

جامعة مولود معمري - تيزي وزو

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم القانون-نظام (ل. م. د.)

البورصة والاستثمار

مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق

التخصص: قانون العون الاقتصادي

إشراف:

د. كيرواني ضاوية

إعداد الطلبة:

خلوي أحمد

تشريفت حميد

لجنة المناقشة:

د/ إقلولي أولاد رابح صافية، أستاذة محاضرة (أ)، جامعة مولود معمري، تيزي وزو رئيسة

أ / كيرواني ضاوية، أستاذة محاضرة (ب)، جامعة مولود معمري، تيزي وزو .. مشرفة ومقررة

أ / أيت مولود فاتح، أستاذ محاضر (ب)، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.....ممتحنا

تاريخ المناقشة: 2015/09/30

الإهداء

الحمد لله الذي يسر لي سبيلا لو يكن دون عونته أن أجده و أثابر

السير فيه فله بذلك الحمد و المنة

أهدي هذا العمل المتواضع إلى كل أفراد أسرتي الأعزاء

إلى "والدي الكريمين

إلى أختوتي دفتى البيت و سعادته

إلى أحبتي، أصدقائي و زملائي

الإهداء

الحمد لله الذي يسر لي سبيلا لو يكن دون عونته أن أجده و أثابر

السير فيه فله بذلك الحمد و المنة

أهدي هذا العمل المتواضع إلى كل أفراد أسرتي الأعزاء

إلى "والدي الكريمين

إلى أختي دفاى البيت و سعادته

إلى أحبتي، أصدقائي و زملائي

أ. خلوي

كلمة شكر

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذة الموقرة، والمتواضعة الأخلاق
الأستاذة "كرواني خاوية" التي قدمت لنا يد العون، بنصائحها التي
كانت قاعدة هذا العمل.

أ. ظوي

ح. تشر يفتت

مقدمة

يعتبر تحقيق النمو الاقتصادي وضمان استمراريته من الأهداف الرئيسية لسياسات الاقتصادية في كل الدول، ويرتبط هذا الأمر بدرجة كبيرة بأداء ومردودية المؤسسات الاقتصادية التي تعتبر نوات الاقتصاد الوطني، وسعيها منها لتوسيع نشاطاتها يتطلب توفير الموارد المالية اللازمة لذلك، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي، أو من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي وهذا ما يعرف بالتمويل الغير المباشر، وعكس التمويل الغير المباشر، يعتبر التمويل المباشر تلك الآلية التي تسمح للمؤسسات بالحصول على الموارد المالية من الجمهور، سواء كانوا أفراد أو مؤسسات أخرى ودون وساطة المؤسسات الأخرى، وذلك من خلال آلية السوق المالي⁽¹⁾.

إن المتأمل للحياة الاقتصادية اليوم يرى أن معظم الاستثمارات تعتمد في تمويلها على ما يعرف بالسوق المالية، ودون شك أن هذه السوق تلعب دور القلب النابض للاقتصاديات المعاصرة خاصة مع تزايد الانفتاح المالي وتحرير للعمليات المالية، أين برزت أهمية التمويل المباشر كأحد الآليات الهامة، حيث تبلورت فكرة تطويرها بالحاجة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فالبورصة تمثل القناة التي تتساقب فيها الأموال من أفراد ومؤسسات وقطاعات في المجتمع إلى أفراد وقطاعات أخرى، فهي قطاع تمويلي تقوم بدور رئيسي في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في مختلف القيم والأدوات المالية، كما انه بات من غير الممكن التفكير بموضوع التنمية الاقتصادية دون الأخذ بعين الاعتبار هذا العنصر الهام، حيث أن المرور عن طريق البورصات بات أمر ضروري للعديد من المؤسسات والشركات لجمع رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار المطلوب أو لتوسيع عملية استثمارية قائمة، حيث تؤدي البورصات العالمية دورا هاما في الاقتصاديات، باعتباره ذات كفاءة عالية تقوم على أجهزة الكمبيوتر الاتصالات المعلوماتية بإمداد المتدخلين على

¹ -رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة، دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص 4.

أوضاع البورصة وأحوالها المستقبلية، مما يساعد على جذب المستثمرين وإقامة المشاريع وتحقيق التنمية الشاملة، فالبورصة إذن بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما⁽¹⁾، أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي.

نجد أن البورصة لعبت دورا هاما وأساسيا في تطوير اقتصاد الدول الكبرى من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية، ولقت في أكثر بلدان العالم تنظيما قانونيا جعلها أداة فعالة لتطوير البلاد اقتصاديا، في حين لا نجد لها صدى كبير في البلدان النامية، إذ لاتزال رؤوس الأموال بعيدة عن التداول في نطاق عمليات البورصة ومزال الناس ينظرون إليها بنوع من الريبة وعدم الثقة⁽²⁾.

ترجع تسمية البورصة إلى القرن السادس عشر إلى مدينة بروج « Bruges » في بلجيكا نسبة إلى أحد الفرسان البلجيك فان دور بورس « van de bourse »، حيث كان من كبار التجار الأغنياء والصيارفة المهمين الذين يقومون بصفقات تجارية من بيع وشراء، فمن ذلك الوقت ظهرت البورصات وانتشرت بقوة، ومن أقدمها بورصة انفر بأمستردام عام 1608، برشلونة، ليون، تولوز، بورصة نيويورك 1893، بورصة ليفربول⁽³⁾.

إن الحالة التي عرفتها الجزائر في الثمانينات والتي اتسمت بانخفاض النمو وتدهور الأوضاع الاجتماعية، والشئبي الذي انعكس سلبا على الميزانية العامة لبلادنا بشكل ملحوظ، فالموارد المالية أصبحت غير كافية⁽⁴⁾، وأمام هذه الأزمة الاقتصادية قامت الجزائر بمجموعة

¹ - بن أحمد بن حاسين، فعالية السوق المالية في الدول النامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2013، ص5.

² - بن أحمد بن حاسين، مرجع سابق، ص6.

³ - المرجع نفسه، ص6.

⁴ - أيت مولود فاتح، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص4.

من الإصلاحات، والتي تعبر عن رغبة السلطات العمومية قصد المرور بالاقتصاد الوطني من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق، حيث قامت من خلال هذه الإصلاحات بإنشاء السوق المالية، وهذا من أجل إيجاد مصادر تمويل جديدة، وعلى ضوء ما تقدم نطرح الإشكالية التالية: ما هو الدور الذي تلعبه البورصة في تفعيل الاستثمار؟

للإجابة عن هذه الإشكالية سنتطرق إلى تقديم ماهية البورصة (الفصل الأول)، ثم

إلى علاقة البورصة بالاستثمار (الفصل الثاني).

الفصل الأول

ماهية البورصة

إن مفهوم البورصة يشوبه الكثير من التعقيد والتشابك، كونه يحمل عدة مفاهيم يجب استيعابها من طرف المهتمين والمختصين بالميادين الاقتصادية والمالية، كما من الضروري على هؤلاء المعرفة التامة بميكانزمات وتقنيات هذا التنظيم الواسع الذي يتميز بالمرونة والسرعة فيما يخص المعاملات والعمليات التي تتم بداخلها، نتعرض في هذا الفصل الأول إلى مفهوم البورصة (المبحث الأول)، وأهم البورصات العالمية وكيفية قيامها (المبحث الثاني).

المبحث الأول:

مفهوم البورصة

وردت عدة تعاريف للبورصة وهذا نظرا إلى أهميتها وخصائصها العديدة حيث عرفت البورصة من عدة جوانب (**المطلب الأول**)، أين تمتاز البورصة بعدة مميزات وخصائص التي تجعلها أكثر فعالية في جذب مختلف الاستثمارات (**المطلب الثاني**).

المطلب الأول

تعريف البورصة

تعرف البورصة على أنها سوق منظمة تتعقد في مكان معين، في أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، حيث نتناول بورصة الأوراق المالية (**الفرع الأول**) كما تشهد البورصات بمختلف أنواعها تدخل مجموعة من الأطراف من أجل تنظيمها (**الفرع الثاني**).

الفرع الأول:

تعريف بورصة الأوراق المالية

نظرا لتعدد تعاريف البورصة، سنحاول في هذا الفرع إعطاء تعريفا شاملا للبورصة.

يمكن تعريف بورصة الأوراق المالية بأنها المكان أو الوسيلة المنظمة، أين يسهل فيه تدفق الأموال من حوزة المدخرين، وانسيابها إلى حوزة المستثمرين، مقابل حصول الطرف الأول على ورقة مالية وحصول الطرف الثاني على المدخرات النقدية، الأمر الذي يترتب عليه تحويل المدخرات النقدية إلى أوراق مالية (استثمارات مالية) أو العكس⁽¹⁾.

¹ - فيصل محمود الشواذ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر، عمان، 2007، ص ص 128-130.

