جـــــــامعة يـــحي فـــارس بالمدية

كليـــــة الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق

الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في الحقوق

تخصص: قانون اعمال

من إعداد الطالب :

- سليم رباحي

تحت إشراف الأستاذ :

د/ بن صاري رضوان

لجنة المناقشة :

الاسم واللقب	المؤسسة الأصلية	الصفة
مهري محمد أمين	جامعة المدية	رئيسا
بن صاري رضوان	جامعة المدية	مشرفا ومقررا
سياحوي حبيبة	جامعة المدية	مناقشا

السنة الدراسية: 2025/2024 م



إهداء

إلى من كان اسمه أول كلمة نطقتها، وصوته أول لحنٍ سكن مسامعي...

إلى من زرع في قلبي الطمأنينة، وفي روحي الكبرياء...

إلى أبي، سندي وسقف أماني، تاج رأسي ومصدر فخري... لك كل الامتنان والحب.

إلى من جعلت من نفسها وطنًا، ودفئًا، وركنًا لا يميل...

إلى أمي، التي عانت كثيرًا واحتملت بصبر عظيم، لأصل إلى ما أنا عليه اليوم...

لصبرك دعائي، ولكل لحظة تعب بذلتها لأجلي... شكري وحبي.

إلى من كان أخًا وصديقًا وسندًا لا يميل...

إلى أخي، الذي إن انطفأت الدنيا حولي، كان نورها الوحيد...

أنت القوة التي أتشبث بها كلما ضاق بي العالم.

إلى نغمة البيت الصغيرة، وضحكته العفوية...

إلى أختي "وسام"، زهرة العمر وبراءة أيامي...

لكِ أكتب الفرح، ولكِ أرسم الأمل على هوامش هذه الصفحات.

إلى التي حملت عني أثقال الأيام، ووهبتني من وقتها وجهدها ما لا يُقدّر بثمن،

إلى من كانت سندًا لا يميل، ورفيقةً لا تُبدل، ومرآةً صادقة لنفسي،

إلى التي كانت القلب حين ضاق الصدر، والعقل حين ضاعت البوصلة...

أهديكِ هذه المذكرة، عرفانًا بما قدمتِ، وامتنانًا لا تفيه الكلمات، كنزة.

إلى نفسي...

التي صبرت كثيرًا، وتعثرت كثيرًا، لكنها نهضت دومًا من رماد الانكسار، أكثر قوةً، أكثر نضجًا...

أُهديكِ هذا الإنجاز، لأنكِ تستحقين أن تفخري بذاتك.

وإلى كل من ساندني يومًا، بكلمة، بدعاء، بابتسامة صادقة أو لحظة اهتمام...

لكم جميعًا، أنتم امتداد هذا الحلم الذي صار حقيقة.

شكر وعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، الحمد لله الذي علم الإنسان ما لم يعلم، وسخّر له من الأسباب ما يعينه على إدراك العلم والعمل، حمداً يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه.

يشرفني في ختام هذا العمل الأكاديمي أن أتقدم بخالص عبارات الشكر والامتنان إلى أستاذي الفاضل بن صاري رضوان، على ما أولاني من ثقة، وعلى توجيهاته السديدة وملاحظاته القيمة، التي كان لها بالغ الأثر في إخراج هذا العمل بهذه الصورة.

كما أتوجه بوافر الاحترام والتقدير إلى لجنة المناقشة الموقرة، التي شرّفتني بقبولها مناقشة هذا البحث، ومنحتني جزءًا من وقتها الثمين لقراءته وتقييمه.

ولا يفوتني أن أخصّ بالشكر كل من ساعدني من قريب أو بعيد، بكلمة، أو دعاء، أو دعم معنوي، خلال هذا المشوار الطويل، الذي لم يكن يسيرًا لولا فضل الله ثم وقوف أحبتي بجانبي.

ختامًا، أتضرع إلى الله العلي القدير أن يجعل هذا العمل خالصًا لوجهه الكريم، وأن ينفعني به في الدارين، ويجعله لبنة في بناء علمي ومهني يرضي الله أولًا، ويخدم وطني وأمتي ثانيًا.

مـــقدمـــــــــة

مقدمة

في عالم تتسارع فيه وتيرة التطور الاقتصادي وتتنامى فيه التعقيدات المالية، باتت الأسواق المالية تمثل عصب الحياة الاقتصادية الحديثة ومحور استقطاب رؤوس الأموال التي تشكل نبض التنمية وتحقيق الرفاهية. إذ لم تعد مجرد فضاءات لتبادل الأوراق المالية، بل تحولت إلى منظومات مالية معقدة ذات تأثير مباشر وعميق على استقرار الاقتصاد الوطني ومتانته. وفي ظل هذه الديناميكية، برزت الحاجة الملحة إلى آليات رقابية متقدمة تتجاوز مجرد التنظيم التقليدي، لتصبح ركيزة أساسية تضمن النزاهة والشفافية وتعزز الثقة بين كافة الفاعلين الاقتصاديين.

لقد أصبح لزامًا على الدول، وعلى رأسها الجزائر، أن تسخر كل الإمكانيات لتطوير أطر رقابية متكاملة تواكب التغيرات المحلية والدولية، وتتمكن من التصدي للتحديات المتجددة التي تهدد سلامة الأسواق المالية. وفي هذا السياق، تبرز الأسواق المالية الجزائرية كحالة دراسة حيوية تعكس مسار تطور النظام المالي الوطني، وتسلط الضوء على حجم التحديات والفرص المرتبطة بآليات الرقابة المعمول بها.

ومن هذا المنطلق، لقد أدركت الجزائر، في خضم التحولات الاقتصادية الراهنة، أن تحصين البيئة الاستثمارية وتعزيز كفاءة السوق يقتضي إرساء منظومة رقابية محكمة، قادرة على ضبط التعاملات، وتكريس مبادئ الشفافية والمساءلة، وردع كل أشكال التجاوزات. وهو ما تجسغد من خلال الجهود التشريعية والتنظيمية التي تسعى إلى مرافقة السوق المالي الجزائري، وفق رؤية إصلاحية تراعي متطلبات الانفتاح الاقتصادي وتحقيق الاستقرار المالي على المديين المتوسط والطويل

تتجلّى أهمية دراسة الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر في كونها أداة محورية لضمان استقرار النظام المالي، وتعزيز ثقة المتعاملين في بيئة استثمارية تتّسم بالشفافية والانضباط. فالأسواق المالية، بما تمثّله من منصّة حيوية لتوجيه المدخرات نحو الاستثمار، لا يمكن أن تؤدي دورها بفعالية ما لم تكن خاضعة لرقابة قانونية ومؤسساتية صارمة، تُعنى بضبط السلوكيات، وردع المخالفات، ومكافحة مختلف أشكال التلاعب المالي.

كما تبرز أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على الإطار القانوني الذي يحكم عمليات الرقابة في الجزائر، ومدى ملاءمته لمتطلبات النزاهة والفعالية، لاسيما في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة، التي باتت تفرض ضرورة تحديث آليات الضبط ومواكبة المعايير الدولية ذات الصلة.

ولا تقتصر أهمية هذا الموضوع على الجانب الأكاديمي فحسب، بل تمتد إلى البعد العملي، حيث تُسهم نتائجه في دعم جهود الهيئات الرقابية، وتقديم قراءة تحليلية نقدية قد تساعد على اقتراح سبل تطوير المنظومة القانونية والرقابية للأسواق المالية في الجزائر.

لقد تم اختيار موضوع "الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر" استجابةً لمجموعة من الدوافع المتداخلة، التي يطغى عليها الطابع العلمي من جهة، والاهتمام الشخصي والمهني من جهة أخرى. فعلى المستوى الأكاديمي، يُعد هذا الموضوع من المواضيع الحيوية التي تشهد تزايداً في الأهمية، بالنظر إلى الدور المتنامي للأسواق المالية في دعم الاقتصاديات الوطنية، والحاجة الماسة إلى آليات رقابية فعالة لضمان شفافيتها واستقرارها.

وقد شكّلت الرغبة في فهم أعمق للإطار القانوني المنظم لهذه الرقابة، والبحث في مدى نجاعة الآليات المعتمدة في السياق الجزائري، دافعاً علمياً جوهرياً لاختياره، خاصة في ظل محدودية الدراسات المحلية التي تناولت هذا الموضوع بزاوية قانونية تحليلية مقارنة.

أما من الجانب العملي، فقد جاء هذا الاختيار انطلاقاً من الوعي بأهمية الرقابة المالية في الواقع الاقتصادي الراهن، لا سيما في ظل التحديات المرتبطة بمخاطر التلاعب، وغسل الأموال، وضعف ثقة المستثمرين، مما استوجب التطرق إلى هذا الإشكال بغية المساهمة في تقديم رؤية نقدية موضوعية، قد تُفيد الباحثين والمشرّعين على حد سواء.

كما أن التوجه المتزايد نحو تحديث الأسواق المالية في الجزائر، وفتحها أمام الاستثمارات الوطنية والأجنبية، جعل من هذا الموضوع اختياراً ذا صلة مباشرة بالقضايا الراهنة، وهو ما أضفى عليه بُعداً استراتيجياً يستحق البحث والتمحيص.

وعليه، فإن اختيار هذا الموضوع لم يكن وليد الصدفة، بل جاء عن قناعة راسخة بأهمية الإلمام بمرتكزات الرقابة المالية كأداة لحماية السوق وترسيخ قواعد العدالة والشفافية في المعاملات.

رغم الأهمية البالغة للموضوع واهتمامي العميق به، إلا أن مسار إعداد هذه المذكرة لم يكن خالياً من التحديات. فقد تمثلت أبرز الصعوبات في ندرة المراجع القانونية الوطنية المتخصصة في موضوع الرقابة على الأسواق المالية، خصوصاً تلك التي تتناول التجربة الجزائرية بشكل مفصل. كما شكل غياب الإحصائيات الرسمية المحدثة والمعطيات الدقيقة حول أداء الهيئات الرقابية تحدياً إضافياً أمام التحليل المعمق.

هذا بالإضافة إلى صعوبة الوصول إلى بعض النصوص التنظيمية والقرارات الحديثة المتعلقة بالجهات المشرفة على السوق المالي، نظراً لعدم توفرها إلكترونياً أو نشرها بشكل دوري.

وعلى الرغم من هذه العراقيل التي واجهتني، فلقد عملت جاهدا على تجاوزها من خلال تنويع المصادر، والاستعانة بما توفر من مراجع قانونية وتقارير رسمية، مما سمح لي باستكمال هذا العمل وفق المنهج المحدد.

وتأسيساً على ما تقدم، تأتي هذه الدراسة في إطار السعي إلى استكشاف الإشكالية الجوهرية التي تثيرها الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، لاسيما من حيث مدى نجاعة الإطار القانوني والمؤسساتي في ضبط السوق المالي، وتحقيق التوازن بين حماية المستثمرين وضمان شفافية المعاملات، وبين تعزيز جاذبية السوق وتمكينه من أداء دوره في تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج.

ذلك أن واقع السوق المالي الجزائري ما زال يطرح عدة تساؤلات حول فعالية الرقابة الممارسة، وحدود التحديات التي تواجهها، سواء على مستوى النصوص القانونية المؤطرة أو على مستوى التطبيق العملي من طرف الهيئات الرقابية المختصة. وفي هذا السياق، يظل التساؤل المحوري الذي تسعى هذه الدراسة للإجابة عنه هو:

إلى أي مدى يُمكن اعتبار النظام القانوني والمؤسساتي للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر فعالاً في تحقيق الشفافية والاستقرار المالي، في ظل التحديات القانونية والميدانية الراهنة؟

وفي هذا الإطار، تتفرع عن الإشكالية المركزية مجموعة من التساؤلات الجزئية التي تسعى الدراسة إلى معالجتها، من بينها:

1. ما هو الإطار القانوني الذي ينظم الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر؟
2. ما هي الجهات المؤسساتية المكلفة بممارسة هذه الرقابة، وما حدود صلاحياتها؟
3. ما أبرز التحديات التي تواجه الرقابة على الأسواق المالية في الواقع الجزائري؟
4. ما هي الآليات والمقترحات الممكنة لتعزيز فعالية الرقابة وتحقيق شفافية أكبر في السوق المالي الوطني؟

وازاء ذلك تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على النظام القانوني والمؤسساتي المؤطر للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، وتحليل مدى فعاليته في تحقيق الأهداف المرجوة من هذه الرقابة، وعلى رأسها الشفافية، حماية المستثمرين، وتعزيز الثقة في السوق المالي. ومن بين الأهداف الأساسية التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها:

- رصد الإطار المفاهيمي للرقابة على الأسواق المالية، وتحديد أدوارها الاقتصادية والتنظيمية.
- تحليل المنظومة القانونية التي تنظم عمل الرقابة المالية في الجزائر، واستكشاف مكوناتها الأساسية.
- تحديد الجهات الرقابية المختصة ومجالات تدخلها، ومدى التنسيق القائم بينها.
- تشخيص أبرز التحديات التي تعيق فعالية الرقابة على الأسواق المالية في الواقع العملي الجزائري.
- اقتراح جملة من الحلول والتوصيات الكفيلة بتعزيز نجاعة الرقابة، وتطوير الآليات القانونية والمؤسساتية القائمة.

نظراً لطبيعة الموضوع، التي تتطلب معالجة قانونية ومؤسساتية متكاملة، فقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي كأساس لمعالجة الإطار المفاهيمي والقانوني للرقابة على الأسواق المالية، من خلال تحليل النصوص التشريعية والتنظيمية ذات الصلة، واستعراض أهم المفاهيم النظرية المرتبطة بالأسواق المالية

وأخيراً، اقتضت طبيعة الشق التطبيقي من الدراسة الاستعانة بالمنهج الاستقرائي لتشخيص الواقع العملي للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، ورصد التحديات التي تعترضها، ومن ثم اقتراح حلول وتوصيات كفيلة بتطوير الأداء الرقابي.

وبغية تحقيق أهداف هذا البحث، ومحاولة تقديم إجابات شافية للإشكالية المطروحة، تم تقسيم هذا العمل إلى فصلين رئيسيين: يتناول (الفصل الأول) الإطار النظري للرقابة على الأسواق المالية، حيث يُعالج (المبحث الأول) ماهية الأسواق المالية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني، من خلال التطرق إلى المفهوم، الخصائص، والأنواع، ثم إبراز مساهمتها في تعبئة الادخار وتوجيه الاستثمار. أما (المبحث الثاني)، فيُعنى بتحديد مفهوم الرقابة على الأسواق المالية، والتمييز بينها وبين التنظيم، مع تسليط الضوء على أهدافها الحيوية في تحقيق الاستقرار والشفافية.

بينما خُصّص (الفصل الثاني) لدراسة الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر بين الواقع والتحديات، حيث يتناول (المبحث الأول) الإطار القانوني والمؤسساتي للرقابة، بتفصيل النصوص المنظمة لها، واستعراض مهام الجهات المكلفة بها. في حين يعالج (المبحث الثاني) التحديات العملية والهيكلية التي تعيق فعالية الرقابة، مع طرح جملة من الحلول التي من شأنها تطوير المنظومة الرقابية وتعزيز الثقة في السوق المالي الجزائري.

