وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة يحي فارس بالمدية

كلية الحقوق والعلوم السياسية

الموضوع:

دور سلطة ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار في الجزائر

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في الحقوق

تخصص: قانون أعمال

من إعداد الطالبتين:

-بركـــــــي كريـــــمة

-مسعـــــــودي رميساء

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

- د.حليـــــــــــم لعروســـي

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	المؤسسة	الصفة
أ.د حبشاوي ليلى	جامعة يحي فارس بالمدية	رئيسا
أ.د لعروسي حليم	جامعة يحي فارس بالمدية	مشرفا
أ.د حنيش منى	جامعة يحي فارس بالمدية	عضوا مناقشا

السنة الجامعية 2025/2024


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

الحمد لله تعالى حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه، على ما من به علي من توفيق وتيسير خلال فترة التربص ،وعلى كل النعم التي لا تعد ولا تحصى والتي لولاها ما كان لهذا العمل أن يكتمل.

أتوجه بخالص الشكر لأستاذ المشرف عميد الكلية السيد "حليم لعروسي "على ماقدمه لنا من توجيهات ونصائح قيمة ساعدتنا على تنظيم عملي و إتمامه على أكمل وجه وتجاوز التحديات واشكره على صبره وحرصه على إتمام هذا العمل في أحسن الظروف،كما احيي فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة فجزاه الله عني كل خير، ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر والعرفان لأعضاء لجنة المناقشة الأستاذة حبشاوي ليلة رئيسة اللجنة والأستاذة المناقشة حنيش منى لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة ومناقشة هذا العمل وتصحيحه لنا .والى كل من علمني حرفا

كما اشكر الطاقم الإداري لكلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة يحي فارس على حسن الاستقبال والتعامل و على توفيرهم للظروف المهنية المناسبة

الإهداء

بسم الله الرحمان الرحيم

"وَآخِرُ دَعْوَاهُمْ آنِ الْحَمْدُ الله رَبّ الْعَالَمِينَ "

عظم المراد فهان الطريق فجاءت لذة الوصول ... لتمحي مشقة السنين تم بفضل الله تخرجي الحمد الله ما تيقنت به خيرا وأملا إلا وأغرقني سرورا

إلى أمي الغالية" ليلى " التي جعلت الجنة تحت أقدامها التي غمرتني بعطفها والتي كانت لي القلب العطوف، والصدر الحنون اهدي لها نجاحي أدعو الله أن يحفظها ويطيل في عمرها وأدامها الله لي خيرا سند

وأبي الغالي "عبد القادر " الذي رباني على الفضيلة والأخلاق وكان لي درع الأمان والذي وفر لي كل متطلبات النجاح ووجهني إلى طريق الخير والعلم حفظه الله ورعاه وأطال في عمره

والى سندي واعز ما املك اخوي العزيزين "أسامة "و "يوسف" حفظهم الله ووفقهم وأدامهم الله لي

إلى شريك دربي وسندي زوجي الغالي "عمر "الذي كان معي في كل خطوة

اشكره على دعمه وتشجيعية لي في كل اللحظات بارك الله لي فيك وجزأك عني كل الخير

واخص بالشكر زميلتي العزيزة " كريمة" التي كانت خير رفيقة لي في هاته المسيرة الدراسية أتقدم لها بكل الشكر والامتنان وادعوا الله أن يحفظها لي واشكر أخواتي في الله ضحى ووفاء بركي ومروة وسارة أدعو الله لهما كل التوفيق والسداد.

واشكر أستاذي الفاضل "حليم لعروسي" أقدم له كل التقديم والاحترام لأنه كان منارة أضاءت طريقي بالعلم والمعرفة جزأك الله خيرا

والى من تسعهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي إلى كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي وتعبي.



رميســـــاء

الإهداء

بسم الله الرحمان الرحيم

وَآخِرُ دَعْوَاهُمْ آنِ الْحَمْدُ الله رَبّ الْعَالَمِينَ

الحمد الله الذي يسر البدايات وبلغنا الغايات لنكمل النهايات تم بفضل الله تخرجي وما انتهى الدرب و ختم الجهد وتم السعي إلا بفضل الله تعالى

فالحمد لله عند البدء وعند الختام

إلى أمي الغالية " العالية "داعمتي الأولى والأبدية وقوتي بعد الله وقرة عيني واعز ما املك

إلى من كانت دعواتها الصادقة سر نجاحي التي رافقتني وأرشدتني في كل مشاوير حياتي أدامها الله لي ورزقها

كل الصحة والعافية

إلى أبي الغالي "إبراهيم "الذي احمل اسمه بكل افتخار إلا من رباني وكافح وبذل جهد السنين من اجلنا ومازال إلى يومنا هذا حفظك الله لنا حتى ترى ثمار نجاحنا أدامك الله لي

إلى من قيل فيهم " سنشد عضدك بأخيك " إلا ضلعي الثابت الذي لا يميل وإلى من رزقت بهما سندا في الحياة واعتز وافتخر بوجودهم إخوتي وأخواتي "وفاء "و"ضحى "و"بلقاسم" و "سفيان"أدامكم الله لي

إلى خالتي العزيزة" زكية" التي أكن لها في قلبي كل الحب والمودة إلى من دعمتني معنويا ، أتمنى لها التوفيق.

إلى رفيقة العمر الجميل وأختي في الله"رميساء " وشريكتي في هذا العمل أدام الله أخوتنا ومحبتنا أدامك الله خير سند واشكر صديقتي" مروة " لكونها جزءا من رحلتي اهديها هذا النجاح وأتمنى لها كل التوفيق والسعادة

عندما يكون العمل رائعا والعطاء مميزا وحين يكون الإبداع منهجا سيصبح الشكر واجبا والثناء لازما أستاذي الغالي السيد "حليم لعروسي" يصرني أن أتقدم إليك بالشكر والتقدير بجهودك المميزة اسأل الله أن يبارك لك ويسدد خطاك على درب الخير

والى من تسعهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي إلى كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي وتعبي

كريـــمة



قائمة المختصرات

ج.ر	الجريدة الرسمية
ل.ت.ع.ب.م (C.O.S.O.B)	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته
ش.ت.ب.ق (S.g.b.v)	شركة تسيير بورصة القيم
م.م.ل.س(Algérie clearing)	المؤتمن المركزي للسندات

مقدمـــــــــة

مقدمة

يعتبر مجال الاستثمار في البورصة بصفة عامة ، حلقة هامة في الاقتصاد الوطني باعتباره يهتم بالأوراق المالية ،والمشرع الجزائري على غرار الدول ،قد نظم مجال البورصة الذي تزامن مع الإصلاحات التنموية والاقتصادية التي قد تبنتها الجزائر في فترة أواخر الثمانينات وبالضبط سنة 1988، في إطار ما يعرف بالانتقال من النظام الاشتراكي إلى النضام الرأسمالي فكانت بداية للإصلاحات الاقتصادية التي انطلقت من الاقتصاد الممركز إلى اقتصاد السوق عبر مراحل زمنية متتالية ، ضمن علاقة الجزائر مع المؤسسات المالية الدولية نظرا لحاجتها لتمويل المالي في تلك الفترة،فالبورصة هي إحدى الآليات الأساسية للتمويل لما توفره من فضاء منظم لالتقاء عرض وطلب رؤوس أموال والتعامل معها يكون عن طريق سوق منظمة ألا وهي سوق الأوراق المالية التي تعتبر المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي الذي يرتبط كليا بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة ، وهذا يعتمد على مدى زيادة التعامل والاستثمار فيها إصدارا وتداولا خاصة في ضل الأزمات الاقتصادية المتعددة التي مرت بها الجزائر وضعف المؤسسات المحلية التي حالة دون تلبية الطلب المتزايد على التمويل ،فسوق الأوراق المالية هي أحدى أهم أقسام السوق المالية لأهميتها الكبيرة سواء للاقتصاد الوطني أو المستثمرين أو الشركات المصدرة لتلك الأوراق إذ توفر فرصا استثمارية وتوفر السيولة وعندما نذكر مصطلح السوق المالية يتبادر في أذهاننا كثيرا البورصة حيث تشكل البورصة جزءا كبيرا من السوق المالية .

اقر المشرع إنشاء سلطة ضبط السوق المالية كجهاز رقابي مستقل ، يناط به تنظيم السوق وضمان نزاهته ، ومرافقة تطويره مما يعزز جاذبيته للاستثمار وقد تم ذلك بموجب جملة من النصوص القانونية أبرزها القانون رقم03- 04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة،الذي يحدد الإطار القانوني لعمل هذه السلطة وصلاحياتها في مراقبة تداول الأوراق المالية ، واعتماد الوسطاء،وتسوية المنازعات،حيث تم تكريس ذلك رسميا بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي تضمن إنشاء بورصة للقيم المنقولة مقرها الجزائر العاصمة،أين اعتبرها المستثمرين بمثابة مصدر إضافي لفرص الاستثمار وكذلك كمصدر لتمويل مشاريعهم بتدعيم كل ذلك بسلطات ضبط تقوم بضبط النشاط الاستثماري والمالي وكذلك القيام بمختلف المهام التسيير والمراقبة،فقام المشرع بتعيين سلطات لذلك أهمها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تلعب دور محوري في مراقبة عمليات إصدار وتداول القيم

المنقولة،وضبط سلوك المتعاملين في السوق، كذلك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي التي تضمنها المرسوم السالف الذكر.

ويشمل الاستثمار في البورصة تداول الأوراق المالية التقليدية المتمثلة في أوراق ملكية ومديونية ألا وهي الأسهم والسندات وكذلك الأوراق المالية المستحدثة التي ساهمت في تطوير وتسهيل عمليات الاستثمار في البورصة لكن بالرغم من ذلك تبقى محفوفة بالمخاطر التي تواجه المستثمر في الأوراق المالية سواء كانت تقليدية أو مستحدثة لهذا فان نجاح الاستثمار في هذا المجال لا يتوقف فقط على اختيار الأداة المناسبة بل يتطلب أيضا فهما عميقا لطبيعة السوق واليات العمل فيه إلى جانب وجود بيئة رقابية وتشريعية فعالة .

وتتجلى أهمية هذا الموضوع فيما خوله المشرع الجزائري لسلطة ضبط البورصة من صلاحيات رقابية وتنظيمية تمكنها من فرض الانضباط على الفاعلين في البورصة والتدخل عند الاقتضاء لردع الممارسات غير المشروعة مما يسهم في ترسيخ الثقة في السوق المالية وجعلها أداة فعالة نحو الاستثمار فان دراسة هذا الدور من الزاوية القانونية يعد مساهمة في فهم مدى نجاح الأطر التنظيمية والتشريعية المعتمدة في الجزائر ومدى استجابتها لمتطلبات التنمية الاقتصادية وجذب الاستثمار خصوصا في ضل السعي إلى تحقيق التوازن بين تحفيز البورصة وحمايتها من المخاطر.

لقد وقع اختيارنا على هذا الموضوع هو دور سلطة ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار في الجزائر كان نتيجة لعدة دوافع ذاتية وهي :

- ✓ الميول الشخصي للمواضيع القانونية والاقتصادية خاصة تلك المرتبطة ب البورصة والأسواق المالية التي تطرح إشكالات حديثة ومعقدة.
- ✓ نظرا لمدى توافق هذا الموضوع مع تخصصنا قانون أعمال والذي يمزج بين الطبيعة القانونية والاقتصادية.
- ✓ كما آن التعمق في هذا الموضوع قد يثير اهتمام العديد من الطلبة الباحثين لفهم ودراسة هذا البحث وإثرائه بمعلومات أكثر التي قد لم نتوصل إليها بعد.

أما الدوافع الموضوعية فتتمثل في:

- ✓ مدى فعالية سلطة ضبط كهيئة رقابية مستقلة في تشجيع الاستثمار وضمان الشفافية في المعاملات المالية.

- ✓ تزويد مكتبتنا بمرجع جديد يخص البورصة والاستثمار.
- ✓ قلة الدراسات القانونية المتخصصة في علاج العلاقة بين سلطة ضبط البورصة وتشجيع الاستثمار في الجزائر مما يمنح البعد القانوني لهذه المذكرة .

بناءا على ما تقدم فان هذه الدراسة تهدف إلى تحقيق جملة من الأهداف والنتائج أبرزها مايلي :

- ✓ معرفة ماهية البورصة.
- ✓ تحليل الإطار التشريعي المنظم لسلطة ضبط البورصة الجزائرية، وتحديد طبيعتها القانونية ، اختصاصاتها، حدود تدخلها وهذا بموجب قوانين ذات صلة المذكورة و القانون 03-04 والمرسوم التشريعي 93-10 المتعلقين ببورصة القيم المنقولة .
- ✓ تبيان العلاقة القانونية بين استقلالية سلطة ضبط البورصة وفعاليتها في تشجيع الاستثمار من حيث الأدوات التي يمنحها لها القانون، ودرجة خضوعها لسلطة التنفيذية.
- ✓ معرفة الاستثمار وكذلك الشروط الخاصة بالاستثمار في البورصة والتي يجب أن تتوفر في المستثمر.
- ✓ محاولة تحديد مدى قدرة البورصة على توفير الحماية للمستثمرتين من المخاطر.

من الصعوبات التي واجهناها قلة المراجع الخاصة وفقا للقانون الجزائري لكن حاولنا الاعتماد على مصادر متنوعة وحديثة لضمان المصداقية.

إضافة إلى صعوبة في حصر الإطار القانوني المنظم لسلطة ضبط البورصة، نظرا لتشعب النصوص القانونية ذات الصلة، وتداخلها بين القوانين الأساسية القانون 03-04المتعلق بالبورصة القيم المنقولة والنصوص القانونية الغير منشورة في بعض الحالات.

وعلى هذا الأساس فان الإشكالية التي حاولنا الإجابة عليها في هذه الدراسة تتمثل في :

ما مدى فعالية الإطار القانوني المنظم لسلطة ضبط البورصة في ترقية السوق المالية؟

وللإجابة على الإشكالية المذكورة اعتمدنا على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي من خلال جمع المعلومات المتعلقة بالموضوع وإبراز بعض المفاهيم كذلك الاستعانة ب المنهج التحليلي وهذا لتحليل النصوص القانونية والمواد .

ونحن بصدد إعداد هذا الموضوع ، تم الاطلاع على بعض الدراسات السابقة و المواضيع المشابهة له وهي :

حمليل نوارة ،بعنوان النضام القانوني لسوق المالية الجزائرية ،أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم تخصص قانون ، جامعة مولود معمري – تيزي وزو، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،سمراني نسرين،عباس أميمة ،بعنوان دور البورصة في تمويل الاستثمار ، مذكرة تخرج شهادة ماستر في قانون الأعمال ، قسم حقوق جامعة 8 ماي 1945- قالمة، كلية الحقوق والعلوم السياسية 2023-2024 ،وبوغرارة عبد الرزاق ، صخري مراد ،بعنوان النضام القانوني للبورصة في الجزائر مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي ، جامعة قاصدي مرباح –ورقة كلية الحقوق والعلوم السياسية 2017-2018 وحمري الطاهر ، عتيق عبد القادر،بعنوان النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، مذكرة تخرج شهادة ماستر تخصص قانون إداري ، جامعة الدكتور مولاي الطاهر-سعيدة ، قسم الحقوق والعلوم السياسية 2021-2022.

وعلى هذا الأساس قمنا بتقسيم موضوعنا إلى فصلين :

- ✓ **الفصل الأول :**تطرقنا **فيه** إلى الإطار المفاهيمي لدور سلطة ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار (المبحث الأول) ماهية البورصة (المبحث الثاني) سلطات ضبط البورصة .
- ✓ **الفصل الثاني:**تطرقنا فيه إلى الإطار النظري للاستثمار وأدواته في البورصة

(المبحث الأول)ماهية الاستثمار في البورصة (المبحث الثاني) الأساسيات القانونية والتقنية للاستثمار في بورصة الجزائر.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للبورصة وسلطة ضبطها

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للبورصة وسلطة ضبطها

تعد البورصة من المصطلحات المتداولة في مختلف الدول، وقد أصبحت أداة فعالة في تحريك العجلة الاقتصادية ،نظرا لما لها من أهمية كبيرة في تقييم الأوضاع الاقتصادية .وتعتبر مؤشرا لقياس درجة حرارة الاقتصاد والاستثمار ، لما لها من دور بارز في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الإنتاج والاستثمار .وتساهم البورصة بشكل كبير في تنشيط حركة رؤوس الأموال ، مما يمنحها مكانة هامة ضمن الأدوات المالية خاصة في ضل التطورات الاقتصادية المتسارعة. وبالنظر إلى تعقيداتها وأهميتها ، ظهرت الحاجة إلى وجود سلطات ضبط تشرف على تنظيم نشاطاتها ، مما يضمن الشفافية ويحمي المستثمرين ، ويعزز الثقة في السوق المالية . وفي هذا السياق ، برزت أهمية سلطة ضبط البورصة كجهة رقابية وتنظيمية تسعى إلى وضع الإطار القانوني اللازم لتنظيم السوق ، وهو ما يفسر سعي العديد من الدول إلى تطوير هياكلها المالية من خلال إنشاء هيئات مختصة لذلك ، سيتم التطرق إليها في هذا الفصل الأول:

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي لسلطة ضبط البورصة في الجزائر

المبحث الثاني :سلطات ضبط البورصة في الجزائر

المبحث الأول: ماهية البورصة

تعتبر البورصة اليوم هي الميدان الحقيقي في إدارة الأوراق المالية في سوق ظهرت فيها المنافسة الحرّة ويمكن من خلالها تحديد الأسعار لمختلف هذه الأوراق انطلاقا من مبدأي العرض والطلب حيث تعتبر البورصة هي إحدى طرق تمويل الفعالة للاستثمار كما لها دور كبير وفعال في توجيه الاقتصاد وتنشيطه لفتح مجال أوسع أمام زيادة المستثمرين وزيادة دائرة التعامل.[1]

المطلب الأول: تعريف البورصة

الفرع الأول: التعريف اللغوي للبورصة

البورصة كلمة فرنسية تعني كيس النقود، إطلاق لفظ البورصة على السوق التي تعقد فيها الصفقات أو العقود لسلع والأوراق المالية يرجع إلى أنّ التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص لذلك وهم يحملون نقودهم في أكياس.

يقال أنّ كلمة بورصة (Stock Exchange) مشتقة أصلا من أحد المصدرين التاليين:

أ)فندق في مدينة بروج (Brugge)في مدينة بلجيكا، كانت على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون لتصريف وأموالهم.

ب)نسبة إلى عائلة غنية في مدينة بروج ببلجيكا معروفة (Van Der Bures) حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون للاتجار في أعمالهم.[2]

الفرع الثاني: التعريف الاقتصادي للبورصة

[1] أ، محمد بن زريق ، بورصة الجزائر بين الواقع التشريعي و الفعالية الاقتصادية ، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية ، جامعة عمار ثليجي الاغواط ص 229

[2] شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دمشق، دار الفكر، 2001، ص24-25.

يقصد بالبورصة المكان الذي يتم فيه التعامل على حاصلات أو صكوك معينة تحت إشراف السلطات العامة، وأحيانا ينظم لفظ البورصة للدلالة على مجمع العمليات التي تتم فيها كذلك يمكن تعريفها على أنها :"مكان حقيقي أو افتراضي وسوقًا منظمًا يلتقي فيه المتعاملون الاقتصاديون لإتمام مختلف العمليات الناشطة المرتبطة بالبيع والشراء للأوراق المالية لتحقيق أقل درجة من المخاطر عند مستوى محدّد من العائد المتوقع أو أكبر معدل عائد متوقع عند مستوى محدد من درجة المخاطرة"[1]فهي سوق لتداول الأوراق المالية (الأسهم ،السندات ،..... الخ) التي تصدرها الشركات ، من خلال مجموعة من المندوبين أو الوسطاء ،حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق المالية في ساعات محدودة ، فالبورصة هي سوق مالي وتعد أيضا من أهم أجهزة الأسواق المالية ،وتعرف أيضا على أنها : "مكان للتبادل، تشمل العمل (بورصة العمل)،والتجارة (بورصة البضائع والمواد الأولية)،ولكنها تطلق عادة على مكان تداول القيم المنقولة (بورصة القيم المنقولة)، الأسهم والسندات ...الخ .[2]

الفرع الثالث: التعريف التشريعي للبورصة

لقد عرف المشرع الجزائري البورصة في المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في سنة 1993 بأنها:

تنص المادة الأولي:"تعد بورصة القيم المنقولة إطارًا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدول والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".[3]

ومن خلال هذه المادة نرى أن المشرع الجزائري قد سعى إلى وضع إطار قانوني يحقق الشفافية في سوق الأوراق المالية في الجزائر مع تعزيز ثقة المستثمرين وحماية حقوقهم كما تبرز المادة أهمية وجود هيئات رقابية بالإضافة إلى ذلك تحدد أنواع الأدوات المالية التي يمكن

[1] ويل نجلاء ، سهايلية أماني ، جرائم البورصة وأثرها على ثقة المستثمرين، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر قانون أعمال ، جامعة 8 ماي 1945 قالمة ،2023/2024 ، ص 08 - 09 .

[2] مير فتحي ، ناشي محمد الأمين ، المتغيرات الاقتصادية المحفزة لنشاط بورصة الجزائر مؤشر دزاير انداكس دراسة قياسية ، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماستر أكاديمي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب ،2023/2022، ص 10

[3] المادة رقم01 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413ه الموافق ل 23 ماي 1993 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

تداولها في البورصة مثل الأسهم والسندات،مع التأكيد على ضرورة الشفافية من قِبل الشركات المدرجة[1].

المطلب الثاني: أنواع البورصات

هناك أنواع عديدة ومتعددة من البورصات التي تمارس نشاطها التجاري الذي يختلف من سوق إلى أخرى وهذا ما تطرقنا إليه في الفروع التالية:

الفرع الأول: حسب التداول

أ) بورصة البضائع الحاضرة: وهي سوق منظمة يجري التعامل فيها على منتجات ذات طبيعة خاصة وذات أهمية عالمية، كالقطن والسكر والبن والقمح والمطاط...الخ، وتعرف بورصة البضائع بالبورصة التجارية بحيث يلاحظ التاجر بعينه السلعة الذي يتم الاتفاق عليها من حيث الجودة والنوعية والسعر والكمية بعدها يدفع ثمنها إمّا بشكل كامل أو باقتطاع الثمن أو يمكن أن يكون الثمن مؤجل إلى ما بعد التسليم.

ب) بورصة العقود "الكونتراتات": وهي البورصة التي يكون موضوعها عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع نموذجية غير موجودة فعليًا ويمكن التحلل منها بدفع فرق السعر المتحقق لدى تصفية العملية ويكون البيع في هذه البورصة على المكشوف أي يكون التسليم في المستقبل.[2]

ج) بورصة القطع: وهي البورصة التي تكون التجارة فيها بالنقود ذاتها حيث تتم فيه التبادل العملات عن طريق المصرف العاجل والآجل.

د) بورصة المعادن النفيسة: وهي البورصة التي تتداول فيها السلع المعدنية الثمينة من الذهب والفضة، البلاتين والألماس.

ه) بورصة الخدمات: وهي بورصة ذات خدمات كثيرة التنوع لتعدد مجالاتها التي يمكن استخدامها فيها وأهمها السياحة والفنادق وبورصة التأمين وبورصة النقل وتأجير السفن...الخ.

---

[1] الموقع الرسمي لوزارة التجارة مديرية التجارة لولاية بسكرة،شوهد يوم 17أفريل2025 على الساعة 22:45 ليلا http://dcwbiskra_dz

[2] شعبان محمد إسلام البر واري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دراسة تحليلية نقدية دار الفكر دمشق،سوريا، 2001 ص 37 .

و) بورصة الأفكار: هي أحدث أنواع البورصات بحيث تتعلق بعرض وبيع الحقوق كحق الاختراع وحق المعرفة والمعاملات التجارية وكذا صفقات نظم المعلومات[1].

ز) بورصة الأوراق المالية: (القيم المنقولة): يجري فيها التعامل على الأوراق المالية وهي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائع والمشتري لنوع معين من الأوراق أو بعبارة أخرى هي من الأسواق التي يتم فيها عرض الأموال وتداولها والتي تمثل هذه القيم المنقولة حقوق الشركاء "أسهم" أو مقرضين على المدى الطويل "السندات". وهي سوق منظمة يلتزم فيها المتعاملون بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها حيث تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على مراعاة هذه القوانين واللوائح[2] .

الفرع الثاني: من حيث الوظيفة

تنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث الوظيفة إلى سوقين:

1- سوق أولية :أو ما يسمى بسوق الإصدارات وهي السوق التي تنشأ فيها الإصدارات الجديدة عن طريق.

- الاكتتاب العام : لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس، أو من قبل شركات قائمة بالفعل، بغرض زيادة مواردها المالية.
- الاكتتاب المغلق : الذي يمثل زيادة في رأسمال المال لشركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق.