تعرف البورصة على أنها نظام قانوني، يتم بموجبه الجمع ما بين البائعين والمشتريين لنوع من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث تمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق، إما عن طريق السماسرة أو الشركات العامة في هذا المجال، إلا أن التقدم التكنولوجي في مجال الحسابات وشبكات الاتصال قلل من أهمية التواجد في المقرات الخاصة والمحددة للأسواق، وبالتالي مكن من التعامل خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول، ومن ذلك يتضح بأن للأوراق المالية أسواق خاصة، يتم من خلالها تبادل تلك الأدوات أو الأوراق شأنها في ذلك شأن أي سلعة أو أي خدمة أخرى، بفارق وحيد يتمثل في أنها تعد أسواق أكثر كفاءة وتنظيماً من الأسواق العادية الأخرى، وبالتالي فهي تشكل القناة التي يتم فيها تدفق الأموال من المدخرين إلى المستثمرين والعكس صحيح⁽¹⁾.

خلاصة القول هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين، أو المقرضين والمقترضين لبيع وشراء الأوراق المالية، من خلال الوسطاء أو ما يطلق عليهم السماسرة بهدف الحصول على عوائد أكبر في المستقبل بدرجة مخاطر محددة، وبالتالي تعزيز القدرة الإنتاجية للأصول المادية لدى المستثمرين وبنفس الوقت تعظيم القيمة السوقية للأصول المالية لدى الممولين⁽²⁾.

¹- عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 12.

² - المرجع نفسه، ص 15.

الفرع الثاني

تنظيم البورصة وأنواعها

يهدف حماية المدخرين، وتقاديا لكل التجاوزات التي يمكن أن تحدث في البورصة، فإنها تخضع لتنظيمات رقابية من طرف لجان متخصصة بالنظام الداخلي للبورصة (أولا)، حيث تنقسم البورصة إلى عدة أنواع (ثانيا).

أولا- الهيئات المنظمة للبورصة:

أ - اللجنة العليا لبورصة الأوراق المالية : وتمثل الإدارة العليا في البورصة، تتكون من مجموعة من الأعضاء يقومون بالمهام التالية:

- الإشراف على سير العمل في البورصة والعمليات الجارية فيها.
- تنفيذ القوانين واللوائح المنظمة للبورصة.
- الإشراف على الأسعار، بتحديد أسعار الأوراق المالية التي تلتقي عندها جميع عروض البيع والشراء، والإعلان عنها وتسجيل الشركات والهيئات التي تعقد صفقات بالبورصة⁽¹⁾.

ب - اللجان الفرعية لبورصة الأوراق المالية: تتشكل هذه الهيئة من لجان فرعية تعمل على تنظيم ومراقبة جميع المعاملات بالبورصة⁽²⁾، واهم هذه اللجان نذكر:

- 1- لجنة التأديب: وتختص في فصل المخالفات بين أطراف العمل داخل البورصة.
- 2- لجنة التحكيم: تعمل على حل المنازعات بين أعضاء البورصة والوسطاء.
- 3- لجنة التسعيرة : وتهتم بتحديد أسعار الأوراق المالية الرسمية ونشرها في البورصة.

¹ - فيصل محمود الشواذ، مرجع سابق، ص51.

² - فتحية ابن بوسحاقي، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية - فرع قانون مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003، ص 39-40.

4- لجنة قيد الأوراق المالية: تختص هذه اللجنة بقبول أو رفض أوراق الشركات في جدول التسعيرة.

5- لجنة المقاصة: تقوم بإجراء المقاصة بين عمليات أعضاء البورصة من بائعين ومشتريين.

6- لجنة المراقبة: وتهتم بمراقبة أوضاع السوق، وحركات الأسعار، وطبيعة العمليات.

7- لجنة السماسرة: تختص هذه اللجنة باختيار السماسرة وفقا لشروط البورصة.

ج - عضوية البورصة: تتكون الجمعية العمومية في البورصة من ثلاث مجموعات من الأعضاء⁽¹⁾.

1- الأعضاء المنظمون: وهم المصارف، الشركات، صناديق الادخار التي تعمل في مجال الأوراق المالية.

2 - الأعضاء المراسلون: وهم السماسرة المقيدون في البورصات الأجنبية.

3 - الأعضاء العاملون: وهم السماسرة، ومساعدوهم (الوكلاء، الوسطاء، صناع السوق)

ثانيا -أنواع البورصات

- هناك عدة تقسيمات للبورصة يمكن إيجازها كالاتي:

أ- من حيث المنتجات المتداولة في البورصة: من خلال هذا المعيار نستنتج ثلاث (03) مجموعات رئيسية:

1- مجموعة البورصات التي تتداول فيها سلع معينة مثل بورصات السلع الزراعية (قمح، قطن، بن، شاي، سكر). بورصة السلع المعدنية (النحاس، الذهب، الفضة، البترول).

¹ - فيصل محمود الشواذ، مرجع سابق، ص59.

2- بورصة الخدمات: وهي بورصات شديدة التنوع نظرا لتعدد المجالات التي يمكن

استخدامها فيها وأهمها السياحة، الفنادق، التأمين، النقل، تأجير سفن...الخ.

3- بورصة الأفكار: وهي أحدث أنواع البورصات والتي تتعلق بعرض وبيع حقوق

الاختراع وحقوق المعرفة والعلامات التجارية...الخ⁽¹⁾.

ب- من حيث المدى الزمني: وفقا لهذا المعيار يتم تصنيف البورصات إلى نوعين هما⁽²⁾:

1- بورصات منتجات حاضرة: يتم التعاقد عليها واستلامها وتسليمها ويقبض ثمنها فورا.

2- بورصات عقود آجلة: يتم الاتفاق عليها دون تسليم أو استلام لا منتجات ولا الأثمان،

بل تتم المضاربة على الأسعار فقط.

ج- من حيث مدى التعامل الجغرافي: وفقا لهذا الأساس يتم تقسيم البورصات إلى نوعين

أساسيين هما.

1- بورصات تعمل على المستوى المحلي: وهي بورصات لا تمتد معاملاتها إلى

المستوى الدولي وهي عادة تتواجد في اقتصاديات الدول المتخلفة وتكون محدودة النشاط.

2- بورصات تعمل على المستوى الدولي: وهي بورصات تمتد معاملاتها إلى المعاملات

الدولية المختلفة وهي بورصات ضخمة ومتوسطة الحجم⁽³⁾.

د- من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي: يمكن تصنيفها إلى نوعين هما.

1- بورصة رسمية: وهي بورصة منشئة وفقا للقوانين والقواعد وتمارس فيها المعاملات في

إطار القواعد والنظم ويتواجد ممثل للحكومة يراقب ويتابع هذه المعاملات ويتدخل في الوقت

المناسب لمنع المخاطر.

¹- فتحية ابن بوسحاقي، مرجع سابق، ص 35 .

²- المرجع نفسه، ص ص 34-35.

³ - بن دحمان إلياس الأزهر، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي: دراسة حالة الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيذر، بسكرة، 2013، ص ص 40-41.

2- بورصة غير رسمية: تعمل بشكل غير رسمي وفي ضوء قواعد خاصة بها ولا تعترف بها الحكومة ولا تتعامل فيها أي من جهاتها الرسمية وبالتالي فهي تضمن مخاطر حتمية⁽¹⁾.

هـ - **من حيث التعامل بالأوراق المالية:** حيث نستنتج نوعين من الأسواق.

1- السوق الأولية: ويكون التعامل بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) عند إصدارها لأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة بعد تأسيسها بطرح أسماؤها على شكل أوراق مالية ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها، لذلك يطلق على هذا السوق بسوق الإصدار.

2- السوق الثانوية: وهي السوق التي تتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة شروط الإدراج، والتي سبق تداولها في السوق الأولية ويطلق عليها البورصات أو الأسواق الثانوية، فهي أسواق تنتقل فيها الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية أهمها الأسهم والسندات.

ثالثا - المتدخلون في البورصة: ينشط في البورصة عدد كبير من المؤسسات والشركات

المقيدة ضمن تسعيرة البورصة، ويمكن توضيح المتدخلون على مستوى البورصة كما يلي:

أ - **عارضوا رؤوس الأموال:** وهم أولئك الذين لديهم فائض في السيولة، ولا يرغبون في تركها جامدة من غير توظيف فيدخلون البورصة بغرض استثمار أموالهم، وأهم هؤلاء المستثمرون نذكر: شركات التامين، صناديق الادخار والتوفير، البنوك التجارية، صناديق المعاشات... الخ.

ب - **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 مصدر هذه الأموال أن يكون مؤسسة أو بيت سمسة أو شركات استثمار، كما يمكن أن تصدر بعض الأوراق المالية كالسندات من هيئات خاصة أو حكومية كالبنك المركزي⁽²⁾.

¹ - بن دحمان إلياس الأزهر، مرجع سابق، ص ص 44-45.

