في حصولها على عائد محدد يسمى التوزيعات وتشبه الأسهم العادية في أنها تمثل شكلا للملكية في الشركة وكذلك في عدم المطالبة القانونية بالتوزيعات إذ لم تحقق الأرباح ولكنها لا تضيع على حامل السهم الممتاز حيث يحصل عليها السنوات القادمة إذا أن الشركة المساهمة لا تستطيع توزيع أرباح على حملة الأسهم العادية إلا بعد إعطاء حملة الأسهم الممتازة أرباحهم المستقرة. لاحظ هل هناك فرق بين الأسهم المتميزة والاسهم الممتازة؟²

¹مداحي محمد، مرجع سابق ص67.

²مداحي محمد مرجع سابق ص63.

المطلب الثاني: السندات (أدوات الدين) Obligations

تعتبر السندات أداة تمويل تلجأ إليها الدولة وهيئاتها والمؤسسات الإقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها، ويعرف السند أولاً بأنه حق الدين وعلى أنه وعد مكتوب من قبل المقرض "المصدر" بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الإسمية" الى حامله عند تاريخ الإستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة المتفق عليه مسبقاً على القيمة الإسمية بتاريخ محدد، فالسند ورقة مالية تمثل قرضاً طويلاً الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض وقد تكون نسبة الفائدة ثابتة.¹

وهي تمثل صكوك مديونية تصدرها منشآت الأعمال كما تصدرها الحكومات المركزية والحكومات المحلية فضلاً عن هيئات الشبه الحكومية، ويمثل السند عقداً بين المنشأة المصدرة له والمستثمر، يقرض بمقتضاه الطرف الثاني مبلغاً معيناً الى الطرف الأول الذي يتعمد بدوره برد أصل القرن زائد معدل الفائدة المتفق عليه في تاريخ مستقبلي معين.

من خلال ما سبق نستنتج أن السندات تمثل ديناً على الجهة المصدرة سواء كانت شركة أو حكومة، وعندما يشتري مستثمراً سنداً فهو بذلك يكون قد وافق الى إقراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو الحكومة وفي مقابل ذلك يوافق المصدر على رد المبلغ عند حلول الموعد الإستحقاق، مع دفع الفائدة السنوية المستحقة على القيمة الإسمية بتاريخ معين، وستنطرق الى ذكر أنواع السندات والفرق بين السندات والأسهم خلال الفرعين التاليين:

الفرع الأول: أنواع السندات

تنقسم السندات الى أنواع عديدة نذكر منها:

أ/السندات بحسب الجهة المصدرة: تنقسم الى:

- **السندات الحكومية :** وهي سندات تصدرها الدولة أو الجهات المركزية التابعة للحكومة.
- **سندات الشركة :** هي سندات يصدرها قاطع الأعمال أي الشركات، وتصدر بقيمة إسمية محددة ويكتب فيها المقرض بالكامل.²

ب/ بحسب الإستحقاق: تنقسم الى:

- **السندات الدائمة :** سند ليس له تاريخ إستحقاق محدد، بالتالي لا يوجد تاريخ معين يمكن فيه لحامله للحصول على قيمته الإسمية من القيمة المصدرة له، مع ذلك بإمكانه التخلص من السند ببيعه في سوق الأوراق المالية.

¹حسن بن هاني مرجع سابق ص20.

²عبد الكريم أحمد قندوز مرجع سابق ص26.

- **سندات مؤقتة:** كل السندات تأتي بأجل إستحقاق محدد عدا السندات الدائمة المذكورة سابقا.

ج/ بحسب المالك: وتنقسم الى:

- **السندات الإسمية:** تحمل إسم صاحبها وهو وحده من يستحق الفوائد، ويمكن نقل ملكيتها من خلال سوق المال.

- **السند لحامله:** هي السندات التي تكون ملكا لحاملها وتعد من قبل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعده حيازة المنقول.

هـ/ بحسب الضمان: وتنقسم الى:

- **السندات المضمونة:** هي سندات تتميز بكونها مضمونة بضمان قد يكون شخصي (مثلا من حد البنوك أو من الحكومة) أو قد تكون عينيا مثل رهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة.

- **السندات غير المضمونة:** سندات غير مضمونة لأجل ثابت وذلك إذا عجزت الشركة المصدره لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها فيمكنهم عندئذ المطالبة بإفلاس الشركة وإستيفاء حقوقهم.

و/ بحسب قابلية الإستدعاء: تنقسم الى:

- **سندات قابلة للإستدعاء:** سند يعطي للجهة الصادرة الحق في سداد قيمة السند قبل تاريخ إستحقاقه، وتقوم المنشأة المصدره بممارسة حق الإستدعاء عندما ينخفض سعر الفائدة السائد في السوق مقارنة بسعر الفائدة على السند (الكوبون).¹

بصفة عامة يكون معدل الكوبون للسندات التي تحمل شرط الإستدعاء أعلى من معدل الكوبون لسند مماثل تماما لكنه لا يحمل شرط الإستدعاء، ويعتبر هذا الفرق في معدل الكوبون بمثابة تعويض للمستثمر عن أخطاء الإستدعاء.²

- **سندات غير قابلة للإستدعاء:** هو سند لا يمكن للجهة المصدره له سداد قيمته الإسمية إلا في تاريخ إستحقاقه.

ز/ بحسب قابلية التحويل: وينقسم الى:

- **السندات القابلة للتحويل الى أسهم:** هي سند يكون قابل للتحويل الى أسهم، وبالتالي ينتقل حاملا السند من كونه دائئا للشركة الى مساهم فيها.

¹حسن بن هاني مرجع سابق ص 29.

²عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق ص 27.

-**السندات غير قابلة للتحويل** : هي سندات عادية لا تنطوي على شرط التحويل لأسهم، تنتهي العلاقة بين المصدر وحامل السند عند تاريخ الإستحقاق ودفعه.

ح/ بحسب العائد: وينقسم الى:

-**السندات ذات الكوبون الصفري** : سندات تباع بخصم على قيمتها الإسمية على أن يسترد حاملها قيمتها الإسمية في تاريخ إستحقاقها.

عائد المستثمر هو الفرق بين القيمتين-أي قيمتين؟

-**السندات المتزايدة سعر الفائدة لأجل معلوم**: سندات تصدر بأسعار فائدة أقل من سعر فائدة السوق، ثم يتم رفعه تدريجيا حتى يصل الى اخر معدل ثم تحديده سلفا لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتا.¹

-**سندات سعر الفائدة المتغير** : هو سند لا يكون سعر فائدته ثابتا، بل متغيرا حيث يتم ربطه بسعر فائدة متغير (مثلا سعر الفائدة ما بين البنوك) سعر فائدة السوق النقدي.²

-**سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار** : هي سندات الهدف منها حماية المستثمر - (حامل السند) من التضخم، فيتم ربط عائدها بالمستوى العام للأسعار.

¹عبد الكريم أحمد قندوز مرجع سابق ص28.

²عبد الفقار حنفي مرجع سابق ص193.

الفرع الثاني : الفرق بين الأسهم والسندات

تشبه الأسهم السندات في بعض الخصائص فكلاهما قابلتان للتداول والتعامل، وتتأثر أسعارهما في السوق بقوى العرض والطلب، والمركز المالي للشركة، غير قابلتين للتجزئة ، لكن رغم ما هناك العديد من الفروق بينما، وتمكن أهم الفروق وفق ما يلي:

- أن الأسهم جزء من رأس مال الشركة أما السندات فهي دين على الشركة.
- حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته أما حامل السند دائن بقيمة السند.
- ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة أما عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.¹

- حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة، أما حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين: تغير الشكل القانوني للشركة، أو إدماج الشركة في أخرى.

- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية ولا يشترط ان يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل للزيادة أو النقصان، أما حامل السند يسترد ماله في الموعد المحدد لإستحقاق السداد بالكامل.

- عند الخسارة و تصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة أما حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.

- عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح يخضع للضريبة، أم الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.

المطلب الثالث: قيم أخرى

بالإضافة الى الأسهم والسندات فهناك أوراق مالية أخرى يتم تداولها في البورصة وهي أوراق مالية حديثة أملتها الظروف الإقتصادية والمعاملات المالية والتجارية التي تتطلب التعامل بمثل هذه الأوراق وتختلف تقسيمات هذه القيم باختلاف الدول بما يتماشى وقدراتها الإقتصادية والتكنولوجية وستتناول التقسيم الشائع في هذه الفروع التي سنذكرها.

¹مداحي محمد مرجع سابق ص72.

الفرع الأول: السندات القابلة للتحويل

هذا النوع من السندات يمنح مزايا لحاملها بإمكانية تحويلها الى أسهم، وبذلك يصبح من المساهمين العاديين وتتم عملية التحويل وفقا لشروط محددة مسبقا ونميز صنفين من هذه السندات.¹

أ-سندات الإستحقاق القابلة للتحويل الى أسهم:

وهذا النوع من السندات يتضمن إمكانية تحويله الى اسهم عادية وخلال فترة معينة تحقق فيها المؤسسة أرباحا مما يشجع المستثمرين الإقدام عليها.²

ب-سندات الإستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم:

وهي السندات التي تمنح حق الإكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركات في الزيادة في رأس المال حيث تتم الزيادة عن طريق قسيمة الإكتتاب في أسهم تكون مسعرة أو متفاوض عليها بمعزل عن السندات إلا إذا تم الإتفاق على غير ذلك.

الفرع الثاني: السندات المجزأة:

هي تلك الأوراق التي تجمع بين خصائص سلطات المساهم والسندات التي تمثل حق المديونية، اذ لا يعتبر أصحاب هذه السندات المجزأة بمثابة مساهمين ولا أصحاب سندات وتتضمن سندات شهادات الإستثمار، تصدرها شركات خاصة و عامة.