2- سوق ثانوية :أو سوق التداول وهي سوق التي يتم فيها تداول الأوراق التي تم إصدارها من قبل، بناءً على ذلك فإن المتعاملون في هذه السوق هم جملة الأوراق المالية والمستثمرون وتنقسم السوق الثانوية[3] ،إلى قسمين (سوق منظمة - سوق غير منظمة) أو بما تُعرف (بسوق

[1]الدكتورة نادية أبو العزم السيد حسن ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ،ص289 على الموقع الالكتروني المتاح شوهد يوم 18 أفريل 2025 على الساعة 12:00 مساءا: https://mjle.journals.ekb.eg

[2]حاتم غائب سعيد، اثر سوق البورصة في التنمية ،كلية القانون جامعة فلوجه، العراق،01 جويلية ،2021 ص 17.

[3] د.مبارك بن سليمان آل فواز ، الأسواق المالية من منظور إسلامي (مذكرة تدريسية)، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز ، جدة طبعة أولى 2010،ص 08.

رسمية أو غير رسمية) ويطلق عليها اسم البورصة والتي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية المقيدة في البورصة، وسوق غير رسمية أو غير منظمة وهي التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية غير مقيدة في سوق رسمية، أي خارج البورصة ولذلك فتعرف أيضا باسم سوق موازية وعلى ذلك لا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات في السوق الموازية أو سوق غير رسمية كما هو الحال بالنسبة للبورصة إذ قد تتم من خلال الخطوط التلفزيونية أو الحاسب الآلي أو غير ذلك من وسائل الاتصال لذا فإنه يمكن اعتبار الأسواق غير منظمة أسلوبا أو طريقا لإجراء المعاملات أكثر من كونها مكان لإجراء هذه المعاملات.

وكما سبقت الإشارة تتعامل الأسواق غير المنظمة أساسا في الأوراق المالية غير المسجلة

ولاسيما السندات، كما تتعامل كذلك في أسهم الشركات الصغيرة ولا يمنع ذلك من تعامل هذه الأسواق في أوراق مسجلة في الأسواق المنظمة.

كما تتعامل هذه السوق أيضا في أدوات المشتقات المالية إلى عقود الآجلة وكذلك في عقود الاختبارات "كسوق رسمية" بالإضافة إلى عقود المبادلات[1].

الفرع الثالث: من حيث الحيز الجغرافي:

أ) بورصات محلية: وهي التي لا تمتد معاملاتها دوليًا، ونشاطها محدود للغاية.

ب) بورصات دولية: وهي التي تمتد معاملاتها إلى دول مختلفة وهي بورصات ضخمة ومتوسطة الحجم[2].

ج) بورصات إقليمية: وهذا النوع من البوصات يتم إنشاؤه من قبل دول تترابط فيما بينها جغرافيا أو تاريخيا أو مصيريا كما هو الأمر بالنسبة للاتحاد الأوروبي أو الدول العربية المجتمعة أو البعض منها كدول الخليج أو دول مغاربة أو غيرها من الاتحادات القائمة[3].

[1] د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية **(البورصة)**، في ميزان الفقه الإسلامي، جامعة الأزهر دار النشر للجامعات 2006 القاهرة،مصر، ص 30_31.

[2] شعبان محمد إسلام البر واري، مرجع سابق ص39.

[3] ويل نجلاء ، سهايلية أماني ، جرائم البورصة وأثرها على ثقة المستثمرين، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر قانون أعمال ، جامعة 8 ماي 1945 قالمة ،2023/2024 ، ص 12

المطلب الثالث: الإطار الإجرائي في البورصة

الفرع الأول: شروط تنظيم البورصة

لأجل قيام بورصة تسمح للمؤسسات الاقتصادية من تمويل توسعاتها الاستثمارية، وكذا تمويل عجز ميزانية الدولة من خلال الأعوان ذو الفائض المالي، وعمومًا حتى تتحقق بورصة فعالة ونشطة يجب العمل على تحقيق الكفاءة الإعلامية الكافية من حيث توفير المعلومات الاقتصادية والمالية والإحصائية للمتدخلين بالبورصة، والتخفيف من الأعباء الضريبية وكذا وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي لدعم نشاط البورصة وهي أيضا سوق منظمة يلتزم فيها المتعاملون بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها حيث تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على مراعاة هذه القوانين واللوائح، وينبغي لتنظيم بورصة فعالة توفر جملة من الشروط الأساسية نذكر منها :

- وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين والراغبون بالتعامل.

-سهولة الاتصال بين المتعاملين مباشرة أو عن طريق الوسطاء وذلك بأن تكون البورصة مجهزة بأجهزة العرض والاتصال والتسجيل ونظم المعلومات.

-وجود استمرارية والتنظيم.

-وجود حرية تامة بين المتعاملين والمعاملات التي تجرى فيها من ناحية والاستقرار من ناحية أخرى لأنه يمنه التحكم في الأسعار من قبل فئة من المتعاملين.

- وجود عدد كافي من المتعاملين فيها ما يضمن الاستمرارية[1].

الفرع الثاني: شروط الدخول في البورصة

[1] العربي حليمة ، وبباشة نعيمة ،دور البورصة في تمويل الاستثمارات شركات مساهمة **"دراسة حالة الجزائر ومصر 2016/2015 "** مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية وبنوك ، جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية 2017/2016 ص13.

حتى تتمكن المؤسسة من دخول البورصة هناك مجموعة من الشروط القانونية والمالية التي يجب توفرها، منها ما يتعلق بالأصول المالية محل إدراج ومنها ما يخص المؤسسة محل إدراج، ويمكن تلخيص هذه الشروط في النقاط التالية:

أولا: شروط خاصة للقيام محل طلب الإدراج وهي:

- لابد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- لابد من تحقيق قيمة كل سهم.
- القيم التي تزيد في رأسمال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلاّ إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب توزع على 150مساهما كحد ادني أجل يوم دخولها للبورصة.
- القرض ألسندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى في عدد الأسهم ولا في عدد الملّاك.[1]

ثانيا :شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج تتمثل في:

- أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين (20% إلى 25%) حيث يتم طرح هذه النسبة من رأس المال في السوق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم الاكتتاب.
- نشر الوضعية المالية لسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- تقديم جملة من المعلومات تحدها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تكون الشركة قد حققت ووزعت أرباحا من خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في البورصة.
- تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة علما أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، نشاط المؤسسة وآفاقها المستقبلية مع كيفية الدخول إلى سوق الأوراق المالية.

[1] د،دغموم هشام ، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة مابين 1999_2015 مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة /العدد:33_2016 ،ص 81_82.

- إعلام شركة تسير البورصة في حالة القيام بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل الدخول.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.
- يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن تكون في شكل شركة أموال (شركة مساهمة - شركة توصية بالأسهم).
- أن يكون قد مرّ على تأسيسها ونشاطها أكثر من(03) ثلاث سنوات.
- تقديم القوائم المالية الختامية لشركة المصادق عليها من طرف محافظ الحسابات. [1]

الفرع الثالث: اجراءات الدخول في البورصة :

بعد أن تعرفنا على مختلف جوانب البورصة وشروط قيامها وشروط الدخول فيها تأتي بعد ذلك مرحلة الدخول إلى البورصة وهذه المرحلة التي يجب على المؤسسة أن تحضر لها على أقل لمدّة سنتين، وأثناء فترة تحضير هذه وجب عليها القيام بما يلي:

- تقدير كل المخاطر والالتزامات التي تأتي بعد عملية الدخول الفعلي، من نشر المعلومات، توزيع الأرباح، مراقبة الحسابات، إمكانية فقدان السيطرة على مراقبة المؤسسة، كما أنه لابد من التأكد من أن هذه العملية تستحق أهداف المؤسسة فيما يتعلق بالنمو قبل مباشرة عملية بيع الأوراق المالية في السوق، لابدّ من أن يتفق المساهمون القدامى بالمؤسسة على مستوى معين لأسعارها، حتى لا تؤثر عليهم سلبًا، وأن تلقى رضا الجمهور، من أجل الحصول على أكبر قدر ممكن من الأسهم لا يتحقق ذلك إلاّ بتغير في رأس مال المؤسسة، حيث تعمد إلى زيادتها من خلال دمج الاحتياطات، أو التقليل من قيمة الأسهم مع زيادة عددها، وبالتالي بتغير القانون الأساسي للمؤسسة حسب متطلبات عملية الدخول في البورصة.
- تحسين من نوعية المراقبة الداخلية وإجراءاتها مع تقديم الحسابات في الوثيقة الإعلامية بصورة مطابقة لشروط العملية.

[1] بلعشي عبد المالك ، لعراب سارة ، الإجراءات العملية لدخول بورصة الجزائر بين التشريعات القانونية ومطلب الكفاءة في التسعير.مجلة اقتصاديات النقود والتمويل **jmfe** ، جامعة سوق أهراس الجزائر المجلد 01/ العدد 01 **(2023)** .ص05-06.

- اختيار المؤسسة لوسيط مالي يساعدها في التحضير لعملية الدخول في البورصة، ويتابع قطروها بدقة أثناء وبعد الدخول الفعلي، ونشير إلى أن هذا الوسيط يمكن أن يكون مؤسسة مالية (البنك) أو مؤسسة البورصة في حدّ ذاتها.
- أخيرا تكون المؤسسة الملف المطلوب حسب السوق الذي ترغب الدخول فيه بعد استيفاء المؤسسة لخطوات ومتطلبات عملية التحضير للدخول في البورصة يمكنها أن تتبع مجموعة من الإجراءات بهدف تحقيق الدخول الفعلي في البورصة.
- يتسنى للمؤسسة من خلال هذه الإجراءات الدخول بصفة مباشرة إلى البورصة باعتماد إحدى طرق العرض العمومي للبيع أو دخول بصفة غير مباشرة من خلال إتباع إجراءات عادية[1].

أولا:إجراءات مباشرة للدخول في البورصة.

أ)العرض العمومي للبيع بالسعر النهائي (OPV):

يعد هذا الإجراء حديث الاستعمال ، وهي تقنية تستعمل كثيرا في الخوصصة،وهو يتمثل في وضع تحت تصرف كمية من الأوراق المالية ، بسعر ثابت ومحدد مسبقا [2]. تطرح الأوراق المالية للادخار العام حسب هذه الطريقة بسعر عرض محدد ونهائي حيث تقوم المؤسسة خلال عدّة أسابيع على الأقل قبل تاريخ العملية بالإعلان عن العرض (تحديد السعر وعدد الأسهم) كما تبين المؤسسة هوية مصدر الأوراق المالية وشروط قبول أوامر الشراء هذه الأوامر يجب أن تحتوي على جميع المعلومات المتعلقة بالمكتتب ويشترط أن يمثل العرض 20% من رأسمال المؤسسة يوزع على ثلاثة مئة مساهم على الأوراق في حالة تجاوز الطلب على الأوراق المالية لنسبة رأس مال المعروضة للادخار العام، بإمكان مؤسسة البورصة التصرف مع هذه الحالة وفق إحدى الطريقتين الحاليتين:

[1] د،خالد احمد علي محمود ،اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية ، دار الفكر الجامعي أمام كلية الحقوق الإسكندرية ، ص170 .

[2] د، محمد زرقون ، العرض العمومي في البورصة وأثره على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية **"دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر"** ، مجلة الباحث ،عدد12، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر 2013 ،ص 106 .

1- يمكن التعامل مع هذه الحالة حسب هذه الطريقة من خلال التوفيق بين عدد الأوراق المالية المعروضة مع عدد الأوراق المالية المطلوبة، وذلك من حيث عملية التوزيع .

2- قيام بعرض عمومي للبيع مرّة ثانية بسعر أعلى من سعر الأول بنية زيادة تتحدد وفق خصائص السوق المزمع الدخول إليه، كما يمكن لمؤسسة البورصة أن تطلب من المؤسسة وضع الأوراق المالية إضافية للادخار العام، وهذا من أجل تسهيل عملية الاكتتاب، ونشير إلى اعتماد هذه الطريقة من قبل عدة مؤسسات في حالة فشل الطرق الأخرى للدخول إلى البورصة، فضلا عن إيجابياتها من حيث تسهيل دور الوسطاء في مراقبة تطور الأوراق المالية، كما تساعد على تجنب المضاربة التي تؤدي إلى زيادة مستقبلية لأسعار الأوراق المالية في السوق.[1]

ب)العرض العمومي للبيع بسعر أدنى:

لقد أدى هذا النوع من العروض دورا هاما في البورصات العالمية، وهو يتمثل في تحديد اسعار الأوراق المالية في إطار سعر معين ولا يتم البيع بأقل منه ،[2] تقوم المؤسسة بتحديد سعر أدنى قبل الدخول في البورصة يكون بمثابة السعر القاعدي للجميع أوامر الشراء في هذه الحالة تقوم مؤسسة البورصة أسبوعًا قبل حلول تاريخ الدخول الفعلي بإعلان على العرض مع تحديد السعر وكمية الأوراق المطروحة للادخار العام للجمهور عند حلول تاريخ الدخول للبورصة تفرد أوامر الشراء المقترحة من قبل المستثمرين حيث تلغى جميع الأوامر التي تتجاوز السعر الأدنى المحدد من قبل المؤسسة بنسبة كبيرة. يشترط لقبول عمليات الدخول أن تكون النسبة الموزعة من مجموع الأوامر البورصية على الأقل 6% على مجموع طلبات الشراء في حالة عدم إمكانية تكييف طلبات الشراء مع النسبة المحدّدة من مجموع الطلب 6% يمكن للمؤسسة أن تلجأ لخيار تأجيل عملية الدخول لمدة أسبوع وبالتالي تلغى جميع أوامر الشراء السابقة وتعاد العملية من جديد وفق طريقة العرض العمومي للبيع.

---

[1]. د ، خالد احمد علي محمود ، مرجع سابق ، ص171 .

[2] الضوابط القانونية لبورصة الجزائر،موقع التعليم عن بعد،جامعة عبد الحفيظ بوالصوف_ميلة،متاح على الموقع الالكتروني :https://elearning.centre-univ- mila.dz ، شوهد يوم 02 أفريل 2025. على الساعة 18:12 مساءا

ب) الإجراءات غير المباشرة للدخول في البورصة:

تعرف بالإجراء العادي لأنها الطريقة الوحيدة المعتمدة لدخول المؤسسة إلى سوق رسمية، أين يشترط ضرورة وجود تسعيرة مرجعية في البورصة (الأوراق المطروحة مسعرة من قبل السوق الآنية)يفرض هذا الإجراء على المؤسسة أن تقوم بالبيع المسبق لكل الأوراق المالية المرغوب طرحا للادخار العام إلى وسطائها الماليين، بصفة نهائية وبسعر يتم التفاوض حوله كما يمكن إسناد عملية البيع لهؤلاء الوسطاء، وذلك بالبيع لحسابها دون ضمان شراء الأوراق المالية المتبقية بنفس إجراءات الطريقة المباشرة للدخول إلى البورصة تقوم المؤسسة بالإعلان عن العملية أسبوعا من قبل مع ضرورة شروط الدخول. عند حلول تاريخ الدخول الرسمي تشترط مؤسسة البورصة أن يكون أقصى فارق في التسعيرة بين سعر العرض والتسعيرة الأولى لا يتعدى 10% كما يشترط تغطية على الأقل نسبة 4% من مجموع الطلبات كي تعتبر عمليات الدخول ناجحة[1].

المبحث الثاني: سلطات ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار

في ظل تطور الأسواق المالية وتعاظم دورها في تعبئة الموارد وتوجيه الاستثمارات، برزت الحاجة إلى وجود هيئات تنظيمية، تشرف على حسن سير هذه الأسواق وتضمن الشفافية حولها حيث تم تحويل وظيفة الرقابة الضبطية التي تعد امتيازا من امتيازات السلطة العامة لمصالح هيئات الضبط المستقلة التي بدورها تتمتع بنظام قانوني خاص بها يسمح لها بأن تتوب الدولة في ممارسة وظائفها الضبطية والرقابية الجديدة، رغم أن بعض القطاعات لازالت توكل بوظيفة الإدارة المركزية وسنتحدث في هذا الجزء من البحث، عن إحدى أهم سلطات الضبط في القانون الجزائري،وتناولنا في هذا المبحث أهم هذه السلطات انطلاقاً من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (**مطلب الأول**)،وشركة تسيير عمليات البورصة **(مطلب الثاني)** والمؤتمن المركزي على السندات (**مطلب الثالث).**

المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها "COSOB".

تعتبر هذه الجنة ذات دور مزدوج تنظم وتطور السوق، فتضمن توفير احتياجات المستثمر من البيانات والمعلومات التي تساعده في استثماراته وتعدّ الهيئة التي تراقبه وتقيه من الممارسات

[1] د،خالد احمد علي محمد ،"اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية " دار الفكر الجامعي، كلية الحقوق الإسكندرية ، ص 172، 173.

التي قد تضر بالتداول في البورصة وتقمعها إذا ما اكتشفت حدوثها، يعدّ وجود هذه السلطة مصدر ثقة ومصداقية في السوق بالقدر الذي يعطي الاطمئنان الكافي والشجاعة للإقبال على الادخار من طرف الجمهور والمدخرين[1]

الفرع الأول: مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

يمكننا تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة بأنها لجنة لها سلطة ضبط مستقلة وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي مهمتها حماية المستثمرين في القيم المنقولة وكذلك حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها،حيث قد أنشئ هذه اللجنة بموجب مرسوم تشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، نصت المادة 20 منه،" أنه تنشئ لجنة عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس وستة أعضاء"[2]. إلا أن القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي السالف الذكر، قد أشار إلى الطبيعة القانونية لهذه اللجنة من خلال مادته ،12-01 المعدلة والمتممة للمادة 20 السابقة الذكر، فتنص على أن "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي "[3].

بناءا عليه فان الطبيعة القانونية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتحدد من خلال كونها:

أولا: سلطة ضبط

وقد ورد مصطلح الضبط لأول مرة في التشريع الجزائري ، ضمن قانون المنافسة الصادر بموجب القانون 08-12 المؤرخ في : 25 جوان 2008 المعدل والمتمم لأمر 03-03 المتعلق بالمنافسة حيث عرفته بأنه :" كل إجراء أيا كانت طبيعته ، صادر عن أي هيئة عمومية يهدف بالخصوص إلى

[1] الدكتور سي الطيب محمد أمين ،المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية ،العدد الرابع ، المركز الجامعي احمد بن يحي الونشريسي تيسمسيلت الجزائر _ديسمبر 2017 ، ص355 .

[2] المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية العدد34 ، المعدل والمتمم بالقانون 04/03 سنة 2003 .

[3] المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر .

تدعيم وضمان قوى السوق وحرية المنافسة ورفع القيود التي بإمكانها عرقلة الدخول إليها وسيرها المرن وكذا السماح ،بالتوزيع الاقتصادي الأمثل لموارد السوق بين مختلف أنواعها[1] ".

ثانيا: التمتع بالشخصية المعنوية.

التمتع بالشخصية المعنوية معناه أن اللجنة تخضع لأحكام المادة 50 القانون ا المدني ، ومن نتائج تمتعها بالشخصية المعنوية أن لها ذمة مالية ، موطن خاص بها ، لها أهلية التقاضي ، ونائب يعبر عنها .

ثالثا:الاستقلال المالي.

يتمثل الاستقلال المالي في اعتماد اللجنة على مصدر رئيسي للتمويل هو الإتاوة بالإضافة إلى مصدر ثانوي وهو إعانة التسيير من ميزانية الدولة وتتمثل مجمل الأنشطة والخدمات التي تتلقى اللجنة في مقابلها إتاوة وعمولات فيما يلي :

-تأشيرة مذكرة الإعلام عند إصدارها قيم منقولة أو عند العرض العمومي لبيع القيم المنقولة أو شرائها أو تبادلها .

-طلب اعتماد الوسيط في عمليات لبورصة .

-طلب اعتماد هيئة التو ضيف الجماعي للقيم المنقولة .

-تحقيق ينجز لدى وسيط في عمليات البورصة .

-إتاوة متحصل على شركة بورصة قيم بنسبة 15% من مبلغ العمولات التي تحصلها هذه الشركة عن عمليات البورصة[2] .

من خلال هذه الصياغة الجديدة أراد المشرع تعزيز مركز اللجنة فجعل لها شخصية معنوية، لتتمكن من مباشرة مهامها لضبط وتطوير السوق بعدما كانت في حالة جمود لعدّة

---

[1] القانون -08-12 المؤرخ في 25 جوان 2008 المعدل والمتمم لأمر 03-03 المتعلق بالمنافسة .

[2] ا،ريم خيدر،سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري ، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر بسكرة .

سنوات[1]. إضافة إلى إسناد مهمة حماية المستثمرين في السوق المالية وضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها فهي بذلك تعد بمثابة شرطي البورصة،وبما أنها تعتبر سلطة ضبط أو كما تسمى أيضا بالسلطة الإدارية المستقلة،فهي تعتبر من المؤسسات الجديدة في جهاز الدولة في الجزائر حيث كلفت هذه السلطة بمهمة ضبط النشاط الاقتصادي والاستثماري فلا تكتفي بالتسيير فقط وإنما تراقب نشاط معين في المجال الاقتصادي والاستثماري ،لتحقيق التوازن خاصة بعد انسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي حيث كان من اللازم تعويض القرارات الإدارية التقليدية بأدوات الضبط الإداري المستحدثة من اجل تأطير السوق[2] فسنتطرق إلى طبيعتها.

الفرع الثاني :طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .

أولا: الطابع الإداري للجنة: بنص المشرع الجزائري في نصوصه على الطابع الإداري للسلطات الإدارية المستقلة وبالرجوع إلى الأمر 03/03 المتعلق بالمنافسة نجد أن مجلس المنافسة قد كيّف هذا الأخير في هذا الأمر على أنها سلطة إدارية[3] كما أن المادة 29 من المرسوم التشريعي 10/93 تنص على ضرورة هيكلة اللجنة بمصالح إدارية وتقنية وذلك ذ

بصدور النظام رقم 2000-03 بحيث يقوم الطابع الإداري على معيارين[4]:

أ) **معيار مادي**: حيث أن الهدف من إنشاء هذه اللجنة هو تنظيم وضبط السوق وكذا حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة كما تقوم اللجنة

[1] د،بوغرارة عبد الرزاق ، صخري مراد ،النظام القانوني للبورصة في الجزائر ، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص قانون شركات ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2017، ص 36 .

[2] أسمهان رزايقية ، خولة اورغري ، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالية ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في القانون ، جامعة 08 ماي 1945 قالمة ، 2018/1017 ص 09.

[3] الأمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة السالف الذكر .

[4] نظام رقم 2000-03 مؤرخ في 28 سبتمبر 2000 والمتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .

بإصدار أنظمة تنشر في الجريدة الرسمية واتخاذ قرارات إدارية فردية كتأشير واعتماد الوسطاء في
عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لما تسهر على تنفيذ هذه القرارات ولهذا تعتبر مهام هذه اللجنة ضمن الأعمال الإدارية.[1]

كما تتخذ هذه الأخيرة عقوبات تأديبية "سحب الاعتماد، التوبيخ، الإنذار، حضر النشاط كله أو جزئه بصفة مؤقتة أو نهائية دون توقيع العقوبات السالبة للحرية التي تعتبر من اختصاص القضاء".

ب) **معيار المنازعات**: تعني به أن الأعمال الصادرة عن اللجنة تدخل في اختصاص القاضي الإداري وفي نفس الدرجة الأعمال العادية فنجد أنظمتها قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة. ولقد استعمل المشرع عبارة الطعن القضائي مما يثير نوع من الغموض وذلك من استقراء المادة 33 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة التي تنص:[2]

ثانيا:أعضاء اللجنة.

إن المشرع الجزائري حدد أعضاء هذه السلطة بسبعة أعضاء أو أكثر من ذلك ذهب بموجب المادة 13 من القانون رقم 03-04 المعدلة للمادة 22 من المرسوم التشريعي السابق الذكر إلى تحديد عهدة عملهم،وتوزيعهم حسب مجموعة من الاختصاصات في عدة ميادين ذات صلة بعمل البورصة ،وذلك بقولها انه :"يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي ،لمدة أربع (04) سنوات ".[3]

[1] انظر المادة 29 من المرسوم التشريعي 10/93 السابق التي تنص على هيكلة اللجنة .

[2] انظر المادة 33 من المرسوم التشريعي 10/39 السالف الذكر .

[3] د،صديق سهام ،دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة ،مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ،المجلد02،العدد01، جانفي 2020 ،ص 156.

وتتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء تتمثل هذه الأعضاء فيما يلي: الرئيس وأعضاء آخرون للجنة.

- الرئيس: يعين الرئيس وفقا لمرسوم تنفيذي المقرر في مجلس الحكومة باقتراح من وزير المالية لمدة تدوم أربع سنوات، حيث يقوم بممارسة مهمته على أحسن وجه ولا يجوز له ممارسة مهن أخرى كالوظيفة الحكومة أو الوظيفة العمومية باستثناء التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري.

- أعضاء الآخرون للجنة: وهم أعضاء يعينون لمباشرة أعمالهن بنفس المدة أي أربع سنوات حسب الشروط المحددة في القانون عن طريق التنظيم وتبعا للتوزيع التالي:

- قاضي يقترحه وزير العدل.