الفصـــــل الأول

الإطار المفاهيمي للرقابة على الأســـــواق المالية

الفصل الأول :الإطار المفاهيمي للرقابة على الأسواق المالية

تعد الأسواق المالية أحد أهم دعائم الإقتصاد المعاصر، إذ تجسد الفضاء الذي تتلاقى فيه طموحات المستثمرين مع حاجات المؤسسات إلى التمويل، ضمن أليات تحكمها قواعد العرض والطلب وتطوقها ضوابط قانونية تهدف إلى تحقيق النجاعة والشفافية، وإذا كانت الأسواق المالية قد نشأت في سياق تطور الإقتصاد الرأسمالي، فإن دورها لم يلبث أن يكون كركيزة لا غنى عنها لتحريك عجلة الإستثمار وتوجيه الإدخار نحو قنوات منتجة.

و إدراكا لما تحمله هذه الأسواق من أهمية بالغة، فإن ضبطها وتأطيرها لم يعد خيارا بل ضرورة، ذلك أن تحرير المبادلات المالية، وتزايد حجم المعاملات، وتنوع الأدوات المالية، كلها عوامل أفرزت مخاطر متعددة، قد تعصف بإستقرار المنظومة الإقتصادية إن لم تواجه برقابة محكمة وتنظيم رشيد، وفي هذا الإطار، يكتسي موضوع الرقابة على الأسواق المالية أهمية قصوى، لكونه يشكل حجر الزاوية في صون نزاهة التعاملات وحماية حقوق المتدخلين .

و عليه يأتي هذا الفصل ليؤسس للإطار النظري لموضوع الرقابة على الأسواق المالية، من خلال الوقوف على ماهية هذه الأسواق ودورها المحوري في الإقتصاد، ثم التطرق إلى مفاهيم الرقابة وأهدافها، تمهيدا لفهم أعمق لطبيعة الضبط المالي في السياق الجزائري .

المبحث الأول :ماهية الأسواق المالية ودورها في الإقتصاد

تشكل الأسواق المالية الإطار المؤسسي الذي تنساب من خلاله الموارد المالية بين الوحدات الإقتصادية، بما يسمح بتحقيق التوزيع الأمثل لرأس المال وتفعيل دورة النشاط الإقتصادي، فهي ليست مجرد ساحة لتبادل الأدوات المالية بل منظومة استراتيجية تمارس تأثيرا عميق على بنية الإقتصاد من خلال ما تتيحه من فرص للتمويل والإستثمار والتشغيل .

وفي ظل تعاظم دورها في الإقتصادات الوطنية والدولية على السواء، أضحت الأسواق المالية محورا لا يمكن تجاهله في السياسات الإقتصادية، لما تضطلع به من وظائف تمس صميم التنمية والنمو، وإنطلاقا من هذه الأهمية، يتناول هذا المبحث الجوانب المفاهيمية للأسواق المالية، من حيث تعريفها، خصائصها، وأنواعها ثم يسلط الضوء على إسهامها في تعبئة المدخرات وتوجيه الإستثمارات بما يعزز الأداء الإقتصادي العام .

المطلب الأول :مفهوم الأسواق المالية

يختلف تناول مفهوم الأسواق المالية بإختلاف الزاوية المعتمدة في دراستها، سواء من الناحية الإقتصادية أو القانونية أو المالية، غير أن جميع التعاريف تلتقي عند كونها فضاء يلتقي فيه العرض والطلب على الأدوات المالية بغرض تحويل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، ولتحديد هذا المفهوم بدقة، لابد من التطرق إلى تعريف الأسواق المالية وأهميتها، ثم إبراز خصائصها المميزة مع التمييز بين أنواعها خاصة بين الأسواق النقدية وأسواق رأس المال .

الفرع الأول :تعريف الأسواق المالية وأهميتها

يعد تحديد مفهوم الأسواق المالية والإنطلاق من أهميتها خطوة أساسية لفهم طبيعتها ومكانتها ضمن المنظومة الإقتصادية، لذلك سنعمد أولا إل تقديم تعريف لها، ثم نبين مدى أهميتها بالنسبة للإقتصاد الوطني .

أولا :تعريف الأسواق المالية

تعرف الأسواق المالية بأنها الإطار المنظم الذي يتم من خلاله تداول الأوراق المالية بين المستثمرين، سواء داخل فضاءات مادية محددة أو عبر منصات إلكترونية تحت إشراف وسطاء

ومؤسسات مالية مرخصة، وتعد هذه الأسواق قناة أساسية لتمويل الإقتصاد من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات المنتجة .

كما تساهم في تحقيق الشفافية وتحديد الأسعار العادلة للأدوات المالية، بما ينسجم مع مبادئ الكفاءة الإقتصادية وتنظيم التداول وفق قواعد قانونية ومهنية مضبوطة .[1]

كما تعرف أيضا الأسواق المالية بأنها فضاء إقتصادي معنوي يتم فيه التقاء البائعين والمشترين بمختلف فائتهم لتداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات، وأدوات الدين والعملات وبعض السلع الأساسية كالذهب وذلك ضمن إطار تنظيمي يضمن الشفافية والإنضباط وتكمن وظيفتها الأساسية في تحويل الفوائض المالية نحو الوحدات التي تعاني من عجز مالي، مع توفير ألية فعالية لتسعير الأصول وتوزيع المخاطر، بما يساهم في تعزيز الكفاءة الإقتصادية وتسهيل التمويل طويل وقصير الأجل، وفقا لقوانين وأعراف وطنية ودولية تنظم عمل السوق وتوجه سلوك المتدخلين فيه.[2]

ثانيا :أهمية الأسواق المالية

تتجلى أهمية الأسواق المالية من خلال الأدوار الإقتصادية والتنظيمية التي تقوم بها، حيث تعتبر العامل الأساسي في توظيف الأموال بشكل فعال، مما يجعلها تعرف بسوق المال.

تسهم هذه الأسواق في توفير سوق مستمرة للأوراق المالية مما يحول دون حدوث الغش والتلاعب بفضل الرقابة الحكومية المنظمة، إضافة إلى ذلك تتيح الأسواق المالية الفرصة للمضاربة من خلال التنبؤ بتقلبات الأسعار لتحقيق الأرباح وتعد أيضا مصدرا مهما لتمويل الشركات الناجحة من خلال الإكتتابات الجديدة وتوسيع نشاطاتها، كما تعمل على تحديد الأسعار العادلة للأسهم والسندات بفضل المزادات العلنية وقوى العرض والطلب، وتقوم بنشر الأسعار اليومية بشكل مستمر لضمان الشفافية، علاوة على ذلك تسهم في تنظيم عمليات تسجيل الشركات وصناديق الوساطة المالية مما يعزز من تنظيم سوق الأوراق المالية، بالنسبة للشركات المدرجة فإنها تحقق فوائد كبيرة مثل الترويج المجاني وتعزيز سمعتها وثقة المستثمرين بها، وزيادة سهولة الحصول على التمويل بفضل الشفافية المالية، كما أن

[1] صنيبة سعيدة، دحمان فاطمة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013 إلى 2015، مذكرة ماستر، جامعة أحمد دراية – أدرار، كلية العلوم الاقتصادية، 2017/2016، ص7

[2] راشدة عزيرو، المؤسسة والأسواق المالية، مطبوعة جامعية، جامعة ابن خلدون تيارت، كلية العلوم الاقتصادية، 2022/2021، ص 19

إدراجها في السوق المالية يساهم في تحسين كفاءتها الإدارية والمهنية نتيجة لتبنيها لممارسات الحوكمة الجيدة، في النهاية تعتبر الأسواق المالية ركيزة أساسية لتحقيق التقدم الإقتصادي في أي دولة، حيث تقوم بتمويل المدخرات إلى إستثمارات إنتاجية تساهم في زيادة فرص العمل وتحقيق النمو الإقتصادي، مما يؤدي إلى تحسين رفاهية المجتمع.[1]

وإلى جانب هذه الوظائف الحيوية، تتعزز أهمية الأسواق المالية أيضًا من خلال أدوارها الأوسع في دعم الاقتصاد الكلي والتنمية، حيث تبرز في قدرتها على توفير الموارد المالية اللازمة وتوجيهها من الوحدات التي تحقق فائضًا إلى تلك التي تعاني عجزًا، بهدف تلبية الاحتياجات المتعددة وتوسيع النشاطات المتنوعة، مما يجعلها تحتل مكانة محورية في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، عبر تمويل الاستثمار والتبادل والتوزيع والاستهلاك. كما تُساهم الأسواق المالية في تمويل المشاريع التنموية، خاصة في الدول النامية، من خلال إشراك القطاع الخاص عبر الاكتتاب العام، ما يُقلل من الاعتماد على القروض الخارجية ويخفف من أعباء المديونية، وتحقق بذلك توازنًا ماليًا عبر التوفيق بين الوحدات ذات الفائض وتلك التي تعاني العجز، مما يدعم استقرار النظام المالي.

هذا وتلعب دورًا حيويًا في تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، لاسيما في ظل بيئة اقتصادية وسياسية واجتماعية ملائمة، وهو ما يُزيد من العوائد ويشجع على تحويل المدخرات نحو الاستثمار بدلًا من الاكتناز.

وإضافةً إلى ذلك، تساهم الأسواق المالية في تدويل الاقتصاد من خلال تداول الأوراق المالية القابلة للتبادل بالعملات الصعبة، مما يُحفّز تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، ويُسهّل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية، ويُوفر السيولة اللازمة[2].

ومن جهة أخرى، تُسهم في تعزيز الإيرادات الضريبية للدولة، وتوفير قنوات تمويل بشروط ميسّرة مقارنة بالقروض البنكية، فضلًا عن تقديمها خدمات استشارية مالية عبر مكاتبها المتخصصة،

[1] صنيبة سعيدة ودحمان فاطمة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013-2015، مرجع سابق، ص 9

[2] المرجع نفسه، ص 9

وتسهيلها لتحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية دون خسائر تُذكر، وهو ما يُشجع على الاستثمار ويُحدّ من تجميد الأموال[1].

وإلى جانب ما سبق، تتجلى أهمية الأسواق المالية أيضًا في دورها في تيسير عمليات تبادل الأصول الاستثمارية بين مختلف الفاعلين الاقتصاديين من أسر، مؤسسات، وحكومات، حيث تُوفر منصة فعالة لتحقيق الفائدة المشتركة بين المدخرين والمستثمرين. فالمدخرون يقللون من استهلاكهم الآني على أمل تحقيق عوائد مستقبلية، بينما يوظف المستثمرون هذه الموارد لزيادة الإنتاج والخدمات، ما يُسهم في رفع المستوى الحقيقي للاقتصاد.

كما تُساهم الأسواق المالية في الربط بين الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل، وتضمن السيولة الضرورية لسير الأنشطة الاقتصادية، خاصة من خلال تنوع أدواتها المالية. وتُوفر كذلك الاستشارات الفنية والمالية من خلال مكاتبها وخبرائها، ما يدعم كفاءة قرارات التمويل والاستثمار. كما تعزز الشفافية بفضل الإفصاح المالي، وتُسهم كبورصة في مراقبة أداء الشركات بطريقة غير رسمية، إذ ترتفع قيمة أسهم الشركات ذات الأداء الجيد وتنخفض أسهم الأخرى، ما يُشجع على تحسين الأداء العام.

هذا وتُعد الأسواق المالية عاملًا محفزًا لتطوير سوق الإصدار الأولي، من خلال تحسين قدرة المؤسسات على تسويق الإصدارات الجديدة، وتقليل درجة المخاطر المصاحبة لها، مما يُشجع على توسع نشاط بنوك الاستثمار. كما تُساهم في تعبئة المدخرات وتنشيط الاستثمار العمومي والخاص، وتكوين تراكم رأسمالي يخدم التنمية، في ظل توازن بين مصالح المتعاملين في السوق[2].

الفرع الثاني :خصائص الأسواق المالية

و تتمثل خصائص الأسواق المالية فيما يلي :

[1] جاب الله عادل رياض، متطلبات تطوير السوق المالي الجزائري للتكيف والاندماج مع الأسواق المالية العالمية، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، السنة الجامعية 2016-2017، ص. 6-8.

[2] بلمعلم لقمان، بولغريبلات حسين، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية: دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية (ل.م.د) تخصص مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف – ميلة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية، السنة الجامعية 2020-2021، ص 8_9

– **التمويل طويل الأجل** : تتيح الأسواق المالية إمكانية الحصول على تمويل طويل الأجل، ما يوفر فرصة تمويلية هامة للمشروعات، خاصة تلك التي تتطلب موارد مالية كبيرة في مرحلة البداية، وتفتقر للقدرة على السداد الفوري .

– **السيولة وسرعة دوران الأموال** :توفر الأسواق المالية سيولة عالية تمكن من تنشيط تداول الأوراق المالية بسرعة مما يؤدي إلى ستهيل استعادة الأموال واستثمارها من جديد حتى قبل تاريخ إستحقاقها الأصلي .

– **تنوع الأدوات المالية** : تتعدد الأدوات المتداولة في السوق المالية بين أسهم وسندات، وتتنوع مستويات المخاطر المرتبطة بها مما يوفر خيارات متعددة للمستثمرين .

– **سهولة الدخول والخروج :** يمكن الدخول إلى السوق والخروج منه بسرعة أكبر مقارنة بالأسواق الأخرى، ما يمنح مرونة عالية في التعامل مع تغيرات السوق .

– **التأثر بالعوامل النفسية والسياسية :** تتأثر أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية بالحالة النفسية للمتعاملين وبالظروف السياسية والإقتصادية، ما يجعلها أكثر حساسية للتقلبات.

– **مستوى المخاطرة :** يعتبر سوق رأس المال أكثر خطورة من الأسواق الأخرى، نظرا لأن الأدوات المتداولة فيه مثل الأسهم والسندات تتصف بمخاطر سوقية وتنظيمية .

– **الإعتماد على المعلومات** : يتطلب الإستثمار في السوق المالية متابعة مستمرة للمعلومات السوقية والمالية لإتخاذ قرارات رشيدة، ويؤثر توفر المعلومات على درجة المخاطرة والعائد.[1]

الفرع الثالث : أنواع الأسواق المالية (الأسواق النقدية وأسواق رأس المال)

تصنف الأسواق المالية في الجزائر إلى فئتين رئيسيتين هما السوق النقدي الذي يعني بتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل لتعزيز السيولة وإدارة السيولة النقدية، وسوق رأس المال الذي يوفر بيئة

[1] عصام العياضي، "دراسة تحليلية لواقع مساهمة الأسواق المالية في تنمية اقتصاد الشركات الرياضية"، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة سوق أهراس (الجزائر)، المجلد 08، العدد 01، مارس 2020، ص 133 _ 134

لتمويل الإستثمارات طويلة الأجل من خلال إصدار وتداول الأوراق المالية، وسنستعرض خصائص كل منهما بالتفصيل فيما يلي :

أولا :السوق النقدي money market :

1-تعريف السوق النقدي :

تعرف أسواق النقد بأنها المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية ذات أجال استحقاق لا تتجاوز سنة واحدة، وتمتاز هذه الأسواق عموما بسيولة مرتفعة إذ يمكن بيع الأوراق المالية أو تداولها بسهولة مع خسائر طفيفة في القيمة . وتتميز هذه الأدوات المالية قصيرة الأجل بإنخفاض عوائدها ومخاطرها بشكل عام [1].