فشهادات الإستثمار ناتجة من تجزئة الأسهم الى شهادة الحق في التصويت وشهادات الإستثمار التي تشارك في نتائج الشركة.

أ-شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت:

وتصدر شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأس المال والأسهم الموجودة³. **ب-سندات المساهمة:**

وهي تصدر عن شركات المساهمة دون غيرها حيث يحصل أصحابها على عائد من جزء ثابت، والآخر متغير حسب طبيعة نشاط الشركة.

الفرع الثالث: الأدوات المالية المشتقة:

¹ منير إبراهيم عينيدي أدوات الإستثمار في سوق رأس المال، منشورات المعارف، الإسكندرية ص06.

² ضياء مجيد البورصات أسواق رأس المال وأدواتها-الأسهم والسندات-مؤسسة دشهاب الجامعة، الإسكندرية 2008 ص70.

³ ضياء مجيد، مرجع سابق ص76.

عرفت الأسواق المالية في البلدان الصناعية نمو سريعا وأدت التغيرات الهيكلية في الأسواق المالية الى تخفيض تكاليف الوساطة والتقليل من نسبة المخاطر، والبحث عن مصادر جديدة للإدخار وقد تحقق هذا بفضل التطور التكنولوجي المعلوماتي وأدى إبتكار مشتقات مالية جديدة. التي يمكن أن يكون لها دور في السوق المالي عند إتساعها في المستقبل، والمشتقات المالية هي إشتقاق من أصول أساسية وبالتالي فهي ليست أوراق مالية، إنما عقود مستنسخة من الأوراق المالية وعليه فهي أدوات إستثمارية مشتقة من أدوات إستثمارية تقليدية (أسهم، سندات) وتشمل العقود المستقبلية والإختيارية والمبادلات.

هل تدخل الرهون العقارية في هذا المنوال؟

أ- عقود المستقبلية أو العمليات □□ حلة:

عبارة عن عقود متعلقة بأوراق مالية أو عملات أو أسعار فائدة وغالبا ما تكون مجرد إلتزام حول بيع وشراء أشياء نظرية غير مرتبطة بإستلام أو تسليم أصول حقيقية ومن خصائصه:

- تتميز بسيولة عالية تتيح للمستثمر خيار بيع العقد في أي وقت خشية تغير الأسعار، ويتحمل المشتري الجديد مظمون العقد. والمشترون والبائعون إما مغطون للأخطار وإما بائعون.

- قابلة للتداول ومكان التسليم يحدد بواسطة البورصة.

ب- عقود الخيارات:

تعطي لمالكها حق شراء أو بيع كمية معينة من أصل مالي بسعر أولي محدد، مقابل دفع علاوة لمحرر العقد ويبقى هذا العقد صالح حتى تاريخ إستحقاقه ومن خصائصها:¹

- إختيار فرص البيع لحماية المستثمر من مخاطر إنهيار الأسعار في البورصة.

- خيار المراجعة الذي يسمح بإستغلال عدم توازن وتحقيق أرباح.

- حقوق الإختيار قابلة للتداول ويتم تداولها في الأسواق المنظمة.

ج- عقود المقايضات (المبادلات):

وتتم فيها عملية تبادل إلتزامات معينة مثل: دفع فوائد أو تدفق نقدي، ويكون بين شركتين من بلدين مختلفين وبموجب شروط يتم الإتفاق عليها مسبقا ويتم التبادل في وقت لاحق ومن خصائصها:

- تعديل المخاطر عن طريق تدفق العملة الأجنبية لان العقد تبادلي شركة من بلد □□ خر.

¹ضياء مجيد، مرجع سابق ص78.

-تسمح للمستثمرين في قطاع المال بتعديل المحفظة الإستثمارية حسب معطيات السوق المالية.

خلاصة الفصل:

في الأخير نلخص في هذا الفصل بأن البورصة هي أحد أهم آليات إقتصاد السوق منذ فترة طويلة كما أنها أداة فعالة في تحريك الإقتصاديات وتنشيط الحركة المالية، بالإضافة إلى أنها مصدر التنمية الإقتصادية لجميع المؤسسات وإضافة على ذلك تلعب البورصة أهمية بارزة في الإقتصاد وحركة الأموال لأنها تقوم بجلب رووس الأموال الغير موضفة وتحولها من أموال خاملة غير مؤثرة إلى رووس أموال موظفة ومؤثرة في الإقتصاد ، هذا من جهة ومن جهة أخرى لها دور كبير في تلبية الإحتياجات التمويلية للدول . وأن السوق المالية هو عبارة عن سوق يتم فيه بيع، شراء وتبادل الأوراق المالية من أسهم، سندات وغيرها من الأوراق المالية، وذلك في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها وذلك عن طريق سماسرة محترفين، موهلين ومتخصصين يعرفون بالوسطاء الماليين، فهم من يتولون مهمة تداول هذه الأوراق . فالبورصة إذا هي بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف إقتصاد بلد ما بصفة مستمرة وهي آلية أساسية من الآليات التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الإقتصادي بإعتباره سوق الأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات

الفصل الثاني

دراسة بورصة الجزائر

لقد كانت التحولات الإقتصادية التي شهدتها الجزائر أواخر الثمانينات والتحول إلى النظام الرأس مالي ضرورة ملحة لإنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر، لتنشيط الإقتصاد الجزائري ولمحاولة مواكبة النظم الإقتصادية الكبرى في العالم فتم إنشاء البورصة عبر المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق المالي الجزائري، الذي أسس لنظام القيم المنقولة المتداولة الصادرة من الدولة أو الأشخاص المعنوية العامة وشركات المساهمة الخاصة في الجزائر. وعليه سيتم تخصيص هذا الفصل لدراسة بورصة الجزائر ومعرفة الإطار التشريعي الذي ينضمها والمؤسسات الفعالة فيها.

المبحث الأول الإطار التشريعي لمؤسسة بورصة الجزائر:

بعد ظهور بورصة الجزائر بشكلها الحالي كان لزاما على المشرع إصدار قوانين تنظم وتضبط كل الجوانب الأساسية والثانوية في البورصة وقد تم ذلك بإصدار مجموعة من المراسيم التنفيذية وإصدار مرسوم تشريعي ولقد كان يعتبر كحزب الأساس لإنشاء بورصة تواكب البورصات في دول العالم إلا أن عند إنشاء عالم يكن يطلق عليها مسمى البورصة بل سميت شركة القيم المنقولة التي أسست سنة 1990 رافقها إصدار ثلاث مراسيم تنفيذية أصدرت سنة 28/5/1991 لتنظيم معاملات هذه الشركة وقد سميت بهذا الاسم لإنعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة، فالتشريع التجاري آنذاك لم يشير إلى هذا النشاط.¹

وفي سنة 1992 تم تغير تسميتها ليصبح بورصة القيم تلي ذلك قيام المشرع بسن العديد من التشريعات مؤطرا من خلالها البورصة، أهمها المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993

المطلب الأول: المرسوم التشريعي 93-10

صدر المرسوم التشريعي 93/10 بتاريخ 23 ماي 1993² وقد تضمن إنشاء بورصة القيم المنقولة، فبهذا المرسوم أصبح للبورصة إطار قانوني خاص بها وقد عرف البورصة بأنها إطار تنظيمي للعمليات الواردة على القيم المنقولة التي تصدرها الدولة وأشخاص القانون العام وشركات ذات الأسهم، ولقد خضع هذا المرسوم إلى عدة تعديلات وتضمن العديد من المحاور الأساسية في البورصة نذكر منها.

الفرع الأول: تحديد الهياكل الداخلية للبورصة:

وهي تتمثل فيما يلي:

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):

¹شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار العومة الجزائر سنة 2005 ص 79.

²المرسوم التشريعي 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية عدد 27,000، صادر في 27 افريل 1993.

وهي لجنة أنشئت بموجب هذا المرسوم التشريعي عبر نص المادة 3 وقد تضمن المرسوم أيضا طبيعتها القانونية بنص المادة 12 بموجب تعديل سنة 2003، وقد حازت على أربع أقسام من الباب الثالث من المرسوم كلها تتناولها هذه اللجنة.

2. **شركة تسيير البورصة**: وهي شركة أنشئت لتسيير بورصة القيم بموجب المرسوم التشريعي 10-93 عبر المادة 3 وتضمن أيضا هذا المرسوم بعض الجوانب التي تنظم هذه الشركة وهذا عبر الباب الثاني من المرسوم عبر نصوص المواد من 15 الى 19.

الفرع الثاني: أحكام تخص البورصة

1/ أحكام جزائية: وهي أحكام جاءت عبر الباب الرابع من هذا المرسوم التشريعي من المادة 58 الى المادة 60 تناولت العقوبات الجزائية التي قد تنجز عبر إجراء مفاوضات تتناول قيم مقبولة في البورصة خارج البورصة أو دون إشراك وسطاء في عملية البورصة.

وأيضا عقوبات جزائية لمن يعترض سبيل ممارسة صلاحية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهذا عبر نص المادة 59 من المرسوم.

2/ أحكام مختلفة وهو ما جاء في الباب الخامس من هذا المرسوم عبر نصوص المواد من المادة 61 الى المادة 66 كالحديث عن إنشاء صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء حيال زبائنهم وهذا ما جاءت به المادة 64 من المرسوم.

أو كإلغاء هذا المرسوم التشريعي للأحكام السابقة حول البورصة وهذا ما جاء في نص المادة الأخيرة من المرسوم أي المادة 66.¹

المطلب الثاني: المراسيم التنفيذية:

لقد صدرت ثلاث مراسيم متعلقة ببورصة القيم المنقولة وهي تتضمن تطبيق بعض المواد من المرسوم التشريعي 10-93² المؤرخ في ماي 1993 وهو ما سنتطرق إليه من خلال ثلاثة فروع.