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

- عضوان يختاران من بين مسؤول الأشخاص المعنويين والمصدرين للقيم المنقولة.

- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسباها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.[1]

وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل باستثناء **"الرئيس"** ولا يجوز التعامل في القيم المنقولة للبورصة ببث يسمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية فنية وإبداعية دون الوظيفة العمومية أو العمل في السلك الحكومي، ويعين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من قبل الحكومة باقتراح من وزارة المالية وبمرسوم تنفيذي رقم 175/94 الصادر في 13 جوان 1994،أمّا أعضاء اللجنة بموجب مرسوم من الوزارة المكلفة بالمالية [2]

وهنالك نقطة يجب الإشارة إليها ، تتعلق بالعضو المختار من بين الأشخاص المعنوية ،فقط سكت كلا النصين على تحديد كيفية وطبيعة اختيار هذا الشخص ،فيما كان يتم اختياره من طرف زملائه المسيرين للأشخاص المعنوية عن طريق الانتخاب ،أو يتم اختيار هذا الشخص

[1] بوغرارة عبد الرزاق ،صخري مراد ،**النظام القانوني للبورصة في جزائر** ، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي ، جامعة قاصدي مرباح _ورقلة _ كلية الحقوق والعلوم السياسية ، 2017، ص 37

[2] مرسوم تنفيذي رقم175/94 مؤرخ في 03 محرم 1415، الموافق ل 13 يونيو 1994 يتضمن تطبيق المواد 29/22/21 من المرسوم التشريعي رقم 93_10 السالف الذكر.

يتم بعد اقتراح وزير المكلف بالمالية ،الذي نص عليه المرسوم التشريعي 10_93 السالف الذكر.[1]

ثالثا: الطابع السلطوي للجنة.

من أولى الخصائص لتلك الهيئات المعروفة بالسلطات الإدارية المستقلة هو الطابع السلطوي حيث يعطي لها مكانة مميزة،خاصة أمام السلطات التقليدية(السلطة التنفيذية،التشريعية القضائية) ويضهر جليا الطابع السلطوي في صلاحيات هذه الهيئات حيث تتمتع بسلطة إصدار قرارات سيما تنظيمية، التي يعود اختصاصها الأصلي إلى السلطة التنفيذية وينبغي الإشارة إلى إن أساس السلطة في إطار الهيئات الإدارية المستقلة قائمة على السلطات الممنوحة للهيئات المستقلة بهدف ضبط السوق والذي كان في السابق من اختصاص السلطة التنفيذية، [2]وقد جاء في المادة 12 من القانون 03-04 السالف الذكر والمرسوم التشريعي 10-39 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم ومن هنا نستخلص أن اللجنة هي سلطة وليست مجرد هيئة استشارية كونها تتمتع بسلطة اتخاذ قرارات فردية أيضا كقرار الاعتماد كما تتمتع أيضا بسلطة إصدار قرارات تنظيمية وبالتالي تتولى سلطة ضبط سوق القيم المنقولة وتسييره.[3]

رابعا: الطابع الاستقلالي.

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هيئة مستقلة تمارس مهامها دون الرجوع إلى الدولة التي أنشأتها، فإن الاختلاف الجوهري بين السلطات الإدارية المستقلة وبين الهيئات الإدارية التقليدية يتمثل في طابع الاستقلالية وهو عدم خضوع هذه السلطة لمبدأ التدرج في السلم الإداري حيث أنها لا تتلقى الأوامر والتعليمات من طرف الحكومة فتمارس صلاحيتها بكل استقلالية، فلا تخضع هذه الأخيرة لرقابة رئاسية أووصائية كما يمكن استخلاص استقلالية هذه

[1]د، بلعباس نادية ، علاقة لجنة تنظيم عمليات البورصة بالسلطات التقليدية للدولة **(السلطة التنفيذية والسلطة التقليدية)** مجلة الأستاذ للدراسات القانونية والسياسية العدد الحادي عشر ،جامعة الجزائر 1،سبتمبر 2018، ص308 .

[2] نوال ايراين ، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كآلية لتفعيل السوق المالية ،مجلة دفاتر البحوث العلمية المركز الجامعي مرسلي عبد الله تيبازة ،ص 113.

[3] المادة 12من القانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 .

اللجنة من الناحية العضوية بالنظر إلى تعدد أعضاء اللجنة ونظام التنافي كذلك من الناحية الوظيفة كما أضفى التعديل الجديد الذي جاء به القانون 03-04 غلبها بالشخصية المعنوية والاعتراف لها بالاستقلال المالي رغم إضفاء الطابع الاستقلالي على هذه اللجنة إلاّ أننا نلتمس أن هناك استقلالية تامة ومطلقة باعتبارها تخضع دائما لتبعية السلطة التنفيذية.[1]

الفرع الثالث: وظائف لجنة تنظيم عمليات البورصة

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

أولا: الوظيفة التنظيمية

تعتبر لجنة،ت ،ع ، ب، م ،سلطة إدارية مستقلة وضابطة للسوق المالية وفقا للمتطلبات الاقتصادية الوطنية الدولية عزز المشرع الجزائري مركزها بمنحها سلطة قانونية تنظيمية تسن ما تحتاجه في تنظيم وضبط السوق،خول لها صلاحية وضع التنظيم في الميدان المالي،مما يجعلها ثاني هيئة يوكل لها هذا الاختصاص بعد مجلس النقد والقرض .[2]

فلقد ذكرت الوضعية القانونية في القسم الثاني من المرسوم التشريعي رقم 93-10متعلق ببورصة قيم المنقولة [3].

تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف اللجنة حيث تختص بالجانب القانوني والتنظيمي وسير القيم المنقولة التي نصت عليها المادة 31 من نفس المرسوم هذه الوظائف فيما يلي:

-سلطة تنظيم

-تحديد رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.

-اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تنطبق عليهم.

---

[1]. أ، سي طيب محمد أمين ، لجنة تنظيم عمليات البورصة في القانون الجزائري ، مرجع سابق ،ص 339 .

[2] د، فاطمة الزهراء بدي ،" الوضيفة التنضيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق " ،مجلة نوميروس الاكاديمية ، المجلد01 ، العدد 02، يونيو 2020 ص 108 .

[3] المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر .

-نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب أن يكلفوها لزبائنهم.

-الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراءات مفاوضات في مجال البورصة.

-الإصدارات في أوساط الجمهور.

-قبول القيم المنقولة لتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها.

-تنظيم عمليات المقاصة.

-الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها.

-تسير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة.

-محتوى الشروط الإلزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنها.

-العروض العمومية لشراء القيم المنقولة.

-القيام دوريًا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحدّدة أسعار قيمها.[1]

ثانيا: وظيفة المراقبة

أشار لها المشرع في القسم الثالث من المرسوم التشريعي 10/93 المذكورة في المواد من 35 إلى 50.يتسم أعضاء لجنة تنظيم عمليات ومراقبة البورصة وأعوانها بالسهر على تناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية كتناسق قواعد القيم المتداولة مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق، وذلك بالاطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها وكذا ضمان لتنفيذها طبقا لأحكام تشريعية، كما تتأكد اللجنة من أنّ الشركات المقبولة لتداول قيمها المنقولة في بورصة الجزائر تتقيد بأحكام تشريعية وتنظيمية

[1]. المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93 السالف الذكر .

السارية عليها، لاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة، وعمليات النشر القانونية، وتأمر على السهر على الوثائق المنشورة أو المقدمة في إطار هذه الوظيفة يتوجب على اللجنة أيضا مراقبة تطبيق واجبات النظام الإعلامي وعليه فإنه يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيمتها المنقولة أن تنشر قبل ذلك مذكرة الإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري ويجب أن تؤشر اللجنة هذه المذكرة قبل نشرها وبغرض المراقبة تتولى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الإجراءات التالية[1]:

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

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

-يمكن لرئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف أحاكم تشريعية أو تنظيمية ومن شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بالامتثال لهذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آخرها.

-تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها.

-حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

-ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.

-نشر المعلومات عند إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للادخار.

-نشر الملاحظات والمعلومات التي تهم الجمهور، فالنشرة الرسمية للتسعيرة، أو في أداة إعلامية أخرى.

[1] مبروك حسين مدونة في القانون النقدي والمالي ،نصوص تطبيقية ونصوص متممة مذكورة سابقا ، برتي للنشر، ص 553،606

-تسير حافظة القيم المنقولة بالعروض العامة للبيع كما تسمح أيضا هذه الوظيفة المراقبة والرقابة بالتأكد مما يلي:

-إحترام المتداخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق.

-إمتثال المؤسسات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار لواجبات الإعلان التي تخضع لها[1].

ثالثا: الوظيفة التأديبية والتحكيمية.

تشمل لجنة التنظيم ومراقبة العمليات البورصة على غرفتين **(تأديبية وتحكمية)** تتألف من رئيس وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة ، وعضوين من القضاة يعينهم وزير العدل وقد جاءت في القسم الرابع من المرسوم التشريعي 10/93 التي "نصت عليها المادة من 51 إلى 57 من المرسوم المذكور سابقا وتتكون من[2]:

-عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طول مدّة انتدابها.

-قاضيان يعينهما وزير العدل ويختاران لكفاءتها في لمجالين الاقتصادي والمالي.

- كما تختص هذه اللجنة في المجال ألتحكيمي بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تقصير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة، ويمكن لها أن تتدخل بين الأطراف (المادة 52 من نفس المرسوم)

-بين الوسطاء في عمليات البورصة.

-بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.

-بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة مصدرة للأسهم.

[1] المواد 43،42،41 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر .

[2] المادة 51 من المرسوم التشريعي 93-10السالف الذكر .

-بين وسطاء في عمليات البورصة والأمرين بالسحب في البورصة .[1]

ما تختص اللجنة في المجال التأديبي بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية والأخلاقية من جانب الوسطاء، وكل مخالفة بأحكام تشريعية وتنظيمية مطبقة عليهم أمّا بخصوص العقوبات التي تصدرها اللجنة في المجال التأديبي تكون حسب درجة المخالفة .والمتمثلة فيما يلي:

-الإنذار .

-التوبيخ.

-حصر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا .

-سحب الاعتماد وفرض غرامات مالية[2] .

رابعا : وضيفة إصدار القرارات الفردية .

من السلطات التي تتمتع بها لجنة (ت،ع،ب،و، م) في إطار ممارستها لسلطة الضبط هي الاختصاص بإصدار قرارات فردية تطبق على شخص أو أشخاص بذواتهم أو على حالات معينة بذاتها ،تأخذ هذه الأوامر صيغة أوامر أو نواهي فردية تلزم من وجهت إليه القيام بعمل أو الامتناع عن القيام بعمل وتتمثل فيما يلي :

1-الأوامر المباشرة :

يتبين من نص المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بأنه على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التأكد من التزام الشركات المدرجة فيها بالإحكام التشريعية والتنظيمية وذلك لضمان شفافية ونزاهة التعاملات المالية داخل البورصة[3].

2-أوامر التحقيق:

[1] المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر .

[2] د، أسماء سابغي،لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة ضبط السوق المالية ،الطبعة الأولى ،دار ألفا دوك،الجزائر ،2024.

[3] المادة35 من المرسوم التشريعي 10/93 السابق الذكر

حرصا على ضمان استقرار النضام داخل سوق الأوراق المالية خول المشرع للجنة سلطة إصدار أوامر التحقيق ،باعتبارها من الوسائل الرقابية الجوهرية التي تمكنها من ممارسة دورها بفعالية ، إذ تلعب اللجنة أثناء ممارسة هذه السلطة دور المصفاة .

وقد نصت هذه السلطة المادة 37 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم "تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة ، وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة وتحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى توفير علنا أو البنوك أو المؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة ، ولدى الأشخاص الذين يقدمون نضرا لنشاطهم المهني ،مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المتوجات المالية المسعرة أو يتولون ادارة مستندات مالية ، ويمكن

للأعوان المؤهلين أن يطلبوا بإمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها وان يحصلوا على نسخ منها ويمكنهم الوصول إلى جميع المجال ذات الاستعمال المهني[1] ".

3-قرار التأشيرة:

يقع على كل مصدر للقيم المنقولة قبل نشر المذكرة الإعلامية المتعلقة بإعلام الجمهور،إن يودع مشروع المذكرة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للتأشير عليها ،حتى يتسنى له توزيعها وسط الجمهور ،إذ يجب أن تضع اللجنة تأشيرها عليها حتى تصبح قابلة للنشر .

4-قرار الاعتماد.

لايمكن ممارسة بعض النشاطات المتعلقة بسوق القيم المنقولة، إلا بعد حصول على الاعتماد مسبق من قبل (ل، ت،ع،ب،و،م) ومن ذلك ضرورة اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وأيضا ضرورة اعتماد اللجنة للقوانين الأساسية ومشاريع أنضمه هيئات التو ضيف الجماعي للقيم.[2]

---

[1]بن عمر محمد صالح ،لجنة تنظيم عمليات البورصة ودورها في ضبط السوق المالية ،مذكرة تخرج على شهادة ماستر في الحقوق ،جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ،كلية الحقوق والعلوم السياسية 2015/2014،ص100.

[2]حمري طاهر، عتيق عبد القادر، النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار المرسوم التشريعي رقم93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر تخصص قانون إداري، جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة ، قسم الحقوق والعلوم السياسية 2021-2022، ص49.

الفرع الرابع: هيكلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

لقد تضمن المرسوم التشريعي المذكور للأحكام المتعلقة بهيكل اللجنة إذ تزوج هذه اللجنة بأمانة تحتوي على مصالح إدارية وتقنية، ذلك بالرجوع 0 إلى المادة 29 من المرسوم التشريعي المذكور سابقا والنظام رقم03-2000المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 31 ديسمبر 2001.

وحتى تقوم الجنة بالمهام المسندة إليها على أكمل وجه فقد تضمنت هياكل داخلية ومصالح إدارية تتمثل في :[1]

1. **الأمين العام:** يقوم بالاتصال والعلاقات العمومية نصت المادة 29 من هذا النظام على أنه: "يتم تنشيط وتنسيق المصالح الإدارية والتقنية من طرف الأمين العام وهذا تحت سلطة رئيس اللجنة ".[2]
2. **مستشارين لدى رئيس اللجنة.**
3. **مديرية تطوير ومراقبة السوق** :بحيث تتكلف هذه المديرية بالمهام التالية:

-تتحقق من الوسطاء وطلبات اعتمادهم في البورصة.

-تتكفل بإعداد دراسات ذات طابع اقتصادي ومالي في القيم المنقولة.

-يمنح لها مهمة الرقابة على كل من نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وكذا سير صناديق الضمان للزبائن.

-يمنح لهذه المديرية مهم إعداد التنظيمات المتعلقة بالوسطاء وهيئات التوظيف الجماعي وهيئة المكلفة بإيداع القيم المنقولة.

---

[2] النظام 03-2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة.

[3] المادة 29 من نفس النظام .

ج)مديرية الإعلام والعمليات المالية تقوم هذه المديرية بالمهام التالية:

-تنظر في طلبات اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وطلبات التأشير وفق الإصدار والقبول في البورصة وباقي العمليات المالية.

-تتأكد من احترام واجب الإعلام المفروض على الشركات المصدرة للقيم المنقولة اتجاه الجمهور كما تراقب التزام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتنظيم المطبق عليها.

-تتكفل بإعداد مشاريع وتنظيمات وتعليمات متعلق بإعلام الجمهور وهذا بالتعاون مع

د)مديرية الشؤون القانونية والإدارية.

مديرية الشؤون القانونية والإدارية: تتكفل هذه المديرية بكل الشؤون القانونية من شكاوى ومنازعات واستشارات قانونية إلا أن الملاحظ بأن المصالح الإدارية والتقنية السابقة الذكر أثارت عدّة انتقادات ولذلك تم تعديل هذه المصالح ونستنتج مما نقدم أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من اللجان التي أنشئت بموجب القانون لتتكفل بعملية تنظيم وكذا حماية المستثمرين ولقد منحت لها الاستقلالية القانونية والطابع الإداري والسلطوي الذي منحها الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها وذلك من خلال مجموعة أعضاء يشغلون وظائف معينة، كما منح لها سلطة إصدار القرارات كما تجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري لم ينص على الطبيعة القانونية للجنة لذلك ظهرت عدّة آراء حول تحديد طبيعتها القانونية[1].

المطلب الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

تعد تسيير بورصة القيم المنقولة هيئة من هيئات البورصة أوكل لها القانون مهمة تسيير وتطوير البورصة عن طريق مجموعة من الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة سوق وإنجاز العمليات بالسرعة المطلوبة وقد تأسست هذه الشركة لأول مرة بعقد موثق بتاريخ 09-10-1990 تحت تسمية القيم المنقولة وهي عبارة عن شركة ذات أسهم تتولى وفقا للمادة 15 من

[1] موقع لجنة الكوسوب http://www.cosob.org شوهد يوم :10 افريل 2025، على الساعة 16:57.

قانون رقم 03-04 المؤرخ في 17-02-2003[1] تسير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة وعليه سوف تقتصر دراستنا في هذا المطلب إلى تعريف بورصة القيم المنقولة (**(الفرع الأول)** أما في **(الفرع الثاني)** سنتطرق إلى خصائصها في الأخير مهام هذه لشركة في بورصة القيم المنقولة في**(الفرع الثالث).**

الفرع الأول: شركة تسيير البورصة للقيم المنقولة.

بالرجوع للمرسوم التشريعي رقم 93-10 السالف الذكر، لم يعرف (ت، ب، ق، م)بل تطرق إلى أن هذه الأخيرة تكون في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره ثمانية وأربعون مليارا وخمس مائتان مليون دينار جزائري وتمثل هذه الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم احترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا لقوانين ولأنظمة المعمول بها وقد شرعت هذه الشركة منذ نشأتها، في نصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة[2]. كما عرفها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-01المؤرخ في 18-11-1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال الشركة إدارة بورصة قيم منقولة والمعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 18-11-2003 في نص المادة 02 على النحو التالي "إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص شركة والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وهي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".[3] بحيث تمارس هذه الشركة مهامها طبقا لأحكام تشريعية وتنظيمية التي تنظم وتسير العمليات على القيم المنقولة، وقد أسس المشرع الجزائري شركة تسيير البورصة لتمارس مهام مختلفة عن مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة "COSOB" لكن تحت سلطة ورقابة هذه الأخيرة وأيضا قد تأسست شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب المادة

---

[1]. القانون 03-04 السالف لذكر .

[2] الموقع الرسمي لبورصة الجزائر http : //www.sgbv.dz شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

شوهد يوم :11 افريل 2025، الساعة :11:37 .

[3]النظام 97-01المؤرخ في 18نوفمبر سنة 1997 ، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة .المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

15 من المرسوم 93-10 السالف الذكر خصّص هذا المرسوم خمس مواد من هذه الشركة تتعلق بتنظيمها من حيث رأسمالها، أعضائها ومهامها. وتمّت هذه المواد بأنظمة وتعليمات صادرة عن اللجنة ثم بقرارات صادرة عن الشركة نفسها[1].

الفرع الثاني: خصائص تسيير بورصة القيم المنقولة

خصص هذا الفرع لدراسة خصائص شركة تسيير القيم المنقولة:

لقد حدّد المشرع الجزائري الشكل القانوني الذي تتخذه شركة ت.ب.ق.م حيث نصت المادة 15 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم "تتولى شركة الإدارة ببورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة بمفهوم المادة 15 أدناه[2]".

يتضح من خلال هذه المادة أن المشرع الجزائري جعل هذه الشركة من شركات الأسهم لتتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة وهذا ما تم تأكيده في المادة "2" من نظام لجنة ت.ع.د.م رقم 97-01 الذي يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة قيم منقولة ومعدل ومتمم[3]. وعليه مما تقدّم يفهم أن شركة تسيير بورصة تخضع لأحكام القانون التجاري بصفة عامة كما تخضع على وجه الخصوص لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 ولأنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة، كما تشترك هذه الشركة مع شركة مساهمة المعروفة في القانون التجاري ومن جهة أخرى نجد أنها تتسم بمجموعة مميزات ذات الطابع الخصوصي فمن المعروف أن ش،ت،ب هي شركة من شركات الأموال لأن غرض تكوينها الأساسي هو جمع المال للقيام بمشروع معين بغض النظر عن شخصية المساهمين إمّا حصص عينية أو نقدية كما تجدر الإشارة أنه لا يمكن تقديم حصة بعمل أمّا من الناحية العملية نجد شركة تسيير البورصة مُشكلة من حصص نقدية فقط، ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوين القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية دون الحاجة إلى إتباع إجراءات حولت الحق وهذا ما يميز الأسهم في شركة المساهمة، أمّا في شركة تسيير بورصة

[1] حمليل نوارة ، النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية ،أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، جامعة –مولود معمري تيزي وزو كلية الحقوق والعلوم السياسية ،ص131.

[2] المادة 15من المرسوم التشريعي 93-10 مرجع سابق .

[3] المادة 02 من النظام 97-01 السالف الذكر .

القيم المنقولة نجد أن عمليات التداول تقتصر على وسطاء عمليات البورصة من وسيط على آخر ونظرا لأهمية شركة المساهمة فإن المشرع قد وضع حد أدنى لرأس مالها لا يمكن أن يقل عليه وهذا ما ينطبق على شركة تسيير البورصة باعتبارها شركة أسهم إلاّ أن المشرع ونظرا لأهميتها جعل رأسمالها الاجتماعي أكثر مما هو عليه في شركة المساهمة في القانون التجاري[1] وتشترك شركة تسيير ب، ق، م مع شركة المساهمة في الكثير من الخصائص التي ذكرها المشرع في المادة 592 من الأمر 75-59 المؤرخ في 26-09 -1975 المعدل والمتمم والمتضمن للقانون التجاري " شركة الساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلى بقدر حصتهم" .

يمكن أن يقل عدد الشركاء اقل من سبعة شركاء ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع الثاني أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية وتتمثل الخصائص العامة في :

- الاعتبار المالي ومسؤولية الشريك المحدودة .
- اسم الشركة المستمد من غرضها .
- الطابع التنظيمي للشركة[2] .

الفرع الثالث: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتكفل تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة وكذلك التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعيرة كذلك نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها "COSOB"[3]

---

[1] شني نذير النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، مذكرة ماجستير ، قانون اعمال ، جامعة محمد لامين دباغين سطيف 02،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،ص15، 16.

[2] المادة 592من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن لشركة المساهمة في القانون التجاري .

[3] الموقع الرسمي لبورصة الجزائر la bourse d'Alger www.sgbvdz مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

ومع ذكر مهام شركة تسيير البورصة يبرر وجود مراقب البورصة وهذا للتأكد من تطابق نشطاها لطبيعة المهام المتمثلة في تحقيق الصالح العام وقد نصت المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أن هذه المهام تعكس لنا رغبة المشرع في خلق هيئة جديدة وهي شركة ذات أسهم معتمدا على مبدأ تحرير السوق المالية. وبالرجوع أيضا للمادة 18 من نفس المرسوم التشريعي السالف الذكر والمعدل والمتمم أنه يتمثل هدف الشركة فيما يلي:

- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.

- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.

- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.

وبالإضافة إلى التنظيم العملي للادخار للقيم المنقولة في البورصة وتنظيم مادي للمعاملات البورصية وكذا إصدار النشرة الرسمية لسعر البورصة المذكورة سابقا وتمارس هذه المهام تحت رقابة اللجنة[1].

المطلب الثالث: المؤتمن المركزي للسندات

يكتسب المؤتمن المركزي أهمية خاصة في الدول الساعية لتشجيع الاستثمار وتطوير أسواقها المالية، حيث يمثل إحدى الضمانات المؤسسة لتعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق الاستثمار المالي وقد عمل المشرع الجزائري على غرار التشريعات الأخرى فقد دخل جهاز ثالث على هياكل البورصة وسماه المؤتمن المركزي على السندات هو ليس سلطة ضبط لكنه يعمل عمل سلطات الضبط من خلال ضمان الشفافية والأمان في نقل الملكية وتسوية الصفقات، ورغبة منه في مواكبة التطورات الخاصة في مجال القيم لمنقولة عن طريق الاستعانة بمتخصصين في هذا المجال فوجود جهاز متخصص وضامن لتسوية العمليات يعني وجود الأمن والثقة بين المستثمرين، وهذا لتشجيعهم على الاستثمار وعلى ذلك يجب دراسة ماهية المؤتمن المركزي على السندات من خلال التطرق للتعريف مع ذكر طبيعته القانونية في (**الفرع الأول**)وشروطه في (**الفرع الثاني**) أمّا في (**الفرع الثالث**) سنتناول مهام المؤتمن المركزي على السندات.

الفرع الأول: تعريف المؤتمن المركزي على السندات

[1] المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 مرجع سابق .