² - بن دحان إلياس الأزهر، مرجع سابق، ص 73.

ج- **الوسطاء الماليون**: يقوم الوسطاء بدور مهم في البورصة من حيث الالتقاء بين عارضي رؤوس الأموال والطالبين عليها وذلك بموجب نص المادة 02 من نظام لجنة 96-03⁽¹⁾، ويتدخل في البورصة عدد من الوسطاء منهم نذكر .

1 - سمسرة الأوراق المالية: وهو وسيط مالي، يتلق أوامر العملاء بالبيع والشراء في

الأوراق المالية

ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه مقابل سمسرة (عمولة) محددة باللائحة تدفع من الطرفين، ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسرة.

3- الوسيط: حيث يقوم الوسيط بتسيير حافظة القيم المنقولة لحساب شخص معنوي أو طبيعي بموجب وكالة تسيير، معهود بها للوسيط أو بموجب عقد تفويضي وهذا حسب المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة⁽²⁾.

4- صانع السوق: يمكن للوسيط أن يقوم بدور صانع السوق، بالبيع والشراء للأوراق المالية وذلك بالحصول على اعتماد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽³⁾، ويحق له أن يعمل لصالحه أو لصالح عملائه، ويقوم صانع السوق بدور مهم في البورصة ذلك انه يكون مشتري عندما يكون السمسار بائعا، وهو يكون بائع عندما يكون السمسار مشتريا.

5- المتخصصون: يقصد بالمتخصصين أعضاء السوق الذين يتخصص كل منهم في التعامل في ورقة مالية معينة، أو مجموعة محدودة من الأوراق المالية بمعنى انه لا يمكن أن يتعامل في ورقة ما أكثر من متخصص واحد، فهو الذي يطلع لوحده على دفتر الأوامر المحددة للأوراق

¹ - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-03، مؤرخ في 03 جوان 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 36، صادر في 01 جوان 1997.

² - مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34 صادر في 23 ماي 1993، معدل ومتمم.

³ - المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، السالف الذكر.

التي يتعامل فيها، وهو ما يعد نوعاً من الاحتكار ويدفع المتخصص رسم العضوية من أمواله الخاصة، حيث أنه يشبه التاجر في أنه يتاجر لحسابه بيماً وشراء بهدف تحقيق الربح⁽¹⁾.

المطلب الثاني

خصائص البورصة

تظهر أهمية البورصة في الوظائف المختلفة والمتعددة التي تؤديها سواء للمستثمر الفرد، أو لشركات الأعمال أو الاقتصاد الوطني (الفرع الأول)، حيث أن البورصة تتميز بمميزات تختلف عن تلك التي تمتاز بها الأسواق الأخرى (الفرع الثاني).

الفرع الأول:

وظائف البورصة وأهميتها

تتميز البورصة بوظائف مختلفة ومتعددة التي تشجع مختلف المستثمرين التعامل فيها (أولاً)، وتظهر أهميتها في تمكين المستثمر على الحصول على الأرباح وإنماء ثروته (ثانياً).

أولاً - وظائف البورصة:

تؤدي البورصة دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية وسنحاول حصرها فيما يلي:

- توزيع المال على مختلف القطاعات، حيث تلعب البورصة دوراً هاماً كجهاز لتوزيع الادخار على مختلف الفعاليات الاقتصادية، ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة المنظمة، ولعل ما يحدث من تقلب في الأسعار يعتبر من أهم الأضواء التي تعكس حالات المشروع من حيث سيره في طريق التقدم والازدهار، أو

¹ - بن دحان الياس الأزهر، مرجع سابق، ص 74.

انحرافه نحوى الفشل والانهييار⁽¹⁾ لذلك تعتبر تقلبات الأسعار عند رجال الأعمال الذين يقومون بواسطته مدى نجاح المشروع كلما أرادوا استثمار أموالهم.

- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار، إن البورصة تشجع على تنمية عادة الادخار الاستثماري خاصة بالنسبة لصغار المدخرين، الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحوى الاستثمارات الملائمة.

- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضون) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين)، فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول أجل استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقترضون بالاستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع.

- إن البورصة تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي⁽²⁾، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

¹ - شمعون شمعون، البورصة، دار الأطلس لنشر والتوزيع، الجزائر، 1998، ص 13.

² - بن دحان الياس الأزهر، مرجع سابق، ص 6.

- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد الأوراق المالية المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية في هذه السوق، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازداد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات فالبورصة تعتبر كمجال لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

ثانيا- أهمية البورصة :

تحضى بورصة الأوراق المالية بأهمية كبيرة تكمن في :

- تحقيق دور رئيسي في النشاط الاقتصادي وهذا لما تقوم به من المساعدة في تعبئة النشاط الاقتصادي، وإعادة تحريكه وتوظيفه في مختلف النشاطات الاقتصادية.
- العمل على تحقيق موازنة فعالة بين قوة العرض والطلب، وإتاحة الحركة الكاملة فضلا عن ضمان العلانية والشفافية الكاملة عن كافة المعاملات التي تتم على الأوراق المالية المتداولة⁽¹⁾.
- إمكانية منح القروض بتكلفة مناسبة، إذا ما قورن ذلك بالاقتراض من الخارج لأجل قصيرة أو متوسطة والذي يكلف الدولة أعباء باهظة خاصة مع ارتفاع أسعار الفوائد عليها.
- المساهمة في الرقابة على الشركات في توظيف رؤوس الأموال بكل كفاءة، وتساهم في تجنب الآثار التضخمية لحد كبير.
- السماح بمباشرة النشاط بالعملات القابلة لتحويل، وقبول طرح أسهم وسندات الشركات والحكومات المختلفة، قد يؤدي إلى تحويل هذا السوق من سوق محلي إلى سوق إقليمي أو دولي.

¹ - بن دحان الياس الأزهر، مرجع سابق، ص 25.

- المساهمة في إقامة برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين المكفئين على فرض الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- المساهمة على المحافظة على المعايير المعترفة للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق.
- إنشاء ودعم الاتصالات مع أسواق الأوراق المالية الدولية من اجل المساهمة في تنمية البورصة.
- جمع وتحليل ونشر إحصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في قانون البورصة، والقيام بخدمات وفعليات أخرى التي تعتبر ضرورية للوصول إلى جميع الأهداف التي من اجلها أنشئت البورصة⁽¹⁾.

الفرع الثاني

مميزات البورصة والأوراق المتداولة فيها

يتميز سوق الأوراق المالية بمميزات خاصة تختلف عن مميزات السوق العادية (أولاً)، حيث يتم التعامل في البورصة باستعمال أوراق مالية خاصة (ثانياً).

أولاً- أهم مميزات البورصة

- البورصة تتميز بكثرة المتعاملين من بائعين ومشتريين، مع علمهم بكافة معاملات وتعاملات وحريتهم التامة في الدخول كبائعين أو مشتريين والتعامل بصفة علنية ومسجلة.
- البورصة تتميز بان لها مكان معروف ومتفق عليه ومعلوم لجميع المتعاملين فيها والراغبين في التعامل فيها، فمكان البورصة يجب أن يكون سهل الوصول إليه بكافة وسائل المواصلات أي لا يوجد موانع أو حواجز طبيعية أو صناعية تمنع الوصول إليها.

¹ - بن دحان الياس الأزهر، مرجع سابق، ص 28.

- تتميز البورصة بمساحة مقرها الكبير تسمح بان تتسع لتشمل كل المعاملات والتعاملات بين كل المتعاملون في البورصة⁽¹⁾.

- البورصة تتميز بأن لها قواعد مستقرة وثابتة لتعامل فيها وتكون معروفة ومحترمة من قبل جميع المتعاملون فيها، ونجد على مستوى البورصة أجهزة عرض واتصال وتسجيل ونظم المعلومات، حيث عادة ما تقوم البورصة بإصدار نشرات وتقارير عن حركة التعامل وعن الشركات المتعاملة والمسجلة فيها، والقيام أيضا ببعض الدراسات حول تطوير وتنمية البورصة وتوسيع نطاقها لتقوم البورصة بوظائفها ولا تتحرف عنها، يجب أن تكون هناك مراقبة حكومية تتابع عن قرب التعامل الذي يتم داخل البورصة والتدخل لحماية السوق والمتعاملين في حالة وجود خطر، ومعاينة كل من يخالف اللوائح والتعليمات القانونية.

- تتميز البورصة أيضا بنمو وازدياد حجم التداول فيها، وتتنوع وتعدد الأوراق المالية المطروحة والمتداولة وذلك ما يعني ازدياد عدد الشركات المسجلة في البورصة وبالتالي زيادة عدد المتعاملين والعاملات فيها، كما تتميز البورصات بان نموها نمو متوازن واستقرار معاملاتها استقرار متنامي، كما أن أسعارها تتجه إلى الارتفاع بشكل متوازن ومستقر مما يؤدي إلى إحساس المتعاملين بالاطمئنان، وتشجيع المتعاملين بضرورة وأهمية الاستثمار في الأوراق المالية.