الفرع الأول: المرسوم التنفيذي رقم 175-94

إن المرسوم التنفيذي رقم 175-94 المؤرخ في 13 يوليو 1994 والمتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 قد جاء ليحدد الوضع

¹ المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 جريدة رسمية عدد 27 صادر في 27 أبريل 1993.

² موقع بورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152> التاريخ التصفح 28/04/2022

القانوني لرئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشروط تعيين أعضاء هذه اللجنة.

فقد حدد هذا المرسوم المدة النيابة لرئيس اللجنة، وكيفية تعيينه وكيفية إنهاء مهامه عبر المواد 2 و 3 من المرسوم.

وحدد كيفية تعيين أعضاء هذه اللجنة عبر المادة 6 من هذا المرسوم، وأيضاً كيفية إنهاء مهامهم.¹

الفرع الثاني: المرسوم التنفيذي رقم 94-176

جاء المرسوم تنفيذي رقم 94-176 بتاريخ 13 يوليو 1994 وهو يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 وقد جاء ليبيّن عبر نصوص مواده فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن تعتمد لها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة إنتقائية كوسطاء في عمليات البورصة.

وقد بينتها نص المادة 2 من المرسوم وحصرتها في البنوك والمؤسسات المالية وشركة التأمين المستقرة قانونياً في الجزائر وكذا صناديق المساهمة.²

الفرع الثالث: المرسوم التنفيذي رقم 96-102

جاء المرسوم التنفيذي رقم 96-102 بتاريخ 11 مارس 1996 وهو يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 من هذا المرسوم على موافقة وزير المالية على اللوائح التي تسنها لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها.

فسن اللوائح تعتبر من السلطات التي اعترف المشرع الجزائري بها للجنة لتمكينها من أداء وظائفها التنظيمية والرقابية وحفاظاً على حياديتها.³

¹المرسوم التنفيذي رقم 94-175، المؤرخ في 13 يوليو 1994 الجريدة الرسمية عدد 41 صادر في 26 جوان 1994.

²المرسوم التنفيذي رقم 94-176، المؤرخ في 13 يوليو 1994 جريدة رسمية عدد 41 صادر في 26 جوان / 1994

³المرسوم التنفيذي رقم 96-102، المؤرخ في 11 مارس 1996 جريدة رسمية عدد 18 صادر في 20 مارس / 1996.

المبحث الثاني: مؤسسات بورصة الجزائر

تعرف البورصة بأنها أماكن إجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على القيم المنقولة وذلك عن طريق وسطاء محترفين مؤهلين وأخصائيين في هذا النوع من المعاملات ومن أجل أن تقوم البورصة على أكمل وجه ولكي تحقق الأهداف المرجوة منها قامت التشريعات الصادرة في هذا الشأن بإصدار وتحديد مختلف الهيئات المنظمة للعمل داخل البورصة، وتتمثل هذه الهيئات أو بمعنى □ خر المؤسسات في لجنة تنظيم العمليات للبورصة ومراقبتها¹، وشركة تسيير البورصة والوسطاء في عمليات البورصة، وسنتناول هذه الهيئات من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

يمكن تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة بأنها لجنة لها سلطة الضبط وهي مستقلة وتتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي مهمتها حماية المستثمرين في سوق القيم المنقولة وكذلك ضمان حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها. وأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم كما تخضع هذه اللجنة إلى القوانين واللوائح التي تصدرها اللجنة إجباريا بموافقة وزير المالية. ثم ننشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية وللإحاطة بمجموع كل ما يخص اللجنة سوف نتطرق الى النقاط التالية:

الفرع الأول: طبيعة لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

لم ينص المشروع الجزائري على الطبيعة القانونية للجنة صراحة ولكن في تعديل 2003 نص في المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10² والتي عدلها بالنص مادة 12 على أنها سلطة ضبط مستقلة تمنح لها الإستقلال المالي والشخصية المعنوية. كما تعتبر لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة إدارية مستقلة، ولعدم ذكر المشروع صراحة للطبيعة القانونية لهذه اللجنة أدى بنا الأمر الى دراسة كل من الطابع الإداري والسلطاوي والإستقلالي لتحديد طبيعتها القانونية.

¹ محمد سويلم إدارة البنوك والصناديق الإستثمار وبورصة الأوراق المالية دار الهاني للطباعة مصر 1996 صفحة 267.

² المرسوم التشريعي 93-10 مرجع سابق.

أولاً: الطابع الإداري للجنة

يجب أن ينص المشرع الجزائري في الإطار التشريعي على الطابع الإداري للسلطات الإدارية المستقلة وذلك بهدف الإبتعاد عن الشكوك وبالرجوع الى الأمر 03-03 المتعلق بالمنافسة نجد أن مجلس المنافسة قد كيف هذه الأخيرة في هذا الأمر على أنها سلطة إدارية وهذه مبادرة حسنة قام بها المجلس.¹

ورغم عدم النص صراحة² على الطابع الإداري للجنة، إلا أنه يظهر معالمه من خلال صفة الأعضاء، إذ أن هناك قاضي واحد في تشكيلة اللجنة، مما يطفئ عليها الصبغة الإدارية كما أن المادة 29 من المرسوم التشريعي 93-10 تنص على ضرورة هيكلة اللجنة بمصالح إدارية وتقنية.

ويقوم الطابع الإداري على معيارين هما:

1- المعيار المادي: حيث أن الهدف من إنشاء هذه اللجنة هو تنظيم وضبط

السوق وضمان حماية إدخار المستثمر في القيم المنقولة التي تتم في إطار اللجوء العلني للإدخار وضمان الشفافية، ومن بين سلطاتها نجد أيضا سلطة الرقابة وبسط العقوبات كما تقوم اللجنة بإصدار أنظمة تنشر في الجريدة الرسمية وإتخاذ قرارات إدارية فردية كتأثير وإعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، كما تسهر على تنفيذ هذه القرارات، ولهذا تعتبر مهام هذه اللجنة ضمن الأعمال الإدارية، وكذا تتخذ هذه الأخيرة عقوبات تأديبية تنحصر في سحب الإعتماد، والتوبيخ والإنذار وحظر النشاط كله أو جزئه بصفة مؤقتة أو نهائية دون توقيع العقوبات السالبة للحرية التي تعتبر من إختصاص القضاء.

2- معيار المنازعات: والذين نعني به أن الأعمال الصادرة عن هذه اللجنة

تدخل في إختصاص القاضي الإداري وفي نفس درجة الأعمال العادية فنجد أنضمتها قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة ولقد استعمل المشرع عبارة الطعن القضائي، مما يثير نوع من الغموض وذلك عند إستقراء المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والتي تنص: "يمكن في حالة الحصول على طعم قضائي أن يأمر جيل بتنفيذ أحكام اللائحة المطعون فيها إذا كانت هذه الأحكام مما يمكن أن ينجز عن نتائج واضحة الشدة والإفراط أو طرأت وقائع جديدة بالغة الخطورة منذ نشرها.

بناء على ما تقدم يمكن القول بأن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتسم بالطابع الإداري وذلك من خلال إختصاص القضاء الإداري في دعاوي إلغاء الأنظمة التي تقوم بإصدارها اللجنة وبالتالي إضفاء القضاء عليها.

¹المادة 23 من الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003، المتعلق بالمنافسة الجريدة الرسمية العدد 46 لسنة 2003 المعدل والمتمم.

²توتي نصيرة المركز القانوني للجنة تنظيم العمليات البورصة ومراقبتها مذكره لنيل الماجستير في القانون أعمال جامعه مملود معمربن تيزي وزو 2009 ص 18

ثانياً: الطابع السلطوي للجنة

إن إعتبار الهيئة الإدارية المستقلة أنها سلطة، هذا يعني دورها لا يقتصر على إستشارة وتقديم آراء أو إقتراحات بل أنها تتمتع بسلطة إتخاذ قرار والذي يعود كإختصاص الأصل للسلطة التنفيذية.¹

فلقد إعترف المشرع صراحة بالطابع السلطوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وذلك من المادة 12 من القانون رقم 03/04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة وتسييره.

ثالثاً: طابع الإستقلالية

إن الإختلاف الجوهرى بين السلطات الإدارية المستقلة وبين الهيئات الإدارية التقليدية يمثل في طابع الإستقلالية، وهو عدم خضوع هذه السلطات لمبدأ التدرج في السلم الإداري، حيث أنها لا تتلقى الأوامر والتعليمات من طرف الحكومة بل تمارس صلاحيتها بكل إستقلالية.²

فلا تخضع هذه الأخيرة للرقابة الرئاسية أو الوصافة كما يمكن إستخلاص إستقلالية هذه اللجنة من الناحية العضوية بالنظر إلى تعدد أعضاء اللجنة ونظام التنافسي وكذلك من الناحية الوظيفة، كما أضفى التعديل الجديد الذي جاء به قانون 03-04 عليها الشخصية المعنوية واعترف لها بإستقلال مالي.

رغم إضفاء الطابع الإستقلالي على هذه اللجنة إلا أننا نلمس هناك إستقلالية تامة ومطلقة بإعتبار ما تخضع دائماً لتبعية السلطة التنفيذية.³

الفرع الثاني: أعضاء لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتكون هذه اللجنة من سبع (7) أعضاء كما يلي:

أولاً- الرئيس: يعين الرئيس وفقاً للمرسوم التنفيذي المقرر في مجلس الحكومة بإقتراح من وزير المالية⁴، لمدة نيابية تدوم أربع سنوات حيث يقوم

¹المادة 33 من المرسوم التشريعي المذكور سابقاً.

²ين شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة عملية البورصة ومراقبتها مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون كلية الحقوق جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية فرع قانون عام 2012 صفحة 16.

³محفوظ جبار تنظيم وإدارة البورصة الجزائر دار هومة 2006 صفحة 54.

⁴المادة 22 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقاً.