هو الهيئة الثالثة من الهيئات المنظمة للبورصة في الجزائر وهي شركة ذات أسهم ارتفع رأس مالها من خمسة وسبعون مليون دينار جزائري في سنة 2002 إلى مائتان وأربعون مليون دينار جزائري سنة 2012، ويتكون رأس ماله من مائتان وأربعون ألفا سهم بقيمة مئة ألف دينار جزائري من القيمة الاسمية وتحوزها ستة بنوك عمومية وثلاث مؤسسات مصغرة في البورصة[1] وتأسس المؤتمن المركزي للأوراق المالية (الجزائر للتسوية) بموجب قانون بورصة القيم المالية رقم 93-10 المؤرخ في 23ماي1993 معدل ومتمم ومكمل للقانون 03-04 والخاص بحفظ الأوراق المالية وتسوية المعاملات التي تتم بالبورصة تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تلعب دور سلطة الضبط.[2]

ولقد تم اختيار وتنصيب مجلس الإدارة للمؤتمن المركزي للسندات بموجب الجمعية العامة التأسيسية بتاريخ 19-11-2001 ويتكون المجلس من ستة بنوك عمومية، ثلاث مؤسسات مسعرة وهي: مجمع صيدال، مؤسسة تسيير نزل الأوراس، مؤسسة رياض سطيف. ومع نهاية سنة 2010 كان إجمالي ألموظفي الجزائر للمقاصة قد بلغ 27 موظف من (موظفين وإطارات وأعوان تحكم)[3].

الفرع الثاني: شروط الانخراط في المؤتمن المركزي للسندات .

لا يجوز لأي جهة الانخراط في المؤتمن المركزي للسندات إلاّ بعد الحصول على ترخيص بذلك وعلى الجهة التي تتخذ القرار بخصوص الترخيص مراعاة احتياجات سوق البورصة ونظرا للطابع الخاص للمؤتمن المركزي على السندات فإن الانضمام إليه لا يكون وفقا للقواعد العامة التي تحكم شركات المساهمة ولكن تم إيجاد قواعد خاصة تحكم عملية الانخراط في المؤتمن[4]، فقد أقام المشرع نظاما قانونيا لإيداع المركزي وعلى رأسه شركة المؤتمن المركزي على السندات، ويكون المنخرطين فيه هم الوسطاء والجهات التي يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة

[1] عوادي مصطفى،عوادي منير ،أساسيات حول بورصة الجزائر ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية ،جامعة حمه لخضر الوادي ، تيبازة ،المجلد59 –العدد"2" لسنة 2022 ،ص 584.

[2] موقع المؤتمن المركزي للأوراق المالية في الجزائر www.algeraeclearing.dz شوهد يوم 11 افريل 2025، على الساعة 14:05 مساءا.

[3] عوادي مصطفى، عوادي منير ، مرجع سابق .

[4] بوغرارة عبد الرزاق ، صخري مراد ،مرجع سابق ،ص48.

القيم المنقولة وتنفيذ الالتزامات المتفرغة عنها، ويكون عضو الإيداع المركزي أي المنخرط في المؤتمن المركزي على السندات، هو الأصل أمام شركة إيداع في التصرفات المتعلقة بالورقة المالية فالشركة لا تتعامل مع مالكي الأوراق وإنما مع الوسطاء لذلك وجب التفريق بين مستويين من العلاقات القانونية فالمستوى الأول هو علاقة الوسيط أو الجهة التي يتصل نشاطاه بالورقة المالية مع العملاء، وهي علاقة تعاقدية بحكمها العقد وما ورد في قانون سوق المال، أمّا على مستوى الثاني فهي علاقة الوسيط أو الجهة التي تصل نشاطها بالورقة في المؤتمن المركزي على السندات في هذا المستوى الوسيط المالي لا يعد وكيلا عن عملائه وإنما هو أصيل في شركة حفظ وتداول الأوراق المالية وبهذه الصفة يكتسب عضوية الإيداع المركزي.

هذا ويسمح الانخراط في المؤتمن المركزي على السندات بالانضمام إلى النظام التي تديره الشركة والذي يشمل تجميع الأوراق وحفظها مركزيا، تحول القيم المنقولة إلى قيود حسابية، إتمام عملية التسوية وتسليم السندات بصفة جماعية. وتطبيقا لنص المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 حدد نظام اللجنة رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات علاقات المؤتمن المركزي والمستفيدين من خداماته.[1]

أ) الجهات المرخص لها بالانخراط: تنص المادة 06 من النظام سالف الذكر على أنه يمكن أن ينخرط في المؤتمن المركزي كل من البنوك والمؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة[2]، المتخصصون في قيم الخزينة العامة المرخص لهم بممارسة النشاطات المتعلقة بتنفيذ الأوامر لحساب الغير وبالتداول لحسابهم الخاص وبالتوظيف بالاكتتاب في مجموع السندات المصدرة ويمسك الحسابات وبالمقاصة وبحفظ السندات وإدارتها، الأشخاص المعنيون المصدرون لسندات مقبولة في عملياته، المؤتمنون المركزين على السندات الأجانب كما يمكن الانخراط لكل المؤسسات الجزائرية أو الأجنبية التي تشبه نشاطاتها أو أي من النشاطات التي تمارسها المؤسسات السالفة الذكر.

ب) إجراءات الانخراط في المؤتمن المركزي: تتقدم الجهة الطالبة للإنضمام بتقديم ملف إداري إلى شركة المؤتمن المركزي يتضمن بالخصوص حسب نص المادة 07 من نظام اللجنة رقم 01/03 السابق على: طلب قبول، أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمن المركزي، نسخة من القانون الأساسي.

[1] النظام رقم 03-01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته .

[2] المادة 06 من النظام 03-01 المتعلق بالنظام المركزي على السندات .

وهذا يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط ويتخذ مجلس إدارة شركة المؤتمن المركزي قرار انخراط عضو ما ويبلغ هذا القرار في غضون شهرين بعد تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف فالعضوية تكون للجهات المنصوص عليها في النظام السالف الذكر متى توافرت الشروط المحددة وهذا متى توافرت في الوسيط المالي الشروط المطلوبة في النصوص القانونية.[1]

ج) **الشطب من العضوية**: حسب نص المادة 09 من النظام رقم 01/03 يتم شطب العضوية من المؤتمن المركزي في الحالات التالية: بناءً على طلبه إما أن يتخلى عن النشاطات التي انخرط من أجلها في المؤتمن المركزي وإمّا باعتباره ماسك حسابات فيقرر توكيل مهامه لمحافظ حسابات آخر وإما باعتباره مصدرا فالقيم التي أصدرها قد تم شطبها من المؤتمن المركزي.[2]

عندما يصبح المنخرط غير مستوفى لشروط التأهيل المطلوب لممارسة نشاطه وعندما يتوقف المنخرط في المؤتمن المركزي عن ممارسة نشاطه أو باعتباره ماسك حسابات في هذه الحالة توكل جميع المهام إلى حافظ آخر أو جزء من هذه المهام فإنه يعلم في هذه الحالة المؤتمن المركزي بذلك بموجب رسالة عليها مع وصل الاستلام في أقرب الآجال.

يقوم المؤتمن المركزي في حالة إنهاء مهام المنخرط بإقفال حساباته الجارية.[3]

الفرع الثالث: مهام ودور المؤتمن المركزي للسندات

لا يرمي نظام الإيداع والحفظ المركزي إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة للحفظ. وإنما يهدف إلى تحويل الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، بهدف تحقيق سرعة تداول السندات وحماية حقوق المستثمرين في أسواق المال بتقليل المخاطر التي تحيط بعمليات التداول.

وبالرجوع إلى المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم نجدها قد نصت على مهام المؤتمن المركزي المتمثلة فيما يلي:

[1] المادة 07 من النظام 03-01 السالف الذكر.

[2] المادة 09 من نفس النظام.

[3] المحاضرة رقم 04، قانون البورصة نشأة وهياكل البورصة (شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، المؤتمن المركزي على السندات) المتاح على الموقع الالكتروني: https://www.scribd.com/document/

- حفظ السندات لتمكين المتداخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة فيها.

- متابعة جريمة السندات لتمكين المتداخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.

- الترقيم القانوني للسندات.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

كما يقوم المؤتمن المركزي للسندات بحفظ السندات ويسهل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى اخر، كما يُنفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة[1].

وأيضا تم تحديد دور المؤتمن المركزي بموجب القانون 03-04 سالف الذكر ويعنى المؤتمن المركزي (الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية:

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (ttc) المتدخلين.

- مركز حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين.

- إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة (توزيعات الأرباح، زيادة رأس مال...).

- الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية (ISIN) الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

- يساعد إنشاء هذه الهيئة على التقليل من التكاليف وآجال عمليات التسوية (التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات)، (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...).

[1] صخري مراد ، بوغرارة عبد الرزاق ، مرجع سابق ، ص 50 ، المادة 19 مكرر02 من لمرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر .

خاتمة الفصل :

نلخص من دراستنا من الفصل الأول قاعدة مفاهيمه وتنظيمية، لفهم دور بورصة القيم المنقولة من خلال التطرق إلى ماهية البورصة واليات وشروط الانخراط فيها، ثم انتقلنا إلى الجهات المخولة بتنظيمها ومراقبتها التي تتمثل في سلطات ضبط البورصة التي نص عليها المشرع الجزائري في المرسوم التشريعي 93-10،وعلى رأسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،التي تعتبر الرقيب الذي يحرس البورصة من خلال ،ممارستها للسلطة التنظيمية إضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة التي اعتبرت كهيئة من هيئات البورصة المكلفة بتطويرها وتسييرها ،كما ذكرنا المؤتمن المركزي للسندات الذي يلعب دورا مكملا حيث انه يقوم بسيطرة على حركة تداول الأوراق المالية وضمان سير هذه العمليات .

الفصل الثاني:

الإطار النظري للاستثمار وأدواته في بوصة الجزائر

تعد البورصة أحد الركائز الأساسية في المنظومة المالية لأي دولة لما لها من دور محوري في تعبئة الادخار الوطني وتوجيهه نحو الاستثمار، سواء من خلال تمويل المؤسسات أو تشجيع الأفراد على الانخراط في النشاط الاقتصادي، غير أن فعالية هذا الدور لا تتحقق في ظل بيئة قانونية، فالاستثمار أحد المحركات الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية الفعالة إذ تسهم في خلق ثروة، وتوفير فرص العمل ولأجل تفعيل هذا الدور برزت البورصات كأسواق مالية منظمة تتيح للمؤسسات الاقتصادية فرصا بديلة للتمويل وتوفر للمستثمرين بيئة آمنة لتوظيف أموالهم.

وفي هذا السياق سنسلط الضوء من خلال هذا الفصل على دور سلطة ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار، مع التركيز على الجانب القانوني المنظم لهذا الدور لجعل السوق المالي أداة فعالة في الاقتصاد، وجذب رؤوس الأموال حيث تناولنا :

المبحث الأول: ماهية الاستثمار من جوانبه الثلاثة «لغوي،اقتصادي، قانوني "

المبحث الثاني :الأساسيات القانونية والتقنية للاستثمار في بورصة الجزائر.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار

يعتبر الاستثمار من المفاهيم الأساسية في الاقتصاد المالي كونه يجذب اهتمام الكثير من المختصين نظرا لدوره الحيوي في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة، فالاستثمار لا يقتصر على كونه مجرد عملية إنفاق مالي بل يعد توظيفا موجها لرأس مال بغرض تحقيق عائد مستقبلي سواء هذا العائد ماديا مباشرا أو ضمنيا من خلال تحقيق أهداف إستراتيجية كتحسين الإنتاجية أو توسيع السوق حيث ارتأينا أن ندرس في المطلب الأول "تعريف الاستثمار" والمطلب الثاني "شروط الاستثمار في البورصة" والمطلب الثالث "المبادئ الأساسية للاستثمار في بورصة الجزائر".

المطلب الأول: تعريف الاستثمار

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالاستثمار عند الكثير من الكتاب والخبراء الاقتصاديين إلاّ أن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه.

فيقوم الاستثمار على "التضحية" بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة وليس مجرد تأجيلها كما هو الحال بالنسبة للادخار وذلك أملا في الحصول على إشباع أكثر في المستقبل.[1]

أو بتعريف ثاني توظيف النقود لأي أجل في أي أصل أو حق للملكية أو ممتلكات أو مشاركات معدة للمحافظة على المال أو تنميته، سواء بأرباح دورية أو بزيادات في قيمة الأموال في نهاية المدة أو بمنافع غير مادية.[2]

الفرع الأول: الاستثمار لغة

الاستثمار لغة مصدر استثمر، يستثمر وهو للطلب بمعنى طلب الاستثمار، وأصله من الثمر وهو له عدّة معان منها ما يحمله الشجر وما ينتجه، ومنها الولد، حيث يقال: الولد ثمرة القلب، ومنها أنواع المال.

ويقال: ثَمَرْ (بفتح الميم) الشجر ثمورا أي: ظهر ثمره، وثمر الشيء أي نضج وكمل، ويقال: ثمر أتى نتيجته، وأثمر ماله بضم اللام أي كثر، وأثمر القوم: أطعمهم الثمر، ويقال: استثمر

---

[1] الدكتور خلفان حمد عيسى، إدارة الاستثمار والمحافظ المالية، الجنادرية، للنشر والتوزيع،ب-ط، الأردن،عمان، 2016،،صفحة 46.

[2] الدكتور محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى 2013،دار المطبوعات الجامعية أمام كلية الحقوق جامعة الإسكندرية، ص13 .

المال وثمره بتشديد الميم أي استخدمه في الإنتاج، وأما الثمرة هي واحدة الثمر فإذا أضيفت إلى الشجر فيقصد بها حمل الشجر، والى الشيء فيراد به فائدته، والى القلب فيراد بها مودته، وجمع الثمرة: ثمر بفتح التاء والميم وثمر بضمها ثمار وأثمار.[1]

وقد وردت كلمة "أثر، وثمرة، وثمر، وثمرات أربعًا وعشرين مرة في القرآن الكريم منها قوله تعالى: **"انْظُرُوا إِلَىٰ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَيَنْعِهِ ۚ إِنَّ فِي ذَٰلِكُمْ لَآيَاتٍ لِقَوْمٍ يُؤْمِنُونَ"[2]**، أي أنظروا إلى ثمار تلك الأشجار والنباتات ونضجها.

الفرع الثاني: الاستثمار اصطلاحا

الاستثمار يعني شراء أصول ذات قيمة تدعى الأصول الرأسمالية يشتريها المستثمر بناءً على توقعات لها إما:

- بارتفاع قيمتها بمرور الوقت.
- وإمّا للقناعة بأنها سوف توفر مصدرا جديدا للدخل.
- أو إنها تحقق الأمرين معًا أي ارتفاع قيمتها مع مرور الوقت وتوفيرها مصدرًا جديدا للدخل.[3] فالاستثمار هو ذلك النشاط الإنساني الهادف الذي يعمل على مضاعفة الخبرات المادية والمعنوية عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة.[4]

والاستثمار هو شراء أو تكوين أصول إنتاجية كالمباني والمعدات والتجهيزات والمصانع والآلات والمركبات، وعرف الاستثمار بأنه شراء كل من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حقيقية في السلع والأدوات الإنتاجية ، فلاستثمار تيار من الأنفاق على الجديد من السلع الرأسمالية الثابتة

[1] الدكتور محمد علي سويلم، مرجع سابق. ص 10

[2] سورة الأنعام، الآية رقم 99.

[3] هيئة السوق المالية (أساسيات الاستثمار، المجلة التوعوية لهيئة السوق المالية)، تاريخ الدخول 17 أفريل 2025، متاح على الموقع الالكتروني :https://cma.org.sa/Awareness

[4] مفاهيم أساسية حول الاستثمار في تاريخ الدخول 17 أفريل 2025 متاح على الموقع الالكتروني :

https://goglegroups.com

مثل المصانع والآلات، المواد الإنتاجية وإضافة إلى المخزون السلعي مثل المواد الأولية، والسلع الوسيطة النهائية خلال فترة زمنية معينة، وعرف الاستثمار بأنه معدل التراكم الرأسمالي أي أنه إضافة إلى الأصول الإنتاجية[1] ويعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه كل النفقات التي تولد مدا خيل جديدة على المدى الطويل والممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى.

أو ما يسمى بالأصول الدائمة (الأصول الثابتة + ديون متوسطة وطويلة الأجل).

ويعد الاستثمار من الجانب المحاسبي هو كل سلعة منقولة أو عقار أو سلعة معنوية (خدمة) مادية متحصله عليها أو منتجة من طرف المؤسسة وهي الموجه للبقاء مدّة طويلة ومستمرة في المؤسسة وهذا حسب المخطط الوطني الجزائري للمحاسبة (PNC) وهو عبارة عن اكتساب للمؤسسة يسجل جانب الأصول من الميزانية، تسجل تحت صنف الثاني وهو يشمل ما يلي:

- استثمارات مادية (أراضي، مباني، تجهيزات).
- استثمارات معنوية (محلات تجارية، العلامات تجارية ، المصاريف الإعدادية).
- استثمارات مالية (السندات، القروض، الكفالة ...الخ)[2].

الفرع الثالث: الاستثمار تشريعا

إن المشرع الجزائري ومن خلال قانون الاستثمار لم يضع تعريفا للاستثمار بل اكتفى فقط بتحديد مجال تطبيق هذا القانون وهو الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزّة في إطار النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وقد جاء في المادة 05 من قانون 22/18 منه في فقرته الأولى أن المستثمر هو كل شخص طبيعي أو معنوي، وطنيا كان أو أجنبيا مقيما أو غير مقيم بمفهوم التنظيم الخاص بالصرف ينجز استثمارا طبقًا لأحكام هذا القانون[3].

---

[1]محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، مصر، القاهرة،ب-ط ، 2018صفحة 121،122.

[2]خلفان حمد عيسى ،مرجع سابق ،ص47.

[3]المادة 05 من القانون 22/18 ، الجريدة الرسمية ، المتعلقة بقانون الاستثمار الجزائري، العدد50 الصادرة 2022 .

إن القواعد القانونية المنظمة للاستثمار في الجزائر يضمنها الأمر رقم 03/01 لسنة 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار وقد نصّ القانون على الأحكام التالية: التي جاءت في المادة 2 من قانون الاستثمار الباب الأول من الأحكام العامة بأنه:

- اقتناء أصول تندرج في إطار استحداث النشاطات الجديدة أو توسيع قدرات الإنتاج،أو إعادة التأهيل ،أو إعادة الهيكلة .
- المساهمة في رأسمال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينة.
- استعادة النشاطات في إطار الخوصصة جزئية أو كلية[1].

المطلب الثاني: ضوابط الاستثمار في البورصة الجزائر :

قبل الشروع في الاستثمار يجب على المستثمر التقيد بكل الأنظمة والقوانين التي تحكم هذا النوع من الاستثمار، بالإضافة إلى الاطلاع على مراحله وأخذها بعين الاعتبار وذلك لتحقيق العائد المالي المرغوب فيه ولهذا سنتطرق إلى مبادئ الاستثمار في بورصة الجزائر **(الفرع الأول)** ومراحل الاستثمار **(الفرع الثاني)** وأنواع الاستثمار **(الفرع الثالث).**

الفرع الأول: مبادئ الاستثمار في البورصة الجزائر :

عندما يقوم المستثمر بتوظيف أمواله يجب عليه مراعاة المبادئ التي تقوم عليها العملية الاستثمارية وهذا ما سنشرحه من خلال هذا الفرع.

أولا: تحديد المركز المالي :

يجب على المستثمر أن يحدد وضعه المالي من حيث مصادر دخله والتزاماته المالية على المدبين القصير والطويل وعليه يجب أن يتم استثمار المبلغ الفائض عن الحاجة دون اللجوء إلى الافتراض وضرورة الاحتفاظ بالسيولة المالية الكافية لمواجهة الحالات الطارئة .[2]

[1]المادة 2 من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار سنة 2001.

[2]راشد عزيزو، المؤسسة والأسواق المالية، محاضرات موجهة لطلبة سنة ثالثة ليسانس إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون تيارت سنة 2022/2021، ص60، نقل عن سمراني نسرين عباس اميمة ، دور البورصة في تمويل الاستثمار ، مذكرة ماستر قانون أعمال كلية حقوق وعلوم سياسية جامعة قالمة 8 ماي 1945، ص 14.

ثانيا: تحديد الفترة الزمنية للاستثمار :

يعد عنصر الزمن من العناصر الهامة في عملية الاستثمار، لأنه يؤثر معدل التغيير في رأسمال وتنقسم الاستثمارات من حيث الزمن من استثمارات طويلة الأجل مثل الاستثمار العقاري الذي يمتد في تشييد المباني والعقارات واستصلاح الأراضي البور والصحراوية، والاستمارات متوسطة المدى، والاستثمارات قصيرة مثل شراء وبيع الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية[1].

ومعنى هذا أن المستثمر يريد استثمار فائض أمواله إمّا استثمار طويل المدى أو قصير المدى وهذا بالاعتماد على نوع الدخل الذي يرغب المستثمر في تحقيقه خلال فترة زمنية. ومن ثم تغيير السياسة الاستثمارية تبعا لذلك.

ثالثا: المحافظ الاستثمارية :

تعد المحافظ الاستثمارية من المواضيع الجديدة نسبيا في عالم الاستثمار والمحفظة تطوير لمفهوم الاستثمار لمواجهة الحاجة إلى تكوين حقيبة قادرة على استثمار الأموال المتاحة التي ازداد حجمها بشكل كبير وهذا بسبب ارتفاع معدلات الفائض من الأموال وشيوع مبدأ الاستغلال الأمثل للمواد المالية المتاحة من خلال توظيفها في أفضل الاستثمارات لتلبية رغبات المستثمر وإدارة المحفظة بهدف زيادة رأسمالها والمحافظة على قيمتها الحقيقية إضافة إلى تحقيق عوائد بأقل درجة مخاطر[2].

رابعا: تحديد درجة: المخاطر المصاحبة للعملية الاستثمارية :

تعرف المخاطرة على أنها تذبذب في العائد المتولد من عدم التأكد من حتمية حصول العائد ويجب لدراسة المخاطر معرفة جوهرية بالمؤسسة والسوق التي يشارك فيه، والبيئة القانونية والاجتماعية والسياسية والثقافية التي يتواجد ضمنها ويتطلب كذلك الفهم السليم لأهداف المستثمر الإستراتيجية والتشغيلية ،ويشمل ذلك العوامل الحيوية لضمان نجاح الاستثمار

[1] المستشار الدكتور محمد علي سويلم ،مرجع سابق ، ص18

[2] د،أوضايفية لمياء ،**"إدارة المحافظ الاستثمارية"**، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة أولى ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2022/2021، ص 4.

والفرص والتهديدات المرتبطة بتحقيق تلك الأهداف وتنقسم المخاطر إلى مخاطر منتظمة وغير منتظمة[1].

خامسا: تحديد الوقت المناسب للاستثمار

يجب على المستثمر إدراك الوقت الأفضل للدخول إلى السوق، وعدم الدخول إلى السوق بغرض الاستثمار عند ارتفاع أسعار الأسهم بشكل كبير أو عند بروز علامات ومؤشرات الأزمات المالية[2].

الفرع الثاني: مراحل الاستثمار في البورصة الجزائر :

يعد تنظيم العمليات الاستثمارية داخل البورصة من الضمانات التي تحقق الشفافية وتحمي المستثمرين كذلك تساهم في استقرار السوق المالي ولا يمكن تحقيق العملية الاستثمارية إلاّ بوجود مراحل محددة وهذا بغرض الوصول إلى العائد المالي المرغوب فيه:

أولا: تحديد الهدف الأساسي للاستثمار :

تنطلق العملية الاستثمارية بقيام المستثمر برسم سياسة استثمارية التي تتضمن تحديد الأهداف وقيمة الثروة التي سيخصصها لاستثماره كما يقوم أيضا بتحديد العوامل المالية المتوقعة في مقابل تحمل درجة في المخاطر[3].

ثانيا: تحليل الأوراق المالية :

تعني تحليل الورقة المالية معرفة وتقدير التدفقات المالية النقدية المتوقعة التي يحصل عليها المستثمر، والخطر المصاحب لهذه التدفقات يعني هذا أن المحلل لابد أن يتطرق سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ألا القيمة المستقبلية للورقة **(السهم - السند).**

لذلك يتطلب الأمر لتحقيق هذه الغاية القيام بمجموعة من الخطوات المسبقة وهي:

1- جمع المعلومات الخاصة بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

---

[1]الدكتور محمد غياث شيخة، الاستثمار: (**المبادئ، الأدوات، المخاطر، التقييم**) روسلان للنشر، كتاب رقمي، 2022، صفحة 102.

[2]سمراني نسرين، عباس أميمه ،مرجع سابق ، ص14.

[3] سمراني نسرين ،عباس أميمة، مرجع سابق ،صفحة 15.

2- جمع المعلومات عن الشركة المعينة ومن ثم تحليل هذه المعلومات بدقة قبل إعداد التقارير وإجراء التحليلات على مستوى الورقة الواحدة.