ثانيا- الأوراق المتداولة في البورصة:

تداول في البورصة نوعين من الأوراق المالية، والتي تتمثل في الأسهم والسندات:

1- الأسهم: السهم هو حق المساهم في شركة أموال، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل لتداول، وفقا لقواعد القانون التجاري، ويمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العامة وحق التصويت فيها وحق الانتخاب وحق الأولوية في الاكتتاب عند عرض زيادة في

¹ - بن أحمد بن حاسين، مرجع سابق، ص9.

رأس المال، كما انه يعطي حق الحصول على جزء من أرباح الشركة عند تصفيتها، حيث نجد أن الأسهم تنقسم إلى : أسهم اسمية، أسهم لحاملها، أسهم لأمر⁽¹⁾.

2-السند: هو صك قابل لتداول في سوق الأوراق المالية، تصدره شركة أو مؤسسة أعمال ويتعلق بقرض طويل الأجل (05 سنوات أو أكثر)، والمقترض قد يكون دولة أو شركة مساهمة، أين يتم الإعلان عن المبلغ الذي تحتاجه الشركة وتقسمه إلى أجزاء متساوية القيمة وتحدد اجل طويل لدفع مقابل فوائد ثابتة، ومن خصائص السند⁽²⁾:

-يعطي السند حق الاستفادة من فوائد سنوية ثابتة.

-لا يشارك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة ولا يؤثر على قرارات هذه الهيئات.

-لا يجوز لشركة أن تعدل التعاقد الذي يربط بينها وبين حامل السند (المقرض) وهذا مهما تغيرت ظروف وأرباح الشركة، حيث يتضمن السند عادة العناصر التالية:

-المبلغ الذي يدفعه المكتب للحصول على السند.

-المبلغ الذي تتعهد الشركة بوفائه لحامل السند.

¹ - بلجية سامية، أثر التضخم على عوائد الأسهم -دراسة تطبيقية للأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006-، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010، ص ص 8-9 .

² - المرجع نفسه، ص 10.

المبحث الثاني

أهم البورصات العالمية وكيفية قيامها

لقد شهدت الأسواق المالية تطورا وانتشارا رهيبا في الدول خاصة منها التي تتمتع بقوة اقتصادية مثل الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية، وحتى في الدول العربية وذلك لهدف دفع هذه الدول إلى تحقيق مزيد من التقدم (المطلب الأول) حيث أن التجربة اثبت انه لنجاح أية بورصة تستلزم مجموعة من الشروط (المطلب الثاني).

المطلب الأول

أهم البورصات العالمية

تحتل الأسواق المالية مكانة جد فعالة في كل دول العالم أين يمكن تقسيم هذه الأسواق إلى قسمين، الأسواق الدولية (الفرع الأول) والأسواق العربية (الفرع الثاني).

الفرع الأول

البورصات الدولية

لاشك أن تجارب البورصات في الدول المتقدمة قد قطعت شوطا بعيدا في هذا المجال (أولا)، أما البورصات في الدول العربية نجدها اقل كفاءة وبعيدة عن فعالية الأسواق المالية (ثانيا).

أولا- البورصة الأمريكية:

تحتل الولايات المتحدة الأمريكية المركز الأول من ناحية التقدم في الأسواق المالية، حيث تتسم بالكفاءات العالية والنظام المعلوماتي المالي المقدم، أين تتميز بوجود نظم قوية

وفعالة للمعلومات تتيح للمتعاملين اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة⁽¹⁾، وذلك بفضل دقة المعلومات المقدمة عن الشركات المقيدة في البورصة وأوضاع السوق عامة إضافة إلى دور التكنولوجيا والاتصالات في معالجة المعلومات لخدمة القرارات وتقليل المخاطر، حيث يوجد فيها أكبر عدد الشركات المسجلة في قوائم الأسعار المسجلة في البورصة، ويشهد على ذلك ما هو موجود في بورصة نيويورك للأسهم، حيث ترجع إلى عام 1700 أين تقدم بورصة نيويورك⁽²⁾ مجموعة متكاملة من الخدمات المالية للمستثمرين والمدخرين، حيث تسجل تداول أكثر من 2500 سهم عادي وممتاز، ويتم تسجيل تداول الأسهم الأجنبية فيها عن طريق شركات الوساطة التي تقوم نيابة عن الشركة المصدرة للقيم بتحصيل الأرباح ودفع العمولات وإلى جانب بورصة نيويورك هناك بورصات أخرى مثل : بورصة شيكاغو، لوس أنجلس، بوسطن... إلخ⁽³⁾.

ثانيا-البورصة الألمانية:

يوجد في ألمانيا 8 بورصات (بورصة فرانكفورت بورصة ميونخ، بورصة هامبورغ...)، ولقد زاد معدل دوران التداول في بورصات الألمانية خلال الفترة من عام 1987 حتى عام 1990، وتعتبر بورصة فرانك فورت أكبر بورصات ألمانيا حيث تسيطر على ثلثي التداول في الأسهم والسندات المتداولة.

ثالثا - البورصة الهولندية:

تعتبر بورصة أمستردام البورصة الرسمية في هولندا، وهي بورصة صغيرة مقارنة مع بورصة لندن، حيث يسجل فيها حوالي 2500 و3000 ورقة مالية وهي سوق جد مرغوبة للمستثمرين الأجانب.

¹ - طارق محمد الخليج الأعرج، مقرر الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه في إدارة المصاريف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيذر، بسكرة، 2012، ص 42.

² - فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، نشر مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999، ص 111.

³ - طارق محمد الخليج الأعرج، مرجع سابق، ص 43.

رابعاً - البورصة الإيطالية:

حيث توجد في ايطالية 10 بورصات للأوراق المالية، ألا أن التداول محدود في هذه البورصات، ويرتكز نشاط هذه البورصات على الأسهم المحلية ويقل التعامل في الأوراق المالية الدولية، حيث تعتبر بورصة لكسمبورغ من اكبر الأسواق المالية في أوروبا الأكثر جذبا لسندات الأوروبية، ويقتصر التعامل فيها على البنوك وتفيد حرية الوكلاء الماليين ولا يوجد ضرائب على الاستثمارات الأجنبية⁽¹⁾.

خامساً - البورصة اليابانية:

تم إنشاء أول بورصة في اليابان بطوكيو وأوزكا عام 1978، ويتم تداول أسهم الشركات اليابانية في 8 بورصات محلية في اليابان، وقد وصل عدد الشركات المسجلة في بورصة طوكيو إلى 1461 شركة يابانية و125 شركة أجنبية وهي أكثر تحديداً وتطويراً ما جعلها منافس لبورصة نيويورك وقد وضعتها إحصائيات عام 1990 في المرتبة الأولى عالمياً من حيث حجم التداول الذي وصل إلى 3 مليار دولار أي 40% من مجموع التداول العالمي.

سادساً - البورصات الفرنسية:

لا تعتبر البورصات الفرنسية جذابة للاستثمارات الدولية، وتسجل بورصة باريس عدداً محدداً من الأسهم الأجنبية مقارنة بالأسهم الفرنسية المسجلة في البورصة، وتتعامل بورصة باريس في أوراق مالية ذات عائد ثابت (سندات) وتحدد الحكومة شروط تسجيل الأوراق المالية الأجنبية وكيفية تداولها في البورصة (القيود الإدارية والضرائب).

سابعاً - بورصة كندا: يوجد أربع بورصات في كندا، تورنتو، مونتريال، ودوينيج وتعتبر بورصة تورنتو من اكبر هذه البورصات، حيث تخضع المعاملات فيها لشروط اتحاد وسطاء الاستثمار، تلعب بورصات كندا دور الوسيط بين بورصات أمريكا والبورصات الأوروبية⁽²⁾

¹ - طارق محمد الخليل الأعرج، مرجع سابق، ص 43.

² - المرجع نفسه، ص ص 43-44.

الفرع الثاني

البورصات العربية

تمكنت الدول المتقدمة صناعيا ذات التجارب العريقة في المال والأعمال كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانية واليابان، من وضع أسس متينة للبورصات ذات كفاءة متميزة في تطوير معاملات البيع والشراء لمنتجاتها وخدماتها، وفي توجيه وجذب الاستثمارات وفق ما يحقق مصالحها، أما تجربة الدول العربية في هذا المضمار فلا تزال تسير بخطى متواضعة ومتناقلة، وهذا راجع إلى عوامل عديدة أهمها يكمن في مدى تكيف التشريعات القانونية وتحرير المعاملات المالية في هذه البلدان، ومن البورصات العربية التي قطعت أشواطاً متواضعة ولكنها هامة هي البورصة المصرية والأردنية وبورصات الخليج، غير أن سعي الدول العربية إلى تحقيق أهدافها قد يكتمل فقط إذا توفرت الشروط الموضوعية لنجاح البورصة في هذه الدول، وتعتبر القوانين التي تدير المؤسسات الإنتاجية والمالية والخدمية الأخرى في بعض الدول العربية كالجائر، إحدى القضايا التي يجب الوقوف عندها وإصلاحها لتصبح أكثر ملائمة مع الأنظمة القانونية المعمول بها في الدول التي قطعت أشواطاً هاماً في البورصة (1).