بممارسة مهمته بأحسن وجه ولا يجوز له ممارسة مهن أخرى كالوظائف الحكومية أو الوظيفة العمومية بإستثناء أنشطة التعليم أو الإيداع الفكري.

ثانياً: الأعضاء الـ خرون للجنة: وهم أعضاء يعينون لمباشرة أعمالهم بنفس المدة أي أربع سنوات حسب شروط محددة في القانون عن طريق التنظيم وتبعاً للتوزيع التالي:

قاضي يقترحه وزير العدل.

عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

عضوان يختاران من بين مسؤولي شركات التجديد المصدرة للقيم المنقولة.

عضوان يختاران ممن لهم خبرة في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.

وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل بإستثناء الرئيس ولا يجوز لهم التعامل في القيام المنقولة للبورصة بحيث يسمح لهم في المقابل مباشرة أنشطة تعليمية فنية وإبداعية دون الوظيفة العمومية أو العمل في السلك الحكومي.

ويعين رئيس اللجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة بإقتراح من وزير المالية كما تمت الإشارة له سابقاً أما أعضاء اللجنة سيتم تعيينهم بموجب مرسوم من الوزارة المكلفة بالمالية.

الفرع الثالث: وظائف اللجنة

قد خولت للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة من الوظائف أهمها:

أولاً: الوظيفة القانونية والتنظيمية:

والتي عليه تصنيفها الى وظيفتين أساسيتين

1- تنظيم العمليات. 2- مراقبة العمليات.

تعتبر هذه الوظيفة من أهم الوظائف حيث تختص بالجانب القانوني لتنظيم وسير القيم المنقولة¹، حيث تتمثل فيما يلي:

سلطة التنظيم.

تحديد رؤوس الأموال التي يمكن إستثمارها في عمليات البورصة.

إعتماد الوسطاء في عملية البورصة والقواعد المهنية المنطبقة عليهم.

سن القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.

¹ المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المذكور سابقاً.

وضع الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمر المركزي¹ للسندات والمستفيدين من خدماته. تحديد شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

ثانيا: وظيفة المراقبة والتحقيق

يلتزم أعضاء لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعاونها بالسهر على تناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق، وذلك بإطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها وكذا ضمان تنفيذها طبقاً للأحكام الشرعية.²

كما تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بالأحكام الشرعية والتنظيمية السارية عليها. لاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة، وعمليات النشر القانونية وت□مر على السهر على الوثائق المنشورة أو المقدمة.

وفي إطار هذه الوظيفة يتوجب على اللجنة أيضا مراقبة تطبيق واجبات النظام الإعلامي، وعليه فإنه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية قبل إصدار قيمتها أن تنشر قبل ذلك مذكرة لإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإيجابية المنصوف عليها في القانون التجاري³ ويجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها وهذا ما يبين بتسمية اللجوء العلني للإدخار.

وبفرض المراقبة والتحقيق تتولى اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للإجراءات التالية:

-تقوم بتحقيقات حول الشركات التي تلجأ الى الإدخار العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.

-يمكن للجنة أن تستدعي أي شخص من شأنها أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها.⁴

-يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بالإمتثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إطال أثرها.

¹بايي مريم السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية جامعة قسنطينة 2007-2008 صفحة 205.

²المادة 41 من المرسوم تشريع المذكور سابقا

³. المادة 35 من المرسوم التشريعي المذكور سابقا.

⁴مبروك حسن المدونة الجزائرية للبورصة (النصوص التطبيقية والمتممة) ط2 دارهومة للطباعة والنشر، الجزائر 2010 صفحة 80.

- تدرس اللجنة مشروع المذكرة المذكورة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الإقضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها.
- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.
- ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.
- نشر المعلومات عن إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للإدخار.
- تسيير حافظة القيم المنقولة بالعروض العامة للبيع.
- كما تسمح أيضا هذه الوظيفة للجنة بالتأكد مما يلي:
- إحترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق.
- إدراج التصويت في حالة حدوث مخالفات.
- حسن سير السوق.
- إمثال المؤسسات التي تلجأ إلى الطلب العلني للإدخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.¹ وتوهل اللجنة من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة لإجراء التحقيقات لدى مؤسسات أو مؤسسات مالية معينة بعملية معينة على القيم المنقولة.

ثالثا: الوظيفة التأديبية والتحكيمية

- تشمل لجنة التنظيم ومراقبة العمليات البورصية على غرفتين تأديبية وتحكيمية وتتكون من:
- عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة إندابهما.
- قاضيان يعينهما وزير العدل، ويختاران لكفاءتهما في المجال الإقتصادي والمالي.
- كما تختص هذه اللجنة في المجال التحكيمي بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تقصير القوانين واللوائح السارية على تسيير البورصة ويمكن لها ان تتدخل بين الأطراف في ما يلي:
- بين الوسطاء في عمليات البورصة (فيما بينهم).
- بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم SBV
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.
- بين الوسطاء في عملية البورصة والـ□مرين بالسحب في البورصة.

¹ سعاد شراير الإستثمار في البورصة الأوراق المالية- دراسة حالة بورصة الجزائر-مذكرة ليسانس علوم تسيير تخصص مالية، المركز الجامعي بالمدينة 2002 صفحہ 43.

كما تختص اللجنة المذكورة سابقا في المجال التأديبي بدراسة أي إخلال بالواجبات المدنية وأخلاقيات المهنة في المجال التأديبي بدراسة أي من طرف الوسطاء وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم إما بخصوص العقوبات التي تصدرها اللجنة في المجال التأديبي تكون حسب درجة المخالفة وتمثل في:

- إنذار.
- توبيخ.
- حضر النشاط إما كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.
- سحب الإعتقاد.

المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة¹ (SGB)

(V)

إن تسيير السوق المالي يتطلب وضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة والتي من شأنها توفير السلامة القانونية والمادية للعمليات المنجزة وبالسريعة المطلوبة.

ولتدقيق ذلك تم إنشاء شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التنفيذي 169-91 وهذا رغبة من المشرع في إعطاء الشركة الأطرو الميكانيزمات التي تسمح لها بمسايرة التغيرات التي يعرفها الإقتصاد الوطني وهذا من خلال دورها ومهامها في البورصة.

الفرع الأول تأسيس شركة تسيير بورصة القيم

أنشئت هذه الشركة من طرف الوسطاء والمساهمون المعتمدون من طرف (ت.ع.ب.م) وبصفة إستثنائية طبقا لنص المادة 61 من المرسوم التشريعي 10-93 طبقا للمرسوم التنفيذي 176-94² وهي شركة مساهمة ومملوكة للوسطاء الماليون المعتمدين من لجنة (ت.ع.ب.م) والنقاط التالية تبين خصوصية وهيكل هذه الشركة:

- الحد الأدنى لمساهمة الوسطاء في رأس المال الشركة يحدد ب 2000000 دج وفي حالة إعتقاد وسيط جديد في عملية البورصة يزيد رأس مال الشركة بمقدار الحصة التي يقدمها الوسيط.
- إعتقاد الوسطاء يعد الاكتتاب فيه جزء من رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وهذا طبقا لنص المادة 17 من المرسوم التشريعي 10-93.
- يحكم شركة تسيير القيم المنقولة قانون أساسي يعده وزير المالية.
- يتولى تسيير مجلس الإدارة مسيرين ومدير عام يعينهم وزير المالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة.

¹ SGBV: la société ge gestion de la bourse des valeurs

² المرسوم التنفيذي رقم 176-94 مؤرخ في 13 جوان 1994 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 10-93 جريدة رسمية عدد 04 صادر في 26/06/1994.

الفرع الثاني: الهيئات المالية للمؤسسة

يتكون مجلس إدارة الشركة من ممثلي الهيئة المالية التالية:¹
 البنك الخارجي الجزائري. (BEA) البنك الوطني الجزائري. (BNA)
 بنك الفلاحة والتنمية الريفية. (BADR) بنك الجزائر (BA).
 الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط (CNEP) بنك التنمية المحلية (BDL).
 الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين. (CAAB) الشركة الجزائرية للتأمين
 الشامل. (CAAT).
 الشركة الجزائرية للتأمين. (SAA) الشركة الوطنية للتعاون الفلاحي. (CNMA)
 الصندوق الوطني للتقاعد. (CNR) والبنك المتحد. (UB)

الفرع الثالث: مهام شركة تسجيل القيم المنقولة

تمارس مجموعة من المهام التي بينها المرسوم التشريعي 93-10 في نص المادة
 18

- التنظيم المالي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة وإجتماعاتها.
- تسبير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدتها.
- تنظيم سير عمليات مناقصة المتعاملات حول القيم المنقولة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة لجنة تنظيم.
- مراقبة عمليات البورصة.
- تمارس مهام الشركة تحت رقابة COSOB.

المطلب الثالث الوسطاء في عملية البورصة. IOB²

هم مجموعة من البنوك أو شركات ذات شخصية معنوية أسست لممارسة إحدى نشاطات الوسيط في عمليات البورصة وقد تم إعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة البورصة، هؤلاء الوسطاء هم الوحيدين الذين يخول لهم ممارسة الوساطة المالية داخل البورصة أو خارجها في أوراق مالية مدرجة.

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1994 يتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 87، صادر في 29 سبتمبر 1997.

² الموقع الرسمي للجنة تنظيم ومراقبة البورصة على الإنترنت <https://www.cosob.org/?s=IOB> تم التصفح بتاريخ 02/05/2022

وقد حدد المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993¹ بصفته المعدلة والمتممة المتعلق بالأسواق المالية ومنع وسطاء البورصة الذين عهد إليهم إحتكار تداول الأوراق المالية في البورصة.