إن عملية التحليل ليست بالأمراليسير، لذلك يجب وضع إطار منهجي لذلك فلا بد من معرفة المكونات العائدة للورقة، والذي يتشكل من دخل وربح رأسمالي وإذا كان تعريف الربح الرأسمالي واحد بالنسبة لكل الأوراق المالية، فإن مسبباته تختلف في حالة الأسهم عن السندات ففي حالة الأسهم فإن الربح ينتج من تفاعل عاملين: العامل الأول وهو الأساسي Fondamental أما العامل الثاني ويسمى بالعامل الفني technique .

ثالثا: تحديد مستوى الخطر الملائم.

فيما يتعلق بمستوى الخطر المقبول، فإن تحديد وتحقيق هدف الاستثمار من أكثر المسائل صعوبة وحساسية حيث يحدد هذا القرار إلى حد كبير تشكيل الأصول التي تدخل في محفظة الأوراق المالية، فالمستثمر الذي يميل إلى تنجب المخاطر يتجه إلى تشكيل النسبة العظمة من المحفظة ومن السندات، بينما المستثمر الذي يرغب في تحمل المخاطر فإن محفظة تتشكل في غالبيتها من الأسهم وهذا يعني أن المحفظة تشكل من أكثر من نوع من الأوراق المالية.

رابعا: تقييم ما تم تحقيقه.

بمعنى عرض النتائج المترتبة على تشكيل المحفظة للتعرف على أي من الأهداف تحققت وثم التواصل إلى عدد من الانطباعات التي تساعد في مجال التحليل والدراسة المستقبلية للأوراق المالية، وتطوير أساليب تحسين المحفظة.[1]

الفرع الثالث: أنواع الاستثمار

تتعدد أنواع الاستثمارات باختلاف النظرة اليها من خلال طبيعتها أو من حيث القائم عليها أو من حيث هدفها حيث تتعدد أنواع الأنشطة الاستثمارية كما يلي:

1- حسب طبيعة الاستثمار: في هذا المجال يمكننا الوقوف عند نوعين من الاستثمارات.

1-1. الاستثمار الحقيقي "المادي": الاستثمار حقيقي هو الذي يترتب عنه خلق منافع اقتصادية تزيد من ثروة المجتمع بعد زيادتها لثروة المستثمر، وهذه الزيادة في الثروة التي أشار إليها هذا

[1]دكتور محمد عوض عبد الجواد والأستاذ علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، أسهم، سندات، أوراق مالية. دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، الأردن- عمان، الطبعة الأولى 2006، ص16.

التعريف تتمثل بالقيمة المضافة لذلك يطلق على هذا النوع من استثمارات مصطلح الأعمال والمشروعات.

2-1. الاستثمار المالي: وهي عبارة عن توظيف في الأصل من الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والقبولات البنكية وشهادات الإيداع وغيره وهو ما يسمى بالاستثمار في الأصول المالية، والاستثمار المالي قد يأخذ الشكلين التاليين:

- **قصير الأجل:** ويأخذ شكل الأدوات الخزينة، قبولات بنكية وشهادات الإيداع.

أما طويل الأجل: يأخذ شكل الأسهم والسندات والتعهدات المكفولة[1].

2- القائم بالاستثمار: يمكن النظر إلى الاستثمار من ناحية أخرى التي تقوم على أساس التفرقة بين ما يقوم به الأشخاص الطبيعيين وما تقوم به الشركات أو المؤسسات كشخصيات اعتبارية ولذلك فالتقسيم هاذ شمل:

2-1. الاستثمار الشخصي: وهو ما يقوم به شخص واحد، بحيث يمكن للفرد أن يستخدم ما يتاح إليه من موارد أو أموال في القيام بالاستثمارات المالية كشراء الأسهم أو السندات أو القيام بعمل الاستثمارات مادية كشراء الأسهم.

2-2. الاستثمار المؤسسي: وهو ذلك الاستثمار الذي تقوم به المؤسسة (شركة أو هيئة) لكن لا يختلف كالشيء، كما يمكن أن يقوم به شخص طبيعي، فالاختلاف يكون في الشخص القائم بالاستثمار ذاته إلاّ أن وجه الاختلاف قد يترك في الاستثمار ذاته، فالمنشأة باختلاف أنواعها ربما كما يتوفر من أموال تفوق قدرة الشخص الواحد.

3- الاستثمار الخاص والاستثمار العام:قد يقوم بالاستثمار شخص أو مجموعة من الأشخاص تحت أي شكل قانوني من أشكال الشركات الخاصة. بينما قد يكون بالاستثمار شركات تابعة للدولة الحكومية أو ما يطلق عليها القطاع العام والبورصة وقد يكون معيار التفرقة بين نوعين قائمًا على أساس الهدف النهائي الذي ينبغي لمستثمر تحقيقه سواء كان مستثمرا خاصا أو عاما فالاستثمار الخاص يكون هدفه الربح، بينما الاستثمار العام قد تكون أهدافه اجتماعية وتوجد صورة أخرى للتفرقة بين النوعين فالاستثمار العام يقوم على قواعد المضاربة المطلقة وفيه

[1] عبد المنعم دنداني، الاستثمار المتاح على الموقع الالكتروني :
https://www.Sribd.com.document/54123شوهد يوم: 19-04-2025 الساعة 19:08.

شارك الأموال التي يقدمها المدعوون في صافي النتائج الكلية للتوظيف الأموال بالمصاريف دون ربطها بمشروع استثماري معين أما الاستثمار الخاص فيتم في ضوء قواعد المضاربة في ضوء قواعد المضاربة المقيدة، وفيه يتم ربط عوائد الأموال بالنتائج الفعلية للمشروعات التي خصمت لتمويلها أو التي وظفت فيها ربحا كان أو خسارة كذلك التوزيع الفعلي لعوائد تلك المشاريع.

4- الهدف: وفقا للهدف من الاستثمار يسمح لنا بالحصول على التصنيفات الموالية:

- استثمارات التجديد والتعويض.
- استثمارات التطوير.
- استثمارات التوزيع.
- استثمارات الوجاهة.
- استثمارات التأمين.
- استثمارات اجتماعية.
- استثمارات إستراتيجية.[1]

المطلب الثالث: المستثمرين المؤهلين في البورصة :

إن المشرع الجزائري سمح للأشخاص الطبيعيين "أفراد" والمعنوين "مؤسسات" بالاستثمار في البورصة القيم المنقولة نظرا لدورهم الفعال في تنشيط البورصة فالمستثمرون المؤهلين يعدّ أمرا أساسيا لكل دراسة تهتم بتنظيم البورصات وتشجيع الاستثمار فيها.

حيث أقدمنا على الذكر في **(الفرع الأول)**عارضوا رؤوس الأموال و**(الفرع الثاني)**طالبو رؤوس الأموال.

الفرع الأول: عارضو رؤوس الأموال المقترضون (emprunteurs):

يمثلون الفئة التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث تؤمن هذا الاحتياج عن طوابق إصدار الأوراق المالية في سوق رأسمال ويشرط الاستثمار في مجال البورصة لابد من وجود أشخاص

[1] مرجع سابق ، محمد علي سويلم ،أدوات الاستثمار في البورصة ،ص22،23.

استثمارية لممارسة هذا النشاط [1]،وتمثل هذه الفئة في المستثمرين من الافراد والمؤسسات المختلفة من كل القطاعات كالبنوك ،شركات التامين ،صناديق الادخار ،وشركات التوظيف والاستثمار ...وغيرها ،والتي تزيد دخولها النقدية عند احتياجاتها وترغب في توظيف فوائضها النقدية في سوق الأوراق المالية.[2]

أولا: الأفراد الاستثمارية :

- تنقسم الأفراد الاستثمارية إلى صنفين:

1- الأفراد الاستثمارية الداخلية: والذي يعتبر (داخل الشركة) وهو أحد الشركاء الذي يهدف إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال امتلاك عدد كاف من الأسهم ويكون هدف الربح في المرتبة الثانية، والمستثمر العادي الذي يكون من خارج الشركة الذي يهدف إلى تحقيق الربح في المدى الطويل بالإضافة إلى العائد الجاري مهما كان نوع الفرد المستثمر فإنه يعد من بين أهم المتعاملون في الأوراق المالية نظرا لحيازته نسبة مرتفعة من السيولة كما أن وجوده في البورصة يساهم بشكل كبير في تنشيطها.[3]

ثانيا: الأفراد الاستثمارية خارج مؤسسات المساهمة:

يقصد بالأفراد خارج مؤسسات المساهمة، الأشخاص الطبيعيون الذين لا يكتسبون صفة التاجر وفقا لأحكام القانون التجاري ومع ذلك يقومون بالتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها، تحقيقا للربح ويتمثل نشاط هؤلاء الأفراد في اقتناص فرص انخفاض أسعار الأوراق المالية، من خلال شرائها والاحتفاظ بها إلى حين ارتفاع قيمتها السوقية ثم عرضها للبيع بهدف تحقيق مكاسب مالية وهذا النوع من المستثمرين تقع عليه خطورة إن لم يتبع الطريق الصحيح وقت البيع.

---

[1]محاضرات في أسواق رأسمال ذ. قرفي المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف، ميلة، ص15.

[2]الدكتور شرياق رفيق ،أسواق مالية ،مطبوعة بيداغوجية ،جامعة 08 ماي قالمة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،قسم العلوم الاقتصادية 2018/2017 ،ص18.

[3]سماح كحل الرأس، منيه شوايدية، النظام القانوني للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة بين ضبط وتنشيط السوق المالي مذكرة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة 2023/2022، ص 90-91.

مثال: لنفترض أن شخصا يملك العديد من العقارات ويرغب في بيعها دفعة واحدة إذ قرر عرض جميع العقارات في سوق البورصي في وقت واحد قد يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمتها لأن العرض سيكون أكبر من الطلب، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار بشكل عام لكن إذ تبع استراتيجيه ذكية مثل بيع العقارات عندما تكون الأسعار في الارتفاع على سبيل المثال بعد تجديد العقارات أو في وقت معين من السنة فإنه يمكن أن يحقق عوائد مالية كبيرة دون التعرض للخسارة.[1]

ثانيا: المستثمرون التأسيسيون :

وهم الهيئات المالية التي يتجلى دورها في الحياة الاقتصادية في عملية تجميع المدخرات الآتية من مختلف القطاعات في الدولة وتقوم بتوظيف هذه المدخرات في شكل أوراق مالية ويعتبرون كذلك من أكبر المالكين للسيولة ومن بين أهم المستثمرين التأسيسيين نجد صناديق الضمان الاجتماعي، صناديق التعاقد، صناديق البطالة، شركات التأمين وكذا هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية كشركات الاستثمار ذات الرأسمالي الثابت، شركات الاستثمار ذات الرأسمالي المتغير ونوادي الاستثمار[2].

وسوف نتطرق على أهم أنواع المستثمرون التأسيسيين فيما يلي:

1- صناديق الضمان الاجتماعي:

في الجزائر بشكل الضمان الاجتماعي جزءً من البيئة المباشرة للعامل ولأسرته وهو إلزامي لجميع المستثمرين بغض النظر عن جنسيتهم وحاليا يوجد على مستوى الشباك الوحيد للوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار (AAPI) ممثلين من:

- الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي لغير الأجراء CASNOS.
- الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء CNAS.[3]

2- شركات التأمين: تعتبر شركات التأمين مؤسسة مالية تعمل على جمع أقساط التأمين لإعادة استثمارها فتحقق بذلك عوائد للاقتصاد وتساهم في تقديم الخدمات الاجتماعية لأفراد المجتمع،

[1] مرجع سابق ،سمراني نسرين ،عباس أميمة ، ص 17.

[2] الدكتور براق محمد أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر صفحة 89 على الموقع الالكتروني المتاح شوهد يوم 18 ماي 2025 على الساعة 16:00 مساءا https://asjp.cerist.dz

[3] الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار على الموقع الالكتروني المتاح على :https://aapi.dz

كما بإمكانهم تحقيق قدر من الأرباح طالما هي تتبع سياسة تحليلية، ودراسة مختلف البيانات المتوفرة لديها عن المؤمن لهم. وشركة التأمين بغير مؤسسة ذات فعالية كبيرة في الساحة الاقتصادية من خلال ما تقدمه هذه الأخيرة في خلق قيمته المضافة لدخل إضافة إلى توسيع نشاطاتها الاستثمارية[1]،كما تتخذ شركة التامين شكل شركة ذات أسهم ،وتخضع بذلك للأحكام العامة المنصوص عليها في القانون التجاري بلإضافة إلى الإحكام الخاصة بها والمنصوص عليها في الأمر المتعلق بالتأمينات وطبقا للقانون التجاري المعدل والمتمم بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993"شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأسمالها على حصص ولا يقل عدد شركائها عن سبعة اذ لم يكن رأس مالها عمومية 592،وحسب المرسوم التنفيذي رقم 09-375المؤرخ في 16نوفمبر 2009معدل ومتمم المرسوم التنفيذي رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 والمتعلق بلحد الأدنى لرأس مال شركة التامين التي تأخذ شكل شركة مساهمة.

1- مليار دينار جزائري بالنسبة إلى شركات ذات أسهم التي تمارس عمليات التامين على الأشخاص.
2- ملياري دينار جزائري بالنسبة إلى شركات ذات أسهم التي تمارس عمليات التامين على الأضرار .
3- خمسة ملايير دينار جزائري بالنسبة إلى شركات ذات آسهم التي تمارس حصريا عمليات إعادة التامين.[2]

3- هيئات التوظيف الجماعي:

هي عبارة عن رؤوس أموال مجمعة عن طريق مؤسسات الاستثمار الجماعي للأوراق المالية تعطي لصاحبها الحق في تملك الحصص من رأس المال الجهة المصدرة للأسهم أو حق المديونية على أصول معينة سندات،[3]وتتألف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من

[1] بن شهبة أميرة نسرين، رباحي فطيمة نور الهدى، تقييم إدارة مخاطر الاستثمارية في شركة التأمين 2020/2019، مذكرة ماستر LMD ،تخصص إدارة مالية جامعة ابن خلدون، ص5-6.

[2] لونيسي بوعلام ،فكارشة سفيان ،أشكال شركات التامين في الجزائر ، مجلة الإبداع المجلد09/العدد01 2019، ص361.

[3] منصوري يوسف ، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ،شهادة ماجستير في العلوم ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، تخصص قانون أعمال ، جامعة الجزائر 1- بن يوسف بن خده ،2019/2018 ،ص12

شركات أو صناديق التي تهدف إلى تأسيس وتسيير محفظة القيم المنقولة ومنتجات مالية أخرى لحساب الغير. فهي مؤهلة إلى جمع الادخار لاستثماره في السوق المالي وفق سياسة استثمار واضحة.

ويتطلب إنشاء هيئة التوظيف الجامعي في القيم المنقولة اعتماد من طرف لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها.

ونميز بين فئتين من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة التي نص عليها المرسوم التنفيذي رقم 96-474المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه-ت-ج-ق-م)،(ش-ا-ر-م-م)،(ص-م-ت).[1]

- شركة الاستثمار ذات الرأسمال متغير **(ش،ا،ر،م،م)** وهي شركة أسهم تصدر أسهم للشركة ويعاد شرائها في كل وقت بناء على طلب أي مكتتب أو مساهم.
- الصندوق المشترك للتوظيف **(ص،م،ت)** وهو ملكية مشركة لقيم منقولة لا يتمتع بالشخصية المعنوية.
- يسير الصندوق من طرف مسير الذي يتصرف نيابة عن الحاملين ومصلحتهم والتي تم اعتمادها في 31 مارس 1998[2].

4- صناديق الإيداع والضمانات:

تعتبر هذه الصناديق كمخزن للأموال تستغل كورقة منجية عند حدوث طوارئ أو حوادث استثنائية في المستقبل وهذه الصناديق تشارك أموالها على شكل أوراق مالية لزيادتها وربح عوائد مالية وتنقسم إلى عدة هيئات.

- هيئة ذات رأسمال الثابت .
- هيئة ذات رأسمال متغير.
- الصناديق الجماعية للتوظيف.

[1] مرسوم تنفيذي رقم 96-474 مؤرخ في 17شعبان عام 1417 الموافق 28 ديسمبر 1996، يتعلق بتطبيق المادتين 08 ، 23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق ل 10 يناير سنة 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

[2]بورصة القيم المنقولة متاح على الموقع الالكتروني : شوهد يوم 20 ماي 2025 على الساعة 20:00 ليلا http://www.algerieclearing.dz

- نوادي الاستثمار.

أ) هيئة ذات رأس مال الثابت:

تعطي هذه الهيئة للمساهمين في شركاتها فرصة للاستثمار أموالهم حيث تبيع وتشتري الحصص للمساهمين مقابل ذاتي لها من أجل تقديم هذه الخدمة لهم ،والمساهمين هنا لا يستطيعون التدخل في الأصول المالية الصافية للشركة بالتصرف أو الامتلاك حيث يتم توزيعها وتقسيمها عليهم بالتساوي بناءً على قرارات من الجمعية.

ب) هيئة ذات رأسمال متغير:

هذا النوع من الهيئات يكون على شكل مؤسسات رأسمالها قابل للزيادة أو النقصان أي تقبل دخول الأسهم أو خروجها من الشركة وهذا يزيد في رأسمالها أو ينقص منه وذلك دون أي تفيد بقيمة معينة وهي على عكس الهيئات ثابتة رأسمال.

ج) نوادي الاستثمار:

هذه النوادي تعتبر كبديل لكبار المستثمرين حيث تقوم بتغيير واستبدال خصائص المحفظة الخاصة بكل مستثمر كما يتلاءم معها في البورصة وذلك يكون بناءً على طلب من العميل مباشرة أو بتفويض من نادي القسم وفي هذه الجهة يتمتع كل عميل بالاستقلالية والخصوصية في محفظة[1].

د) صناديق التوظيف الجماعي "المشرك": تعرف صناديق التوظيف الجماعي المشرك بأنها ملكية مشركة لقيم منقولة يسعى مديروها توظيفها في البورصة بتكوين محافظ الأوراق المالية وصناديق مشتركة التوظيف بالشخصية المعنوية وهذا ما نص عليه المشرع في المادة 2/13 من الأمر 96-08 إنما يقوم على ملكية المشركة للقيم المنقولة[2].

[1]مرجع سابق سمراني نسرين، عباس أمينة، دور البورصة في تمويل الاستثمار، ص 18.

[2]د، نوارة حمليل، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر، مجلة العلوم القانونية والسياسية المجد 13 العدد 01 جامعة تيزي وزو ،2022/2021 ،ص110،109.

5- شركة الاستثمار:

هي مؤسسة مالية تعمل بشكل أساسي في الاستثمار في الأوراق المالية وهي نوع من أنواع الشركات التي تهتم بجمع المال من الأفراد والشركات الأخرى حتى تعمل بجمع المال من الأفراد والشركات الأخرى حتى تعمل على استثماره ف ي مجموعة من الاستثمارات الخاصة والعامة.

كما تعرف شركات الاستثمار بمصطلح الفرنسي Inventent companies والتي تستثمر رؤوس الأموال التي تحصل عليها من خلال إبرام العقود والاتفاقيات مع مجموعة مع مجموعة من الأشخاص الذين يمثلون شخصيات فردية أو مؤسسات أعمال. تسعى شركات الاستثمار إلى توفير مجموعة من الحسابات الاستثمارية إلى توفير مجموعة من الحسابات الاستثمارية وتعرف باسم صناديق الاستثمار والتي يتم إيداع المال فيها من أجل استثمارها في مجموعة من المشروعات أو النشاطات المالية[1].

ثالثا: الوسطاء

الوسيط في عملية البورصة هو شخص اعتباري متخصص في تجارة القيم المنقولة، ويجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يكون مسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حتى يتمكن من ممارسة نشاطه، وتطبق اللجنة فيها يتصل بتسجيل الوسطاء في عمليات البورصة بعض المعايير المتعلقة بكفاءتهم وسلوكياتهم الأخلاقية وقاعدتهم المالية ويوجد نوعان من الوسطاء في عمليات البورصة الوسيط في عمليات البورصة ذو "النشاط الكامل" والوسيط في عمليات البورصة ذو "النشاط المحدود"، وسوف نتطرق بشرح كل واحد على حده.

النوع الأول: توفير خدمة تنفيذ الأوامر بتقديم المشورة للمستثمرين وتوفير الخدمات إدارة الحافظة أو التوظيف.

[1]مجد خضر، مفهوم شركة الاستثمار ،على الموقع الالكتروني https://mawdoo3.com تم اطلاع عليه على الساعة: 6:02 يوم 24 ماي 2025

النوع الثاني: الوسطاء في عمليات البورصة ذوي النشاط المحدود[1] ، فيقومون فقط بتوفير خدمة تنفيذ الأوامر لحساب زبائنهم ومن أشكال الوسطاء ما يلي:

1- الشركات التجارية:

يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض غير أن المشرع لم يبين نوع الشركة التي يحق لها ممارسة أعمال الوساطة بحيث أورد كلمة الشركة التي يحق لها ممارسة أعمال الوساطة بحيث أورد كلمة شركة تجارية بشكل مطلق حيث يمكن القول أن شركة الوساطة يمكن أن تتخذ أي شكل من أشكال الشركات المنصوص عليها في القانون التجاري (شركة تضامن، شركة توصية بالأسهم، شركة ذات مسؤولية، شركة مساهمة) بشرط أن تكون هذه الشركات متخصصة بالنشاطات المتعلقة بالتوسط في عمليات البورصة، فالعبرة ليست بشكل الشركة بل بموضوعها وعلى خلاف ما كان معمول به قبل التعديل الذي جاء في القانون 04/03 حيث كانت الشركات الوحيدة التي يمكنها ممارسة نشاط الوسيط هي شركات الأسهم حيث نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي 10/93في معرض تحديدها للأشخاص الذين بإمكانهم ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة على أنه "يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيون أو شركات ذات أسهم تنشأ لهذا الغرض خصيصا"[2]

2-البنوك: البنك التجاري هو مؤسسة مالية تقوم بدور الوساطة بين المودعين والمقترضين فأهم ما يميز البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات المالية الأخرى هو تقديم نوعين من الخدمات وهما قبول الودائع وتقيم القروض المباشرة للمنشئات الأعمال والأفراد

[1] الموقع الرسمي لبورصة الجزائر والنصوص المتعلقة بالبورصة قيم المنقولة: www.sgbv.dz

[2] بلعربي خديجة، التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 7، العدد 1 مارس 2020، بجامعة الدكتور طاهر مولاي سعيدة، الجزائر 2020/2019، صفحة 246.

وغيرهم، ويعرف بأنه منشئة تجارية تتعامل بالنقود عن طريق قبول الودائع وحفظ الأموال ومنح القروض والقيام ببعض الخدمات المرتبطة[1].

3- المؤسسات المالية: هي منشأة أعمال سواء كانت بنوكا أو شركات تأمين أو أسواق مالية مثل البورصة وتعتبر المؤسسات المالية آليات للنمو الاقتصادي ككل مما يجعل من الضروري معرفة أنواعها وفهم أنشطتها المتمثلة في إقراض العملاء وتسويق الأوراق المالية وتقديم الخدمات المصرفية الأخرى كالتأمين وخطط التقاعد وغيرها وكذلك تحديد عناصر أصولها وخصومها[2]. ويمكن القول أنّ المؤسسات المالية هي مكان التقاء العرض والطلب على الأموال (النقود) وبالتالي فهي عبارة عن وحدات مصرفية أو مالية تقوم بتجميع الموارد المالية من مصادر متعددة للقيام بأنشطة مالية مختلفة وبالرجوع إلى أحكام قانون نق القرض نجد المشرع الجزائري لم يعرف المؤسسات المالية في الأمر 03-11 بذاتها وإنما عرفها بوظيفتها نص في المادة 71 منه على أنه لا يمكن المؤسسات المالية تلقي الأموال من العموم ولا إدارة وسائل الدفع أووضعها تحت تصرف الجمهور وبإمكانها القيام بسائر العمليات الأخرى[3]. والمؤسسات المالية هي المؤسسات الوسيطة التي تقوم بالوساطة بين من تزيد دخولهم على إنفاقهم، وبين من يرغب بان ينفق اكتر من دخله ، من خلال تحويله النقود من مستخدم لأخر، فهي شركات تتكون أصولها المالية أو التزاماتها ومستحقات لدى الغير من (أسهم ، سندات ، قروض)،بدلا من الأصول المادية (كالمباني والأجهزة والمواد الأولية)فهي تمنح قروض للعملاء أو تشتري وتستثمر في الأوراق المالية المطروحة في سوق المال[4] .

---

[1]الأستاذة صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات التداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر بسكرة.

[2]قسنطيني خدة صبرينة، سمار نصر الدين، الإطار التنظيمي للبنوك والمؤسسات المالية في الجزائر، مجلة آفاق للبحوث والدراسات، العدد 02، 2023 ،ص 303.

[3]جريدة رسمية عد 50 لسنة 2010، المادة 71 من الأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بقانون النقد والقرض.

[4] الدكتورة عماروش سميرة ،مطبوعة بيداغوجية ،المدخل لقانون المؤسسات المالية ،سنة أولى ماستر ، تخصص مؤسسات مالية 2023/2019 ، ص 07.