تعتبر معظم الدول العربية حديثة العهد بأسواق الأوراق المالية، ولم تتشكل داخل الدول العربية بورصات منظمة إلى في بداية السبعينات من القرن الماضي لاستثناء البورصة المصرية، وقد شهدت الدول العربية في الثمانينات والتسعينات موجة واسعة في إقامة بورصات شملت أغلب الدول العربية، وفي بعض الأحيان حتى داخل المدن الرئيسية بها ومن أهم هذه البورصات نذكر (2):

¹ - مفتاح صالح، معارفي فريدة، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية-دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث-عدد 07-2010، ص ص 187-191.

² - بن دحمان اليأس الأزهرى، مرجع سابق، ص ص 48-49.

أولاً- البورصة المصرية:

تعد البورصة المصرية أول بورصة للأوراق المالية ظهرت داخل الوطن العربي، حيث تعود نشأتها إلى نهاية القرن التاسع عشر، فقد انشئت بورصة الإسكندرية سنة 1883، ثم بورصة القاهرة سنة 1890، وقد شهدت الفترة ما بين (1914-1952)، تطوراً كبيراً في السياسات الاقتصادية، وقد صاحبها تطوراً هائلاً في بورصة الأوراق المالية وأصبحت القاهرة من خلال بورصتها للأوراق المالية مركزاً مالياً إقليمياً ودولياً واسع النشاط.

ثانياً - بورصة بيروت:

تعتبر بورصة بيروت من أوائل البورصات التي ظهرت في الوطن العربي، حيث تأسست في 3 جويلية 1920 ونظراً لقلّة عدد الشركات المدرجة بها فإن دورها الحقيقي لم يتضح إلا بعد صدور قانون جديد للأسواق الأوراق المالية سنة 1945، وقد الحق به النظام الداخلي الذي ينظم عملياتها غير أن نشاطها توقف بعد اندلاع الحرب الأهلية في منتصف السبعينات (1975) وكانت نظم في ذلك الوقت 45 شركة وقد استأنفت عملياته سنة 1995.

ثالثاً- بورصة تونس : ترجع نشأة بورصة الأوراق المالية التونسية إلى أواخر الثلاثينات من القرن العشرين وذلك عندما تأسست مكتب التصفية والمقاصة سنة 1937 والذي استمر نشاطه إلى غاية سنة 1945، أي إلى غاية تأسيس الديوان التونسي الذي تولى كافة عمليات المتعلقة بنقل ملكية الأوراق المالية حيث باشر عمله في سنة 1946 وقد تأسست بورصة القيم المنقولة بتونس سنة 1969 بموجب قانون رقم (13) المؤرخ في 28 فيفري 1969.

رابعاً- سوق الكويت للأوراق المالية:

لقد عرفت بورصة الكويت تطوراً تدريجياً فمن سوق "الجات"، أين كان التجار يلتقون ويتم داخله عقد الصفقات التجارية والعقارية، والصفقات الخاصة باسم الشركات الأجنبية (خاصة تلك المتعلقة بالشركات الأمريكية) فقد انتشرت مكاتب السمسرة حول هذه السوق إلى أن صدر في سنة 1971 قرار وزارة التجارة والصناعة (القرار رقم 10) والمتعلق بتداول الأوراق المالية⁽¹⁾.

¹ - طارق محمد الخليج الأعرج، مرجع سابق، ص 50.

خامسا - بورصة السعودية:

يوجد في السعودية سوق للأوراق المالية، وقد أصدر المرسوم المتعلق بتنظيم التداول عن طريق البنوك المحلية في نوفمبر سنة 1984 حيث يقوم البنك المركزي (مؤسسة النقد السعودي) بإدارة هذه السوق والقيام بعمليات التسوية، ونقل الملكية وقد ابتدأ العمل بنظام التداول الإلكتروني المتطور سنة 1990.

شهدت عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية، ارتفاعا طفيفا خلال سنة 2011 ليصل عددها حوالي 1460 شركة بعد أن كان عددها في السنة السابقة يقدر بحوالي 1441 شركة، وقد بلغ عدد الشركات مع نهاية سبتمبر 2012 حوالي 1464 شركة⁽¹⁾.

المطلب الثاني**كيفية قيام البورصة**

لا شك أن لقيام البورصة يجب توفر مجموعة من الشروط الضرورية التي تساهم في ضمان استمرارية عمل البورصة في ظروف ملائمة (الفرع الأول)، ويجب العمل فيها وفقا لآلية مدروسة ومنظمة (الفرع الثاني).

الفرع الأول**شروط أساسية لوجود البورصة**

لقيام بورصة فعالة قادرة على القيام بالمهمة التي من أجلها وجدت يجب توفير مجموعة من الشروط أهمها:

¹ - بن دحمان اليأس الأزهري، مرجع سابق، ص 50.

أولاً - حتمية تسويق الاقتصاد:

إن توفير محيط اقتصادي ملائم يعتبر شرطاً أساسياً لإنشاء سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال إتباع فلسفة اقتصادية واضحة المعالم وتؤمن بعدم احتكار الدولة للأنشطة الاقتصادية، وإعطاء الريادة للقطاع الخاص في عملية التنمية وتشجيعه⁽¹⁾، وذلك بتأسيس أكبر عدد ممكن من شركات مساهمة، وتوجيهها نحو مختلف القطاعات الاقتصادية في ظل المنافسة الحرة، وهذا قصد تحقيق أفضل مردودية بأقل تكلفة.

ثانياً - الرفع من مستوى الدخل الحقيقي:

لا يمكن توجيه إيدار العائلات دون تحديد مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد، ونشير إلى أن هناك علاقة كبيرة بين مستوى الدخل الحقيقي للفرد وتوجيه الادخار نحو التوظيف في القيم المنقولة، وفي هذا الصدد فإن الدول المتقدمة تحافظ على معدلات لتضخم ضئيلة نسبياً على النحو الذي يسمح للعائلات وكذا الأعوان الاقتصادية صاحبة الفوائض من توظيف قدراتهم التمويلية في القيم المتداولة، وعليه فإن رفع مستوى المعيشة للمجتمع يسمح برفع حجم الادخار الخاص وعرض رؤوس الأموال، التي تبحث عن فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن الزيادة الحقيقية للدخل تؤدي إلى الزيادة في الادخار بشكل أكبر من الاستهلاك ومنه توجيهه إلى الاستثمار⁽²⁾.

ثالثاً - الانفتاح الكبير على الجمهور والتنوع في الأدوات المالية:

تجدر الإشارة إلى أن الأسواق الأكثر فعالية في العالم، هي التي تنتوع وتتعدد فيها المصدرين والأدوات المالية خاصة منها ما يتعلق بسوق السندات حيث يتم تداول الأوراق المالية التي لها مزايا عديدة حيث تتيح للمتعاملين القيام بالخيارات عديدة وفق مصالحهم واتجاهاتهم ومعتقداتهم، وهذا التنوع يعطي لسوق الأوراق المالية الأهمية والفعالية المطلوبة⁽³⁾.

¹ - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 44.

² مفتاح صالح، معارف فريدة، مرجع سابق، ص 181.

³ - المرجع نفسه، ص 182.

رابعاً - الكفاية الإعلامية لسوق الأوراق المالية:

تكون سوق الأوراق المالية فعالة إذا كانت جملة المعلومات لتقييم الأوراق المالية، يتم عكسها على الدوام في الأسعار وتسمح بذلك باتخاذ قرارات الادخار والاستثمار تبعاً لهذه الأسعار، وبخصوص نظام المعلومات المتعلقة بهذه السوق فإنه من الضروري أن تكون هذه المعلومات شفافة بحيث تعكس السورة المالية والإحصائية للمؤسسات المقيدة فيها⁽¹⁾.

خامساً - توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة:

لكي تكون سوق الأوراق المالية ذات ديناميكية وحيوية نشطة عليها توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة، وهذا بالاعتماد على مرد ودية وربحية المؤسسات على المستوى الاقتصادي والمالي والوطني⁽²⁾.

سادساً - حصول المدخر على عوائد مقبولة:

إن الحصول على عوائد مقبولة للمدخرين مقابل توظيف واستثمار أموالهم يعد شرطاً أساسياً لوجود هذه السوق ولا يأتي ذلك إلا بوجود جملة من العوامل نذكر منها:

- وجود شركات مساهمة ناجحة.