الفرع الأول: أنشطة الوسطاء في عمليات البورصة

الوسطاء هم أشخاص اعتباريين ومعتمدون من قبل للقيام بالأنشطة التالية:

- التداول نيابة عن أطراف ثالثة.
- التداول لحساب خاص.
- تقديم نصائح بشأن الإستثمار في الأوراق المالية.
- إدارة المحافظ الفردية بموجب عقد مكتوب.
- إيداع الأوراق المالية والمنتجات المالية القابلة للتحويل.
- ضمان الأداء والإكتتاب في إصدار الأوراق المالية.
- حفظ وإدارة الأوراق المالية (مسك حسابات الأوراق المالية).
- تقديم المشورة للشركات بشأن هيكل رأس المال وعمليات الدمج والإستحواذ.

الفرع الثاني: الوسطاء المعتمدون من طرف COSOB²

تعتبر البنوك وشركات ذات الشخصية المعنوية التي يتم إنشاؤها بشكل أساسي لفرض تقديم وممارسة الوساطة في سوق الأوراق المالية هي التي تحوز بشكل حصري على إعتقاد الوساطة في عمليات البورصة وهي:

- بنك التنمية المحلي (BDL).
- بنك الجزائر الخارجي. (BEA)
- البنك الوطني الجزائري (BNA).
- الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط. (CNEP).
- القرض الشعبي الجزائري.
- بي ان بي باريبا الجزائر.
- سوسيتي جنرال الجزائر.
- بنك البركة الجزائر.
- بنك السلام الجزائر.

¹المرسوم التشريعي 93-10 المذكور سابقا

²موقع COSOB المذكور سابقا.

المبحث الثالث : الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر

خص المشرع الجزائري سوق القيم المنقولة بثلاث أنواع من الأوراق المالية وتتمثل في الأسهم (مطلب الأول) والسندات (المطلب الثاني) بالإضافة إلى أوراق مالية عجيبة شبيهة بالسهم والسند (مطلب ثالث) و تخضع من حيث تنظيمها الى احكام القانون التجاري.

المطلب الأول : الأسهم (les actions)

إن السهم عبارة من سند ملكية في راس مال الشركة ، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق مع الإستفادة من الحقوق الأخرى وتحمل المخاطر.

ولم يهتم المشرع الجزائري بوضع تعريف للسهم الا في سنة 1993 حيث عرفته المادة 715 مكررة 40 من القانون التجاري السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها" وبعد بداية الأشغال الفعلية في البورصة 25 ماي 1997 وحتى تتمكن من ممارسة دورها كأية بورصة عادية، وحتى تدخل الجزائر إلى اقتصاد السوق كان لابد من ادخال مؤسسات تستثمر في البورصة¹ وعليه سوف نتطرق في هذا المطلب إلى ذكر المؤسسات الفعالة في البورصة مع التطرق إلى جميع خصائص كل مؤسسة على حدة.

الفرع الأول: مجمع صيدال

يعتبر المجمع الصناعي صيدال من بين المؤسسات الجزائرية ذلك لأنه يتميز بأهمية بارزة في الحقل الإقتصادي من خلال المساهمة وتحقيق قيمة مضافة للإقتصاد الجزائري والمجمع مر بمجموعة التطورات حتى أصبح على صورته الحالية، وسنقوم بالتعرف عليه من خلال النقاط التالية:

أولا: التعريف بالمجمع

تعود جذور صيدال الى الصيدلية المركزية الجزائرية التي أنشأت سنة 1969 والتي أوكلت لها مهمة ضمان إستيراد وتصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للإستعمال البشري عبر التراب الوطني حيث إستطاعت هذه المؤسسة أن تستحوذ على سوق الدواء بالجزائر بشكل تدريجي وفي سنة 1982 تم تحويل وحده الإنتاج إلى مؤسسة وطنية للإنتاج الصيدلاني، إما في سنة 1989 فكان التغيير الجذري لها وتغييرت تسميتها لتصبح المؤسسة الوطنية للصناعة صيدلانية تحت إسم "صيدال" لتصبح مؤسسة ذات أسهم وهي مؤسسة عمومية تتمتع بالاستقلالية وتتكون من مجموعة من المديريات المركزية ومركز البحوث والتطوير ووحدات تجارية.²

¹شمعون شمعون ص94

²شعيب حورية، تسيير وظيفية البحث والتطوير في المؤسسة الصناعية-دراسة حالة مجمع صيدال-مذكرة ماجستير جامعة بسكرة كلية العلوم الإقتصادية 2013-2014، ص94

ويعتبر مجمع صيدال اليوم مؤسسة ذات أسهم يقدر رأس مالها بـ 2.5 مليار دج، وفي 15 فيفري 1999 دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر للقيم المنقولة من خلال وضع عدد معلوم من الأسهم تحت تصرف الجمهور، وحدد العرض العمومي للبيع بـ 20% من رأس المال الإجتماعي للمجمع أي ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 2 مليون سهم بقيمة إسمية تقدر بـ 250 للسهم الواحد أما بخصوص نسبة رأس المال المتبقية التي بلغت 80% فتبقى ملك للدولة، ولقد تم تحديث سعر إصدار السهم بـ 800 دج خلال فترة الإكتتاب إبتداءً من 15 مارس 1990، في سنة 2011 زيادة حصة مجمع صيدال في رأس مال شركة "إبيرال" التي وصلت 60%.

ثانيا: خطوات دخول صيدال للبورصة

كان ذلك من أجل تنمية وتطوير مجمع صيدال وجعله ينافس المؤسسات العالمية التي تنشط في نفس المجال وذلك كان يتطلب حشد موارد مالية في سوق الأوراق المالية من أجل استثمارها وتطوير النشاط وقد قاموا بعدة خطوات للدخول للبورصة من بينها:

- **في 11 ابريل 1998:** قدم مجمع صيدال طلب الدخول على البورصة وقد تم الإمضاء على هذا الطلب من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عملية بورصة الجزائر.¹
 - **18 ابريل 1998:** تم توقيع على إتفاقية ما بين المجمع ومكتب الدراسات العالمي والهدف منها قيام هذا المكتب بتقييم مؤسسة صيدال، حيث دامت مدة هذه الإتفاقية أربعة أشهر.
 - في هذه الخطوة تبنت الجمعية العامة غير العادية للمساهمين للشركة العمومية لصيدال بتاريخ 22 جوان 1998 القرار رقم 04 للجمعية العامة غير العادية و بالإقتراح من مجلس الإدارة الذي يسمح لصيدال بالدخول للبورصة، وكان هذا تطبيق لقرار اللجنة الوطنية لمساهمات الدولة CNPE المنعقد بتاريخ 18 جوان 1998 والذي ينص على فتح 20% من رأس المال الإجتماعي للمؤسسة عن طريق العرض العمومي للبيع.
- يمكن القول بأن تقييم تجربة مجمع صيدال في بورصة الجزائر يكون على أساس التعرض الى التطورات التي حدثت بالمجمع سواء في رقم الأعمال أو في النتائج ففي سنة 1998 حققت صيدال أكثر من 28% مقارنة مع سنة 1997 ومن جهة أخرى فقد قامت صيدال بتصدير منتجاتها سنة 1998 الى العراق بقيمة 950000 دولار بحيث سجل مجمع صيدال تطورا إيجابيا في الإنتاج والذي يمثل نسبة 10% وهذا التطور راجع الى:
- تحسن التسيير في فروع الإنتاج.
 - زياده الطلب على إنتاج صيدال.
- وقد حددت أوامر الشراء وحصص كل مجموعة كما يلي:

¹تزغيني صبرينة دور التفكير الإستراتيجي في تفعيل القدرة الإبداعية للمؤسسة-دراسة حالة مجمع صيدال-أطروحة دكتوراه في كلية العلوم الإقتصادية جامعة بسكرة 2014-2015.ص153

- ✓ المؤسسات العمومية كشركة التوظيف الجماعي للقيم المتداوله شركات التأمين مؤسسات القرض والوسطاء
- ✓ كل الأشخاص المعنويين □ خرين حيث خصصت لهم نسبة 30% من القيم الكلية للعرض وحدد سقف طلب المؤسسة الواحدة 30000 سهم على الأكثر و 400 سهم على الأقل.¹
- ✓ كل الاشخاص الطبيعيين □ خرين قد خصصت لهم نسبة 45% من القيمة الكلية للعرض وحدد سقف الطلب للشخص الواحد ب 2000 سهم على الأكثر. وهنا يمكن القول بأن مجمع صيدال من المؤسسات الوطنية التي قامت بفرض وجودها في السوق المحلي والخارجي وذلك في ميدان الصيدلاني بفضل القدرات والخبرات، كما أن التطور المستمر لصيدال جعلها تدخل مرتبة هامة بين أكبر المخابر العالمية للإنتاج الصيدلاني.

الفرع الثاني: مجمع رياض سطيف

يعتبر مجمع سطيف من المؤسسات الرائدة في الجزائر في إنتاج الصناعات الغذائية فهي أول المؤسسات التي تم إدراجها في البورصة عن طريق الخصخصة بتاريخ 17 جويلية 1998 وأول المؤسسات التي تم شطب أسهمها بعد تجربة دامت أكثر من سبع سنوات حيث إنسحبت عام 2006 بقرار من مجلس مساهمات الدولة.

أولا: مجمع رياض سطيف قبل عملية الإكتتاب:

أنشئت شركة رياض سطيف في سنة 1983 بعد إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للمساميد والمطاحن والعجائن الغذائية سامباك SEMPAC سنة 1982 وفي سنة 1990 تم تحويل المؤسسة الى شركة أسهم برأس مال قدره 100000000 دج بالإضافة الى نشاطها الأساسي وسعت رياض سطيف من إستثماراتها لتشمل أنشطة أخرى سواء الأنشطة ذات العلاقة بإنتاج وتسويق المواد الغذائية أو أنشطة أخرى موزعة لنقل البضائع وإستصلاح الأراضي.²

وفي سنة 1993 تم رفع رأس المال الشركة الى مبلغ 850000000 دج مقسمة الى 850 سهم هذه الوضعية سمحت في 18 جانفي 1997 بنقل أسهم المؤسسة لقاعدة الشركة القابضة العمومية للزراعة الغذائية.