الفرع الثاني: طالبو رؤوس الأموال

يمثلون الفئة التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث تؤمن هذا الاحتياج عن طريق إصدار الأوراق المالية في سوق رأس المال.

ويشترط في مصر هذه الأوراق أن يكون مؤسسة أو بيت سمسرة أو شركات استثمار، الشركات التجارية والصناعية وكما يمكن أن تصر بعض الأوراق المالية كالسندات من هيئات خاصة أو حكومية كالبنك المركزي، الخزينة العمومية .

- **الوسطاء الماليون:** يقوم الوسطاء بدور مهم في البورصة من حيث الالتقاء بين عارضي رؤوس أموال والطالبين عليها ويتدخل في البورصة عدد من الوسطاء ونذكر منهم:
- **المندوب الرئيسي:** يعلم لحساب السمسار في مساعدته في تنفيذ الأوامر داخل المقصورة مقابل أجر ودون أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار.
- **صانع السوق:** يمكن للوسيط أن يقوم بدور صانع السوق بالبيع والشراء للأوراق المالية وذلك بترخيص لجنة البورصة، ويحق له أن يعمل لصالحه أو لصالح عملائه.
- يقوم صانع السوق بدور مهم في البورصة ذلك أنه يكون مشتري عندما يكون السمسار بائعا، وهو بائع عندما يكون السمسار مشتري
- **المتخصصون:** المتخصص هو سمسار مالي، يتدخل في البورصة للتعامل في أوراق مالية محدودة يتم تداولها في مركز واحد.
- **شركات المقاصة والتسوية:** تقوم هذه الشركة بدور مكمل لعمل السمسرة من حيث استكمال العمليات التي قامت بها شركات السمسرة وتسوية المراكز المالية بين المتعاملين[1].

[1]بلعيد سمية، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق السعودية مذكرة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية جامعة قسنطينة 2014/2013، ص13.

المبحث الثاني: الأساسيات القانونية والتقنية للاستثمار في البورصة.

إن الانخراط في عالم الاستثمار في البورصة يتطلب التوفر على جملة من الشروط والمؤهلات التي تضمن قدرة المستثمر على التعامل الواعي مع السوق بطريقة مسؤولية، كما أن استيعاب طبيعة الأدوات المالية المتداولة، وعلى رأسها الأوراق المالية يشكل ضرورة أساسية تتيح للمستثمرين انتقاء الأدوات المناسبة لأهدافهم الاستثمارية مع إدراك مستويات المخاطر المصاحبة التي يتعرض إليها المستثمرين داخل البورصة وتجدر الاشارة إلى أن الاستثمار في البورصة لا يقتصر فقط على توافر أدوات مالية فقط بل يرتبط ارتباطا وثيقا بمدى فعالية الإطار القانوني والتنظيمي المؤطر في البورصة .

لذلك سنتناول شروط التأهيل للاستثمار في البورصة **(المطلب الأول)** ثم تتطرق إلى أنواع الأوراق المالية المتداولة في البورصة **(المطلب الثاني)** وللحد من هذه المخاطر أحدث المشرع هيئات تنظم عملية تداول الأوراق المالية داخل البورصة **(المطلب الثالث)**.

المطلب الأول: شروط التأهيل للإستثمار في البورصة

إن عملية تداول الأوراق المالية في البورصة تخضع إلى مجموعة من القواعد الإجرائية كونها تحمي السوق من جهة وتحمي المستثمرين من جهة أخرى ولمعرفة ذلك لابد من التطرق أولا إلى شروط قبول التسعيرة الرسمية للبورصة **(فرع الأول)** وإدخال القيم المنقولة في البورصة **(فرع ثاني)** ومزايا الإدراج في البورصة **(فرع ثالث)**.

الفرع الأول: شروط قبول التسعيرة الرسمية في البورصة

حتى يتم قبول القيم المنقولة في البورصة يجب توافر مجموعة من الشروط وبالتالي إمكانية تداولها.

والتي نص عليها المشرع الجزائري بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة[1].

حيث اعتمد هذا النظام تنظيم جديد للتسعيرة الرسمية على مستوى البورصة يتكون من خمس أسواق (سوق رسمية، سوق سندات الدين، سوق المستثمرين المحترفون، سوق سندات صادرة عن هيئات التوظيف الجماعي).

- ويمكن تلخيص هذه الشروط فيما يلي:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم (SPA).
- أن يكون رأسمالها مدفوع بقيمة دينار تساوي خمسة ملايين دينار جزائري .
- أن تكون قد نشرت لكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم الطلب القبول.
- يجب على الشركة المقدمة لطلب قبول سنداتها للتداول في البورصة أن تدفع رأسمالها الاجتماعي كاملا وهذا ما أقرته المادة 19 من النظام 04/23 السابق الذكر[2].

[1] نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 05 الصادر بتاريخ 25 جانفي 2024.

[2] المادة 19 من النظام 23-04 المتعلق بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

- كما يجب على الشركة المقدمة لطلب قبول سنداتها للتداول في البورصة تعين وسيط يتصرف كمستشار لكي يساعدها في إجراءات القبول والدخول وهذا ما تأكده المواد 20-21-22 من النظام 23-04 السالف الذكر[1].
- كما يجب على الشركة إعداد مشروع المذكرة الإعلامية الذي يتضمن التفاصيل المتعلقة بالشركة ووضعها المالي وتقيمه لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للتأشير عليه ولهذه الأخيرة أجل شهرين وهذا ما تؤكده المواد 17- 28- 29 من النظام 23-04 السالف الذكر[2]
- ويجب على الشركة تبرير وجود هيئة للتدقيق الداخلي، تكون محل تقييم من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الوقاية الداخلية للشركة وبخلاف ذلك، فإنه يجب عليها الالتزام بتصبيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها للتداول في البورصة. وهذا بالرجوع إلى المادة 36 من نفس النظام.[3]

أما بالنسبة لسوق السندات التي تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات مساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين.

باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار وذلك يوم الإدراج[4].

ويجب أن توزع على الجمهور سندات رأس المال لا تقل عن مليار دينار جزائري وتكون موزعة على 150 مساهما على الأقل وذلك يوم الإدخال على أقصى تقدير طبقا لنص المادة 41 من النظام السالف الذكر.

---

[1] المادة 20،21،22 من النظام 23-04السابق الذكر.

[2] المادة17-28-29 من النظام 23-04 السابق الذكر.

[3] المادة 35 من النظام 23-04 المتعلق بلجنة تنظيم عمليات البورصة، سبق ذكره.

[4] الموقع الرسمي لبورصة الجزائر المتعلق بشروط القبول www.sgbv.dz شوهد يوم 26 ماي 2025 على الساعة :15:01 مساءا.

كما نلاحظ أن المشرع خلال المادة 41 قام بتبسيط شروط القبول وذلك من خلال إلغاء نسبة 20% من رأس مال الشركة وتعويضها بقيمة مليار دينار جزائري. [1]

وتجدر الإشارة أن المشرع الجزائري بموجب النظام 23-04 المذكور سابقا استحدث قسم النمو مخصص للمؤسسات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة حيث اشترط للدخول فيه هذا القسم أن لا تقل السندات رأس المال عن مليار دينار جزائري بغض النظر عن رأس مال الشركة الاجتماعي وقيمة الشركة كما يجب على ما لا يقل عن خمسين مساهما أو المستثمرين المحترفين الثلاث وهذا ما نصت عليه المادة 46[2] ،من النظام السابق الذكر.

ثانيا: إجراءات إدخال القيم المنقولة في التسعيرة الرسمية:

- يتم إدخال القيم المنقولة في البورصة وفقا لإجراءات وهي كالتالي:

1- إجراء التسعيرة المباشرة:

فقد عرفته المادة 71 من النظام 23-04 على أنه ذلك الإجراء الذي يسمح لشركة إدارة البورصة عندما تكون السندات موضوع الطلب للقبول مملوكة لعدد من المساهمين الذي لا يقل عن إحدى العتبات المذكورة في المادتين 41 و45 حسب الحالة بتسجيل السند في التسعيرة الرسمية مباشرة للتداول عليها وفق شروط التسعيرة في السوق ابتداءً من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة قيم منقولة بناءً على ظروف السوق.

حيث يوضح الإعلان الذي تنشره شركة إدارة بورصة قيم المنقولة عند إدخال قيمة منقولة مجموعة من البيانات نصت عليها المادة 73 من النظام السابق الذكر:

- الإجراء المختار.
- تاريخ التسعيرة الأولى.
- سعر الإدخال.
- طريقة تسعيرة القيمة[3].

[1] المادة 41 من النظام 23-04 المتعلق بلجنة تنظيم عمليات البورصة.

[2] المادة 46 من النظام 23-04، سبق ذكره.

[3] المادة 71/73 من النظام 23-04 المتعلق بلجنة عمليات البورصة ومراقبتها.

2- إجراء العرض بالسعر المفتوح:

عرفته المادة 75 من النظام 23-04 على أنه:

"الإجراء الذي يتمثل في عرض عدد معين من السندات على الجمهور في يوم الإدخال عن طريق تحديد نطاق سعري". ويحدد إعلان لإدخال عن طريق العرض بالسعر المفتوح شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى (ش،ا،ب،ق)،وعدد السندات المتاحة للجمهور ونطاق السعر المحدد وكيفيات توزيع السندات بين الأمرين وكذلك عند الاقتضاء الشروط الخاصة للإدخال من مادة 76 من النظام السالف الذكر[1] .

الفرع الثاني: إدخال القيم المنقولة في البورصة.

بعد قبول القيم المنقولة في جدول الأسعار "التسعيرة" يتم إدخالها وفق إجراءات ومراحل تكون كالتالي:

أولا: افتتاح إدخال القيم

- تقوم شركة إدارة البورصة بإعلام السوق المالية عن افتتاح ادخال قيمة منقولة وذلك عن طريق نشر الإعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتضمن هذا الإعلان مجموعة من البيانات والمعلومات أهمها:
  - هويته الشركة المصدرة.
  - عدد السندات وطبيعتها.
  - السعر المقترح من طرف المدخلين حسب الحالة.
  - الوسطاء المكلفون بالمتابعة.
  - إجراءات القبول والإدخال.
  - التاريخ والإجراء المقرر للتسعيرة الأولى.

[1] المادة 76-75 نص عليها القانون رقم 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، المعدل المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 2 ذي الحجة 1413 الموافق لـ 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

وبصفة عامة، كل التوضيحات الضرورية بإعلام الجمهور بحيث يجب أن يصدر هذا الإعلان قبل (عشرة أيام 10) على الأقل من التاريخ المقرر لأول تسعيرة[1]شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة **ب،ق،م**.

- عدد السندات المتاحة للجمهور ونطاق السعر المحدد وكيفيات توزيع السندات بين الآمرين.
- الشروط الخاصة لإدخال إذا اقتضت الحاجة.

والجدير بالذكر أن شركة (ا.ب.ق.م) تقبل أوامر الشراء التي يكون سعرها ضعف نطاق السعر المحدد وهذا ما نستنتجه من النظام السالف الذكر[2].

3- إجراء العرض بالسعر الثابت:

حسب نص المادة 80 من النظام 23-04 فإن هذا الإجراء يتمثل في عرض عدد معين من السندات على الجمهور، يوم الإدخال، بسعر ثابت محدد سابقا.

ويشمل إعلان الإدخال عن طريق العرض بسعر ثابت محدد مجموعة من البيانات حددتها المادة 81 من النظام السالف الذكر كما يلي:

- شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى (ب.ق.م).

- عدد السندات المتاحة للجمهور والسعر الثابت الذي تقترح به هذه السندات وكيفيات توزيع السندات بين الآخرين.

- الشروط الخاصة للإدخال وذلك عند الاقتضاء وتجدر الإشارة أنّ شركة إدارة بورصة قيم المنقولة لا تقبل إلا أوامر الشراء التي يكون سعرها موافقا لسعر العرض وفي حالة ما إذ كان العرض إيجابيا فإن سعر الإدخال هو نفسه سعر العرض[3].

---

[1]الدكتورة منيه شوايديه وكحل الراس سماح، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقا للتشريع الجزائري، دفاتر السياسة والقانون المجلد 13 العدد 01 (2021) جامعة 8 ماي 1945 قالمة، والمتمم الصفحة 291.

[2]المادة 75 من النظام 23-04 المتعلق بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

[3]المادة 80-81 من نفس النظام.

الفرع الثالث: مزايا الإدراج في البورصة الجزائر

يمكن إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا:

1- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة:

مهما كانت طبيعة طموحات الشركة مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيف ديونها فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل.

2- تنويع مصادر التمويل:

تحقق الشركة التنويع في مصادر تمويلها بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة.

3- توسيع نطاق المساهمين:

تسهل عملية الدخول في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها.

4- تعزيز الشهرة:

تسمح عملية الإدراج للشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وكذلك تعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

5- تثمين الموارد البشرية:

فالشركة التي تدرج في البورصة تخصص بشكل عام جزءًا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

6- التغيير في نظام حوكمة الشركات:

تفرض عمليات الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات شركة وتنطوي على حد أوسع للتواصل المحتملين وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام حوكمة شركات حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية لهيئات إدارية وتسييرية[1].

[1] وسيلة بخالد وفاطمة بن رمضان معوقات الاستثمار المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في بورصة الجزائر، دراسة حالة مؤسسة الاسمنت عين الكبيرة، سطيف، لفترة 2010-2016، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم

المطلب الثاني: الأوراق المالية المتداولة في البورصة

تعد الأوراق المالية السلعة التي يتمحور حولها نشاط بورصة الأوراق المالية، فهي تعتبر أدوات تمويل في البورصة وأصول مالية بالنسبة للمستثمرين فيها، وتتخذ هذه الأوراق عدّة أنواع فيمكن تصنيفها من حيث مفهومها إلى أوراق مالية تتمثل في حق ملكية "الأسهم" **(فرع أول)** وأوراق مالية تمثل حق المديونية "السندات" **(فرع ثاني)** إلى جانب هذه الأدوات المالية التقليدية أدت التطورات الاقتصادية التي حدثت خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين إلى نمو سريع في الأوراق المالية والتي سميت "بالأوراق المالية "المستحدثة" **(فرع ثالث)** التي كانت نتاج التطور الكبير التي عرفته تكنولوجيا الاتصال والحاجة المالية.

الفرع الأول: أدوات ملكية (الأسهم).

تمثل الأسهم أدوات ملكية وتعتبر من أهم الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

1- تعريف الأسهم Stocks:

أ) لغة: الأسهم وهي جمع سهم، والسهم هو النصيب.

ب) اصطلاحا: عرفه المشرع الجزائري من خلال المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري على أنه: "سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها"[1].

وتعرف الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في حضور الجمعية العمومية وحصوله على أرباح[2].

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية للمؤسسة، جامعة غرداية (2018-2019)، ص 40.

[1] المادة 715 مكرر 40 من القانون الجزائري.

[2] الدكتورة نادية محمد معوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية 2008، صفحة 305، المنقول عن دكتور محمد علي سويلم، أدوات استثمار في البورصة (دراسة مقارنة) ص 97.

والسهم في حقيقته جزء من رأس مال شركة مساهمة حيث يقسم رأس مال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهما ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له ويسمى هذا الصك أيضا سهما إذ هو حق الشريك في الشركة[1].

2- خصائص الأسهم:

هناك مجموعة من الخصائص التي تميز الأسهم عن غيرها من الأدوات المالية الأخرى منها:

أ) قابليتها للتداول بالطرق التجارية: كالمناولة من يد إلى أخرى، كما هو الحال بالنسبة للأسهم لحاملها أو بالقيد في سجل الشركة كالأسهم الاسمية أو عن طريق عملية التظهير كالأسهم بأمر.

ب) تعد مخزنا للقيمة: لكون قيمتها تتزايد مع تزايد نجاح الشركة المصدرة لهذا الاسم بالإضافة لما تُدره على مالكيها من دخل سنوي مع إمكانية استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة إن لم يكن ذلك ربحا بأسرع وقت.

ج) عدم قابلية حق المساهم للتقادم: فهو قائم وغير قابل للتقادم نتيجة لعدم استعمال مهما طال الزمن.

د) الأسهم العادية متساوية القيم: حيث أن رأس مال الشركة ينقسم إلى أسهم متساوية القيمة الاسمية إذ أن الحكمة في ذلك تكمن في تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعيات العامة للشركة وكذلك سهولة توزيع الأرباح على المساهمين بالإضافة إلى سهولة تحديد سعر السهم في البورصة ومن المنطقي فإن تساوي قيمة الأسهم من شأنه أن يرتب المساواة في الحقوق التي يعطيها السهم كاملة كالمساواة في الأرباح والتصويت[2]، لابد من الإشارة إلى أن المشرع الجزائري على خلاف باقي التشريعات أعطى نوع من الحرية لشركة في تحديد القيمة الاسمية عند تأسيسها وهذا ما تؤكده المادة 715 مكرر 50 من قانون تجاري جزائري.[3]

---

[1]دكتور مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مذكرة تدريسية، طبعة أولى، 2010، ص 11.

[2]نصار أحمد محمد محمود، الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية، الشركات المضاربة ، الأسهم، السندات والصكوك،كتاب رقمي ، دار الكتب العلمية،د-ط،بيروت، لبنان 2010، ص93، المتاح على موقع الالكتروني : https://books.google.dz شوهد يوم 27 ماي 2025 على الساعة : 8:04 ليلا

[3]المادة 715 مكرر 50 من قانون تجاري.

ه) الأسهم غير قابلة للتجزئة: هذه الخاصية نصت عليها المادة 75 مكرر 32 حيث يجوز أن يشترك شخص أو أكثر في ملكية سهم (ملكية مشركة) ولكن إذا آلت ملكية السهم إلى أكثر من شخص نتيجة إرث أو هيبة هناك لا يمكن تجزئة هذا السهم وإنما عليهم أن يختاروا أمام الشركة[1].

و) المسؤولية المحدودة للمساهم: نصت على هذه الخاصية المادة 592 فقرة 1 من القانون التجاري الجزائري "على أن الشركة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم"، والهدف من هذه الخاصية هو مساءلة المساهم ومطالبته بديون الشركة في حدود ما يملكه من أسهم ولذلك تعتبر شركة المساهمة من الشركات ذات المخاطر المحدودة"[2].

6- أنواع الأسهم:

إن الأسهم أنواع تختلف بحسب الأساس الذي يتخذ لتقسيمها:

أولا: تقسيم الأسهم على أساس الشكل الذي تظهر فيه

تقسم الأسهم حسب شكل إصدارها أو حسب الشكل التي تظهر به إلى ثلاث أنواع وهي:

أ) الأسهم الاسمية: أي أن يقيد اسم المساهم في سجلات خاصة تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم على أن يتم نقل الملكية باسم المساهم الجديد في سجلات المساهمين للشركة المصدرة عند تداول هذه الأسهم في البورصة.

ب) الأسهم لحاملها: وهي أسهم تنتقل ملكيتها بمجرد المناولة من اليد إلى اليد وبذلك هي تشبه إلى حد كبير النقود فالشخص الذي يحوزها هو مالكها، هذا النوع من الأسهم يمنح مزايا عديدة للمستثمرين كعدم الإعلان عن اسم المستثمر، سهولة التداول، إضافة إلى أنها تستخدم كوسيلة لإخفاء الثورة والتهرب الضريبي، كما أن لها بعض العيوب كتعرضها للسرقة أو الضياع وحملتها لا يحق لهم التصويت في الجمعيات العمومية، لذلك فإن معظم قوانين الشركات تحرك إصدار هذا النوع من الأسهم.

---

[1] المادة 715 مكرر 32 من ق.ت.ج.

[2] المادة 592 الفقرة 1 من القانون التجاري الجزائري.

ج) الأسهم لأمر: ويطلق عليها أيضا اسم (الأسهم الأذنية) وهي التي تصدر لأمر شخص معين ويتم تداولها عن طريق التظهير ويذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط الأمر أو الإذن وعليه يتم انتقال الملكية عن طريق التظهير وبدون الحاجة إلى الرجوع للشركة[1].

ثانيا: من حيث طبيعة الحصة المقدمة

- وتنقسم هذه إلى نوعين، أسهم نقدية وأسهم عينية

أ) الأسهم النقدية:

عرفها بعض القوانين بأنها الأسهم التي تمثل حصصا نقدية في رأس مال شركة المساهمة وقريبا من هذا التعريف عرفها البعض بأن الأسهم النقدية تكون إذا كانت الحصة المقدمة مقابلا لها قد تمت نقدا سواء بعملة قانونية أو شيك أو أي من الأوراق المالية التجارية قابلة للإنتقال والتداول[2].

ب) الأسهم العينية:

يتميز السهم العيني في قابليته للتداول الحر حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري[3].

وتعتبر الأسهم العينية هي الأسهم التي يتحصل عليها مؤسس الشركة لقاء تقديمه مال غير النقود كالعقار أو منقول مادي أو معنوي ومن أمثلة الحصص العينية تقديم محل تجاري في رأس مال الشركة أو علامة تجارية أو براءة إختراع أو أرض أو منشآت أو آلات ...الخ.

وتدخل الحصص السابقة الذكر في تكوين رأس مال الشركة والحصص العينية قد تقدم إما على سبيل التملك وهذا هو الغائب وهذا يطبق أحكام عقد البيع وقد تقدم على أساس الانتفاع ومن تطبيق الأحكام كعقد الإيجار وقد تطرق المشرع الجزائري للأسهم في العديد من النصوص

[1] الدكتور شقيري نوري موسى، الأسواق المالية وآليات التداول، دار الكتاب الثقافي 2007، صفحة 67 و68.

[2] سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة 1995، صفحة 269.

[3] المادة 715 مكرر40 من القانون التجاري الجزائري .

القانونية منها المواد 601-630-707 ق.ت.ج، وقد اكتفى بالقول في المادة 715 مكرر 41 من ق.ت.ج بأن كل ما يخرج من الأسهم النقدية يعتبر أسهم عينية[1].

ثالثا: الأسهم بالنظر إلى حقوق حامليها

وتنقسم إلى نوعين، الأسهم العادية والأسهم الممتازة

1) أسهم عادية: وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة، وتخول حاملها حقوقا منها حق حضور الجمعية العامة للشركة، التصويت على قراراتها، حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة إذا كان يملك الحد المطلوب من الأسهم، حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة في حال تحققها وتوزيعها، حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها، حق الانتخاب أعضاء مجلس إدارة شركة، حق الاطلاع على دفاتر وأوراق شركة[2].

2) أسهم ممتازة: تعرف الأسهم الممتازة بأنها الأسهم التي تخول أصحابها حقوقا أعلى مرتبة من تلك الحقوق التي تخولا لهم الأسهم العادية وها المعنى كرسه المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 42بقوله "وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات..."

وتميز الأسهم الممتازة أصحابها بالأولية في الحصول على الحقوق المالية وغير المالية إضافة إلى الحقوق مقررة للأسهم العادية ويطلق عليها بالأسهم الأولية أو أفضلية وتنقسم إلى زمرتين

- الزمرة الأولى: وهي ذات طابع مالي مثل الأسهم التي تمنح لصاحبها الحق في الحصول على ربح وفائض تصفية والأولية في الاكتساب.

- الزمرة الثانية: الامتيازات ذات طابع إداري كالأسهم التي تمنح لأصحابها أصوات محددة في الجمعية العامة للشركة[3].

رابعا: الأسهم من حيث الاستهلاك

---

[1]فاطمة بروبة، صبرينة هادف، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال في التشريع الجزائري ، مذكرة ماستر أكاديمي ، قانون أعمال، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 202/2021.، صفحة 14.

[2]دكتور مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سابق، صفحة 13.

[3]سليماني بدري، فتاحي محمد الأسهم الممتازة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، مجلة القانون والمجتمع، الجلد 11، العدد 01، 2023، صفحة 319/318/317.

وتنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع:

1- أسهم رأس المال: هي تلك الأسهم التي لا يقبض المساهم قيمتها الاسمية من الشركة خلال حياتها ولا ترد إليه الا عند حل الشركة وبعدا الوفاء بديونها، حيث يبقى لحامل السهم الحق في الحصول على نصيب السهم عند تصفية الشركة.[1]

2- أسهم التمتع: نصت المادة 715 مكرر 45 ق.ت.ج على أن أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصوم إما من الفوائد أو الاحتياطات، ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم من حصته في تصفية الشركة في المستقبل، وتجدر الإشارة إلى أن الأسهم التي استهلكت قيمتها قبل حل الشركة أو تصفيتها إذ أن الاستهلاك من الأرباح وليس من رأس المال.[2]

الفرع الثاني: السندات (أدوات مديونية):

- تعتبر السندات من الأوراق المالية التقليدية التي يتم تداولها في البورصة

1- تعريف السندات:

هناك عدّة تعريفات للسندات

أ) لغة: هي كل ما يستند عليه ويعتمد عليه الإنسان.