- رفع معدلات الفائدة.

- الحد من معدلات التضخم.

سابعاً - وجود جهاز مصرفي متكامل:

يعتبر وجود هذا العامل وسيلة مهمة لترقية ونمو البورصات وذلك لأن هذه المؤسسات هي التي تختص في الوساطة المالية، حيث لديها دور في تعبئة الادخار وتوفير الفرص الاستثمارية في صورة مشاريع⁽³⁾.

¹ - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 43.

² - المرجع نفسه، ص 43.

³ - المرجع نفسه، ص 44.

الفرع الثاني

آلية العمل في البورصة

يتطلب نجاح تداول الأسهم في البورصة بيعا وشراء، احترام كل سمسار الخطوات

التالية:

أولاً- تلقي الأمر:

كل عملية في البورصة تنطلق بمجرد تلقي السمسار للأمر من طرف عميله، إما بشراء أو البيع، فهذا الأمر قد يصدر شفويا أو هاتفيا أو كتابيا، لذا فعلى العميل أن يحدد بكل دقة اسم الأوراق المالية التي يود التعامل فيها، عددها، سعرها... الخ. حيث يتوجب على السمسار أن يلتزم بتنفيذ الأمر في حدود ما طالب منه، وإن تعذر عليه ذلك فلا ينعقد العقد⁽¹⁾.

ثانياً- تنفيذ العملية داخل المقصورة:

عند اتفاق السمسار مع عميله يقوم السمسار أو مندوبه بإعلان اسم الأوراق المالية التي يرغب التعامل فيها، عندها يتقدم من السماسرة التي يعينها الأمر للاتفاق على شروط البيع أو الشراء فإذا اتفقا وكان السعر في حدود ما أمر به أبرمت الصفقة وسجلت في دفتر خاص بكل منهما حيث يوقع كل منهما على دفتر الآخر، بعدها تقيد العملية في قسيمة خاصة موجودة في المقصورة، يتم التصريح فيها عن كافة المعلومات المتعلقة بالصفقة، وتسلم إلى الموظف المكلف بالكتابة على لوحة الأسعار التي تبين للمتعاملين التعامل في هذا النوع من الأوراق المالية.

¹ -صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دراسة تجرية جمهورية مصر العربية-، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2012، ص94.

ثالثاً- تنفيذ العملية بين العميل والسمسار:

بعد تنفيذ العملية في المقصورة، يرسل السمسار إلى عميله خطاباً مفصلاً يشرح فيه عدد الأوراق المالية التي قام بشرائها أو بيعها لحسابه، فإن كان العميل مشترياً فقيمة الصفقة تساوي سعر الأوراق المالية المشتراة، مضافاً إليها الرسوم والضرائب المستحقة وعمولة السمسار، يدفعها العميل مقابل استلامه للأوراق المالية، أما إذا كان العميل بائعاً، فقيمة الصفقة المسلمة له تساوي قيمة الأوراق المالية المباعة مخصوماً منها الرسوم والضرائب وعمولة السمسار، وتجدر الإشارة إلى أن كافة أوامر البيع والشراء الصادرة في البورصة، لا تنفذ إلا عن طريق السماسرة وفي المقصورة تحديداً⁽¹⁾.

¹ -صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص ص 94-95.

الفصل الثاني

العلاقة بين البورصة والاستثمار

يعتبر استثمار الفرد للفائض من دخله في شراء الأوراق المالية، من أفضل الاستثمارات في الوقت الحالي، حيث أصبحت عملية شراء الصكوك المالية بديلا جيدا وواضح المعالم للاستثمار مدخرات الأفراد، مهما بلغ حجم تلك المدخرات، لما يتوفر لدى هذا النوع من الاستثمار من عنصر السيولة الذي تمتاز به الأوراق المالية، دون غيرها من أنواع الاستثمار الأخرى، إذ يستطيع المدخر أو المستثمر شراء الورقة المالية متى عرضت في السوق الأولية، كما يستطيع التخلص منها بكل سهولة ويسر ببيعها في السوق الثانوية أي سوق البورصة وقت ما شاء.

إن العلاقة المتواجدة بين الاستثمار ومستوى الأداء في البورصة هي علاقة تكامل وتتاسب مباشرة، فكلما زادت عدد المؤسسات وحجم الاستثمار في البورصة، كلما ازدادت البورصة ازدهارا وتقدما، فالسبب الرئيسي وراء هذه العلاقة الوطيدة، هو أن الاقتصاد المستقر والمزدهر يوفر عامل الأمان للمستثمرين داخل البورصة، كما يقلل من مخاطر الاستثمار في هذه الأخيرة، وهذا يؤدي إلى زيادة في حجم الاستثمارات والتجارة داخل البورصة، لكن في حين وجود اقتصاد ضعيف يكون العكس صحيحا، فكلما كان الاقتصاد ضعيفا ومتدهورا كلما كانت المعاملات في البورصة ضعيفة.

فالبورصة تلعب دور بالغ وأهمية كبيرة في جذب الاستثمارات وتفعيلها (المبحث الأول)، ومن بينها بورصة الجزائر التي تلعب دورا هاما في جذب مختلف المؤسسات وتمويلها (المبحث الثاني).

المبحث الأول

أهمية البورصة في جذب وتفعيل الاستثمار

تولي معظم الدول حالياً اهتماماً كبيراً بالبورصة، وذلك نظراً لدور الفعال الذي تلعبه في تأمين السيولة، وجذب مختلف الاستثمارات، سواء المحلية أو الأجنبية إذ تساهم البورصة في إنجاز المشاريع والمخططات الاقتصادية الحكومية والخاصة.

انطلاقاً من أن المال هو العمود الفقري الذي يرتكز عليه النشاط الاقتصادي، أين أصبحت اليوم البورصة تساهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية، وتوفير السيولة المالية (المطلب الأول)، أين تم إقامة بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، لعدم توفر الشروط اللازمة لدخول البورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المطلب الثاني).

المطلب الأول

الأهمية المالية والاقتصادية للبورصة

لتمويل المعاملات الاقتصادية لابد من توفير الأموال المحلية، والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة، بحيث يستفيد عامل الأوراق المالية أو المستثمر من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها لتداول من تمويل دائم طويل الأجل وعليه فإن البورصة تؤدي دور مزدوج⁽¹⁾، إذ تفيد المستثمر من جهة (الفرع الأول) والاقتصاد من جهة أخرى (الفرع الثاني).

¹ - شوقي جباري ومصطفى قمان، "السوق المالية كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة التنظيم والعمل، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 05-2012، ص ص 1-2.

الفرع الأول

الأهمية المالية للبورصة

تلعب البورصة أهمية بالغة في التمويل سواء بالسبة للمستثمر (أولاً)، وبالنسبة المؤسسات الاقتصادية (ثانياً).

أولاً: بالنسبة للمستثمر

يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات بالاستخدام الأموال الفائضة لديه، وهو يسعى بهذا إلى الحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة، فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت وبالتالي تحقيق أرباح.

حيث تعطي البورصة للمدخرين الحرية في التصرف بالأوراق المالية التي بحوزتهم بيعا وشراء، إضافة إلى أنها تمنحهم فرصة لزيادة دخولهم واستثمار مدخراتهم الصغيرة وفق لشكل الاستثمار الذي يتوقعون منه عوائد أكبر، وبشكل الذي يناسب حجم مدخراتهم ويتمشى مع ما يستطيعون أن يقبلوه من مخاطر، وتسمح الشفافية الموجودة داخل البورصة للمدخرين باتخاذ القرارات المناسبة، وتقوم البورصة كذلك بتوفير فرص تمويل لأصحاب المشاريع الاستثمارية بتكاليف أقل⁽¹⁾، وهكذا تقوم البورصة بالتوسط بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي، ما يجعلها تمثل احد أهم آليات تجميع المدخرات لتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار⁽²⁾.

¹ - بن دحمان اليأس الأزهر، مرجع سابق، ص ص 20-21.

² - المرجع نفسه، ص 22 .

ثانيا: بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية

إن لحصول المؤسسة الاقتصادية على ما تحتاجه من سيولة وتمويل طويل الأجل، تقبل على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسات مقيدة في البورصة، حيث أن القيد في البورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة، وكفاءتها ومكانتها الاقتصادية الجيدة، أين تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطها ووظيفتها، وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة في نفس المستثمر، الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسة الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها واحتياجاتها (1).

الفرع الثاني

الأهمية الاقتصادية للبورصة

تظهر الأهمية الاقتصادية للبورصة في دورها في الإنعاش الاقتصادي (أولا)، ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية (ثانيا).