ثانيا: مؤسسة رياض سطيف وعملية الإكتتاب في البورصة:

وافق المجلس الوطني لمساهمات الدولة بتاريخ 05 فيفري 1998 على إدخال شركة سطيف الى البورصة بعد رفع رأس مال الشركة عن طريق اللجوء الى الإدخار العلني

¹نزغيني صبرينة مرجع سابق، ص154

²محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية-دراسة حالة مؤسسات إقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر-مجلة الباحث عدد 12-2012.

وقد بلغ رأس المال المسموح بزيادته 1000000000 دج أي يعادل مليون سهم بقيمة إسمية 1000 دج للسهم الواحد¹ وبسعر إصداره 2300 دج

وقد سمحت فترة العرض العلني للإنسحاب من البورصة ببلوغ نسبة إنجاز قدرها % 28.94 وقد تم عرض سهم المؤسسة على المساهمين بسعر 1500 أي بفارق 800 دج للسهم مقارنة بسعر الإصدار المحدد بمبلغ 2300 دج للسهم، وتجدر الإشارة إلى أن المؤسسة إستمرت في توزيع الأرباح على المساهمين بصفة دورية ووصل مبلغ الأرباح الموزعة من عام 1999 إلى غاية 2003 مجموع 5793 دج للسهم واحد وعليه فإن المساهم الذي احتفظ بسهمه حتى صدور قرار العرض العلني للإنسحاب يكون قد استرجع المبلغ الذي دفعه.

الفرع الثالث: أليانس للتأمينات

هي شركة ذات أسهم برأس مال مبدئي قدره 500 مليون دج أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009 وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأس مالها ليبلغ 2.2 مليار دج بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار.

وتحققت هذه الزيادة في رأس مال عن طريق اللجوء العلني للإدخار ومكنتت الشركة من الإمتداد لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 30/10/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركة التأمين.

في نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للإكتتاب، وانصب مبلغ العرض على %31 من رأس مال الإجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دج مقسمة إلى 1804511 سهم².

في مارس 2011 بعد ما إستوفت شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011 وقدر سعر الإدراج بـ 830 دينار جزائري³.

¹ تقرير عمليات البورصة ومراقبتها 1999 ص 19 كلية العلوم الإقتصادية جامعة رزقلة ص 109.

² تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 2010 ص 28.

³ موقع بورصة الجزائر https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=23 تم التصفح بتاريخ 03/05/2022

وتعتبر شركة أليانس للتأمينات من بين الشركات الجزائرية الخاصة الرائدة في مجال التأمينات حيث تستقدم أكثر من 300000 مؤمن.

المطلب الثاني: السندات (Les Obligations)

كما سبق وأشرنا فإن القيم المنقولة عبارة عن أوراق مالية متداولة تتمثل أساسا في الأسهم والسندات هذه الأخيرة تعتبر من أهم الأدوات المالية المتعامل بها في البورصة في الجزائر. وقد عرفها المشرع الجزائري عبر نص المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري¹ بأنها سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية.

من خلال هذا التعريف يتضح أنه اقتبس نص تعريف المشرع الفرنسي مع إختلاف في شروط وأحكام إصدار السندات فعلى سبيل المثال: حصر المشرع الجزائري إصدار السندات على شركات الإصدار فقط عكس المشرع الفرنسي الذي وسع من دائرة الأشخاص المصدرة.²

ولقد شهدت بورصة الجزائر إدراج عدة شركات قامت بطرح سندات رالتي سنخصص الفرع الأول للشركات المسعرة حاليا ويتعلق الأمر بشركة سوناغاز وشركة دلهي(الفرع الأول) ثم القرض السندي لسوناطراك (فرع ثاني).

الفرع الأول: القرض السندي لسوناطراك

تعتبر عملية القرض السندي لشركة سوناطراك الأولى من نوعها، بواسطتها فتح السوق المالي الجزائري وكان ذلك بموجب إتفاق بمقر لجنة التنظيم ومراقبة عملية البورصة، ويتولى مجمع سوناطراك المؤسسة الوطنية "سوناطراك" وشركة ذات أسهم على المستوى الوطني لعدة أنشطة وذلك من خلال المؤسسة التابعة لها وكذلك الفروع المساهمة في 6 شركات قابضة.³

أولا: إصدار القرض السندي

إن إصدار القرض السندي لشركة سوناطراك بلغ في بدايته 5000000000 دج ومع نجاح هذه العملية وصددها في أوساط المدخرين ثم رفع المبلغ بمقدار 7058100000 دج وبهذا بلغ المجموع ناتج القرض الى 12058100000 دج⁴ ويتجلى

¹المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري.

²نصيرة تواتي ظبط سوق القيم المنقولة الجزائري-دراسة مقارنة تخصص قانون أطروحة دكتوراه في العلوم جامعة تيزي وزو كلية الحقوق 2013 ص 113

³ابن بوسحافي فتحة،البورصة واقع وفاق مذكرة تخرج ماجستير كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2002ص206.

⁴بوضياف عيبر،سوق الأوراق المالية في الجزائر مذكرة تخرج لنيل شهادة دراسات عليا تخصص كلية العلوم الإقتصادية جامعة منتوري 2007 ص 105.

هذا الإصدار من خلال قرار وزارة الطاقة والمناجم رقم 805 الصادر بتاريخ 9 نوفمبر 1997 حيث كان البنك الخارجي الجزائري هو مقدم الصفاء بحيث يضمن تسديد القرض والفوائد المترتبة عنه بنسبة 100% ودور مقدم الصف يتمثل في -تحديد أساليب القرض خاصة والمساهمة في إختيار معدل الفائدة.

-تنظيم وتنسيق نشاطات جميع المتدخلين في العملية.

ثانيا: ممثلي القرض أو نقابة الإصدار

تتمثل قائمة القرض أو نقابة الإصدار في الهيئات التالية:

-البنك الخارجي الجزائري.

-بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

-القرض الشعبي الجزائري.

-البنك الوطني الشعبي.

وتجدر الإشارة إلى أن فترة الإكتتاب كانت بين 10 جانفي 1998 كتاريخ الإنطلاق و 28 جانفي 1980 كتاريخ الإختتام، بحيث كان التسديد النهائي 04 جانفي 2003، بحيث قدرت الفائدة السنوية 1.3% معفاة من الضريبة وكانت تدفع الفوائد في يوم 04 جانفي من كل سنة وكانت منحة الإصدار 2.5 من سعر الإصدار.¹

أما مدة القرض كانت 05 سنوات إنطلاقا من 04 جانفي 1998 وبلغت علاوة الإصدار فيها 2.5 من القيمة الإسمية أما مبلغ القرض النهائي قدر بحوالي مليار دينار.²

الفرع الثاني: المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز (SONALGAZ)

هي أحد أقطاب الشركات الإستراتيجية في الإقتصاد الوطني مختصة في إنتاج وتوزيع ونقل الكهرباء والغاز وهي شركة مساهمة برأس مال 150 مليار دج، تأسست الشركة في سنة 1969 على أنقاد شركة كهرباء وغاز الجزائر (EGQ) الشركة تحولت في سنة 1991 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-478 الصادر 1991/12/14 الى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري وفي إطار الملائمة مع الوضع الإقتصادي الراهن تحولت سونالغاز في 2002 بموجب المرسوم الرئاسي رقم 02-195 الى شركة مساهم،³ إن لجوء سونالغاز إلى السوق المالية الجزائرية يدخل ضمن سعيد الشركة لتبني مصادر تمويل مستحدثة لتمويل إستثماراتها الضخمة وعلى هذا الأساس

¹بوضياف عيبر مرجع سابق ص 106.

²إبن بوسحافي فتيحة، مرجع سابق ص 209.

³موقع شركة سونالغاز WWW.SONALGAZ.DZ. بتاريخ 06/05/2022

لجأت الى إصدار القروض السنوية 2004-2005-2008-2011-2014 وسيتم تطرق للخصائص السنوي 2011-2014¹ في الجدولين التاليين:

خصائص سند أجل الإستحقاق 2011 جدول (1)

المدة	6 سنوات
مبلغ الإصدار	15900000000 دج
نسبة الفائدة التدريجية	7%-5%-4.25%-4%- 53-3.75%.
تاريخ الإصدار	25 ماي 2005
تاريخ الإستحقاق	25 ماي 2011
دورية القسيمة	سنوية
تأشيرة اللجنة	05/02 مؤرخة في 29 ماي 2005
الدخول الرسمي	29 ماي 2006

خصائص سند أجل إستحقاق 2014 جدول 2

المدة	6 سنوات
مبلغ الإصدار	30 مليار دج
نسبة الفائدة التدريجية	6.5%، 5.5%، 5%، 4.5%، 4%، 3.75%
تاريخ الإصدار	1 يونيو 2008
تاريخ الإستحقاق	1 يونيو 2014
دورية القسيمة	سنوية
تأشيرة اللجنة	08/02 مؤرخة في 29 ماي 2008
الدخول الرسمي	28 ماي 2008

ثانيا: شركة دهلي:

هي أول شركة خاصة حصلت على تأشيرة إصدار سندي تأسست الشركة في 1996/10/09 بعد إعادة هيكلة مؤسسات سحلي (société d'économie sahli) وفي 2001 تم إقتنائها من طرف مؤسسة التأمين وإعادة تأمين الخاصة² (Algerienne des assurance) وتعمل شركة دهلي ذات الأسهم في مجال عقارات الأعمال (برج مركز الأعمال الجزائري)، كما تشارك في قطاع السياحة لاسيما الفندقية (فندق

¹ موقع بورصة الجزائر [/https://www.sgbv.dz/ar](https://www.sgbv.dz/ar) بتاريخ 06/05/2022

² تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 2010 ص 52-53.