ب) اصطلاحا: تعرف السندات على أنها أوراق مالية تشمل مديونية الشركة إتجاه الغير نتيجة تقديم هذا الأخير قرضا للشركة، يسدد عادة بعد فترة طويلة الأجل ويحصل صاحب السند على فائدة يتفق عليها وتسدد بصفة دورية[3].

وتمثل السندات أوراق مالية تعطي لصاحبها الحق في الحصول على عاد أو دخل يكون ثابتا تتلقى الجهة التي قامت بإصدار أوراق الدين القيمة الاسمية المحددة فيها وتتم هذه العملية في سوق أولي عن طريق الاكتتاب[4].

---

[1] سمراني نسرين، عباس أميمة، دور البورصة في تمويل الاستثمار، مرجع سابق، ص44.

[2] المادة 715 مكرر 45 ق.ت.ج.

[3] أسامة خذايرية، رضا مخلفي، رابح بورزامة، الأسهم والسندات كأحد أهم المصادر الذاتية لتمويل الأندية المحترفة لكرة القدم بالجزائر، مجلة المنظومة الرياضية، جامعة الجلفة، الجزائر، مجلد 08، عدد 03، 2021، ص 218.

وبموجب المشرع الجزائري في المرسوم التشريعي 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري الجزائري أصبح يسمح بإصدار السندات من طرف شركة المساهمة بينما كان يمنع إصدارها قبل تعديل القانون التجاري إذ أن المشرع الجزائري يسمح بإصدار نوعين من السندات، سندات مساهمة وسندات الاستحقاق[1].

2- خصائص السندات:

للسندات خصائص معينة تميزها عن صكوك الديون العادية وهي كالآتي:

- السندات تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل ويعني ذلك أن الشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حده ولكم مع مجموع المقرضين، فتصدر بمقدار المبلغ الإجمالي للقرض عددا من السندات متساوية القيمة ويقضي تساوي قيمة السندات المساواة بين حقوق حملة السندات إصدار واحد قبل الشركة.

- إن قرض السندات يكون لمدة طويلة تتراوح بين عشرة سنوات وثلاثين سنة في خلال هذه المدة قد تتغير ظروف الشركة فيتأثر مركز حامل السند تبعا لذلك قد يتعرض لخطر عدم استيفاء حقه أما في الديون العادية فإن مركز الدائن يكون ثابت نسبيا.

- السندات هي صكوك قابلة للتداول شأنها شأن الأسهم وتتوافق طريقة تداولها على شكلها ولا يخضع تداول السندات للقيود السابقة بشأن تداول الأسهم.

- السندات عبارة عن قرض جماعي إذ أن الشركة لا تنعقد مع كل مقرض على حده لكن مع مجموعة من المقرضين بمقدار المبلغ الإجمالي التي تصدر عددا من السندات.

- السندات قابلة للتداول فمن حق حاملها بيعها للغير.

- السندات تصدر بقيمة اسمية متساوية.[2]

---

[4]الأستاذ سامي مباركي، الأوراق المالية المتداولة في البورصة، محاضرات في مقياس الأسواق المالية، لطلبة سنة ثالثة LMD كلية العوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، على الموقع المتاح:شوهد يوم 29 ماي 2025 على الساعة 21:15 ليلا economie.univ-batna.dz

[1]المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1933 معدل ومتمم للأمر 59/75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 متضمن القانون التجاري .

[2]محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص 127-128.

3- أنواع السندات:

تنقسم السندات إلى عدّة أنواع أبرزها

أولا: من حيث الجهة المصدرة للسند

حسب هذا المنظور تنقسم السندات إلى ما يلي:

1- سندات صادرة عن شركات:

هي صكوك الدين التي تطرح في السوق المالية من طرف شركات القطاع الخاص أو العام كمصدر تمويلي طويل الأجل تلجأ إليه الشركة كخيار بديل عن إصدار أسهم جديدة الذي قد لا يناسب الشركة أو لا توافق عليه الجمعية العامة رغبة منها بعدم إدخال مساهمين جدد أو عن اللجوء للاقتراض من البنوك مما يترتب عنه ضياع للوقت والقيم و التعقيدات في الاجراءات.

2- سندات السيادية:

قد تلجأ الدولة لإصدار سندات سيادية لتمويل مشاريعها أين تفضل اللجوء إلى إدخارات الأفراد عن اللجوء إلى مصادرها الخاصة أي الخزينة العمومية التي قد تؤثر سلبا على ميزانيتها السنوية[1].

ونجد المادة 93 من القانون رقم 11/17 تنص على ما يلي: "يرخص لوزير المالية القيام بما يلي:

- إصدار سندات سيادية على المديين المتوسط والطويل موجه لأشخاص طبيعيين ومعنويين من أجل تمويل المنشآت أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة..."[2].

3-السندات الصادرة عن الدولة أو الهيئات العامة :

[1] إدير عبد الحق ،النضام القانوني للأسهم و السندات الصادرة عن شركة المساهمة ،مذكرة ماستر في قانون الأعمال،جامعة مولود معمري تيزي وزو،2020 ص 41-42.

[2] المادة 93 من القانون رقم 17-11 المؤرخ في 27 ديسمبر 2017 يتضمن قانون المالية لسنة 2017 المعدلة للمادة 4 من قانون 83-04 المؤرخ في 18 ديسمبر 1983 المتضمن قانون المالية لسنة 1984،ج،ر،عدد76 الصادر في 28 ديسمبر 2017 .

وهي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في ميزانيتها أو بهدف مواجهة التضخم ، وتتميز بأنها قليلة المخاطر وهذا لأنها مضمونة من الحكومة ، كما أنها تتمتع بدرجة عالية من السيولة ،حيث يمكن لحامليها تحويلها من خلال البورصة .[1]

الفرع الثالث: الأوراق المالية المستحدثة

بعد ظهور العمل بالأوراق المالية التقليدية أو الكلاسيكية ، تم استحداث الأوراق المالية ذلك نتيجة للتطور السريع الذي تعرفه المعاملات المالية الجارية عبر الأسواق المالية .

تختلف الأوراق المالية الحديثة والمسماة كذلك بالأوراق المالية المركبة باختلاف التشريعات وسوف نتطرق إلى بعض أنواع الأوراق المالية :

أولا : أنواع الأوراق المالية المستحدثة :

1- الصكوك الإسلامية:

يقصد بالصكوك الإسلامية **"تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير سائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"**، وتعتبر أهمية الصكوك الإسلامية في الاستثمار نتيجة عدّة عوامل منها:

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.
- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية بدلا من الإعتماد على السندات الخزينة والدين العام.
- الصكوك أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يتوفر المزيد من المعلومات في السوق[2].

2- أدوات مالية مشتقة:

[1] تواتي نصيرة ،ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري –دراسة مقارنة- أطروحة دكتوراه في العلوم تخصص قانون ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ،كلية الحقوق والعلوم السياسية 2013،ص 116.

[2] د. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، عدد 09، جامعة ورقلة الجزائر، 2011 ص 245.

تسمى الأدوات المالية المشتقة بالمشتقات وهي أدوات مالية تشتق وتأخذ قيمتها من مجموعة الأدوات المالية الأساسية التي تسمى "الأصول" مثل السلع والسندات والأسهم والعملات وأسعار الفائدة[1]، وتعتبر المشتقات المالية أدوات مالية معقدة للغاية، وحدث أكبر تطور لها في القرن العشرين على الرغم من أن تاريخها يعود إلى القرن الثامن عشر[2].

أ) أهمية تلك المشتقات المالية:

المشتقات المالية لم تكن وليدة الصدفة أو مجرد ابتكار ورقة مالية فهذه المنتجات لها أهمية واسعة فتتمثل فيما يلي:

- التغطية ضد المخاطر، أي تقوم بتغطية مخاطر تقلب أسعار العملات الأجنبية ومخاطر تقلب أسعار السلع والفائدة وللأوراق المالية.
- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في البورصة الحاضرة.
- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية.
- تسيير وتنشيط التعامل الأصول محمل التعاقد.
- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية[3].

3- السندات الخضراء:

تعرف السندات الخضراء على أنها أوراق مالية ذات الدخل الثابت والتي ترفع من رأس مال للمشروع مع فوائد بيئية محددة وغالبية السندات الخضراء التي تصدر من المؤسسات المالية الدولية والعامة والصناديق المختلفة.

[1] "مفهوم أدوات مالية مشتقة" على الموقع الالكتروني المتاح : https://mawdoo3.com شوهد يوم 2025/04/29 2025/04/29 الساعة 2:12 مساءً نشر يوم 20 مارس 2023 .

[2] ركان راشد، ماهية المشتقات المالية (Dervivatives) وأنواعها في عام الاستثمار على الموقع المتاح https://admairalmarkets.com.ar

[3] الشايب إيمان، صخري هاجر، المشتقات المالية في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي، الطور الثاني، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قانون أعمال جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2022/2021، ص 07.

فالسند الأخضر هو صك استدانة يصدر لتعبئة أموال خصيصا لمساندة مشروعات متصلة بالمناخ أو البيئة وهذا الاستخدام المحدد للأموال التي تتم تعبئتها لمساندة تمويل مشروعات معينة هو الذي يميز السندات الخضراء عن السندات التقليدية.

تتيح السندات الخضراء لمصدرها الوصول إلى مختلف المستثمرين والارتقاء بمؤهلاتهم البيئية[1].

4- التداول الذكي:

تتضمن تقنيات مثل التداول الآلي والذكاء الاصطناعي لتحليل بيانات وتحسين قرارات الاستثمار.

أ) الذكاء الاصطناعي: عندما تنطق مصطلح الذكاء الاصطناعي (AI) فإننا نعني بذلك تلك الأنظمة الحاسوبية التي تحاول أن تحاكي الذكاء البشري في أداء المهمات والأعمال.

فالاستثمار في الذكاء الاصطناعي أصبح من أفضل وسائل الاستثمار في العصر الحديث بفضل التطورات الحديثة والسريعة، وجعله الأكثر جاذبية للكثير من المستثمرين[2].

ب) أهمية استثمار في الذكاء الاصطناعي:

- الذكاء الاصطناعي أحد أفضل الوسائل التكنولوجية التي طورت أساليب العمل داخل المؤسسات العمل داخل المؤسسات والشركات حيث يوجد العديد من الشركات التي تعتمد على الذكاء الاصطناعي لتحسين كفاءتها.
- الاستثمار في بعض التقنيات مثل: التعليم الآلي Machine Learning لدعم قدرة المؤسسات على اكتشاف الأنماط وتحليل البيانات لتحقيق أفضل أداء.

[1] مرسلي دنية، بوكابوس مريم، الاستثمار في السندات الخضراء كآلية مبتكرة لتمويل المشاريع النظيفة، الإمارات العربية المتحدة أنموذجا، مجلة استراتيجيات التحقيقات الاقتصادية والمالية، المجد 03، العدد 02 (2021) ص118.

[2] د. هشام بن صالح القاضي "استثمار الذكاء الاصطناعي في تعلم وتعليم اللغة العربية لغة ثانية"، مجلة الحكمة للدراسات الأدبية واللغوية، مجلد 09 العدد 03، 2020، صفحة 84.

- هناك عديد من الشركات المتطورة في مجال الذكاء الاصطناعي التي تمنح فرص استثمارية عظيمة مثل: Nvidia, Google (Alphabet), Amazon, Microsoft

يمكن الاستثمار في هذه الشركات من خلال شراء أسهم في الشركات المسجلة في البورصة والتي تنمو باستمرار نتيجة اهتمامها بتطوير تقنيات الذكاء الاصطناعي[1].

5- الصناديق المتداولة في البورصة ETFS:

إن بورصة الجزائر لم تطلق بعد صناديق المؤشرات المتداولة (ETFS)بشكل فعلي ضمن أدواتها المالية فالبورصة الجزائرية لا تزال محدودة من حيث تنوع الأدوات المالية والاستثمارية، فالصناديق المتداولة في البورصة تعتبر خيارات استثمارية شائعة لأولئك الذين يبحثون عن التنويع وتقليل المخاطر رغم ان الوصول إلى صناديق الاستثمارية أصعب من الوصول إلى ETFS المتداولة الأسهم ، لأنها تعد وسيلة ممتازة للاستثمار في السلع مثل الذهب والفضة والنفط حيث تعد هذه الصناديق بديلا جذابا للاسهم لتنويع مخفضتك الاستثمارية والتقليل من المخاطر.[2]

المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية:

يتعرض المستثمر في الأوراق المالية عموما إلى نوع من المخاطر تتباين درجتها وقوتها وفقا لنوع الاستثمار وزمنه، وشكل الأداة الاستثمارية وقناعة المستثمر فتكون هذه المخاطر ناجمة عن الرغبة لتحقيق عائد متوقع نتيجة عملية الاستثمار في الأوراق المالية،ولابد من وجود آليات تنظيمية التي تضبط هذه المخاطر التي قد تؤثر ايجابيا للحماية من الوقوع في هذه المخاطر المالية، فقد وضع المشرع إدارة إستراتيجية لكل مؤسسة استثمارية أو مالية التي تتبع اجراءات خاصة لمواجهة الإخطار ولفهم هذا الموضوع يجب التطرق إلى مفهوم المخاطر **(فرع أول)** وأنواع المخاطرة إلى **(فرع ثاني)** دور سلطة ضبط البورصة في الحماية من المخاطر **(فرع ثالث)**.

---

[1] كيف تستثمر في الذكاء الاصطناعي، منصة "مينا كاد" المتاح على الموقع الالكتروني : https://menaced.com شوهد يوم 2025/04/29 على الساعة 3:35 مساءً.

[2] أنواع مختلفة من صناديق الاستثمار المتداولة ،الموقع الالكتروني المتاح على: https://www-blackrock-com.

الفرع الأول: مفهوم مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

أولا: تعريف المخاطر :

للمخاطر تعاريف متعددة من قبل المهتمين بدراستها وتحديدها ويمكن تعريفها بأنها "عنصر مهم في قرار الاستثمار حيث تعتبر مقياس نسبي لمدى تقلب العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلا"، ويقابل المخاطر فرصة جيدة لتحقيق عوائد مناسبة تكون الحافز الأساسي لقبول هذه المخاطر، ومن خلال درجة المخاطرة يمكن التعرف على ميول المستثمرين[1].

كما تعرف أيضا بأنها "عدم التأكد من النتائج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر[2].

والجدير بالذكر أن مخاطر الاستثمار دائما تكون متعلقة بالمستثمر في الحصول على عوائد مالية سريعة ومؤكدة حيث أنه كلما ارتفعت رغبة المستثمر في تحقيق عائد أعلى على استثماراته عليه أن يعد نفسه لتحمل درجات أعلى من المخاطر[3].

ولمخاطر الاستثمار عدة تعريفات منها:

- عدم التأكد من انتظام العوائد والخوف من وقوع خسائر من الاستثمار.
- احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار.
- عدم التأكد من عوائد الاستثمار المستقبلية ولكن معرفة احتمال تحققها[4]

الفرع الثاني: أنواع مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

يتعرض نشاط الاستثمار في الأوراق المالية للعديد من المخاطر، فإن عالم الاستثمارات في الأوراق المالية عالم مليء بالغموض والتغييرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لذا

[1] زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الرابعة، 2007، ص20-23.

[2]محمد محمود المكاوي، أدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع القاهرة ، مصر، الطبعة الأولى، 2012، ص19.

[3]محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية وقياس مخاطر الاستثمار، دار النهضة العربية ،د، ط، مصر، القاهرة، ص199.

[4]د/ مرجع سابق ،محمد غياب شيخة، الاستثمار،المبادئ، الأدوات، المخاطر والتقييم،ص 240.

يحتمل موضوع المخاطرة جزءً أعظم من تفكير المصاريف وتتكون المخاطرة من مخاطر منتظمة وغير منتظمة ومرتبطة بالأسهم والسندات.

أولا: المخاطر النظامية :

تعرف بأنها لمخاطر المتعلقة بالنظام ذاته، ومن ثم فإن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح جميع الأوراق المالية التي تتداول في البورصة، وتحدث تلك المخاطر عادة عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها كحدوث حرب أو بعض الأحداث الداخلية المفاجئة، ولا توجد سياسة للحماية من المخاطر الناجمة عند تلك الأحداث، إلاّ أنه على المستثمر أن يعرف مقدما الاحتمال الذي قد يؤثر على الأسهم بتلك المخاطر.[1] وتعتبر المخاطر المنتظمة أنه هو ذلك الجزء من المخاطر الذي يتعرض له الأصل المالي بين عوامل تؤثر على السوق ككل ويمكنه تعريفها على أنها مقدار التقلب أو التباين في عوائد ناجمة عن ظروف اقتصادية عامة وتنشأ المخاطر المنتظمة من عدة مصادر أهمها: المخاطر الائتمانية وكذلك تصنيف مخاطر الانتماء ويدخل فيها مخاطر التخلف عن السداد، مخاطر معدل التحصيل، مخاطر التقصير، مخاطر قبل تسوية الطرف المقابل، مخاطر تسوية طرف المخاطر... إلى جانب مخاطر سيادية وقانونية ومخاطر التركيز.[2]

ثانيا: المخاطر الغير نظامية

ويقصد بها المخاطر الخاصة وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة وبقطاع معين تكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، كما تعرف على أنها: "حالات عدم التأكد التي تنشأ بسبب ظروف خاصة أو عوامل متعلقة بشركة معينة

أو قطاع معين حيث أنها تكون مستقل عن مخاطر النشاط الاقتصادي وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطر الاستثنائية أو المخاطر الغير السوقية أو المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع". ويرجع سبب هذه المخاطر إلى جملة من العوامل الخارجية مثل: حدوث اضطراب

[1] حمزة بالي، مصعب بالي، إدارة مخاطر الاستثمار المالي، مجلة الرؤى الاقتصادية، العدد 03، ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، ص 55.

[2] الدكتورة عيشوش، خبرة تسيير المخاطر المالية، حسب المقرر الرسمي لوزارة التعليم العالي والبحث العلمي مذكرة ماستر ،جامعة طهراوي محمد بشار، كلية علوم اقتصادية التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم مالية ومحاسبة 2021/2020، ص 10.

عملي في شركة أو قطاع معين، الأخطاء الإدارية، ظهور اختراعات جديدة وغيرها بناءً على التعاريف أعلاه يمكن استخلاص مصادر المخاطر غير نظامية والمتمثلة:

- مخاطر الإدارة: يمكن أن تسبب الإدارة في تباينات فريدة وغير منظمة في العوائد المستحقة للمستثمرين وتعد إدارة الشركة مصدرا للمخاطرة ونظرا لقرارات الخاطئة التي قد تتخذها أو المواقف السلبية التي قد تلجأ إليها.

- مخاطر الصناعة: أحيانا تتعرض كل الشركات العاملة في الصناعة الواحدة أو بعض صناعات لقابلية تغيير العائد بسبب قوة معينة لا تؤثر في غالبية المنشآت العاملة خارج تلك الصناعة على نحو ذو دلالة وهذه القوة يطلق عليها اسم مخاطرة الصناعة[1].

ثالثا: المخاطر المتعلقة بالأسهم والسندات

أ- مخاطر السوق:

1) الأسهم: توجد أسباب كثيرة تؤثر على ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم في السوق مثل: النمو الفعلي للشركات أو تنبؤات بالنمو لقطاعات أو صناعات معينة، تغير في المناخ الاقتصادي أو تغير في نظرة المستمر نحو السوق (من تشاءم إلى تفاءل).

2) السندات: تتأثر أسعار السندات في السوق بالتغيرات في أسعار الفائدة حيث أنه من المتعارض عليه أن ترفع أسعار السندات في السوق بالتغيرات في أسعار الفائدة، حيث أنه من المتعارف عليه أن ترفع أسعار السندات عندما تنخفض أسعار الفائدة السارية في السوق. وتنخفض أسعار السندات عندما ترتفع أسعار الفائدة السارية في السوق[2].

[1]بركاوي أسماء، بوشنه مدينة، أثر المخاطر غير نظامية على أداء المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة بنك البحرين الإسلامي الفترة 2007-2008مذكرة ماستر ميدان علوم اقتصادية وتسير وعلوم تجارية شعبة مالية ومحاسبة تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد دراية، إدرار، الجزائر، 2018/2017، ص09.

[2]أشرف مصطفى توفيق، كيف تتعلم استثمار الأموال؟ في البورصة صناديق الاستثمار - أسواق رأس مال (الخطوات العملية، الثغرات القانونية) دار إيتارك ، طبعة أولى، 2007، ص 153.

رابعا: مخاطر أسعار الأوراق المالية

تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك. وهو ما يؤثر على قيمة المحافظ المالية[1].

خامسا: مخاطر التضخم

تنشأ نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود الناجم عن ارتفاع مستمر بالأسعار مما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية[2].

الفرع الثالث: دور سلطة ضبط البورصة في حماية الاستثمار من المخاطر.

بعد التطرق إلى مختلف أنواع المخاطر التي تهدد الاستثمار في البورصة من المهم تسليط الضوء على الدور الذي تقوم به سلطة ضبط البورصة في الجزائر،والمتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حماية المستثمرين والحد من هذه المخاطر.

أولا:رقابة المتعاملين في السوق البورصي:

في أطار رقابة السوق البورصي، تقوم اللجنة بانتقاء المتدخلين فيها والإشراف على منحهم رخص الاعتماد بناء على الشروط المطلوبة قانونا، حيث لا يجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيم منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة .وتحدد لائحة للجنة شروط تحقيق عمليات التداول هذه وكذلك صفة المتدخلين .وهذا وتسهر اللجنة على رقابة ضمان امن السوق البورصي وحماية المدخرين من المخاطر التي تتعرض لها السوق البورصي [3].

ثانيا: رقابة المنتجات المالية:

[1]دكتورة عيشوش خيرة، تسيير المخاطر المالية، حسب المقرر الرسمي، مرجع سابق، ص12.

[2]نجلاء بنت محمد البقمي، "مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها" مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متبعثرة، برنامج دراسي، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013.

[3] الدكتور سبتي عبد القادر ،دور لجنة تنظيم البورصة في ضبط السوق البورصي الجزائري ،مجلة المنار للبحوث القانونية والسياسية العدد السابع ديسمبر 2018، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة المدية ،ص211.

تراقب اللجنة كل منتوج مالي أو قيم منقولة تدخل السوق المالية ،وذلك بواسطة إجراء التأشيرة المسبقة ، التي تمنحها اللجنة للشركة الراغبة في طرح قيمتها المنقولة على الجمهور بغرض الاكتتاب فيها ،حيث تصدر اللجنة تأشيرتها بعد التأكد من استيفاء الشركة المعينة لجملة من الشروط واحترامها لإجراءات الإصدار.لذا على كل شركة أو مؤسسة مالية تصدر أوراق مالية ، أو منتوج مالي أخر بلجوء العلني للادخار ،إن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى الجمهور مؤشرا عليها من قبل اللجنة تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها[1] .

ثالثا :مراقبة سوق البورصة :

تتمثل المهمة الرئيسية من مراقبة السوق في ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وشفافيتها من خلال رقابة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة ،و(ش،ت،ب،ق،م)،(م ، م ، ع، س)،(ه،ت،ج،ف،ق،م) وتسمح هذه المراقبة لسلطة ضبط السوق بالتأكد من :

- إن الوسطاء في عمليات البورصة يحترمون القواعد الرامية إلى حماية السوق من آي سلوك احتيالي أو مجحف ،
- إن السوق تشتغل حسب القواعد التي تضمن الشفافية وحماية المستثمر
- إن إدارة السندات وتسييرها تسيران وفق القواعد التي حددتها سلطة ضبط السوق.

وترمي هذه المراقبة إلى ترصد أي جنحة في البورصة أو جنحة استعمال المعلومات السرية ، او التلاعب بلا سعار ،أو المعلومات الخاطئة أو المضللة[2].

خاتمة:

[1] بولقرارة زايد،دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ضبط والإشراف على السوق المالية ،المجلة الشاملة للحقوق جوان 2021،كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة جيجل، ص35.

[2] لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ،تنظيم اللجنة ومهامها وصلاحياتها ،الجزائر،ص 03 :cosob متاح عبر الموقع الالكتروني: http://www.cosob.dz

نستنتج من دراستنا للفصل الثاني أن الاستثمار ، هو عبارة عن توظيف جزء من الأموال داخل البورصة بهدف تحقيق اكبر عائد مالي ممكن ، وذلك مقابل تحمل نسبة منخفضة من المخاطر ومن اجل تحقيق ذلك يجب على المستثمرين التخطيط الجيد الاستثمار ولتفعيل البورصة وزيادة السيولة سمح المشرع الجزائري للأفراد الطبيعيين والمعنويين (المؤسسات) بشراء وبيع مختلف الأوراق المالية (أسهم،سندات) وكذلك الأوراق المالية (المستحدثة) ، مع بيان خصائص كل أداة ومدى مناسبتها لمختلف أصناف المستثمرين وفي هذا الإطار يضبط الدور المحوري لسلطة ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار من خلال وضع اطر قانونية وتنظيمية التي تضمن الشفافية ،وتكافئ الفرص ،وحماية المستثمرين من الممارسات غير مشروعة ، فضلا عن تعزيز ثقة المتعاملين في البورصة .