و تعرف أيضا بأنها الأسواق التي يتم فيها اقتراض الأموال أو إقراضها لفترات قصيرة تقل عن سنة واحدة ومن خلال ما سبق، يمكن القول بأن سوق النقد يعتبر فضاء للمعاملات المالية، قصيرة الأجل التي تهدف أساسا إلى الحصول على تمويل سريع لتلبية حاجيات المؤسسات المالية من السيولة، وتتميز أدواته بأسعار فائدة منخفضة وسيولة عالية .[2]

وإنما سميت هذه السوق بـ (سوق النقد) لأنه يمكن تحويل الأصـول الماليـة

المتداولة فيها إلى نقود، بسرعة وسهولة، أو لأن هذه الأصول يمكن أن تقوم بوظيفة

أو أكثر من وظائف النقود، أو لمجموع الأمرين[3].

2-مكونات السوق النقدي :

يشمل السوق النقدي العناصر التالية :

[1] مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مذكرة تدريسية، جامعة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، الطبعة الأولى، 2010 ص 7

[2] بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية – دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية 2012-2013، ص 12_13

[3] مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، المرجع السابق ص 8

- **السوق الأولية :** وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الـأموال المراد توظيفها لأجال قصيرة وبأسعار فائدة تتعدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية .

- **السوق الثانوية :** وهي التي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجال، وبأسعار تنحدر حسب قانون العرض والطلب، ويتكون سوق النقد الثانوي من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما سوق الخصم وسوق القروض القصيرة الأجل.

- **سوق الخصم :** هو السوق الذي يتم فيه خصم أدوات الإئتمان قصيرة الأجل ومن أهمها الأوراق التجارية العادية (الكمبيالات والسندات الأذنية، القبلات المصرفية وأذونات الخزينة) وهذه الأدوات وغيرها سيتم تناولها بالتفصيل لاحقا .

- **سوق القروض قصيرة الأجل :** وتشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصير تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقتراض المتخصصة في منح الإئتمان قصير الأجل من الناحية الأخرى .[1]

3- الأدوات المستخدمة في السوق النقدي :

- **الأوراق التجارية :**

هي صكوك مكتوبة وفق شروط قانونية تتضمن التزاما بدفع مبلغ مالي في تاريخ محدد أو قابل للتعيين، وتستخدم كوسيلة وفاء بديلة للنقود بفضل سهولة تداولها وقبولها في العرف التجاري، تصدرها الشركات الكبرى أو البنوك لفترات قصيرة تتراوح بين يوم و270 يوم وتستخدم لتسوية المعاملات الأجلة وتوفير السيولة، وتنقسم إلى نوعين :

- **أوراق مباشرة :** تصدرها البنوك وشركات التأمين والصناديق الإستثمارية .

- **أوراق صناعية :** تصدرها الشركات غير المالية كالصناعية والنقل .

[1] صنيبة سعيدة، دحمان فاطمة، مرجع سابق، ص 17 _ 18

و أهم أشكالها : الكمبيالة (السفتجة) والسند الإذني .

- **أذونات الخزينة :**

و هي صكوك تصدرها الحكومات لغرض الإقتراض، وتعد من أدوات الدين الحكومية قصيرة الأجل، إذ تصدر لحاملها وتتراوح فترة استحقاقها ما بين 3 إلى 12 شهرا.

تستخدمها الحكومات لسداد الديون أو لتمويل عجز الميزانية أو للتحكم في الكتلة النقدية، حيث تقوم بطرحها للبيع في حالات التضخم لسحب السيولة الزائدة من السوق وتباع للأفراد والمؤسسات مقابل فائدة محددة، وتتميز بسيولة عالية وأمان مرتفع كونها صادرة عن جهة حكومية، مما يعزز الإقبال عليها ويحقق التوازن السعري في السوق[1] .

- **القبول المصرفي :**

هو أداة دين قصيرة الأجل تستخدم في المعاملات التجارية الخارجية، تتراوح مدة استحقاقه بين شهر و9 أشهر، يتمثل في اتفاق تعاقدي يتعهد فيه البنك بدفع مبلغ محدد للمصدر الأجنبي نيابة عن المستورد المحلي في تاريخ مستقبلي، مما يجعله بمثابة ضامن للدفع ويستخدم بشكل واسع في تمويل الإستيراد وتشجيع التصدير .

- **شهادات الودائع :**

هي صكوك يصدرها البنك بإسم شخص معين أو لحاملها وتمثل وعدا بسداد قيمتها في تاريخ لاحق حيث تستخدم لجذب المستثمرين وتشجيع الإيداع وتعد وثائق استثمار قابلة للتداول لكنها ليست أوراقا تجارية، تستحق عند الطلب أو لأجل لا يتجاوز سنة، ولا يمكن لحاملها استرجاع قيمتها من البنك قبل موعد الإستحقاق لكونها توفر له السيولة عبر تداولها [2] .

- **اتفاقيات إعادة الشراء :**

هي أداة من أدوات السوق النقدي تستخدم للإقتراض القصير الأجل، حيث يتم فيها بيع أوراق مالية حكومية مع التعهد بإعادة شرائها في تاريخ محدد، وتعد وسيلة أمنة ومضمونة تضخ من خلالها

[1] صنيبة سعيدة، دحمان فاطمة، مرجع سابق، ص 17 _ 18
[2] المرجع نفسه، ص 18.

البنوك السيولة بشكل غير مباشر، وتعد من بين أهم الأدوات المعتمد عليها في تمويل إقتصاديات المديونية إلى جانب الأوراق التجارية، أذونات الخزينة، وشهادات الودائع، بينما تعد القبولات المصرفية الأكثر استخداما في المعاملات الخارجية، وتتميز الأسواق النقدية بالكفاءة وانخفاض المخاطر مما يسهم في سرعة وكبر حجم التعاملات .[1]

ثانيا :سوق رأس المال capital market

1-تعريف سوق رأس المال :

يقصد بسوق رأس المال ذلك السوق الذي يعنى بتمويل طويل الأجل والتي تتداول فيه الأدوات المالية مثل الأسهم والسندات التي تتجاوز مدة استحقاقها سنة واحدة، حيث يتيح هذا السوق للشركات والحكومات والمؤسسات جمع المدخرات واستثمارها من خلال إصدار الأسهم والسندات في السوق الأولية وتداولها لاحقا في السوق الثانوية، ويعد سوق رأس المال مصدرا مهما لتمويل الشركات ونقطة وصل بين المدخرين والجهات الباحثة عن تمويل، كما يسهم في دفع النمو الإقتصادي، ويتميز هذا السوق بإرتفاع معدلات الفائدة والمخاطرة، مقابل انخفاض في السيولة مقارنة بالسوق النقدي .[2]

و إنما سميت سوق رأس المال، لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة .[3]

2-مكونات سوق رأس المال :

يتكون سوق رأس المال من مجموعة من المكونات المتكاملة التي تضمن تداول الأوراق المالية، ويمكن تصنيفه وفقا لعدة معايير تحدد بنيته ووظائفه الأساسية كالتالي :

[1] بوشنتوف نوال، مطبوعة محاضرات في مقياس الأسواق المالية والبورصة، جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، السنة الجامعية 2023-2024، ص 24_27
[2] بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة قياسية، مرجع سابق، ص 17
[3] مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق ص 7

1-2 الأسواق الحاضرة أو الفورية :

التعامل في هذه الأسواق يمثل بالأصول المالية المتوسطة والطويلة الأجل ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات، ومن ثم توجيهها بإتجاه الإستثمارية طويلة الأجل، وتضم هذه الأسواق ما يلي :

أ- السوق الأولية :

و يتم فيها التعامل بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) عند إصدارها لـأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة بعد تأسيسها بطرح رأسمالها على شكل أوراق مالية ودعوة الجمهور للإكتتاب فيها ويطلق على هذا السوق سوق الإصدار بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب .

ب-الأسواق الثانوية :

و هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة شروط الإدراج والتي سبق تداولها من السوق الأولي، وعادة ما يطلق عليها بالبورصات أو الأسواق الثانوية، فهي أسواق تنقل فيها الأموال من الأفراد وشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات بمعنى أنها لا تمثل مصدر تمويل جديد ويتفرع إلى نوعين هما :

– **السوق المنظمة :** ويطلق عليها البورصات، والسوق الرسمية، وسوق المزاد، والسوق القارة، وتعتبر من أهم أقسام السوق الثانوية، إذ أنها أسواق مالية رسمية يتم التعامل فيها بقانون البورصة وإجراءات عمل محددة وتخضع لرقابة الحكومة، وذلك لأجل تنظيم عمليات التداول على الأوراق المالية بيعا وشراءا دون غش أو خداع، سواء من جانب العاملين والمتعاملين في البورصة، أو من جانب الشركات المقيدة بها والتي تتداول أوراقها المالية هناك.

وأهم ما يميز هذه السوق هو وجود مكان معين يلتقي فيه البائعون والمشترون للأوراق المالية، كما أن لها هيكل تنظيمي ومؤسسي منظم يدار من طرف لجنة تسمى لجنة البورصة .[1]

الأسواق غير المنظمة :و تسمى أيضا سوق التداول خارج البورصة (over the counter marhet O.T.C) والسوق الموازنة، والسوق غير الرسمية، والسوق غير القارة، ويتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية فيما بين البنوك وسماسرة الأوراق المالية والمصارفة وبيوت السمسرة وغيرها من المنشأت المتخصصة في الإستثمار في الأوراق المالية، خارج بورصة الأوراق المالية كسوق منظم، وذلك سواء كانت الشركات المصدرة لتلك الأوراق مقيدة أو غير مقيدة بالبورصة .

فالأسواق غير المنظمة تتعامل أساسا في الأوراق المالية غير المسجلة في السوق المنظمة، أي التي لم تستوف شروط إدراجها في البورصة، إلا أن هذا لا يعني منع تعامل تلك الأسواق في الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المنظمة .

و تتميز هذه السوق بعدم وجود مكان ولا هيكل تنظيمي ومؤسسي محددين، بل تتم الصفقات من خلال شبكة إتصالات كبيرة وقوية تتمثل في الخطوط الهاتفية وأطراف الحاسب الألي وغيرها من وسائل الإتصال التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين .

هذا وتتكون السوق غير المنظمة من :[2]

- **السوق الثالثة :**

تمثل السوق الثالثة قطاعًا من السوق غير المنظمة، وتتكون من بيوت سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، لكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المصدرة في تلك الأسواق.

- **السوق الرابعة :**

تنشأ السوق الرابعة عن طريق المؤسسات المالية والاستثمارية الكبيرة وكذلك الأفراد الأغنياء، الذين يتعاملون فيما بينهم مباشرة في شراء وبيع الأوراق المالية بكميات كبيرة،

[1] صنيبة سعيدة، دحمان فاطمة، مرجع سابق، ص 19_20
[2] شرياق رفيق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية 2017-2018، ص 7

وذلك بهدف تقليل العمولات التي يتقاضاها السماسرة في الأسواق الأخرى[1].

2-2 الأسواق الأجلة أو المستقبلية :

وهي أسواق يتم الإتفاق فيها على السعر والأصل المباع والمشتري حالا على أن يتم الإستلام والتسليم لاحقا وتتمثل الأسواق المستقبلية بعقود الخيار والعقود المستقبلية وتستخدم عقود الخيار والعقود المستقبلية وتستخدم عقود الخيار والمستقبليات لحماية المستثمرين من تقلبات الأسعار المستقبلية وتحقيق الأرباح الرأسمالية .

خلال العقود الخمسة الماضية، شهدت الأسواق المالية توسعا كبيرا، حيث أصبحت أدوات المشتقات من أبرز التطورات في مجال الإستثمار، وتعرف المشتقات المالية بأنها عقود تستمد قيمتها من أصول رئيسية، مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية، وتمثل هذه العقود أداة مالية لا تظهر كبنود ضمن الميزانية تدفقات نقدية بمباشرة، ويتم تداول بعض هذه المشتقات في البورصات المنظمة في حين توفرها المؤسسات المالية لعملائها خارج نطاق البورصات الرسمية، مما يجعل بعضها جزءا من الأسواق غير المنظمة .[2]

2-3- الأدوات المستخدمة في سوق رأس المال :

الأسهم : تمثل حق من حقوق الملكية للشخص المستثمر في شركة معينة حيث يقسم رأس المال الشركة إلى أسهم متساوية في القيمة ويستطيع المستثمر ان يشتري أكثر من سهم في تلك الشركة

السندات : هي عبارة عن ورقة ديون تمثل التزام من الشركة المقترضة للاموال بدفع فوائد ثابتة خلال مواعيد استحقاق محدودة مع إعادة مبلغ الدين الأصلي عند مدة السند للشخص المستثمر[3]

[1] بن صوشة ثامر، أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية – دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2008-2009، ص 5

[2] بلمعلم لقمان، بولغريبلات حسين، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية دراسة حالة بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 11_12

[3] صنيبة سعيدة، دحمان فاطمة، مرجع سابق، ص 21

ثالثا : التمييز بين سوق النقد وسوق رأس المال:

يتفق كل من سوق النقد وسوق رأس المال في كونهما مجالين للحصول على الأموال من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة، حيث يشتركان في تحقيق وظيفة السوق المالية المتمثلة في تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز. إلا أنهما يختلفان من عدة نواحٍ، أهمها آجال استحقاق الأدوات المالية وطبيعة المؤسسات المالية التي تعمل فيهما، إضافة إلى طبيعة الأدوات المالية المتداولة في كل سوق.

فمن حيث مدة استحقاق الأدوات المالية، يتميز سوق النقد بتداول أدوات مالية قصيرة الأجل لا تتعدى مدة استحقاقها سنة واحدة، بينما يتعامل سوق رأس المال بأدوات مالية متوسطة وطويلة الأجل تفوق مدة استحقاقها السنة.

أما من حيث المؤسسات المالية، فإن سوق النقد يضم المصرف المركزي والمصارف التجارية، إلى جانب بعض الوكلاء المتخصصين في الأوراق المالية القصيرة الأجل، في حين يضم سوق رأس المال مؤسسات مثل مصارف الاستثمار، وشركات الوساطة المالية، وصناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد، وشركات التأمين.