الميلتون)، وكذلك الخدمات مثل توفير خدمة تأجير المساحات للإستخدام المكتبي¹ و يمتد نشاطها أيضا إلى خدمات أخرى ذات صلة في إطار تمويل جزء من مشروع "الجزائر مدينة" لجأت شركة دهلي إلى إصدار سندات دين موجهة للجمهور في 11 يناير 2009 وفي ما يلي خصائص السند:

خصائص سند إستحقاق دهلي

المدة	07 سنوات
مبلغ الإصدار	2360140000 دج ضمن 8.3 مليار دج مستحقة من البلدية
القيمة الإسمية	1000 دج
القسيمة	4.25%، 4.75%، 5.25%، 5.75%، 6.25%، 6.75%
تاريخ الإصدار	11 يناير 2009
تاريخ الإستحقاق	11 يناير 2016
تاريخ أو تسعيرة	16 مارس 2009
سعر الدخول	100% من القيمة الإسمية

المطلب الثالث: قيم أخرى

بالإضافة إلى الأسهم والسندات هناك أوراق مالية أخرى يتم تداولها في البورصة وتناول المشرع الجزائري بدوره هذه القيم الأخرى في القانون التجاري وهي أوراق مالية حديثة أملتها الظروف الإقتصادية والمعاملات المالية والتجارية التي تتطلب التعامل بمثل هذه الأوراق وقد اعتمد المشرع الجزائري في تقسيمها التقسيم الثنائي لهذه القيم المركبة بسندات قابلة للتحويل وسندات مجزأة.²

الفرع الأول: السندات القابلة للتحويل (les titres transformables)

هذا النوع من السندات يمنح مزايا لحاملها بإمكانية تحويلها إلى أسهم عادية وقد سمح المشرع الجزائري بإصدارها في نص المادة 715 مقرر 114: يجوز لشركات المساهمة المستوفية للشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82، إصدار سندات إستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم " وأحكام المواد من 715 مكرر 116 إلى 715 مكرر 125 مكرر 188، من القانون التجاري الجزائري. وعليه وحسب مضمون المادة 715 مكرر 82³ الفقرة الأولى، فإنه لا يسمح بإصدار سندات الإستحقاق إلا

¹موقع بورصة الجزائر https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=24 بتاريخ 10/05/2022

²نصيرة تواتي مرجع سابق ص 177.

³المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من القانون التجاري الجزائري.

لشركات المساهمة التي مر على إنشائها سنتين وتمسك محاسبة منتظمة ومصادق عليها من قبل جمعية المساهمين، ورأس المال المشدد بالكامل.

وهناك نوع □ خ من السندات القابلة للتحويل يطلق عليه :

سندات الإستحقاق ذات قسيمة إكتتاب بالأسهم:

وهي سندات تمنح حق الإكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركات في حالة الزيادة في رأس المال، حيث تتم الزيادة عن طريق قسيمة الإكتتاب في أسهم تكون مسعرة أو متفاوض عليها بمعزل عن السندات، إلا إذا تم الإتفاق على غير ذلك.

الفرع الثاني: السندات المجزأة Les actions Démembrees

وهي تلك الأوراق التي تجمع بين خصائص السلطات المساهمة والسندات التي تمثل حق المديونية إذ لا يعتبر أصحاب هذه السندات بمثابة مساهمين، ولا أصحاب سندات وتتضمن سندات شهادات الإستثمار، وتصدرها شركة خاصة أو عامة فشهادات الإستثمار الناتجة من تجزئة الأسهم الى شهادات الحق في التصويت وشهادات الإستثمار التي تشارك في نتائج الشركة.¹

1- شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت:

حسب نص المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري: تصدر شهادة الإستثمار وشهادة الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأس المال وتجزئة الأسهم موجودة وتخضع في تنظيمها الى أحكام المواد 715 مكرر 61، 715 مكرر 62، 715 مكرر 67، 715 مكرر 69، 715 مكرر 70 من القانون التجاري.²

2- سندات المساهمة (Les Actions Participatifs)

تنص المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري على أنه يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات مساهمة³ وبالتالي فهذه السندات أيضا تصدر عن شركات المساهمة دون غيرها، حيث يتحصل أصحابها على عائد من جزء ثابت وال□ خ متغير حسب نشاط الشركة، وقد أقر المشرع الجزائري بإصدار سندات المساهمة من قبل شركات المساهمة دون أن يفرق بين الشركات العمومية والخاصة⁴ وتخضع لأحكام المواد 715 مكرر 73، الى 715 مكرر 80 من نفس القانون.

¹ نصيرة تواتي مرجع سابق 122.

² المواد من 715 مكرر 62 إلى 715 مكرر 70.

³ نصيرة تواتي، مرجع سابق ص 122.

⁴ المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري الجزائري.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد ركز في هذا الفصل على الجوانب القانونية والفنية لموسسة الجزائر فهذه المؤسسة تعتبر حديثة النشأة فقد تم إنشائها بغيت تحريك الإقتصاد وتنشيط الحركة المالية لتنوع مصادر التمويل للمستثمرين. فتعود أسباب نشأة بورصة الجزائر الى التحولات الإقتصادية التي شاهدها البلاد في 1988 والتحول من النظام الإشتراكي للنظام الرأسمالي وقد تمت المسابقة على قوانين إقتصادية التي تزكي إستقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة بشكل يكفل للجزائر الدخول الى إقتصاد السوق. لكن من ناحية كفاءة وأداء بورصة الجزائر في الوقت الحالي فإنه موصوف بالجمود وعدم الفاعلية وكل الشركات المدرجة، لذا فإنه من الضروري بعث روح المنافسة وجلب أكبر عدد من المؤسسات من خلال تفعيل البورصة بآلية محكمة على غرار تشجيع المؤسسات الإنتاجية وتكييف عمل البنوك مع الوضع الإقتصادي للدولة مما يسمح لها بأداء دور إيجابي خصوصا عملية الوساطة ومرافقة الشركات. بالإضافة الى إعادة هيكلة للنظام العام للبورصة مما يشجع للمدخرين الإستثمار فيها ويشجع على وضع سندات وأسهم في السوق المالية تكون لها جودة عالية.

خاتمة

إن البورصة أداة ومكان إلتقاء الفاعلين والمستثمرين المختلفين وهي تلعب دور هام وفعال في توجيه الإقتصاد وتحريكه، وهي أداة توظيف وضمان للأموال المدخرة وما يمكن قوله أن سوق القيم المنقولة الجزائري هو سوق يحتوي على كل مقومات النجاح إلا أن هذا النجاح لا يزال رهن إرادة السلطات العمومية والشركات المساهمة مع ذلك أن تنشيط البورصة مهمة أكبر من مجرد إصدار قوانين، فالأهم هو إيجاد حيز لتطبيق هذه القوانين وتفاعلها حتى يمكن إنعاش سوق القيم المنقولة، وتمكينها من لعب الدور المنتظر منها.

إذ أنه لا بد من إيجاد حل لتقليص الفجوة بين حجم الإدخار وحجم الإستثمارات المطلوبة لتحقيق مستوى مقبول من النمو فنموها يعني نمو الإقتصاد فالبورصة جزء لا يتجزء من المنظومة الإقتصادية الوطنية وأدائها يعكس صورة الإقتصاد الوطني الذي يواجه تحديات كبيرة التي من أهمها الخروج من تبعية المحروقات والبورصة ستكون من البدائل الفعالة التي ستعطي إنعاش في الإقتصاد بدعمها للإستثمارات. إلا أننا لا يمكن أن نتغذى على النقص الذي حققته البورصة في أدائها وهذا في فشلها في تقييم أداء الشركات المدرجة وهذا ما حصل مع شركة رياض سطيف التي إنسحبت في 2006 على الرغم أنها كانت من المساهمين الأوائل في البورصة الجزائرية وقد أربك هذا الإنسحاب العديد من المؤسسات التي كانت ترغب في الإدراج. وأيضاً من العوامل السلبية التي تؤثر على نمو البورصة نذكر غياب ثقافتها في الجزائر سواء عن الأفراد أو المؤسسات فيجب على الحكومة التعريف بهذا المجال عند العامة وعند المؤسسات الإقتصادية وإظهاره على أنه من أكثر القطاعات ربحية.

إنطلاقاً من هذه الدراسة عن النظام القانوني لمؤسسة البورصة وواقعها الإقتصادي وبعد إستعراضنا لأهم الجوانب التي تنظم البورصة يمكن أن نقف على جملة من النتائج التي يوجد في طياتها إثبات صحة فرضيات الدراسة، والتي يمكن إجمالها كالتالي:

1. البورصة هي سوق يلتقي فيه المتعاملون بائعون ومشترون من أجل القيام بعمليات الشراء للمنتجات المختلفة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى القائلة بأن البورصة هي ذلك المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون لإجراء مبادلات مختلفة.
2. تعتبر البورصة أداة فعالة في توجيه موارد المجتمع تم إستخدامها على وجه حسن وهذا ما يفسر إحتلالها مكانة متميزة في النظم الإقتصادية المعاصرة حيث نلاحظ أن معظم الدول تعتمد في تمويلها على البور حيث أصبحت بمثابة القلب النابض لهذه الإقتصاديات.
3. البورصة وسيلة لتحفيز وتسجيل الإدخار والإستثمار كما أنها تساهم في توفير السبيلة اللازمة وأنها أداة لتقييم المؤسسات، كذلك وسيلة لفتح رأس مال المؤسسات الخاصة والعمومية منها.