أولا : دور البورصة في الإنعاش الاقتصادي

إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه البورصة يرتبط أساسا بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الوطنية، وهذا يعود بالإيجاب على تشجيع مختلف الاستثمارات والاقتصاد الوطني ليوجهه نحوى الإنعاش والتسريع من وتيرة التنمية، وهو الهدف الذي تسعى إليه الكثير من البلدان.

¹ - عمومن بلخير، بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2007، ص 22.

تعتبر البورصة كسوق مالي هدفه توفير السيولة التي تعد قاعدة النشاط الاقتصادي⁽¹⁾ وتعتبر البورصة مرآة للنشاط الاقتصادي ومؤشر عام لسوق، لأنها تمثل حلقة للاتصال بين مختلف القطاعات والفعاليات الاقتصادية، كالبنوك والمؤسسات والشركات المتعاملة بالقيم المنقولة.

تساهم البورصة في تحقيق التنسيق والتكامل بين الأنشطة الاستثمارية والسياسات النقدية، عن طريق تعاقب الدورات الاقتصادية بين الركود والإنعاش، كما تمثل البورصة مؤشرا عاما لاتجاه الأسعار ومعدل الادخار والاستثمار، الذي يساعد على كشف القطاعات الأكثر فعالية من غيرها، ودراسة اتجاه السوق⁽²⁾.

ثانيا: دور البورصة في جذب الاستثمارات الأجنبية

تسعى البورصة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية لما لها من أهمية في المساهمة في عملية التنمية الاقتصادية، حيث تشكل البورصة أهم وسيلة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية، عن طريق تعبئة المدخرات وتوجيهها للاستثمار في القيم المنقولة، حيث تهتم هذه السوق باستقطاب صغار المدخرين الذين لا يسعون إلى المضاربة المضرة بالسوق، بل يسعون إلى تحقيق عائد ثابت ولو كان بسيطا⁽³⁾.

إن وجود بورصة متطورة داخل الاقتصاد، يساهم في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار بها وفقا لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المتعامل بها داخل هذه الدولة.

وخلاصة القول، تتمثل الوظيفة الأساسية للبورصة في نقل الأموال من الأطراف التي تتوفر لديها فائض في الأموال، إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال.

¹ - بن دحمان اليأس الأزهر، مرجع سابق، ص 41.

² - حمليل نورة، مرجع سابق، ص 354.

³ - فريد النجار، مرجع سابق، ص 15-16.

ولقد وجدت أسواق الأوراق المالية (البورصة) في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين فيها، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمته المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات، وتعمل البورصة على تحقيق موازنة فعالة بين قوى الطلب وقوى العرض، وتتيح الحركة الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات فهي أداة غير محدودة في الاقتصاد حيث تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي، وفي الوقت نفسه تتأثر به.

تلعب البورصة دور هام في جذب الفائض في رأسمال الغير الموظف والغير المعبئ في الاقتصاد وتحويله من مال عاطل خامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد والشركات في الأسهم والسندات التي يتم طرحها في البورصة، إضافة إلى ذلك تعمل البورصة على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات، فظلا عن ذلك توفر البورصة قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية، منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب، حيث كلما كانت البورصة فعالة، كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دفع وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة، وذلك من خلال توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين، من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة (1).

المطلب الثاني

بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم رافد من روافد التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان المتطورة والمتخلفة على حد سواء، بالإضافة إلى قدرتها الفائقة على

¹ - فريد النجار، مرجع سابق، ص 16.

المساهمة في زيادة الطاقات الإنتاجية واستيعاب اليد العاملة، فهي لا تتطلب أموالاً ضخمة كما هو الشأن بالنسبة للمؤسسات الكبرى.

إلا أنه في الواقع تواجه هذه المؤسسات إشكالية في التمويل تعيق تطورها، فرغم الجهود المبذولة لدعم وترقية المستوى التمويلي لها من خلال إنشاء مؤسسات مالية غير بنكية متخصصة بإتاحة مصادر تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنه تبقى هذه الجهود غير كافية بالمستوى والكفاءة المطلوبة⁽¹⁾، لذا برزت بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الفرع الأول) وبالمقابل تم فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تعريف بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة

يمكن تعريف بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، على أنها تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والأخذة في نمو رأس مالها وغير مؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة، أي هي تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها⁽²⁾، حيث أنها تتميز بعدة مزايا وأهمها ما يلي:

- دعم القطاعات الواعدة والتي تعاني من مشاكل وعقبات التمويل.
- جذب الاستثمارات العربية والأجنبية في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- تتيح مصادر تمويلية إضافية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

¹ - ریحان شریف، بومود ایمان، "بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مداخلة تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013، ص ص 2-4.

² - المرجع نفسه، ص 05.

- تسمح بدخول المستثمرين الإستراتيجيين ليصبحوا مشاركين في المؤسسة أو المشروع وهو ما سيحسن من كفاءة إدارة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة (1).
- تساعد على تحديد قيمة عادلة للمؤسسة أو المشروع الصغير والمتوسط بالإضافة إلى الحصول على وضع أفضل تجاه الممولين (2).

الفرع الثاني

بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

أظهرت البورصة الجزائرية نيتها في مواكبة التطور الذي وصلت إليه البورصات العالمية، لكي تؤدي دورها في التنمية الاقتصادية ولعل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسيلة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية وتشجيع مختلف الاستثمارات الصغيرة والمتوسطة (3).

إذ تعد هذه المؤسسات من أقوى أدوات التنمية والتطور الاقتصادي والاجتماعي في معظم الدول المتقدمة والنامية على حد سواء فهي مصدر لتوليد الإنتاج والدخل وخلق فرص العمل، كونها تهتم بالأنشطة الإنتاجية، الخدماتية والفكرية (4).

ولهذا كان لابد من إيجاد حلول لها، ومن بين هذه الحلول كان فتح صحن لها في بورصة الجزائر (سوق متخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، التي تمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الاستفادة من كل التسهيلات للاستثمار في هذه السوق الجديدة، وعلى هذا الأساس بذلت الحكومة الجزائرية مجهودات جبارة لتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

1- ریحان شریف، بومود ایمان، مرجع سابق، ص 06.

2- المرجع نفسه، ص 07.

3- حمیل نوار، مرجع سابق، ص 359.

4 - المرجع نفسه، ص 359.

بخلق المناخ القانوني والمؤسسي المناسب لمرافقتها وترقيتها وكان ذلك بإصدار القانون رقم 18/01 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة⁽¹⁾.

حيث أن بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة تعمل على جذب المستثمرين وذلك بالاستعمال الأساليب التالية:

- إقامة قنوات اتصال، وبيئة تعامل كفى تستهدف إيضاح جدوى الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- التنسيق مع بعض المؤسسات التمويلية الدولية والمحلية لدعم ومساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل جذب مجموعة من المؤسسات المستهدفة وتسجيلهم في السوق.
- تنمية الوعي لدى المؤسسات المستهدفة (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) من خلال التأكيد على المزايا والقواعد.
- عمل دليل يوضح أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق.
- العمل على تخفيض رسوم التعامل.
- إقامة موقع على الإنترنت لبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة ينطوي على كل المعلومات المتعلقة بهذه البورصة⁽²⁾.

خلاصة القول نقول أن بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة مصدر تمويلي جيد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما يوفره من مزايا للقطاع القومي والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يمكن له أن ينهي مشاكل التمويل البنكي الذي تعاني منها هذه المؤسسات، باعتباره مكمل لهذا النوع من التمويل، بقيام بورصة الجزائر بفتح صحن أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (إنشاء سوق مخصصة لها) من أجل الاستفادة من التمويل المباشر تكون

¹ - شوقي جباري ومصطفى قمان، مرجع سابق، ص 12.

² - ریحان شریف، بومود إيمان، مرجع سابق، ص 8.

الدولة قد خطت خطوة من أجل النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي لها دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية⁽¹⁾.

يمكن تقديم مجموعة من الاقتراحات فيما يخص برنامج فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- يجب الاهتمام بموضوع بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة خاصة فيما يتعلق من الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة، وبالأخص تجربة الدول النامية (تجربة مصر) ذات هيكل اقتصادي شبيه بهيكل اقتصاد الجزائر.
 - إنشاء دورات تحسيسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تهيئتها لدخول البورصة وتنمية الوعي لديها فيما يخص المزايا التي ستستفيد منها من خلال تسجيلها في البورصة.
 - محاولة جعل السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي توجد على مستوى بورصة الجزائر مستقلة لتسهيل الأمر على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإقامة قنوات اتصال، وبيئة تعامل تستهدف جذب المستثمرين.
- في الختام نود أن نؤكد على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي الأمل في حل وعلاج قضيتين تـؤرقان صانعي السياسات الاقتصادية وقادة الدول النامية بالخصوص، وتمثل القضيتين في: قضية البطالة والتي لا يمكن إنكار أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي المفتاح السحري لحلها، وقضية الفقر لذلك يجب الاهتمام بهذا النوع من المؤسسات أكثر من غيره لأنه مفتاح التطور والازدهار.