أما من حيث الأدوات المالية المتداولة، فإن سوق النقد يركز على أدوات مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع، في حين يشمل سوق رأس المال أدوات مثل الأسهم والسندات والصكوك ذات الأجل الطويل. [1]

المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في دعم الاقتصاد الوطني

تعتبر الأسواق المالية من الأدوات الأساسية التي تساهم في تحقيق التوازن الاقتصادي، وذلك من خلال دورها في تعبئة المدخرات وتوجيه الاستثمارات، فهي تشكل حلقة وصل بين المدخرين والمستثمرين، مما يعزز من تدفق الأموال نحو المشاريع التي تساهم في النمو الاقتصادي، كما أن الأسواق المالية تسهم في توفير السيولة اللازمة لتخفيف السيولة المالية، ما ينعكس بشكل إيجابي على كافة القطاعات الاقتصادية، من خلال هذا المطلب، سيتم استعراض دور الأسواق المالية في دعم الاقتصاد الوطني عبر آليتين رئيسيتين، هما: تعبئة المدخرات، وتوجيه الاستثمارات.

[1] بارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، الرياض، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، 1462هـ، ص 66

الفرع الأول: تعبئة المدخرات

تلعب الأسواق المالية دوراً حيوياً في تحفيز الاقتصاد الوطني، حيث تُعتبر الآلية الأساسية لنقل الأموال من الأطراف التي تملكها إلى الأطراف التي تحتاج إليها. هذه الوظيفة الجوهرية تمثل الوسيلة التي تساهم في تفعيل التعاملات الاقتصادية بين قوى العرض والطلب، مما يتيح حرية إجراء التبادلات والمعاملات التجارية، وتُقدم أسواق الأوراق المالية أساساً لتلبية حاجات المتعاملين وتوفر البيئة المناسبة لهم إتمام صفقاتهم المالية، مما يجعلها أداة ضرورية وأساسية للنمو الاقتصادي المستدام.

إلى جانب ذلك، تساهم الأسواق المالية في تشجيع التنمية الاقتصادية من خلال تحقيق عوائد استثمارية ملائمة، مما يخلق بيئة محفزة للمستثمرين، كما تلعب دوراً رئيسياً في تحقيق توازن اقتصادي من خلال متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار الأوراق المالية، مما يدفع الشركات المدرجة إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها، وهو ما يعود بالنفع على الاقتصاد بشكل عام، ومن خلال ضمان تحقيق الأسعار العادلة للأوراق المالية المتداولة، تعزز الأسواق المالية الشفافية وتساهم في حماية الأطراف المتبادلة من المخاطر .

كذلك، تساهم هذه الأسواق في تعزيز الوعي الجماهيري حول أهمية التعامل في الأسواق المالية مما يشجع الأفراد على الإستثمار ويزيد من قدرة الإقتصاد الوطني على دعم السيولة، من خلال هذه الوظائف، تعد الأسواق المالية ركيزة أساسية لدفع عجلة النمو الإقتصادي، حيث تعمل على تمويل المشاريع الإقتصادية عبر جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وتحويلها إلى استثمارات مجزية تساهم في رفع مستوى الإنتاجية في الإقتصاد الوطني.[1]

الفرع الثاني : توجيه الإستثمارات ودورها في تحقيق النمو الإقتصادي

تعد الأسواق المالية ألية مركزية في توجيه الإستثمارات داخل الإقتصاد، حيث تقوم بتحويل المدخرات المتاحة إلى رؤوس أموال فعالة توظف في مشاريع إنتاجية وخدماتية ذات قيمة مضافة، وتتم هذه العملية من خلال أليات السوق التي تسمح بإلتقاء قوى العرض والطلب على رؤوس الأموال، حيث يقوم المستثمرون بالمفاضلة بين فرص التمويل المتاحة بناء على العوائد المتوقعة والمخاطر المرتبطة بها .[2]

[1] بارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، المرجع السابق، ص 66
[2] المرجع نفسه، ص 66

و بهذا الشكل تسهم السوق المالية في تخصيص الموارد نحو القطاعات الأكثر إنتاجية وربحية، مما يعزز من كفاءة استخدام رأس المال على المستوى الوطني .

إن توجيه الإستثمارات عبر السوق المالية يؤدي إلى تحقيق عدة أثار إقتصادية إيجابية، أبرزها تنشيط الدورة الإقتصادية، ورفع معدلات النمو، وزيادة الإنتاج والتشغيل[1].

كما تدعم الأسواق المالية المشاريع الكبرى وخاصة تلك التي تتخذ شكل شركات مساهمة .من خلال تمكينها من تعبئة الموارد الضرورية للتوسع والإستدامة، عوضا عن الإعتماد على مصادر التمويل التقليدية كالقروض، ومن خلال تداول الأوراق المالية تضمن السوق إمكانية تحويل الإستثمارات طويلة الأجل إلى سيولة عند الحاجة، مما يزيد من جاذبية الإستثمار ويقلل من المخاطر .

ومن جهة أخرى، فإن انفتاح الأسواق المالية على المستثمرين الأجانب يفتح الباب أمام تدفق رؤوس الأموال من الخارج، وهو ما يعزز من قدرات الإقتصاد الوطني على التوسع، ويسهم في رفع مستوى التنافسية وتحسين الأداء المؤسسي نتيجة إرتفاع متطلبات الشفافية والإفصاح[2].

[1] صنيبة سعيدة، دحمان فاطمة، المرجع سابق، ص 15_16

[2] لعجالي زكية، الاستثمار في الأسواق المالية مع دراسة حالة الأسواق المالية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الدراسية 2009-2010، ص 4_6

المبحث الثاني :ماهية الرقابة على الأسواق المالية وأهدافها

تمثل الرقابة على الأسواق المالية عنصرا جوهريا في البنية التنظيمية للأنظمة الإقتصادية المعاصرة، لما لها من دور فعال في ضمان الإنضباط والشفافية داخل السوق المالي، ومع تعاظم دور الأسواق المالية في تعبئة الموارد وتوجيه الإستثمارات، أضحت الرقابة ضرورة ملحة لكبح التجاوزات، حماية حقوق المستثمرين، وضمان إلتزام المتعاملين بالقوانين والتشريعات السارية .

و في هذا الإطار، يتناول هذا المبحث المرتكزات المفاهيمية والوظيفية للرقابة على الأسواق المالية، من خلال التطرق إلى مطلبين رئيسيين :يعني المطلب الأول بتحديد مفهوم الرقابة على الأسواق المالية، بينما يتناول المطلب الثاني الأهداف الأساسية التي تسعى هذه الرقابة إلى تحقيقها لضمان الشفافية والنزاهة داخل السوق المالي .

المطلب الأول :مفهوم الرقابة على الأسواق المالية

لا يمكن تصور فعالية الأسواق المالية واستدامتها دون رقابة متكاملة تضمن تنظيم العمليات وحمايتها من المخاطر، وتعد الرقابة على هذه الأسواق أداة أساسية لتنظيم الأنشطة المالية وضمان شفافيتها فهي ليست مجرد مراقبة، بل ضمان لإلتزام الأسواق بالقوانين والمعايير، مما يعزز استقرار النظام المالي ويعكس ثقة المتعاملين واستقرار النظام المالي ككل .

و في هذا المطلب :سنناقش عدة جوانب جوانب تتعلق بمفهوم الرقابة على الأسواق المالية، حيث سنتناول في الفرع الأول تعريف الرقابة وأهميتها، ثم نعرض الفرق بين الرقابة والتنظيم، مما يساعد في فهم كيفية تأثير هذه العمليات على استقرار الأسواق المالية وحمايتها من المخاطر التي قد تهدد نزاهتها.

الفرع الأول :تعريف الرقابة على الأسواق المالية

وهي مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تشبعها الهيئات التنظيمية لمراقبة وتنظيم الأنشطة المالية والإقتصادية التي تحدث في السوق، تهدف هذه الرقابة إلى ضمان أن تعمل الأسواق المالية بكفاءة وشفافية مع حماية المستثمرين والمستهلكين من التلاعب والغش .

تتضمن الرقابة على الأسواق المالية مجموعة من الأنشطة مثل :

1-تسجيل ومراقبة الشركات : التأكد من التزام الشركات بالقوانين واللوائح المعمول بها .

2-مراقبة الأنشطة التجارية : تتبع التداولات والعمليات المالية لضمان نزاهتها وشفافيتها.

3-حماية المستثمرين : توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين وتوجيههم نحو القرارات الإستثمارية الصحيحة.

4-التأكد من حماية النظام المالي : ضمان استقرار النظام المالي ومنع الأزمات المالية[1] .

الفرع الثاني :أهمية الرقابة على الأسواق المالية

تكتسي الرقابة على الأسواق المالية أهمية بالغة بإعتبارها ركيزة أساسية في ضمان استقرار وشفافية المعاملات داخل السوق ويمكن تلخيص أهم تجلياتها في ما يلي :

– تعزيز الثقة في السوق المالية : فالرقابة تعطي للمستثمرين انطباعا بالجدية والإنضباط، مما يدفعهم لضخ موالهم دون تردد[2] .

– الكشف المبكر عن الأزمات والمخاطر : من خلال تتبع المعاملات والأنشطة المالية، ما يسمح بالتدخل السريع قبل تفاقم الإختلالات[3] .

– حماية حقوق المستثمرين : عبر مراقبة الشفافية في تداول المعلومات المالية ومكافحة كل أشكال الغش والتلاعب[4].

– تحقيق التوازن بين مختلف الأطراف :كالمستثمرين – الشركاء والجهات التنظيمية مما يساهم في استقرار السوق ونجاعة أدائه[5].

[1] محمد عبد النبي، الرقابة على الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 2020، ص. 45
[2] مبارك بن سليمان آل سليمان، مرجع سابق، ص 83
[3] سين عبد العزيز، الأسواق المالية والاستثمار، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، القاهرة، 2017، ص. 127.
[4] فهد الحوي~ماني، مفاهيم الاستثمار والرقابة المالية، الطبعة الأولى، دار العبيكان، الرياض، 2018، ص. 212.
[5] حمد سامي الشريف، الرقابة على الأسواق المالية والبورصات، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2021، ص. 98.

الفرع الثالث : الفرق بين الرقابة والتنظيم

غالبا ما يستخدم مصطلحا الرقابة والتنظيم في سياق الأسواق المالية بشكل مترادف، غير أن هناك فرقا جوهريا بين المفهومين سواء من حيث الهدف أو الوسائل .

التنظيم يشير إلى وضع القواعد والقوانين التي تحكم عمل السوق المالي، وهو يتم عادة قبل بداية النشاط، ويهدف إلى إنشاء إطار قانوني واضح يحدد السلوك المسموح والممنوع ويؤسس لهياكل السوق، مثل شروط الإدراج في البورصة ومتطلبات الإفصاح، والممارسات المحظورة . التنظيم غالبا ما يصدر عن جهات تشريعية أو سلطات تنظيمية مثل الهيئات الحكومية المختصة أو البنوك المركزية.

أما الرقابة فهي تمثل الجانب التنفيذي والتطبيقي لتلك القواعد، حيث تعنى بمتابعة مدى التزام الفاعلين في السوق بالتشريعات والتنظيمات الموضوعة مسبقا، والتدخل عند وجود مخالفات أو إنحرافات، وتشمل الرقابة عمليات التفتيش، التحقيق، إصدار العقوبات والتقارير الدورية لمراقبة مدى الإلتزام بالأنظمة.

بالتالي يمكن القول بأن :

- التنظيم هو مرحلة سابقة تؤسس للبيئة القانونية للأسواق المالية[1] .

بينما الرقابة هي عملية لاحقة تضمن احترام تلك القوانين وضبط السلوك داخل السوق[2] .

و يتكامل المفهومان لتحقيق أهداف مشتركة أهمها :

تعزيز الشفافية، حماية المستثمرين وضمان كفاءة وعدالة الأسواق المالية[3] .

[1] عبد الرحمن يحيى، القانون المالي وأسواق المال، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2016، ص. 54.
[2] وال زروقي، حوكمة الأسواق المالية في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية، 2018، ص. 66.
[3] الد بدوي، الرقابة على الأسواق المالية في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 10، 2020، ص. 59.

المطلب الثاني :أهداف الرقابة على الأسواق المالية

تعتبر الرقابة على الأسواق المالية أداة محورية في تحقيق الانضباط والفعالية داخل هذه الأسواق، حيث ال تقتصر وظيفتها على مجرد التدخل عند وقوع المخالفات، بل تهدف بالأساس إلى وضع إطار يضمن التوازن بين مصالح مختلف الفاعلين الاقتصاديين، ومن هذا المنطلق فإن للرقابة مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تعكس طبيعتها الوقائية والتنظيمية، وهذا ما سنقوم بمعالجته في هذا المطلب من خلال أربعة فروع رئيسية، يخص أولها حماية المستثمرين وتعزيز الشفافية، بينما يتناول الثاني ضمان نزاهة السوق واستقراره في حين يركز الثالث على التحقق من الامتثال والحد من المخاطر النظامية، أما الرابع فيتعلق بتنظيم السلوك المؤسسي ودعم النمو الاقتصادي

الفرع الأول: حماية المستثمرين وتعزيز الشفافية

تُعد حماية المستثمرين من أبرز الأهداف الجوهرية التي تسعى الرقابة على الأسواق المالية إلى تحقيقها، نظرًا لما قد يتعرض له هؤلاء من مخاطر جسيمة، تتمثل في التعرض لمعلومات مضللة أو ممارسات غير قانونية قد تؤثر سلبًا على قراراتهم الاستثمارية. ولهذا، تركز الهيئات الرقابية على ضرورة ضمان وصول المستثمرين إلى المعلومات الكافية، الدقيقة، والحديثة في الوقت المناسب، بما يتيح لهم اتخاذ قرارات قائمة على معطيات واقعية وسليمة، ويُقلل من احتمالات تعرضهم للغش أو الخسائر غير المبررة[1]

ويُعد تعزيز الشفافية ركيزة مكمّلة لحماية المستثمر، حيث تسعى الرقابة إلى فرض التزامات قانونية على الشركات المدرجة في السوق المالي، تقضي بنشر بياناتها المالية بشكل دوري، والإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي قد تؤثر في الأسعار. ويُسهم هذا النهج في تقليص فجوة المعلومات بين الفاعلين الماليين، ويُعزز من الثقة بين المتعاملين، ويحدّ من المضاربات العشوائية والانحرافات السلوكية داخل السوق[2]

[1] عبد المجيد بوزيان، الرقابة على الأسواق المالية ودورها في حماية المستثمرين، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، العدد 18، 2022، ص. 111.
[2] عبد الحميد دباش، الشفافية والإفصاح المالي في الأسواق المالية العربية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2020، ص. 77.