4. جاءت بورصة الجزائر كنتيجة حتمية لسلسلة الإصلاحات التي خاضتها البلاد بعد الخروج من نهج الاشتراكية وإتباع إقتصاد رأس مال.
 5. على السلطات العمومية العمل على تشجيع نشاط مؤسسة البورصة بالإمكانيات التي تمكنها لحشد الموارد اللازمة للإستثمار في الأنشطة الإقتصادية.
- إنطلاقا من النتائج المستخلصة من الدراسة ولأجل التحسين من أداء ومردودية البورصة بالجزائر يمكننا أن نأكد مجموعة من الإقتراحات كـ□ فاق مستقبلية لتفعيل النشاط البورصي وتحسين سير أداء البورصة، هذه الإقتراحات تتمثل في ما يلي:
- (1) إعادة تنظيم وضبط سوق القيم المنقولة بطوابط صارمة، وإلزام البنوك والوسطاء و ماسكو الحسابات وكل الهيئات التي لها صلة بالبورصة بتحسين الخدمات مع توقيع عقوبات ردعية على المخالفين.
 - (2) إنشاء شركة إستثمارات للخدمات الفنية والمحاسبية التي تساعد الشركات على تقييم أصولها وأعمالها.
 - (3) العمل على نشر ثقافة الإستثمار في السوق المالي من خلال إتصال مباشر بالجمهور وذلك عن طريق إقامة أجواء مفتوحة أو عقد ملتقيات.
 - (4) تشجيع المؤسسات ذات الملائة المالية على الدخول الى البورصة مع إعطائها بعض التحفيزات منها الجبائية.
 - (5) مقارنة بورصة الجزائر مع بورصات بعض الدول كدول الخليج العربي التي تشهد تطور كبير في هذا المجال، وذلك لتحسين نشاط بورصة الجزائر من خلال إقتراح تعديلات على المشرع الجزائري.



**قائمة
المصادر
والمراجع**

قائمة المراجع:

أولا الكتب:

- 1- عبد الغفار حنفي أسواق المال-بنوك تجارية أسواق المالية-الدار الجامعية مصر 2002.
- أزهيري الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، دار الجنان الأردن 2016.
- ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها- السندات والأسهم- مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية 2008.
- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، صندوق النقد العربي 2021.
- حسن بن هاني، الأسواق المالية دار الكندي الأردن 2001.
- منير إبراهيم هندي إدارة الأسواق والمنشآت المالية دار المعارف مصر 2002.
- مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية كلية العلوم الإقتصادية جامعة البويرة 2018.
- شمعون شمعون البورصة وبورصة الجزائر دار الهومة، الجزائر سنة 2005.
- محمد سويلم، إدارة البنوك في صناديق الإستثمار و بورصة الأوراق المالية، دار الهاني للطباعة مصر 1996 صفحہ 267.
- محفوظ جبار، تنظيم وإدارة البورصة دار هومة الجزائر سنة 2006.
- مبروك حسن المدونة الجزائرية للبورصة (النصوص التطبيقية والمتممة) دار هومة الجزائر سنة 2010.

ثانيا النصوص القانونية:

- المرسوم التشريعي 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 27 صادر في 27 ابريل 1993.
- المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 يوليو 1994 يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 23 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 41 صادر في 26 جوان 1994.
- المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 يوليو 1994 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الجريدة الرسمية عدد 41 صادر في 26 جوان 1994.
- المرسوم التنفيذي رقم 96-102 المؤرخ في 11 مارس سنة 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 جريده رسمية عدد 18 صادر في 20 مارس 1996 .
- قانون 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الجريدة الرسمية عدد 11 صادر في 19 فيفري 2003.

- الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة الجريدة الرسمية للعدد 46 لسنة 2003.
- نظام لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها رقم 01-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1994 يتعلق بمساهمة الوسطاء في عملية رأس المال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 87 صادر 26 سبتمبر 1997.

ثالثا المقالات العلمية:

محمد زرقون العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي لمؤسسة الإقتصادية دراسة حالة مؤسسة إقتصادية مدربة في بورصة الجزائر مجلة الباحث عدد 12-2012.

رابعا الرسائل الجامعية:

شعيب حورية تسيير وظيفة البحث وتطوير في المؤسسة الصناعية-دراسة حالة مجمع صيدال- مذكرة ماجستير جامعة بسكرة وكلية العلوم الإقتصادية 2013-2014.

ترغيني صبرينة دور التفكير الإستراتيجي في تفعيل القدرة الإبداعية للمؤسسة-دراسة حالة مجمع صيدال- أطروحة دكتوراه كلية العلوم الإقتصادية جامعة بسكرة 2014-2015.

بوغرارة عبد الرزاق , النظام القانوني للبورصة في الجزائر , مذكرة لنيل شهادة الماستر , كلية حقوق تخصص قانون الشركات , جامعة قاصدي مرباح ورقلة سنة 2017

نصيرة تويتي ضبط سوق القيم المنقولة الجزائرية- دراسة مقارنة- تخصص قانون أطروحة دكتوراه في العلوم كلية الحقوق الجامعية تيزي وزو 2013.

بوضياف عيبر سوق الأوراق المالية في الجزائر مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير كلية العلوم الإقتصادية جامعة قسنطينة 2007.

إبن بوسنا في نتيجة البورصة و□فاق مذكرة تخرج ماجستير كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2002.

بن شعلان كريمة، السلطة القمعية للجنة عمليات البورصة ومراقبتها مذكرة ماجستير كلية الحقوق تخصص قانون عام جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية 2012.

بابي مريم السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير كلية العلوم الإقتصادية جامعة قسنطينة 2008.

سعاد شراير الإستثمار في بورصة الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة الجزائر-
مذكرة ليسانس علوم المركز الجامعي بالمدية 2002.

خامسا التقارير:

تقرير عمليات البورصة ومراقبتها 1999.

تقرير عمليات البورصة ومراقبتها 2000.

تقرير عمليات المرسوم ورقبتها 2010.

سادسا: مواقع الإنترنت:

WWW.COSOB.ORG-

WWW.S9BV.COM-

WWW.SONALGAZ.DZ-

الفهرس

الصفحة	v
	إهداء
	شكر و عرفان
	مقدمة
	الفصل الأول الإطار المفاهيمي للسوق المالي
	المبحث الأول ماهية السوق المالي
	المطلب الأول مفهوم السوق المالي
	المطلب الثاني التطور التاريخي للسوق المالي
	المبحث الثاني أنواع الأسواق المالية
	المطلب الأول الأسواق الأولية
	المطلب الثاني الأسواق الثانوية
	المطلب الثالث العقود الآجلة
	المبحث الثالث الأوراق المالية
	المطلب الأول الأسهم
	المطلب الثاني السندات
	الفرع الأول أنواع السندات
	الفرع الثاني الفرق بين الأسهم والسندات
	المطلب الثالث قيم أخرى
	الفرع الأول سندات القابلة للتحويل
	الفرع الثاني السندات المجزأة

	الفرع الثالث الأدوات المال المشتقة
	خلاصة الفصل.
	الفصل الثاني دراسة بورصة الجزائر
	المبحث الأول الإطار التشريعي لموسسة بورصة الجزائر
	المطلب الأول المرسوم التشريعي 10-93
	الفرع الأول تحديد الهياكل الداخلية للبورصة
	الفرع الثاني أحكام تخص البورصة

	المطلب الثاني المراسم التنفيذية
	الفرع الأول المراسم التنفيذية 175-94
	الفرع الثاني المراسم التنفيذية 176-94
	الفرع الثالث المراسم التنفيذية 102-96
	المبحث الثاني مؤسسات بورصة الجزائر
	المطلب الأول لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
	الفرع الأول طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
	الفرع الثاني أعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
	الفرع الثالث وظائف اللجنة
	المطلب الثاني شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
	الفرع الأول تأسيس شركة تسيير بورصة القيم
	الفرع الثاني الهيئات المالية للموسسة
	الفرع الثالث مهام شركة تسجيل القيم المنقولة
	المطلب الثالث الوسيط في عملية البورصة IOB
	الفرع الأول أنشطة الوسيط في عمليات البورصة
	الفرع الثاني الوسيط المعتمدون من طرف COSOB
	المبحث الثالث الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر
	المطلب الأول الأسهم
	الفرع الأول مجمع صيدال
	الفرع الثاني مجمع رياض سطيف
	الفرع الثالث أليانس للتأمينات
	المطلب الثاني السندات
	الفرع الأول القرض السندي لسوناطراك
	الفرع الثاني المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز
	المطلب الثالث قيم أخرى

المخلص:

البورصة كيان اقتصادي يخضع لنظام محكم من خلال سلطات الضبط وهيئات التسيير ذات الرقابة الصارمة والكفاءة العالية، إذ تكمن أهمية هذا النظام في حماية الادخار وتشجيع الاستثمار عن طريق إعادة التوازن المالي بتحويل الفائض المدخر إلى مؤسسات هي في حاجة إليه.

إن الاحاطة بسوق الأوراق المالية يتطلب دراسة قانونية واقتصادية معمقة لضبطها من خلال التشريعات والأنظمة المنظمة لها، نظرا لارتباط البورصة بالمال والأعمال وعلاقتها بالمصارف و المؤسسات المالية بصفة عامة، فمعيار كفاءة هذا السوق هو حركية البورصة وعدد الشركات المدرجة وتنوع الاوراق المالية المتداولة، ومدى تأثيرها وتأثرها بالأوضاع الاقتصادية المحيطة.

كلمات مفتاحية:

البورصة . القيم المنقولة ، السوق المالي ، الأوراق المالية

Abstract:

The stock exchange is an economic environment subject to a tight system through the control authorities and the securitization of

Strict control and high efficiency, as the importance of this system lies in protecting savings and investing in

The way to rebalance finances by turning the surplus saved into .institutions that need it

The briefing on the financial market requires an in-depth legal and economic study to control it through

The natures and regulations governing them, we are not to explain the stock exchange's association with money and business and its relationship with banks and

Financial institutions in general, the efficiency of this market is the mobility of the stock exchange and the number of companies listed

The diversity of the financial developments in circulation, the extent to which they are furnished and their impact on the economic conditions

Keywords:

.Stock exchange, transfer values, financial market, securities