الخاتمة

تعد البورصة من أهم القنوات المالية التي تساهم في تشجيع الاستثمار، إذ تلعب دورا محوريا في تسهيل انتقال الموارد المالية من المدخرين إلى المستثمرين، وقد أظهرت الدراسة إن سلطة ضبط البورصة تمثل احد الركائز الأساسية في هذا الإطار لما لها من دور في تنظيم السوق وضمان الشفافية،وتحقيق الانضباط المالي بما يسهم في تعزيز الثقة وتشجيع الاستثمار. حيث تم توصل إلى جملة من النتائج تتمثل في :

- ✓ تلعب البورصة دورا محوريا في الربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي (المستثمرين).
- ✓ تسهم البورصة في تنشيط السوق المالي ، وتحفيز حركة رؤوس الأموال .
- ✓ تعتبر سلطة الضبط هي المعيار الأساسي التي تتحكم في بورصة القيم المنقولة وتوجيهها نحو الاستثمار
- ✓ أصبحت البورصة تعمل كبديل عن البنوك لتمويل المشاريع الاستثمارية .
- ✓ تقوم سلطة ضبط البورصة بدور أساسي في تنظيم السوق المالية من خلال إصدار النصوص التنظيمية والقرارات التي تضمن شفافية العمليات وتحقيق حماية فعالة للمستثمرين .
- ✓ المشرع الجزائري بموجب النضام23-04 المتعلق بالنظام العام ببورصة القيم المنقولة قام بتبسيط اجراءات الإدراج في البورصة .
- ✓ نص المشرع الجزائري من خلال القانون رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، والمراسيم المطبقة له ، على تنظيم دقيق للاستثمار في الأوراق المالية ، وهو ما يعكس سعي الدولة إلى تشجيع الاستثمار المالي بطريقة قانونية وأمنه .
- ✓ بموجب المرسوم التشريعي 93-10 السالف الذكر أنشئ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأحال لها مهمة تنظيم العمليات الجارية في السوق المالي ، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة واحدث المؤتمن المركزي على السندات واعتبرها كهيئات وسلطات ضبط أساسية للبورصة .

بناءا على النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم التوصيات التالية :

- ✓ مراجعة الجانب التشريعي لسلطات ضبط البورصة خاصة فيما يتعلق بشروط الإدراج وكذا شركات الوساطة المالية وتسليط الضوء على شروط الاستثمار في البورصة .

- ✓ تنظيم تكوين مستمر ودائم للمستخدمين داخل البورصة والأشخاص المكلفين بالتسيير ، وتدريبهم وتوعيتهم بالإشكال والتقنيات المستحدثة داخل البورصة والتأكد من فعاليتها .
- ✓ العمل على إرساء ثقافة البورصة لدى أفراد المجتمع عن طريق وسائل الإعلام وكذا شبكة الاتصال العالمية .
- ✓ العمل على ربط البورصة الجزائرية بالبورصات الإقليمية و الجهوية بهدف الاستفادة منها.
- ✓ دعم مبادئ الاستقلالية الوظيفية للجنة البورصة برفع القيود التنظيمية والرقابية التي تحد من صلاحياتها ، ذلك لضمان قيامها بدورها كسلطة ضبط حقيقة للبورصة دون تأثير خارجي ، مما يسهم في ترسيخ الثقة في بيئة الاستثمار .
- ✓ دعوة المستثمرين إلى تنويع الأدوات الاستثمارية من اجل التقليل من مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية .
- ✓ العمل على تعزيز دور القضاء في جذب عمل المتعاملين الاقتصاديين وهذا بالحراسة والرقابة على أعمال وصلاحيات اللجنة الأمر الذي يضمن أمنهم واستقرارهم النفسي بالتالي جذب اكبر عدد ممكن من المستثمرين لتطوير عمل للبورصة الجزائرية.

المصادر
والمراجع

أولا :آيات قرآنية .

سورة الأنعام الآية رقم 99.

ثانيا : الكتب .

1.سمير عبد الحميد رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي،القاهرة د،ط،1995.

2.شعبان محمد إسلام برواري ،بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر دمشق، سوريا،د،ط2001.

3.عصام أبو النصر ، أسواق الأوراق المالية ،(البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي ، جامعة الأزهر دار النشر للجامعات القاهرة ،2006.

4.محمد العوض عبد الجواد ،علي إبراهيم الشديفات ،الاستثمار في البورصة ، أسهم سندات ، أوراق مالية ، دار و مكتبة الحامد ، الأردن ،عمان طبعة الأولى ،2006.

5.شقيري نوري موسى ، الأسواق المالية واليات التداول ،د،ط،دار الكتابي الثقافي 2007.

6.زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، دار وائل للنشر ، الطبعة الرابعة ، الأردن 2007 .

7.اشرف مصطفى توفيق ، كيف تتعلم استثمار الأموال في البورصة صناديق الاستثمار –أسواق رأس المال ،دار ايتارك ، طبعة أولى ،2007.

8.مبارك بن سليمان أل فواز ، الأسواق المالية من منظور إسلامي ، مذكرة تدريسية مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز ،جدة ،الطبعة أولى 2010.

9.نصار احمد محمد محمود ، الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية ، شركات المضاربة ، الأسهم ، السندات ،الصكوك كتاب رقمي ، دار الكتب العلمية ، بيروت لبنان 2010.

10.محمد محمود المكاوي ،إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية ، المكتبة العصرية ، الطبعة الأولى ، مصر ، القاهرة 2012.

11.محمد علي سويلم ، أدوات الاستثمار في البورصة دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، جامعة الإسكندرية مصر،2013.

12.خلفان حمد عيسى ،إدارة الاستثمار والمحافظ المالية ،عمان الجنادرية للنشر والتوزيع 2016.

13. د،محمد الفاتح محمود بشير المغربي ،التمويل والاستثمار في الإسلام ، الأكاديمية الحديثة للبحث ،د، ط، كتاب رقمي ،السودان، 2018 .

14. محمد غياث شيخة ، الاستثمار ،المبادئ ، الأدوات ، المخاطر ، التقييم ،رسولان للنشر، كتاب رقمي 2022.

15.خالد احمد علي محمود ، اقتضاء المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية ، دار الفكر الجامعي، كتاب رقمي ، أمام كلية الحقوق الإسكندرية ،على الموقع https://books.google.dz

16.أسماء سابغي ، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة ضبط السوق المالية ، طبعة الأولى ، دار ألفا دوك 2024.

ثالثا:الرسائل والأطروحات والمذكرات.

أ-الأطروحات :

1.تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة في التشريع الجزائري ، دراسة مقارنة أطروحة دكتوراه ، في العلوم تخصص قانون ،جامعة مولود معمري تيزي وزو،2013.

2-حمليل نوارة، النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية ، أطروحة دكتوراه ،في العلوم تخصص قانون أعمال ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2014-2015.

3.سماح كحل الرأس ، منية شوايدية ، النضام القانوني للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة بين ضبط وتنشيط السوق مالي أطروحة دكتوراه ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 08 ماي1945 2022-2023.

ب-الماجستير:

1.بلعيد سمية ،دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية ، دراسة حالة سوق السعودية مذكرة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية ، جامعة قسنطينة 2013-2014 .

2.شني نذير،النظام القانوني ، لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، مذكرة ماجستير ، قانون أعمال جامعة محمد لامين دباغين سطيف 02 كلية الحقوق والعلوم السياسية ،2016-2017.

3.منصوري يوسف ،هيئات التو ضيف الجماعي للقيم المنقولة، مذكرة ماجستير في العلوم ،تخصص قانون أعمال ، جامعة الجزائر 01بن يوسف بن خدة 2018-2019.

ج:الماستر:

1. بن عمر محمد صالح لجنة تنظيم عمليات بورصة و دورها في ضبط السوق المالية ،مذكرة ماستر، في الحقوق جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي كلية الحقوق والعلوم السياسية 2014-2015.

2.العربي حليمة ،بباشة نعيمة ، دور البورصة في تمويل الاستثمارات شركات المساهمة "دراسة حالة الجزائر ومصر 2015-2016" مذكرة ماستر في علوم اقتصادية ، تخصص مالية وبنوك ، جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية ،2016-2017.

3.بركاوي أسماء ،بوشنه مدينة ، اثر المخاطر غير نظامية على اداء المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة بنك البحريين الإسلامي خلال الفترة الممتدة "2007-2008"، مذكرة ماستر ، تخصص مالية ومؤسسة ، جامعة احمد دراية ، إدرار ، الجزائر 2017-2018

4.وسيلة بخالد،فاطمة بن رمضان ، معوقات الاستثمار للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية في بورصة الجزائر ، دراسة حالة مؤسسة الاسمنت عين الكبيرة ، سطيف لفترة 2010-2016،مذكرة ماستر أكاديمي ، في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، علوم مالية ومحاسبة ، تخصص مالية للمؤسسة ، جامعة غرداية 2018-2019.

5. بن شهبة أميرة نسرين ،رياحي فطيمة نور الهدى ،تقييم المخاطر الاستثمارية في شركة التامين ،مذكرة ماستر " LMD"،تخصص إدارة مالية جامعة ابن خلدون ،2019-2020.

6.ادير عبد الحق ، النظام القانوني للأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة ، مذكرة ماستر في قانون أعمال ، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2020.

7.حمري الطاهر،عتيق عبد القادر ، النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار المرسوم التشريعي رقم 10-93 المتعلق ببورصة قيم المنقولة ، مذكرة ماستر ، تخصص قانون إداري ، جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيد قسم الحقوق والعلوم السياسية 2021-2022.

8.الشايب إيمان ، صخري هاجر ،المشتقات المالية في التشريع الجزائري ، مذكرة ماستر أكاديمي ، الطور الثاني كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2021-2022.

9.د،فاطمة بروبة ، صبرينة هادف ، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي ، قانون أعمال جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة 2021-2022.

10عيشوش ،خبرة تسيير المخاطر المالية ، حسب المقرر الرسمي لوزارة التعليم العالي والبحث العلمية،كلية العلوم اقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة طهراوي محمد بشار 2020-2021.

11مير فتحي ، ناشي محمد الأمين ،المتغيرات الاقتصادية المحفزة لنشاط بورصة الجزائر مؤشر دزاير انداكس دراسة قياسية ، مذكرة ماستر أكاديمي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة عين تموشنت بالحاج بوشعيب 2022-2023.

12.سمراني نسرين ، عباس أميمة ، دور البورصة في تمويل الاستثمار ،مذكرة ماستر ،قانون أعمال ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة قالمة 08 ماي 1954، 2023-2024.

12.ويل نجلاء ، سهايلية أماني ،جرائم البورصة وأثرها على ثقة المستثمرين ، مذكرة ماستر جامعة 08 ماي 1945 قالمة 2023-2024.

رابعا:المطبوعات الجامعية

1شرياق رفيق ، أسواق مالية ، مطبوعة بيداغولوجية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية الحقوق 2017-2018.

2عمار وش سميرة ، المدخل لقانون المؤسسات المالية ، مطبوعة بيداغولوجية ألقيت على سنة أولى ماستر تخصص مؤسسات مالية 2019-2023.

3.أوضايفية لمياء إدارة المحافظ الاستثمارية ، مطبوعة بيداغولوجية ، موجهة لطلبة أولى ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة باجي مختار، عنابه 2021-2022.

4. قرفي ، محاضرات في أسواق رأس مال ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بو صوف ميلة .

5.راشد عزوز،المؤسسة والأسواق المالية،محاضرات لطلبة سنة ثالثة ليسانس ، إدارة مالية،

6. سامي مباركي ،الأوراق المالية المتداولة في البورصة محاضرات في مقياس الأسواق المالية لطلبة سنة ثالثة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،باتنة على الموقع الالكتروني:
https://economie.univ-batna.dz

خامسا: المجلات

1.نوال بن عمارة ،الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية "تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية ، البحرين" ، مجلة الباحث،عدد09 جامعة ورقلة الجزائر 2011.

2.حمزة بالي ،مصعب بالي ، إدارة مخاطر الاستثمار المالي ، مجلة الرؤى الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة الوادي ، العدد03،ديسمبر 2012.

3.د،محمد زرقون العرض العمومي قي البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية "دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر " مجلة الباحث ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر العدد12، 2013.

4.نوال أيرين ، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كآلية لتفعيل السوق المالية ، مجلة دفاتر البحوث العلمية ، المركز الجامعي مرسلي تيبازة2014 .

5.ريم خيضر، سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري ، مجلة الاجتهاد القضائي ، العدد 11 جامعة محمد خيضر بسكرة 2016.

6. صالحة العمري ، المركز القانوني للوسيط في عمليات التداول للقيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي العدد11 جامعة محمد خيضر بسكرة2016 .

7.غموم هشام ، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة مابين 1999-2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة ، العدد2016،33.

8.ريم خيضر ، سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري ، مجلة الاجنهاد القضائي ، العدد 11 جامعة محمد خيضر بسكرة 2016.

9. سي الطيب محمد أمين ،المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية ، العدد الرابع ، المركز الجامعي احمد بن يحي الونشريسي تيسمسيلت الجزائر ، ديسمبر 2017. محمد بن زريق ، بورصة الجزائر بين الواقع والتشريع والفعالية الاقتصادية ، مجلة حقوق وعلوم الانسانية ، جامعة عمار ثلجيي اغواط 2017.

10.بلعباس نادية ، علاقة لجنة تنظيم عمليات البورصة السلطات التقليدية للدولة "السلطة التنظيمية والسلطة التقليدية "، مجلة الأستاذ للدراسات القانونية والسياسية ، العدد11جامعة الجزائر 01 سبتمبر 2018.

11.سبتي عبد القادر ، دور لجنة تنظيم البورصة في ضبط السوق البورصي الجزائري ، مجلة المنار للبحوث القانونية والسياسية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة يحي فارس المدية العدد07 ، سبتمبر 2018.

12.لونيسي بوعلام ، فكا رشة سفيان ،أشكال شركات التامين في الجزائر ، مجلة الإبداع ، المجلد 09العدد01 الجزائر،2019.

13.بالعربي خديجة ، التنظيم القانوني لمهنة الوسيط ، في عمليات البورصة في الجزائر ،مجلة الدراسات الحقوقية ، المجلد07 العدد01 ، جامعة الدكتور مولاي سعيدة الجزائر ،2019-2020.

14هشام بن صالح القاضي "استثمار الذكاء الاصطناعي في تعلم وتعليم اللغة العربية " مجلة الحكمة للدراسات الأدبية واللغوية،مجلد09 العدد03 الجزائر 2020.

15.فاطمة زهراء بدي ، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودرها في ضبط السوق المالية ، مجلة نوميروس الأكاديمية مجلد01،العدد02يونيو 2020.

12.صديق سهام ، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، المجلد02، العدد01جانفي 2020.

17.ولقرارة زايد،دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الضبط والإشراف على السوق المالية ، المجلة الشاملة للحقوق ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة جيجل ،جوان 2021

18.مرسلي دنية ، بوكابوس مريم ، الاستثمار في السندات الخضراء كآلية مبتكرة لتمويل المشاريع النظيفة ،مجلة استراتيجيات التحقيقات الاقتصادية والمالية ، المجلد 03 العدد 02 ،2021

19.حاتم غائب سعيد ، أثر سوق البورصة في التنمية ،كلية القانون،جامعة فلوجه العراق 01 جويلية 2021.

20.أسامة خذايرية ، رضا مخلفي رابح بورزامة ، الأسهم والسندات كأحد أهم المصادر الذاتية لتمويل الأحذية المحترفة لكرة قدم بالجزائر مجلة المنظومة الرياضية مجلد08 ،عدد03 جامعة الجلفة الجزائر ،2021.

21. حمليل نوارة ، دور شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في تفعيل بورصة الجزائر ، مجلة العلوم القانونية والسياسية ، المجلد13 العدد01 جامعة تيزي وزو،2021-2022.

22.عوادي مصطفى ،عوادي منير ،أساسيات حول بورصة الجزائر ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 59، العدد02 جامعة حمه لخضر الوادي ،تيبازة ،2022 .

23 سليماني بدري ، فتاحي محمد ، الأسهم الممتازة في القانون الجزائري "دراسة مقارنة"مجلة القانون والمجتمع المجلد 11 العدد01 ،2023.

24. قسنطينة خدة صبرينة ، سمار نصر الدين ،الإطار التنظيمي للبنوك والمؤسسات المالية،مجلة الافاق للبحوث والدراسات العدد2023،02.

25.بلعشي عبد المالك، لعراب سارة الإجراءات العملية لدخول بورصة الجزائر بين التشريعات القانونية ومطلب الكفاءة في التسعير ، مجلة اقتصاديات النقود والتمويل ، المجلد 01 العدد01 ، جامعة سوق أهراس الجزائر 2023.

26. د،نادية أبو العزم السيد حسن ،مجلة البحوث القانونية والاقتصادية المتاح الموقع الالكتروني:

https://mjle.journals.ekb.eg

27.هيئة السوق المالية ،أساسيات الاستثمار، المجلة التوعية لهيئة السوق المالية)،المتاح على الموقع الالكتروني:https://cma.org.sa/Awareness

سادسا: النصوص القانونية:

أ.الأوامر :

1.الأمررقم03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424، الموافق ل 26 أوت 2003 والمتعلق بقانون النقد والقرض.

2.الأمررقم01-03 المؤرخ 01 جمادي الثانية 1422، الموافق ل20أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار في الجزائر ،لآمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424الموافق ل19جويلية 2003 ،المتعلق ب قانون المنافسة .

3.الأمر 75-59المؤرخ في 26 سبتمبر1975، المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، جريدة رسمية ، عدد101، المؤرخة في 19 ديسمبر1975.

ب .القوانين:

1.قانون رقم03-04 المؤرخ في 16ذي الحجة عام1413 الموافق ل 17فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم93-10 المؤرخ في 02ذي الحجة عام1413 الموافق ل 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة

2.قانون رقم83-04 المؤرخ في 18 ديسمبر1983 المتضمن لقانون المالية ل سنة 1484، الجريدة الرسمية عدد76 الصادرة في 28 ديسمبر 2017.3

3.قانون رقم83-04 المؤرخ في 18 ديسمبر1983 المتضمن لقانون المالية ل سنة 1484، الجريدة الرسمية عدد76 الصادرة في 28 ديسمبر 2017.

ت.المراسيم:

1.مرسوم تنفيذي رقم 94-175المؤرخ في03محرم 1415 الموافق ل 13 جويلية 1994 يتضمن تطبيق المواد21-22-29من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2.مرسوم تشريعي رقم93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل23مايو 1993،يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

3.مرسوم تنفيذي رقم96-14 المؤرخ في 17 شعبان 1417الموافق ل28ديسمبر 1996المتعلق بتطبيق المادتين 08،23،من الأمر 96-08 المؤرخ في 19 شعبان 1416 الموافق ل 10 جانفي 1996والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ج.الأنظمة:

1.نظام رقم 03-2000 المؤرخ في29 جمادى الثانية 1421 الموافق ل28 سبتمبر 2000 والمتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2.نظام رقم 01-97 المؤرخ في 18 فيفري 1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة ادارة البورصة للقيم المنقولة .

3.نظام رقم 04-02 المؤرخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق ل 10نوفمبر 2004،والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة

4.نظام رقم 23-04 المؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق ل 18 نوفمبر 2009 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

خ.المراسيم:

1.مرسوم تنفيذي رقم 94-175المؤرخ في03محرم 1415 الموافق ل 13 جويلية 1994 يتضمن تطبيق المواد21-22-29من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2.مرسوم تشريعي رقم93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل23مايو 1993،يتعلق ببورصة القيم المنقولة.

3.مرسوم تنفيذي رقم96-14 المؤرخ في 17 شعبان 1417الموافق ل28ديسمبر 1996المتعلق بتطبيق المادتين 08،23،من الأمر 96-08 المؤرخ في 19 شعبان 1416 الموافق ل 10 جانفي 1996والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

ح:مواقع الكترونية :

1.مفاهيم أساسية حول الاستثمار :https://admairalmarkets.com.ar

2.أنواع مختلفة من صناديق الاستثمار المتداولة : https://www-blackrock-com

3.جنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :www.cosob.org

4.بورصة الجزائر : http://www.sgbv.dz

5.المؤتمن المركزي للسندات : http://www.sgbv.dz

6.تسيير بورصة القيم المنقولة : https://www.algerieclering.dz

7.كيف تستثمر في الذكاء الاصطناعي :https://menaced.com

8.مفهوم أدوات مالية مشتقة: https://mawdoo3.com

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
كلمة الشكر .	
إهداء.	
قائمة المختصرات	
المقدمة	1
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للبورصة وسلطة ضبطها	**6-37**
المبحث الأول : ماهية البورصة	6
المطلب الأول: تعريف البورصة	7
الفرع الأول: التعريف اللغوي	7
الفرع الثاني: التعريف الاقتصادي	8
الفرع الثالث: التعريف التشريعي	8
المطلب الثاني: أنواع البورصات	9
الفرع الأول : حسب التداول	9

فهرس المحتويات

الفرع الثاني: حسب الوظيفة	10
الفرع الثالث: من حيث الحيز الجغرافي	11
المطلب الثالث : الإطار الإجرائي في البورصة	10
الفرع الأول شروط تنظيم البورصة	11
الفرع الثاني شروط دخول في البورصة	13
أولا: شروط خاصة للقيام محل طلب الإدراج	13
ثانيا شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج	13
الفرع الثالث: اجراءات الدخول في البورصة	14
أولا: إجراءات مباشرة للدخول في البورصة	15
ثانيا: الإجراءات غير مباشرة للدخول في البورصة	16
المبحث الثاني : سلطات ضبط البورصة في تشجيع الاستثمار	16
المطلب الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	18
الفرع الأول: مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	19

فهرس المحتويات

أولا : سلطة ضبط	19
ثانيا: التمتع بالشخصية المعنوية	19
ثالثا : الاستقلال المالي	19
الفرع الثاني: طبيعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	20
أولا :الطابع الاداراي للجنة	21
ثانيا : أعضاء اللجنة	22
ثالثا: الطابع السلطوي للجنة	23
رابعا : الطابع الاستقلالي للجنة	26
الفرع الثالث :وظائف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	26
أولا : وضيفة القانونية والتنظيمية	27
ثانيا : وضيفة المراقبة والرقابة	22
ثالثا : وضيفة التأديبية والتحكمية	27
رابعا : وضيفة إصدار القرارات الفردية	28

فهرس المحتويات

الفرع الرابع : هيكلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	29
المطلب الثاني : تسيير بورصة القيم المنقولة	31
الفرع الأول :شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	31
الفرع لثاني : خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	32
الفرع الثالث مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	32
المطلب الثالث: المؤتمن المركزي على السندات.	33
الفرع الأول : تعريف المؤتمن المركزي على السندات	34
الفرع الثاني: شروط الانخراط في المؤتمن المركزي	35
الفرع الثالث: مهام ودور المؤتمن المركزي للسندات	37
الفصل الثاني : الإطار النظري للاستثمار وأدواته في البورصة	84-40
المبحث الأول :ماهية الاستثمار	40
المطلب الأول : تعريف الاستثمار	40
الفرع الأول : الاستثمار لغة	40

الفرع الأول : الاستثمار لغة	41
الفرع الثاني: الاستثمار اصطلاحا	41
الفرع الثالث: الاستثمار تشريعا	42
المطلب الثاني: ضوابط الاستثمار في البورصة الجزائر	43
الفرع الأول: مبادئ الاستثمار في البورصة الجزائر	43
الفرع الثاني: مراحل الاستثمار في البورصة الجزائر	45
الفرع الثالث: أنواع الاستثمار في بورصة الجزائر	46
المطلب الثالث :المستثمرين المؤهلين في البورصة	48
الفرع الأول :عارضوا رؤوس الأموال	49
الفرع الثاني :طالبو رؤوس الأموال	57
المبحث الثاني :الأساسيات القانونية والتقنية للاستثمار في البورصة	57
المطلب الأول : شروط التأهيل للاستثمار في البورصة	58
الفرع الأول : شروط قبول التسعيرة الرسمية في البورصة	59

الفرع الثاني : إدخال القيم المنقولة في البورصة	62
الفرع الثالث : مزايا الإدراج في البورصة	64
المطلب الثاني : الأوراق المالية المتداولة في البورصة	65
الفرع الأول : أدوات الملكية (الأسهم)	65
أولا : تعريف الأسهم	65
ثانيا : خصائص الأسهم	66
ثالثا : أنواع الأسهم	67
الفرع الثاني :السندات(أدوات مديونية)	70
أولا : تعريف السندات	70
ثانيا : خصائص السندات	71
ثالثا: أنواع السندات	72
الفرع الثالث : الأوراق المالية المستحدثة	72
أولا : أنواع الأوراق المالية المستحدثة	73

المطلب الثالث : مفهوم مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية	76
الفرع الأول : تعريف المخاطر	77
الفرع الثاني : أنواع المخاطر	78
الفرع الثالث : دور سلطة ضبط البورصة للحد من المخاطر	80