الفرع الثاني: ضمان نزاهة السوق والاستقرار المالي

تسعى الرقابة إلى تكريس مبدأ النزاهة كأحد الشروط الأساسية لسير السوق المالي بشكل سليم، ويتحقق ذلك من خلال مواجهة ومعاقبة كافة الممارسات التي تمس بمصداقية السوق، مثل التلاعب في الأسعار، الاستفادة غير المشروعة من المعلومات الداخلية، أو الغش المالي والمحاسبي. فالسوق النزيه هو الذي يتيح لجميع المتدخلين نفس فرص الوصول إلى المعلومات، ويمنع الاستغلال غير القانوني لمراكز النفوذ أو السلطة[1]

كما تضع الرقابة هدفًا استراتيجيًا يتمثل في الحفاظ على الاستقرار المالي، باعتباره شرطًا أساسيًا لجاذبية السوق ولضمان ديمومته. ويتم ذلك من خلال مراقبة مؤشرات السوق، والتدخل السريع في حال رصد اختلالات تمس التوازنات العامة، بما يمنع تطور الأزمات الجزئية إلى أزمات شاملة تهدد المنظومة المالية ككل، وتؤثر على ثقة المستثمرين ومصداقية السوق[2]

الفرع الثالث : التحقق من الامتثال والحد من المخاطر النظامية

تشمل مهام الرقابة كذلك التأكد من مدى احترام الفاعلين الماليين، سواء أفرادًا أو مؤسسات، للضوابط القانونية والتنظيمية التي تحكم نشاطاتهم. ويشمل ذلك الامتثال لقواعد الشفافية، إعداد التقارير المالية وفق المعايير، واحترام التزامات الإفصاح والحوكمة، ما يُشكل آلية لضمان الانضباط داخل السوق وردع السلوكيات المخالفة[3]

كما تمتد مهمة الرقابة إلى مواجهة ما يُعرف بالمخاطر النظامية، وهي المخاطر التي قد تُفضي إلى انهيارات كلية أو انتقال الأزمات من قطاع مالي إلى آخر. ولهذا، تعتمد الجهات الرقابية على أدوات الإنذار المبكر، وتطبق إجراءات رقابة احترازية تهدف إلى رصد الإشارات المقلقة في بدايتها والتدخل الوقائي قبل تفاقمها، بما يضمن حماية النظام المالي ككل[4]

---

[1] خالد بوعافية، "ممارسات التلاعب في الأسواق المالية وآليات الحد منها"، مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة المسيلة، العدد 129، المجلد 11، ديسمبر 2021، ص. 12. رقم الدوريّة الدولي: ISSN 2170-1096.

[2] صندوق النقد الدولي، الاستقرار المالي العالمي: تقرير 2023، منشورات صندوق النقد الدولي، رقم الوثيقة: ISBN 978-1-51355-871-0، واشنطن، 2023، ص. 36.

[3] مراد عبد القادر، نظام الامتثال التنظيمي في السوق المالي الجزائري، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم مالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1، 2021، ص. 158.

[4] اللجنة الدولية للاستقرار المالي، مخاطر الأنظمة المالية وسبل الوقاية منها، التقرير السنوي، اللجنة الدولية للاستقرار المالي، جنيف، 2022، ص. 44.

الفرع الرابع : تنظيم السلوك المؤسسي ودعم النمو الاقتصادي

من بين الأهداف الحديثة التي تبنتها الرقابة على الأسواق المالية، نجد توجيه السلوك المؤسسي للمؤسسات المالية نحو احترام قواعد الحوكمة الرشيدة، والالتزام بأخلاقيات المهنة والممارسات السليمة، مما يعزز من شفافية التعاملات ويمنع تضارب المصالح بين الفاعلين داخل السوق[1]

ولا تقف الرقابة عند هذا الحد، بل تؤدي دورًا غير مباشرًا في دعم النمو الاقتصادي، من خلال بناء ثقة المستثمرين في البيئة المالية، وجذب رؤوس الأموال، خاصة الأجنبية، نحو السوق المحلي. إن توفر بيئة رقابية صارمة وعادلة يُسهم في تعبئة الموارد المالية المتاحة وتوجيهها إلى القطاعات الإنتاجية ذات القيمة المضافة، بما يدفع بعجلة التنمية الاقتصادية بشكل فعّال ومستدام[2]

[1] رابح شلالي، الحوكمة المؤسسية في المؤسسات المالية ودورها في تعزيز الرقابة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 9، 2023، ص. 95.
[2] جمال بودوخة، الرقابة على الأسواق المالية كآلية لجذب الاستثمار وتحقيق النمو، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 14، 2022، ص. 60.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل، تم التطرق إلى الإطار النظري للرقابة على الأسواق المالية، حيث تم أولاً توضيح مفهوم الأسواق المالية وأهميتها في تحريك عجلة الاقتصاد الوطني، من خلال دورها في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة. كما تم التمييز بين أنواعها، خصوصاً السوق النقدي وسوق رأس المال، وبيان كيفية تفاعل هذه المكونات ضمن منظومة مالية متكاملة.

وانطلاقاً من أهمية هذه الأسواق، برزت الحاجة إلى ضبطها ومراقبتها، الأمر الذي استدعى تسليط الضوء على مفهوم الرقابة المالية، وشرح أبعادها المختلفة وتمييزها عن التنظيم، باعتبار أن الرقابة تركز على التتبع والتقييم بغرض ضمان الشفافية والاستقرار. كما تم إبراز الأهداف الأساسية للرقابة، وعلى رأسها حماية المستثمرين، ومكافحة الممارسات غير القانونية كالاحتيال والتلاعب وغسل الأموال.

ختاماً، يتضح أن الرقابة على الأسواق المالية تمثل ضرورة حتمية لضمان التوازن بين حرية السوق ومتطلبات النزاهة، وهو ما يجعل من تفعيلها بشكل فعّال إحدى الركائز الأساسية لتطوير الأسواق المالية .

الفصـــــــــل الثانـي

آليات الرقابة على الأسواق المالية

الفصل الثاني: آليات الرقابة على الأسواق المالية

في ظلّ تعاظم دور الأسواق المالية في تعبئة الموارد وتحفيز الاستثمار وتحريك رؤوس الأموال، برزت الحاجة الملحّة إلى توفير آليات رقابية فعّالة تضمن سير هذه الأسواق ضمن إطار قانوني وتنظيمي محكم. إذ تُعدّ الرقابة الأداة الجوهرية لضمان الشفافية، ومنع التجاوزات التي قد تخلّ بتوازن السوق وتُلحِق الضرر بالمستثمرين وبالاقتصاد الوطني ككل.

وفي هذا السياق، برزت في الجزائر ضرورة تبنّي إطار رقابي فعّال يتماشى مع المعايير الدولية، ويستجيب في الوقت ذاته لخصوصيات السوق المالية الوطنية. إذ لا يمكن تحقيق بيئة استثمارية مستقرة دون تنظيم محكم يُحكم الرقابة ويكافح الممارسات غير المشروعة مثل التلاعب بالمعلومات أو استغلال وضعية الهيمنة أو التدخلات غير القانونية.

بناءً على ما سبق، يهدف هذا الفصل إلى دراسة آليات الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، من خلال التطرق في المبحث الأول إلى الإطارين القانوني والمؤسساتي المنظّمين لهذه الرقابة، بينما يتناول المبحث الثاني أهم التحديات التي تعيق نجاعة هذه الآليات، مع طرح جملة من الحلول والتوصيات الكفيلة بتفعيل الرقابة وتعزيز الشفافية داخل السوق المالية الجزائرية.

.

المبحث الأول: الإطار القانوني والمؤسساتي للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر

تتأسس فعالية الرقابة على الأسواق المالية على قاعدة قانونية ومؤسساتية متماسكة، تحدد بدقة الهيئات المكلفة بالرقابة وتضبط الصلاحيات المنوطة بها، إلى جانب ضبط الأدوات القانونية التي تُؤطّر عملها. وتكمن أهمية هذا الإطار في كونه يوفر الضمانات الأساسية لحسن سير السوق المالية ويُكرّس الشفافية والنزاهة في التعاملات.

وفي هذا السياق، يرمي هذا المبحث إلى دراسة الإطار القانوني والمؤسساتي للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، من خلال التطرق إلى الأساس التشريعي المنظم لهذه الرقابة في المطلب الأول، والهيئات المسؤولة عن ممارستها في المطلب الثاني، قصد الوقوف على مدى نجاعة النظام المعتمد وفعاليته في ضبط النشاط المالي.

المطلب الأول: الإطار القانوني للرقابة على الأسواق المالية

يُعدّ الإطار القانوني الناظم للرقابة على الأسواق المالية من الركائز الأساسية لضمان الشفافية والعدالة في المعاملات المالية، إذ من خلاله يتم تحديد الضوابط التي تُؤطر نشاط الفاعلين في السوق وتُرسي المبادئ العامة للتدخل الرقابي. ويُبرز هذا الإطار التوجه الذي تعتمده الدولة في تنظيم سوق المال، سواء من حيث فلسفة الضبط أو من حيث الصرامة والمرونة في تطبيق النصوص.

وبناءً عليه، سيتم في هذا المطلب التطرق إلى المراجع القانونية التي تنظّم الرقابة على السوق المالية في الجزائر، وذلك من خلال التركيز على المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدّل والمتمم في الفرع الأول، إلى جانب استعراض اللوائح التنظيمية المرتبطة بمجال البورصة باعتبارها أداة رئيسية من أدوات الضبط في الفرع الثاني.

الفرع الأول : المرسوم التشريعي 93-10 معدل بالقانون 03-04

يعد المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصته القيم المنقولة، النص التأسيسي لتنظيم السوق المالية في الجزائر، والذي تم تعديله بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 . يشكل هذا النص التشريعي ركيزة قانونية مركزته في مجال الرقابة

على الأسواق المالية، ويهدف إلى تنظيم وضبط عمليات البورصة، بما يعزز الشفافية، يحمي المستثمرين، ويشجع على تطوير سوق مالية متوازنة وفعالة تخضع للرقابة الصارمة .[1]

أولا : أهداف المرسوم التشريعي رقم 93-10

تم بين المرسوم 93-10 لتقنين سوق الأوراق المالية، في وقت بدأت الجزائر فيه الإنتقال نحو اقتصاد السوق . ومن بين أبرز أهداف هذا المرسوم :

- تقنين عمليات تداول الأوراق المالية، وإنشاء سوق منظمة لتبادل القيم المنقولة .
- ضبط أنشطة الوسطاء العاملين في البورصة .
- إنشاء هيئة رقابية تتولى مهمة مراقبة وتنظيم السوق .
- حماية المستثمرين من التلاعب والممارسات غير القانونية، وضمان شفافية ونزاهة المعاملات.[2]

و قد توسع نطاق هذه الأهداف بموجب القانون رقم 03-04، الذي جاء لعزيز هذه الأليات وتحديث الإطار القانوني بما يتماشى مع التطورات الإقتصادية والمعايير الدولية .[3]

ثانيا : تنظيم الوسطاء الماليين

خصص المرسوم 93-10 فصلا كاملا لتنظيم الوسطاء في السوق المالية، وهم الجهات المرخص لها بالتعامل في الأوراق المالية، ونص على ما يلي :

- ضرورة حصول الوسطاء على اعتماد مسبق من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (cosoB).
- إخضاع نشاط الوساطة لإطار قانوني محدد يتضمن رقابة دورية وصرامة في الممارسات .[4]

[1] المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 34.
[2] نورة بن سليمان، إصلاح السوق المالية في الجزائر "، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، جامعة الجزائر 3، العدد 7 ،2019 ،ص 112.
[3] القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة (الجريدة الرسمية عدد 11 الصادر في 19 فيفري 2003).
[4] عبد الرحمن بن يحي، "قانون السوق المالية الجزائري "، دار هومة، الجزائر ،2016 ،ص 88 .

سحب الإعتماد من الوسطاء في حال ارتكابهم مخالفات تمس بالنزاهة المالية .[1]

ثالثا : إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (cosoB)

من بين أبرز مستجدات المرسوم، تأسيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (cosoB)، وهي هيئة مستقلة إداريا وماليا، تكلف بعدة مهام، أهمها : [2]

- منح وسحب الإعتمادات للوسطاء .
- مراقبة السوق وتتبع العمليات المنجزة في البورصة .
- إعداد واقتراح النصوص التنظيمية .
- ضمان الشفافية في المعلومات المتداولة وحماية حقوق المستثمرين .

و تشكل هذه اللجنة إحدى أدوات الدولة في تفعيل الرقابة على الأسواق المالية ومكافحة التلاعب والغش .[3]

رابعا : التعديلات الجوهرية بموجب القانون رقم 03-04

أدخل القانون رقم 03-04 تعديلات هامة على المرسوم التشريعي الأصلي، منها :

- تعزيز استقلالية اللجنة (cosoB)، وتكريس صفتها كهيئة رقابية ذات صلاحيات فعلية.
- توسيع صلاحيات اللجنة لتشمل الرقابة، فرض العقوبات، وتتبع المخالفات .
- مواءمة التشريع الجزائري مع المعايير الدولية في تنظيم الأسواق المالية .
- وضع قواعد دقيقة لممارسة الوساطة، والتصريح المسبق بالعمليات المنجزة في السوق .[4]

---

[1] المادة 28 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المرجع السابق .

[2] لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، "تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، الموقع الرسمي للجنة، متوفر على: https://www.cosob.org.dz، تاريخ الاطلاع: 29 ماي 2025.

[3] محند أحمدي،" مؤسسات الرقابة على الأسواق المالية في التشريع الجزائري "، مجلة القانون الاقتصادي، العدد 3، 2021، ص 65

[4] عبد القادر رزوق ،" الرقابة على البورصة في القانون الجزائري" , أطروحة دكتوراه، جامعة وهران، 2018، ص 140

تعكس هذه التعديلات سعي المشرع الجزائري لتعزيز الثقة في السوق المالية، وتحقيق بيئة إستثمارية أمنة تتسم بالشفافية والانضباط .

الفرع الثاني : اللوائح التنظيمية المتعلقة بالرقابة (البورصة)

لضمان التطبيق الفعلي للأحكام التشريعية المؤطرة لسوق البورصة، برزت الحاجة إلى تبني لوائح تنظيمية تفصيلية تتولى ترجمة المبادئ العامة إلى قواعد إجرائية واضحة، تسهم في تنظيم مختلف العمليات المرتبطة بتداول القيم المنقولة ومراقبتها، وتعد هذه اللوائح امتدادا قانونيا وعمليا للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المعدل والمتمم، الذي يعد بمثابة الإطار المرجعي الأساسي لتأسيس سوق مالية منظمة في الجزائر .

أولا : الإطار التشريعي لتأسيس منظومة الرقابة على البورصة :

بدأ التنظيم القانوني للرقابة على سوق البورصة في الجزائر بصدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والذي أسس الإطار القانوني لبورصة القيم المنقولة، كما نص على إنشاء هيئة خاصة بالرقابة تعرف بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosoB)، وقد أنيط بهذه اللجنة دور السهر على إحترام القواعد المنظمة للسوق ومراقبة تداول الأوراق المالية، إلى جانب حماية حقوق المستثمرين وتوفير شروط المنافسة النزيهة في السوق .[1]

و مع مرور الوقت وتزايد تعقيد المعاملات المالية، قام المشرع بتعيين هذا النص بموجب الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996، حيث عدل وأتم المرسوم التشريعي السابق خصوصا فيما يتعلق بمهام لجنة الرقابة وصلاحياتها [2] . وجاء فيما بعد القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ليكرس التعديلات الجوهرية ويعزز صلاحيات اللجنة ويعيد هيكلة سوق القيم المنقولة بما يتماشى مع التطورات الإقتصادية والمالية العالمية .[3]

[1] المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، صادرة في 23 ماي 1993.
[2] الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 3، صادرة في 10 جانفي 1996.
[3] القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، صادرة في 19 فيفري 2003، مرجع سابق .

ثانيا : الأوامر التنظيمية المفصلة لدور الهيئة الرقابية

صدرت عدة أوامر تعزز من فاعليته الرقابة على البورصة من حيث الإجراءات العملية وتبادل المعلومات، من أبرز هذه النصوص :

- الأمر رقم 10-01 المؤرخ في 15 جوان 2010، الذي يلزم الشركات المدرجة في البورصة بإرسال كل الوثائق والمعلومات المتعلقة بوضعيتها المالية، ومختلف العمليات التي تقوم بها إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بهدف تمكين هذه الأخيرة من التحقق من إحترام القواعد التنظيمية للشفافية .[1]

- الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 12 جويلية 2009، والمتعلق بشروط تداول سندات الدين خارج البورصة، هذا النص التنظيمي يحدد معايير صارمة لتمكين تداول هذه السندات بشكل أمن ومرقب، ما يندرج ضمن دور اللجنة في تتبع كل أشكال التداول سواء داخل السوق النظامية أو خارجها .[2]

- كما صدر الأمر رقم 04-99 المؤرخ في 30 مارس 1999 المتعلق بكوبونات سندات الدين، والذي يعتبر جزءا من الإطار الذي ينظم حقوق المستثمرين الماليين ويضمن لهم حماية قانونية في استرجاع حقوقهم من أدوات الدين .[3]

ثالثا : الأنظمة التنظيمية التفصيلية لمهام الرقابة :

إلى جانب القوانين والأوامر، قامت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بإصدار مجموعة من الأنظمة الداخلية التي تحدد كيفية تنفيذ العمليات ومراقبة المؤسسات المالية، ومن أبرز هذه الأنظمة :

- النظام رقم 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها الشركات المكلفة بتسيير بورصة القيم المنقولة، يعزز هذا النظام الشفافية المالية من خلال ضبط تكاليف الخدمات التي تقدمها هذه الشركات ومنع استغلال المستثمرين برسوم غير مبررة .[4]

[1] الأمر رقم 10_01 المؤرخ في 15 جوان 2010، المتعلق بالزام الشركات بارسال المعلومات الى لجنة الرقابة .
[2] الأمر رقم 09_ 01 المؤرخ في 12 جويلية 2009، يتعلق بشروط تداول سندات الدين خارج البورصة .
[3] الأمر رقم 04_ 99 المؤرخ في 30 مارس 1999، المتعلق بكوبونات سندات الدين .
[4] النظام رقم 03_ 09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009، يحدد قواعد حساب العمولات .

- النظام رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004، ينظم شروط التداول خارج البورصة، خاصة بالنسبة للسندات المسعرة، ويحدد شروط تسجيلها ومراقبتها لضمان استقرار السوق وتفادي التلاعب في أسواق موازية .[1]

- الأهم من ذلك، النظام رقم 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، والذي جاء كإطار شامل ينظم النظام العام لبورصة القيم المنقولة حيث وضع قواعد تنظيمية دقيقة تتعلق بتسجيل القيم، العمليات، التزامات الشركات، وحقوق المستثمرين ما يعد تطورا نوعيا في تنظيم السوق المالي الجزائري .[2]

رابعا : تقييم فعالية المنظومة الرقابية

من خلا استعراض هذه النصوص القانونية، يظهر أن الجزائر قد أسست لمنظومة رقابة متكاملة تشمل الجوانب القانونية، التنظيمية، والإجرائية . إذ تمكن هذه المنومة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من ممارسة دورها بكفاءة، سواء من حيث رصد المخالفات، أو فرض العقوبات، أو إصدار تعليمات توجيهية، كما تسهم هذه اللوائح في خلق مناخ من الثقة لدى المستثمرين، ما يساعد على تعزيز جاذبية السوق المالية الجزائرية .

المطلب الثاني : المؤسسات المشرفة على الرقابة في الجزائر

يشكل الجانب المؤسساتي للرقابة المالية في الجزائر عنصرا محوريا في المنظومة التنظيمية للسوق، حيث تتقاطع فيه مهام أجهزة الدولة مع الهيئات المتخصصة بهدف فرض الإنضباط، تعزيز الشفافية، ومكافحة كافة أشكال الإنحراف المالي، وتناط مهمة الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر بمجموعة من المؤسسات، أهمها : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر، التي ستناولها في الفرعين الآتيين :

الفرع الأول : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosoB)

تُعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) أحد أبرز الركائز المؤسساتية لضبط السوق المالية في الجزائر، لما تضطلع به من دور محوري في توجيه ومراقبة النشاطات داخل

[1] النظام رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004، يتعلق بشروط التداول خارج البورصة، صادر عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، منشور على الموقع الرسمي: https://www.cosob.org.dz، تاريخ الاطلاع: ماي 2025.

[2] النظام القانوني رقم 04_23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

البورصة. ولتحديد مكانتها ووظيفتها بدقة، من الضروري التطرق إلى تركيبتها، مهامها، وظائفها، والآليات التي تعتمدها في أداء مهامها الرقابية.

أولا : الطبيعة القانونية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة :

تعد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة commission d'organisation et de surveillance des opérations de bours والمعروفة اختصارا بـ (cosoB)، الهيئة الإشرافية الأساسية المكلفة بتنظيم ومراقبة السوق المالية في الجزائر .

وقد أنشئت في البداية بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 [1] حيث نصت المادة 20 منه أنه "تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وتتكون من رئيس و06 أعضاء " [2].

قام المشرع الجزائري بتعديل هذا النص بموجب القانون رقم 03-04 فأصبح كالتالي :" تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، وتتكون من رئيس و06 أعضاء ".[3]

و نلاحظ أن المشرع الجزائري منح بموجب هذا التعديل للجنة الشخصية المعنوية والإستقلال المالي، وبوصفها سلطة إدارية مستقلة فإن ذلك من شأنه أن يعزز من مكانتها من أجل ضبط السوق بعيدا عن تحكم وسلطوية الإدارة التقليدية ممثلة في السلطة التنفيذية .[4]

ثانيا : تشكيلة اللجنة وتركيبتها الإدارية :

تتشكل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من :

- رئيس واحد يعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة أربع (04) سنوات، مما يضفي طابعا رسميا رفيع المستوى على المكتب التنفيذي للجنة .

- ستة (06) أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية أيضا لمدة (04) سنوات . يتم اقتراحهم من جهات متعددة، بما يجعل اللجنة ذات طابع جماهيري ومختلط .

[1]. محمد أمين سي الطيب، "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري"، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، المركز الجامعي أحمد بن يحي الونشريسي، العدد الرابع، ديسمبر 2017، ص 335

[2] المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93_10، مرجع سابق

[3] القانون رقم 03-04، مرجع سابق .

[4] سي الطيب محمد أمين، "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري" مرجع سابق، ص 336 .

1-قاض يقترح من طرف وزير العدل .

2-ممثل عن وزارة المالية .

3-أستاذ جامعي يقترح من طرف وزير التعليم العالي .

4-ممثل عن محافظ بنك الجزائر .

5-عضو من مديري المؤسسات المالية أو الشركات المصدرة .

6-ممثل عن الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين والمعتمدين .[1]

ثالثا : مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة :

نصت المادة 30 من القانون رقم 0-0 "تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالسهر خاصة على :

- حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للإدخار .

- لا تخضع لرقابة اللجنة المنتوجات المالية المتداولة في السوق التي هي تحت سلطة بنك الجزائر.

- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها وبهذه الصفة تقدم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة، إلى الحكومة ".

من خلال استقراء نص المادة 30 يتضح أن لجنة (cosoB) تمارس مهامها ضمن مجالين يكملان بعضهما البعض إلى حد ما .

في المقام الأول تكلف اللجنة بالسهر على حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للإدخار يتعلق هذا الدور بتدخلات اللجنة في كيفية عمل وسير الشركات التي تدعو الجمهور إلى الإدخار وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، في المقام

[1] الموقع الرسمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مرجع سابق

الثاني تسهر اللجنة على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها عن طريق الإشراف على التداول في البورصة ذاتها وفي سوق التراضي .[1]

رابعا : الوظيفية الرقابية للجنة :

خول القانون للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مجموعة من المهام التي تمارسها من خلال أعمال أو قرارات فردية، من بينها منح التأشيرات، اعتماد الوسطاء وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وكذا قبول القيم في البورصة، وتتميز هذه القرارات بقابليتها للتنفيذ الفوري والمباشر، مما يجعل اللجنة سلطة فعلية في ضبط السوق البورصي، ويعكس الإطار الموضوعي لصلاحياتها مدى اتساع هذه السلطات، التي عززت بإطار إجرائي محكم يدل على قوة اللجنة واستقلاليتها .

1-**الإطار الموضوعي لصلاحيات اللجنة :** من خلال استقراء النصوص القانونية يتبين أن اللجنة تمارس نوعين من الصلاحيات : صلاحيات تنظيمية وأخرى فردية .

1-1 الصلاحيات التنظيمية :

منح المشرع الجزائري للجنة سلطة إصدار أنظمة (règlements) تسهر من خلالها على تسير وضبط السوق المالي [2]، وذلك بموجب المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 [3] ورغم أن السلطة التنظيمية تعود دستوريا لرئيس الحكومة وفق المادة 125 من دستور1996 [4] الى ان اللجنة تمارس هذه السلطة استنادا إلى تعويض قانوني وهو ما يمنح لقراراتها شرعية دستورية .

و تشمل الصلاحيات التنظيمية للجنة التنظيم :

- المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة .
- العروض العمومية لشراء القيم المنقولة .
- عمليات المقاصة والتسوية .
- شروط القبول والتداول والشطب وتعليق تحديد الأسعار .

[1] سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق، ص 340 .
[2] سبتي عبد القادر، "عمليات البورصة " مطبوعة بيداغوجية موجهة إلى طلبة السنة الثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، جامعة يحيى فارس بالمدية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2023-2024، ص 14 .
[3] المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.
[4] المادة 125 من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية لسنة 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 76، الصادرة بتاريخ 8 ديسمبر 1996.

- الإصدار الموجه نحو الجمهور .
- أهلية الأعوان المرخص لهم بالتفاوض في البورصة .
- نظام تسليم السندات .
- قواعد اعتماد الوسطاء وتنظيم أنشطتهم .

و لا تكون هذه الأنظمة نافذة بصفة قانونية إلا بعد موافقة وزير المالية عليها ونشرها في الجريدة الرسمية.

2-1الصلاحيات الفردية :

بالإضافة إلى صلاحياتها التنظيمية، تتمتع اللجنة بإمكانية إصدار قرارات فردية موجهة إلى فاعلين معنين في السوق، كتطبيق أنظمتها على مؤسسات أو وسطاء بعينهم، وتشمل هذه القرارات على سبيل المثال، قرارات منح الإعتماد لمزاولة نشاط الوساطة أو الترخيص بالتداول، وتتميز هذه القرارات بخاصية الإلزام والتنفيذ المباشر .

2- الإطار الإجرائي لصلاحيات اللجنة :

2-1 إجراءات إقرار الأنظمة :

تخضع الأنظمة التي تصدرها اللجنة لموافقة مسبقة من طرف وزير المالية [1] حيث تنص المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 على أنه : " يوافق على اللوائح التي تسنها اللجنة عن طريق التنظيم، وتنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية مشفوعة بنص الموافقة".[2]

ويعكس هذا التنصيص خضوع اللجنة من الناحية الإجرائية للسلطة التنفيذية . مما يحد نسبيا من استقلالية اللجنة رغم طابعها التقني .

[1] سبتي عبد القادر، عمليات البورصة، مرجع سابق، ص 14_15
[2] المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، مرجع سابق.

2-2 الإجراءات المتعلقة بالقرارات الفردية :

تتخذ اللجنة قراراتها الفردية بعد تلقي الطلبات المعنية، على غرار طلبات الإعتماد، حيث تقوم بدراسة مدى استيفاء الشروط القانونية والتنظيمية لممارسة النشاط، وفي حال استيفاء الشروط، تصدر اللجنة قرارا بالإيجاب يمنح المعني صفة الوسيط، ويصبح القرار نافذا بعد تبليغه للطرف المعني .

خامسا : أليات تدخل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosoB) :

تتجسد أليات تدخل اللجنة في السوق المالية الجزائرية والرقابية، يمكن تلخيصها كما يلي :

1- السلطة التنظيمية :

تصدر اللجنة لوائح تنظيمية لضبط شروط الإفصاح، واعتماد الوسطاء، تنظيم التداول، ومساطر تسوية وتسليم القيم المنقولة، وتخضع هذه اللوائح لتصديق وزير المالية وتنشر رسميا .

2- السلطة الرقابية :

تشرف اللجنة على مراقبة المتدخلين في السوق، وتمنح التأشيرات المسبقة لطرح الأوراق المالية وتضمن إعلام الجمهور بالمعلومات الضرورية، كما تراقب مدى احترام الإجراءات القانونية، وتفتح التحقيقات عند الضرورة .

3- السلطة التحكيمية :

تفصل اللجنة في النزاعات التقنية المتعلقة بعمليات البورصة عبر غرفة تحكيمية مختصة، وتعتبر هذه الإجراءات التحكيمية إلزامية للمتدخلين في السوق .

4- السلطة التأديبية :

تمارس اللجنة صلاحيات تأديبية ضد المخالفين لأحكام السوق، عبر غرفة تأديبية مختصة يمكن أن تفرض عقوبات تصل إلى سحب الإعتماد، مع إمكانية الطعن القضائي في قراراتها .[1]

[1] سبتي عبد القادر، عمليات البورصة، مرجع سابق، ص 15_17

الفرع الثاني : البنك المركزي (بنك الجزائر) ودوره الرقابي

يعد بنك الجزائر، بإعتباره البنك المركزي للجمهورية الجزائرية، أحد أهم الهيئات الرقابية في النظام المالي الوطني، حيث يضطلع بوظيفة رئيسية في ضمان استقرار النظام النقدي والمالي، من خلال تنظيم ومراقبة البنوك والمؤسسات المالية التي تشكل جزءا من الفاعلين الرئيسين في السوق المالية.

أولاً: تعريف البنك المركزي ووظائفه العامة

يُعرّف بنك الجزائر بأنه مؤسسة عمومية ذات طابع خاص، تضطلع بمهام إصدار العملة وتنفيذ السياسة النقدية ومراقبة البنوك والمؤسسات المالية. ويُعد البنك المركزي بمثابة بنك البنوك، حيث يسهر على ضمان التوازن المالي والنقدي داخل السوق الوطنية، ويؤدي دورًا رقابيًا في السوق المالية بما يعزز الشفافية والاستقرار[1]

ثانياً: التشكيلة التنظيمية لبنك الجزائر

يتكون بنك الجزائر من هيئات تنظيمية رئيسية، على رأسها "مجلس النقد والقرض"، الذي يُعتبر السلطة التنظيمية والرقابية داخل البنك. ويُناط بهذا المجلس وضع القواعد العامة التي تنظّم عمل المؤسسات البنكية والمالية، واعتمادها ومراقبتها، وفقًا لما نصت عليه أحكام المرسوم التشريعي 93-10، لا سيما المواد 44 إلى 47 منه[2].[2]

ثالثاً: صلاحيات البنك المركزي في الرقابة على السوق المالية

يمارس بنك الجزائر عدة صلاحيات رقابية، منها:

ضبط شروط الاعتماد: من خلال مجلس النقد والقرض، يحدد بنك الجزائر الشروط اللازمة لمنح الاعتماد للمؤسسات البنكية والمالية التي تنشط في السوق المالية، مع متابعتها بشكل مستمر لضمان احترامها للضوابط القانونية والمالية[3]

[1] المادة 1 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أغسطس 2003 المتعلق بالنقد والقرض.
[2] المواد 44 إلى 47 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق .
[3] المادة 44 من نفس المرسوم.

إصدار تعليمات تنظيمية: يملك بنك الجزائر سلطة إصدار التعليمات والتنظيمات اللازمة لضبط أداء المؤسسات المالية والحد من المضاربة والاختلالات داخل السوق، وهو ما أكدته المادة 46 من المرسوم التشريعي 93-10[1]

الرقابة الدورية على الأداء المالي: يتولى البنك المركزي جمع البيانات المالية من المؤسسات البنكية وتحليلها، مما يمكنه من مراقبة المخاطر والاختلالات في وقت مبكر، ويعزز الرقابة الوقائية على السوق[2]

رابعاً: التنسيق مع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة(COSOB)

نصت المادة 58 من المرسوم التشريعي 93-10 على أهمية التنسيق بين بنك الجزائر و"لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، خاصة فيما يتعلق بتسيير السيولة داخل السوق، وضبط التدخلات في عمليات البورصة. هذا التنسيق يُعتبر أساسيًا لتكامل الأدوار الرقابية وضمان الشفافية والتوازن داخل السوق المالية[3]

يتضح من خلال ما سبق أن البنك المركزي الجزائري، وبفضل سلطاته التنظيمية والرقابية، يُمثل دعامة أساسية في النظام الرقابي للسوق المالية، ليس فقط من خلال رقابته على البنوك، بل أيضًا من خلال مساهمته في ضبط التعاملات داخل السوق، بالتعاون مع الهيئات الأخرى المعنية.

[1] المادة 46 من المرسوم التشريعي 93-10، المرجع السابق .
[2] المادة 58 من نفس المرسوم .
[3] المادة 47 من نفس المرسوم .

المبحث الثاني: التحديات التي تواجه الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر والحلول المقترحة

تُعد الرقابة على الأسواق المالية عنصرًا جوهريًا لضمان الشفافية والنزاهة في المعاملات المالية، ودعامة أساسية لاستقرار الاقتصاد الوطني. غير أن واقع هذه الرقابة في الجزائر يكشف عن وجود مجموعة من الإشكالات والعوائق التي تحد من فعاليتها، سواء على مستوى البنية التحتية أو الكفاءات البشرية أو حتى الوعي الاستثماري لدى الفاعلين في السوق.

وفي ظل هذه المعطيات، يصبح من الضروري الوقوف عند أبرز التحديات التي تعرقل أداء الرقابة، وبحث السبل الممكنة لتجاوزها عبر تطوير التشريعات وتعزيز آليات التعاون والتحديث الرقابي. وعليه، يرتكز هذا المبحث على مطلبين رئيسيين، يُعنى الأول بتشخيص التحديات التي تواجه الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، فيما يخصص الثاني لعرض أبرز الحلول المقترحة لتطويرها وتعزيز الشفافية داخلها.

المطلب الأول: التحديات التي تواجه الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر

رغم ما تم وضعه من أطر قانونية وهيئات رقابية لضمان تنظيم الأسواق المالية في الجزائر، إلا أن هذه الرقابة لا تزال تواجه تحديات حقيقية تحدّ من فعاليتها ونجاعتها. وترتبط هذه التحديات بجملة من العوامل الهيكلية والبشرية والثقافية، مما يستدعي الوقوف عندها للتمكن من فهم أوجه القصور الحالية في النظام الرقابي.

وسنتناول هذه التحديات من خلال ثلاث فروع رئيسية؛ حيث نسلط الضوء في الفرع الأول على ضعف البنية التحتية المالية من حيث غياب الأنظمة التقنية الحديثة ومحدودية قنوات التداول، أما الفرع الثاني فيتناول نقص الكفاءات والموارد البشرية المتخصصة في الهيئات الرقابية، وما يترتب عن ذلك من قصور في الأداء الرقابي، في حين يُخصص الفرع الثالث لتحليل غياب الوعي الاستثماري بين الأفراد، والذي يعد عائقًا كبيرًا أمام تحقيق بيئة سوقية نزيهة وفعالة.

الفرع الأول: ضعف البنية التحتية المالية

تُعد البنية التحتية المالية من الشروط الأساسية لنجاح عمل الأسواق المالية، حيث تُسهم في ضمان شفافية العمليات المالية وسهولة الوصول إلى المعلومات. في الجزائر، لا تزال البنية التحتية المالية تعاني

من تأخر في تطوير الأنظمة الإلكترونية الخاصة بالتداول والرقابة، وغياب منصات رقمية متطورة تسمح بجمع وتحليل البيانات الفورية، وهو ما يؤثر سلبًا على نجاعة الرقابة وتحقيق الشفافية. كما أن افتقار السوق لنظام إلكتروني مركزي فعّال يربط بين مختلف الفاعلين، من بورصة، وسطاء، وهيئات رقابية، يُعد عائقًا حقيقيًا أمام فعالية الرقابة.[1]

الفرع الثاني: نقص الكفاءات والموارد البشرية المتخصصة

يمثل ضعف التأهيل البشري داخل الهيئات الرقابية تحديًا كبيرًا، إذ تفتقر هذه الأخيرة في كثير من الأحيان إلى موارد بشرية متمكنة في المجالات التقنية والقانونية المتعلقة بالأسواق المالية، مثل آليات التداول الحديثة، والمنتجات المالية المعقدة. كما أن برامج التكوين والتدريب في هذا المجال تبقى محدودة، سواء من حيث المحتوى أو الانتشار، ما يؤدي إلى تدني مستوى الفعالية الرقابية.[2]

الفرع الثالث: غياب الوعي الاستثماري بين الأفراد

يُعتبر ضعف الثقافة المالية لدى عموم المواطنين عائقًا جوهريًا في تطور السوق المالية الجزائرية. إذ لا يزال المستثمر الجزائري يفتقر إلى الوعي الكافي بمخاطر وفوائد الاستثمار في البورصة، وهو ما ينعكس سلبًا على حجم المشاركة في السوق المالية ويزيد من صعوبة تطبيق قواعد الشفافية والإفصاح. كما أن هذه المحدودية في الثقافة المالية تُعيق عمل الجهات الرقابية في ضمان الامتثال للقوانين والتنظيمات، وتقلص من فعالية أدوات الحماية للمستثمرين.[3]

المطلب الثاني: الحلول لتطوير الرقابة وتعزيز الشفافية

أمام التحديات البنيوية والوظيفية التي تعترض فعالية الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، أضحى من الضروري تبني مجموعة من الحلول الإصلاحية والاستراتيجية التي من شأنها دعم الإطار الرقابي ورفع كفاءته لمواكبة التحولات المالية المعاصرة. فإصلاح الرقابة لا يقتصر فقط على تعديل

[1] نور الهدى بوثلجة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في تنظيم السوق المالية الجزائرية، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة سطيف، 2021، ص. 62.
[2] زينب بن عبو، "واقع الأسواق المالية في الجزائر: تحديات وآفاق"، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 5، 2022، ص. 49.
[3] أحمد بن شنان، "إصلاح المنظومة القانونية للأسواق المالية في الجزائر"، المجلة الجزائرية للدراسات القانونية، العدد 3، 2020، ص. 33.

القوانين، بل يشمل أيضًا تطوير البنى التقنية، وتأهيل العنصر البشري، وتوسيع نطاق الشفافية والتعاون المؤسسي.

وسنقارب هذه الحلول من خلال ثلاث فروع أساسية؛ حيث نتناول في الفرع الأول ضرورة تحديث الإطار القانوني وتحسين التشريعات لتتماشى مع المعايير الدولية وتعكس تطور المعاملات المالية، في حين يركز الفرع الثاني على أهمية تعزيز التعاون بين الهيئات الرقابية المحلية والدولية بما يسمح بتبادل المعلومات والخبرات ومواجهة التجاوزات العابرة للحدود، أما الفرع الثالث فيستعرض سبل الاستثمار في التكنولوجيا المالية كوسيلة حديثة لتعزيز الرقابة، وتحسين جودة المعلومات المالية وكفاءتها في الوقت الفعلي.

الفرع الأول: تحديث الإطار القانوني وتحسين التشريعات

تتطلب المرحلة الحالية مراجعة شاملة للنصوص القانونية المنظمة للسوق المالية، بغية مواءمتها مع المعايير الدولية في مجال الشفافية والإفصاح. ويجب أن يشمل هذا التحديث القانون المتعلق بالبورصة والهيئات الرقابية، وتطوير اللوائح التنفيذية التي تحدد كيفية تطبيق الرقابة وأدواتها. كما يجب تعزيز الاستقلالية القانونية والوظيفية للهيئات الرقابية، ومنحها سلطات أوسع في التحقيق والعقوبة. [1]

الفرع الثاني: تعزيز التعاون بين الهيئات الرقابية المحلية والدولية

من الضروري تفعيل آليات التعاون بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصةCOSOB ، وبنك الجزائر، والمؤسسات الرقابية الأخرى، من جهة، وبين الهيئات الرقابية الدولية مثلIOSCO ، من جهة أخرى. يساهم هذا التعاون في تبادل الخبرات، والتكوين، وتبني أفضل الممارسات في مجال الرقابة، كما يسمح بتوسيع نطاق المعايير المعتمدة محليًا لتواكب المعايير العالمية. [2]

الفرع الثالث: الاستثمار في التكنولوجيا المالية لتحسين آليات الرقابة

تُعد الرقمنة من أبرز الأدوات التي يمكن أن تُحدث نقلة نوعية في الرقابة على الأسواق المالية. فاعتماد تقنيات) RegTech التكنولوجيا التنظيمية) يمكن أن يُساعد في رصد العمليات المشبوهة،

[1] اللجنة الدولية لهيئات الأوراق الماليةIOSCO ، التقارير السنوية حول الامتثال للمعايير الدولية، www.iosco.org، تم الاطلاع عليه في: 12 جوان 2025.
[2] مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص. 151.

وتحليل البيانات الضخمة في الوقت الحقيقي، وتحسين التتبع والمساءلة. كما أن استخدام الذكاء الاصطناعي والبلوكشين يمكن أن يُعزز من دقة وجودة المعلومات التي تعتمد عليها الهيئات الرقابية.[6]

خلاصة الفصل الثاني

يتضح من خلال هذا الفصل أن الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر تُعدّ من الركائز الأساسية لضمان الشفافية والنزاهة في المعاملات المالية، كما تُشكّل إحدى الأدوات الحيوية لتحقيق الثقة داخل السوق وجذب الاستثمار. وقد تم في المبحث الأول تسليط الضوء على الإطار القانوني والمؤسساتي لهذه الرقابة، من خلال تحليل المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدّل بالقانون 03-04، واللوائح التنظيمية الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تُفصل آليات الضبط والمتابعة. كما تم التطرق إلى الدور الرقابي للمؤسسات المشرفة، وعلى رأسها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)وبنك الجزائر، باعتبارهما الفاعلين الرئيسيين في ضمان التوازن وحسن سير السوق.

أما في المبحث الثاني، فقد تناولنا الواقع الميداني لعملية الرقابة، من خلال تشخيص جملة من التحديات التي تُعيق فعالية الرقابة، لاسيما ضعف الإطار البشري والتقني، النقص في الكفاءات، غياب التنسيق الفعّال بين الجهات الرقابية، وتدني الثقافة المالية لدى المتعاملين. وفي مقابل ذلك، تم اقتراح جملة من الحلول الكفيلة بتطوير المنظومة الرقابية، من بينها مراجعة الإطار التشريعي والتنظيمي بما يواكب المعايير الدولية، تعزيز الاستقلالية والتنسيق المؤسساتي، وكذا اعتماد أدوات الرقابة الرقمية والتكنولوجية الحديثة التي من شأنها تحسين أداء السوق وتقليص الهامش الزمني للتدخل.

وعليه، فإن تحقيق رقابة فعالة على الأسواق المالية في الجزائر يظل رهينًا بإرادة إصلاحية شاملة، تمس الجوانب القانونية، التقنية، والمؤسساتية، في سبيل ترسيخ قواعد سوق مالية منظمة، شفافة، وجاذبة للاستثمار، تسهم في دعم التنمية الاقتصادية المستدامة.

الخاتمة

الخاتمة

تُعدّ الأسواق المالية ركيزة أساسية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، لما توفره من آليات لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، بما يعزز من كفاءة تخصيص الموارد ويساهم في تنويع مصادر النمو. وتمتاز بقدرتها على تسهيل تداول رؤوس الأموال، وتوفير أدوات لتسعير الأصول وتوزيع المخاطر، ما يمنحها دورًا متزايد الأهمية في الاقتصاديات الحديثة. وفي السياق الجزائري، يبرز الاهتمام بتطوير هذه الأسواق ضمن جهود الدولة الرامية إلى التحرر من التبعية للقطاع النفطي وتعزيز التمويل البديل.

وبالعودة إلى الإشكالية الأساسية التي حاولت هذه الدراسة معالجتها، والمتمثلة في: "إلى أي مدى يمكن اعتبار النظام القانوني والمؤسساتي للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر فعالًا في تحقيق الشفافية والاستقرار المالي في ظل التحديات القانونية والميدانية الراهنة؟"، يمكن القول إن هذا النظام، رغم ما يتميز به من بنية قانونية وتنظيمية واضحة تشمل المرسوم التشريعي 93-10 المعدل بالقانون 03-04، وهيئات رقابية مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر، إلا أنه لا يزال دون المستوى المطلوب من الفعالية. إذ كشفت الدراسة عن وجود فجوة ملموسة بين الإطار النظري والتطبيق العملي، ناجمة عن ضعف التنسيق المؤسساتي، غياب الرقمنة، وقصور في الموارد البشرية المؤهلة، وهو ما يحدّ من قدرة النظام الحالي على تحقيق الشفافية والاستقرار المالي بشكل فعلي وفعّال.

من خلال دراسة موضوع الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي تؤكد على أن الرقابة تمثّل أحد أهم الضمانات لتحقيق سوق مالية منظمة وفعالة، ويمكن تلخيص أبرزها فيما يلي:

تُعد السوق المالية وسيلة استراتيجية لتوجيه المدخرات نحو تمويل المشاريع الاستثمارية، من خلال الربط بين الفائض والعجز المالي لدى الفاعلين الاقتصاديين.

الرقابة الصارمة والفعالة تُساهم في ترسيخ الشفافية والمصداقية، ما يُعزز ثقة المستثمرين في السوق.

لا تزال السوق المالية الجزائرية تُواجه عدة معوقات بنيوية وتنظيمية تحد من فاعلية الرقابة، كضعف الإطار التشريعي ونقص الكفاءات البشرية والتقنية.

رغم الإصلاحات التي تم تبنيها، إلا أن منظومة الرقابة بحاجة ماسة إلى التحديث والرقمنة، تماشيًا مع المعايير الدولية للحوكمة والشفافية.

وبناءً على ما سبق، نقترح جملة من الاقتراحات التي نراها ضرورية لتعزيز فعالية الرقابة وتطوير السوق المالية الجزائرية:

1. إرساء بيئة قانونية ومؤسساتية مستقرة ومرنة تستوعب تطورات السوق.
2. تعزيز إلزامية الإفصاح المالي وتحسين جودة ونشر المعلومات.
3. دعم الثقافة المالية لدى المستثمرين من خلال حملات توعية وتكوين مستمر.
4. رقمنة آليات الرقابة عبر اعتماد التكنولوجيا المالية وتوظيف الحلول الرقمية الحديثة.
5. ترسيخ التنسيق بين الهيئات الرقابية على المستويين الوطني والدولي بهدف تبادل الخبرات وتعزيز الانسجام في المعايير الرقابية.

تبقى إشكالية الرقابة على الأسواق المالية ذات أبعاد متجددة، تستوجب مزيدًا من البحث والتحليل، خاصة في ظل التحولات الاقتصادية والتكنولوجية المتسارعة. ويمكن أن تنفتح آفاق الدراسات المستقبلية على مواضيع مكملة، نذكر من بينها:

دراسة دور الأسواق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

تحليل تأثير الرقمنة والتكنولوجيا المالية على فعالية الرقابة.

استكشاف انعكاسات العولمة والتحولات الجيو-اقتصادية على أداء الأسواق المالية في الدول النامية.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع

المصادر

1. دستور الجمهورية الجزائرية لسنة 1996، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 76، بتاريخ 8 ديسمبر 1996.

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. آل فواز، مبارك بن سليمان، **الأسواق المالية من منظور إسلامي**، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، ط1، جامعة الملك عبد العزيز، 2010.

2. عبد الرحمن بن يحي، **قانون السوق المالية الجزائري**، دار هومة، (د.ط)، الجزائر، 2016.

3. يحيى، عبد الرحمن، **القانون المالي وأسواق المال**، دار الفكر الجامعي، (د.ط)، الإسكندرية، 2016.

4. سين، عبد العزيز، **الأسواق المالية والاستثمار**، دار الجامعات المصرية، ط1، (د.م)، 2017.

5. الحويماني، فهد، **مفاهيم الاستثمار والرقابة المالية**، دار العبيكان، (د.ط)، الرياض، 2018.

6. دباش، عبد الحميد، **الشفافية والإفصاح المالي في الأسواق المالية العربية**، دار الكتاب الحديث، (د.ط)، القاهرة، 2020.

7. محمد، عبد النبي، **الرقابة على الأسواق المالية**، دار النهضة العربية، (د.ط)، القاهرة، 2020.

8. الشريف، حمد سامي، **الرقابة على الأسواق المالية والبورصات**، مكتبة القانون والاقتصاد، (د.ط)، الرياض، 2021.

9. آل سليمان، مبارك بن سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، (د.د.ن)، (د.ط)، (د.م)، (د.س.ن).

القرارات الوزارية

10. صندوق النقد الدولي، **الاستقرار المالي العالمي: تقرير 2023**، منشوراتFMI ، (د.ط)، واشنطن، 2023.

11. اللجنة الدولية للاستقرار المالي، **مخاطر الأنظمة المالية وسبل الوقاية منها**، التقرير السنوي، (د.ط)، (د.م)، 2022.

ثانياً: المقالات العلمية

1. سي الطيب، محمد أمين، "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري"، **المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية**، المركز الجامعي أحمد بن يحي الونشريسي، العدد 4، ديسمبر 2017.

2. بن سليمان، نورة، "إصلاح السوق المالية في الجزائر"، **مجلة البحوث الاقتصادية والمالية**، جامعة الجزائر 3، العدد 7، 2019.

3. ابن شنان، أحمد، "إصلاح المنظومة القانونية للأسواق المالية في الجزائر"، **المجلة الجزائرية للدراسات القانونية**، العدد 3، 2020.

4. بدوي، الد، "الرقابة على الأسواق المالية في التشريع الجزائري"، **مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية**، العدد 10، 2020.

5. العياضي، عصام، "دراسة تحليلية لواقع مساهمة الأسواق المالية في تنمية اقتصاد الشركات الرياضية"، **مجلة التكامل الاقتصادي**، جامعة سوق أهراس، المجلد 08، العدد 01، مارس 2020.

6. أحمدي، محند، "مؤسسات الرقابة على الأسواق المالية في التشريع الجزائري"، **مجلة القانون الاقتصادي**، العدد 3، 2021.

7. بوعافية، خالد، "ممارسات التلاعب في الأسواق المالية وآليات الحد منها"، **مجلة البحوث الاقتصادية**، جامعة المسيلة، العدد 12، 2021.

8. ابن عبو، زينب، "واقع الأسواق المالية في الجزائر: تحديات وآفاق"، **المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية**، العدد 5، 2022.

9. بودوخة، جمال، "الرقابة على الأسواق المالية كآلية لجذب الاستثمار وتحقيق النمو"، **مجلة الاقتصاد والتنمية**، العدد 14، 2022.

10. بوزيان، عبد المجيد، "الرقابة على الأسواق المالية ودورها في حماية المستثمرين"، **مجلة العلوم القانونية والاقتصادية**، العدد 18، 2022.

11. شلالي، رابح، "الحوكمة المؤسسية في المؤسسات المالية ودورها في تعزيز الرقابة"، **مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة**، العدد 9، 2023.

ثالثاً: الرسائل والأطروحات الجامعية

أ- أطروحات دكتوراه:

1. بن اعمر بن حاسين، **فعالية الأسواق المالية في الدول النامية – دراسة قياسية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، 2012-2013.

2. جاب الله، عادل رياض، **متطلبات تطوير السوق المالي الجزائري للتكيف والاندماج مع الأسواق المالية العالمية**، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2016-2017.

3. رزوق، عبد القادر، **الرقابة على البورصة في القانون الجزائري**، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة وهران، 2018.

4. مراد، عبد القادر، **نظام الامتثال التنظيمي في السوق المالي الجزائري**، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة الجزائر 1، 2021.

ب- رسائل ماجستير:

1. بن صوشة، ثامر، **أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية – دراسة حالة الجزائر**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.

2. لعجالي، زكية، **الاستثمار في الأسواق المالية مع دراسة حالة الأسواق المالية**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2009-2010.

3. وال، زروقي، **حوكمة الأسواق المالية في الجزائر**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2018.

4. بوثلجة، نور الهدى، **دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في تنظيم السوق المالية الجزائرية**، مذكرة ماجستير في الحقوق، جامعة سطيف، 2021.

ج- مذكرات ماستر:

1. صنيبة، سعيدة؛ ودحمان، فاطمة، **دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013 إلى 2015**، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية – أدرار، 2017/2016.

2. بلمعلم، لقمان؛ وبولغريبلات، حسين، **دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية: دراسة حالة بورصة الجزائر**، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف – ميلة، 2020-2021.

ج- المطبوعات الجامعية

12. شرياق، رفيق، **أسواق مالية**، مطبوعة بيداغوجية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017-2018.

13. عزيرو، راشدة، **المؤسسة والأسواق المالية**، مطبوعة جامعية، جامعة ابن خلدون تيارت، كلية العلوم الاقتصادية، 2021-2022.

14. بوشنتوف، نوال، **مطبوعة محاضرات في مقياس الأسواق المالية والبورصة**، جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2023-2024.

15. سبتي، عبد القادر، **عمليات البورصة**، مطبوعة بيداغوجية، جامعة يحيى فارس بالمدية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2023-2024.

رابعاً: النصوص القانونية والتنظيمية

أ- النصوص التشريعية

1. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 34.

2. الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10.

3. الأمر رقم 04-99 المؤرخ في 30 مارس 1999، المتعلق بكوبونات سندات الدين.

4. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد 11.

5. الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أغسطس 2003، المتعلق بالنقد والقرض.

6. الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 12 جويلية 2009، يتعلق بشروط تداول سندات الدين خارج البورصة.

7. الأمر رقم 10-01 المؤرخ في 15 جوان 2010، المتعلق بإلزام الشركات بإرسال المعلومات إلى لجنة الرقابة.

ب- النصوص التنظيمية:

1. النظام رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004، يتعلق بشروط التداول خارج البورصة.

2. النظام رقم 03-09 المؤرخ في 18 نوفمبر 2009، يحدد قواعد حساب العمولات.

3. النظام القانوني رقم 04-23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

خامساً: المواقع الإلكترونية

1. الموقع الرسمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها(COSOB) ، متاح على الرابط: www.cosob.org.dz

2. اللجنة الدولية لهيئات الأوراق المالية(IOSCO) ، التقارير السنوية حول الامتثال للمعايير الدولية، متاحة على الرابط: www.iosco.org

الفهرس

الفهرس

مقدمة.....1
الفصل الأول :الإطار المفاهيمي للرقابة على الأسواق المالية.....7
المبحث الأول :ماهية الأسواق المالية ودورها في الإقتصاد.....8
المطلب الأول :مفهوم الأسواق المالية.....8
الفرع الأول :تعريف الأسواق المالية وأهميتها.....8
الفرع الثاني :خصائص الأسواق المالية.....11
المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في دعم الاقتصاد الوطني.....20
الفرع الأول: تعبئة المدخرات.....21
الفرع الثاني : توجيه الإستثمارات ودورها في تحقيق النمو الإقتصادي.....21
المبحث الثاني :ماهية الرقابة على الأسواق المالية وأهدافها.....23
المطلب الأول :مفهوم الرقابة على الأسواق المالية.....23
الفرع الأول :تعريف الرقابة على الأسواق المالية.....23
الفرع الثالث : الفرق بين الرقابة والتنظيم.....25
المطلب الثاني :أهداف الرقابة على الأسواق المالية.....26
الفرع الأول: حماية المستثمرين وتعزيز الشفافية.....26
الفرع الثاني: ضمان نزاهة السوق والاستقرار المالي.....27
الفرع الثالث : التحقق من الامتثال والحد من المخاطر النظامية.....27
الفرع الرابع : تنظيم السلوك المؤسسي ودعم النمو الاقتصادي.....28
خلاصة الفصل الأول:.....29
الفصل الثاني: آليات الرقابة على الأسواق المالية.....31
المبحث الأول: الإطار القانوني والمؤسساتي للرقابة على الأسواق المالية في الجزائر.....32
المطلب الأول: الإطار القانوني للرقابة على الأسواق المالية.....32
الفرع الأول : المرسوم التشريعي 93-10 معدل بالقانون 03-04.....32
الفرع الثاني : اللوائح التنظيمية المتعلقة بالرقابة (البورصة).....35
المطلب الثاني : المؤسسات المشرفة على الرقابة في الجزائر.....37

الفرع الأول : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosoB).....37
الفرع الثاني : البنك المركزي (بنك الجزائر) ودوره الرقابي 43
المبحث الثاني: التحديات التي تواجه الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر والحلول المقترحة.....45
المطلب الأول: التحديات التي تواجه الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر 45
الفرع الأول: ضعف البنية التحتية المالية.....45
الفرع الثاني: نقص الكفاءات والموارد البشرية المتخصصة 46
الفرع الثالث: غياب الوعي الاستثماري بين الأفراد 46
المطلب الثاني: الحلول لتطوير الرقابة وتعزيز الشفافية 46
الفرع الأول: تحديث الإطار القانوني وتحسين التشريعات.....47
الفرع الثالث: الاستثمار في التكنولوجيا المالية لتحسين آليات الرقابة 47
خلاصة الفصل الثاني 49
الخاتمة 51
قائمة المصادر و المراجع.....54
المصادر 54
المراجع باللغة العربية.....54
الفهرس.....60

ملخص الدراسة :

تعد الأسواق المالية من الركائز الأساسية للنمو الاقتصادي، نظرًا لما تلعبه من دور محوري في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، إضافة إلى مساهمتها في تعزيز كفاءة توزيع الموارد وتحقيق الشفافية في التعاملات المالية. وقد هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على واقع الرقابة على الأسواق المالية في الجزائر، باعتبارها آلية لضمان نزاهة المعاملات واستقرار السوق. وانطلقت الدراسة من فرضية مفادها أن فعالية الرقابة تعتبر شرطًا أساسياً لتفعيل دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، غير أن الممارسة الواقعية في الجزائر لا تزال تعاني من عدد من الإشكالات الهيكلية والتنظيمية تحد من نجاعتها. ومن خلال التحليل، تبين أن تطوير الرقابة يتطلب إصلاحات قانونية ومؤسساتية، إلى جانب ضرورة إدماج الحلول التكنولوجية والتنسيق بين الجهات الرقابية لتحقيق بيئة استثمارية شفافة وجاذبة.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، الرقابة المالية، الشفافية، التنمية الاقتصادية، الجزائر.

Rèsumè de l'ètude

Les marchés financiers constituent l’un des piliers fondamentaux de la croissance économique, en raison de leur rôle central dans la mobilisation de l’épargne et son orientation vers l’investissement, ainsi que leur contribution à une allocation efficiente des ressources et à la transparence des transactions financières. Cette étude vise à mettre en lumière la réalité du contrôle des marchés financiers en Algérie, en tant que mécanisme garantissant l’intégrité des opérations et la stabilité du marché. L’étude repose sur l’hypothèse que l’efficacité du contrôle est une condition essentielle pour activer le rôle des marchés financiers dans le développement économique. Cependant, la pratique en Algérie souffre encore de certaines problématiques structurelles et organisationnelles qui limitent son efficacité. À travers l’analyse, il est

apparu que le développement du contrôle nécessite des réformes juridiques et institutionnelles, ainsi que l'intégration de solutions technologiques et la coordination entre les organes de régulation pour instaurer un environnement d'investissement transparent et attractif.

Mots-clés : Marchés financiers, contrôle financier, transparence, développement économique, Algérie.

Summary of the study :

Financial markets are considered one of the fundamental pillars of economic growth due to their central role in mobilizing savings and directing them towards investment, as well as their contribution to efficient resource allocation and transparency in financial transactions. This study aimed to shed light on the reality of financial market oversight in Algeria, as a mechanism to ensure transaction integrity and market stability. The study was based on the hypothesis that effective oversight is a key condition for enabling the role of financial markets in economic development. However, in practice, Algeria still faces several structural and organizational issues that hinder this effectiveness. Through analysis, it became evident that enhancing oversight requires legal and institutional reforms, the integration of technological solutions, and coordination among regulatory bodies to ensure a transparent and attractive investment environment.

Keywords: Financial markets, financial oversight, transparency, economic development, Algeria.