¹ - ربحان شريف، بومود إيمان، مرجع سابق، ص12.

المبحث الثاني

بورصة الجزائر والاستثمار

عرفت الجزائر تحولات هامة خلال العقود السابقة، منها الإصلاحات الشاملة لتحرير الاقتصاد وتهيئة المحيط، وهذا ورغبة منها في ربح الوقت، رأّت السلطات العموميّة أنّه من المفيد توفير آليّة ذات فعاليّة بالنسبة لنظام اقتصاد السوق، وهذا ما حدث فعلاً وذلك بإنشاء بورصة الجزائر.

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر يدخل في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1985، في نفس السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة.

إن رأس مال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية قسم لعدد من الأسهم وتوزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم تسيّر حسب أحكام القانون التجاري، حيث أن نظام شركات المساهمة لا يمكن تصورها دون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم⁽¹⁾، إن بورصة الجزائر تعرف على أنها سوق منظمة (المطلب الأول) وتتمثل مهمتها في جذب المؤسسات والمساهمة في تمويلها عن طريق شراء وبيع الأسهم والسندات (المطلب الثاني).

¹ - شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 79.

المطلب الأول

تعريف بورصة الجزائر

طبقا للمادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري عرفة القيم المنقولة كالاتي " هي سندات قابلة لتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة، في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها"⁽¹⁾،

أما عن تعريف بورصة القيم المنقولة، فلقد تطرق الكثير من المختصين بالميدان على توضيح مفهوم بورصة القيم المنقولة، وهي إن اختلفت تعار يفهم فإنها تعالج موضوعا واحدا ومن أهم التعارف:

- هي سوق التعامل بالأوراق المالية والأسهم والسندات بكافة أنواعها وأشكالها وهذا إما بيعا أو شراء، وهي عبارة عن المكان الذي تجري فيه المعاملات على الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين، مختصين في هذا النوع من المعاملات⁽²⁾.
 - تعرف بورصة القيم المنقولة على أنها سوق رسمي عمومي، تجري فيه عملية التقييم والتفاوض والمساومة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة، وتمثل هذه القيم المنقولة حقوق الشركاء، أو المقرضين على المدى الطويل⁽³⁾.
- حيث شهد إنشاء البورصة عدة مراحل (الفرع الأول)، وتم وضع شروط وإنشاء هيئات تساهم في تنظيم والسهر على حسن سير بورصة الجزائر (الفرع الثاني).

¹- انظر المادة 715 مكرر 30 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975، يتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية عدد 101، صادر في 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم.

²- حضري سارة، جرائم البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، ميدان الحقوق والعلوم السياسية، شعبة حقوق، تخصص قانون إداري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، ص7.

³ - المرجع نفسه، ص 8.

الفرع الأول

مراحل إنشاء بورصة الجزائر

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عند بروز برنامج الإصلاحات الاقتصادية الذي بدأ سنة 1988، حيث تعود إنشاء بورصة الجزائر إلى سنة 1991 بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 91-169⁽¹⁾، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

أولاً- المرحلة التقريرية(1992/1990):

نص المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27-03-1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية، وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي أكتوبر من نفس السنة تم إنشاء " شركة القيم المتداولة "، وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر ب 320000 دج⁽²⁾.

ثانياً- المرحلة الابتدائية(1996/1993):

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 93-08 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأس مالها عن طريق العرض العمومي للادخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة⁽³⁾.

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر عدد 26، صادر في 01 جوان 1991 .

² - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 38.

³ - مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 أبريل 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 27، صادر في 27 أبريل 1993، المعدل والمتمم .

ثالثا - مرحلة الانطلاق الفعلي (1996-1999):

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية في الجزائر نهاية 1997 والمتمثلة في القرض أسندي لشركة سونطراك⁽¹⁾.

الفرع الثاني**شروط وكيفية تنظيم بورصة الجزائر**

عمل المشرع الجزائري على إنشاء عدة لجان قصد تنظيم البورصة، وضمان الاستقرار والأمان داخل البورصة (أولا)، وتم وضع شروط التي يجب احترامها للاكتتاب في البورصة (ثانيا).

أولا - تنظيم بورصة الجزائر:

تعتبر بورصة الجزائر من اصغر البورصات العربية، وقد عرفت أول جلسة للتداول في سبتمبر 1999، لتتطلق فيما بعدها انطلاقا متواضعة، حيث تسير من قبل ثلاثة هيئات وهي: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على الأوراق المالية.

أ - لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

أنشأت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المادة الثالثة من المرسوم التشريعي 03-04⁽²⁾، تتمثل مهمتها في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، فطبقا لنص

¹ - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 39.

² - قانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 11 الصادر في 19 فيفري 2003.

هذه المادة تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بإصدار تنظيمات تضبط من خلال كل النشاطات التي لها علاقة مباشرة بسوق رأس المال⁽¹⁾.

تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة من خلال سن الأنظمة⁽²⁾، التي هي عبارة عن مجموعة من القواعد التي تأتي لتطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة، وتعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة السلطة الوحيدة التي تملك صلاحية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وذلك وفقا للإجراءات والشروط المنصوص عليها بموجب المواد من 05 إلى 14 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم، وكذا بموجب نظام اللجنة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ونظام اللجنة 01-97⁽³⁾.

يعين الوسطاء في عمليات البورصة أعوان مؤهلين للقيام تحت سلطتهم بعمليات التداول في البورصة، فالأعوان هم مستخدمون بأجر يعملون مع الوسطاء كمساعدين لهم في تنفيذ الأوامر في المقصورة، يتم تسجيل الأعوان لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تسلمهم بطاقة مهنية (عون مؤهل)⁽⁴⁾، يمكن المسير أو مجلس الإدارة لكل وسيط في عمليات البورصة أن يؤهل أعوان أكفاء من بين مستخدمين لإجراء المفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة⁽⁵⁾.

¹ - مرسوم تشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

² - المادة 15 من قانون رقم 03-04، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

³ - نظام اللجنة رقم 97-01، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997.

⁴ - المادة 02 من نظام اللجنة رقم 96-03، السالف الذكر.

⁵ - هـدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة (بورصة الجزائر للقيم المنقولة) مذكرة الماجستير، تخصص القانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001، ص ص 13-14.

لمزاولة نشاط الوسيط في عمليات البورصة لابد من الحصول على اعتماد من قبل اللجنة⁽¹⁾، بالنسبة لكل من البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين التي تقدم طلب الاعتماد من اجل ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة.

ب- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تأسست شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 تمثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الإطار القانوني لتعامل في الأوراق المالية من طرف المستثمرين في البورصة وتعمل هذه الشركة تحت إشراف ورقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فهذه الشركة تكتسي شركة ذات أسهم تتولى تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة⁽²⁾.

كانت الشركة الجهاز الوحيد الذي يدير البورصة دون منازع قبل تعديل سنة 2003، الذي أناط بالشركة مهمة تسيير عمليات البورصة وتنفيذها داخل المقصورة. تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شركة تجارية تأخذ شكل شركة أسهم طبقاً لنصوص التالية:

- نص المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 التي تنص على " تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة".

- أكدت على ذلك لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في المادة 02 من نظامها رقم 97-01⁽³⁾ بنصها على ما يلي " إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص " شركة" والمنصوص عليها في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة

1 - المادة 06 من المرسوم التشريعي 10-93، السالف الذكر.

2 - هدا ل غنية، مرجع سابق، ص 20

3 - نظام اللجنة رقم 97-01، السالف الذكر.

1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها "
ج - المؤتمر المركزي للأوراق المالية :

استحدثت المشرع الجزائري هذا الجهاز بموجب القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10⁽¹⁾، وأكملت مهمة تسوية العمليات المنجزة داخل البورصة وضمان تسيير ودفع حقوق القيم المنقولة المتداولة.

يعمل المؤتمر المركزي للسندات على تجميع الأوراق المالية المادية مركزيا، وتحويلها إلى حسابات في قيود دفترية، تنتقل ملكيتها بمجرد تسجيلها في حساب المشتري، ثم يحول المؤتمر الأوراق المودعة لديه إلى حسابات متماثلة مجزئة بحسب طبيعة السندات المودعة في المقابل يسلم المؤتمر للشركة المصدرة والمودعة لقيمها المنقولة صكا واحدا، يمثل جميع الإصدارات المودعة يسمى بالصك العملاق⁽²⁾.

ثانيا - شروط القبول في بورصة الجزائر:

إن صدور النظام رقم 12-01 المعدل لنظام رقم 97-03⁽³⁾ الذي حدد شروط خاصة بالقيد في البورصة.

أ - شروط خاصة بالقيم محل الطلب:

- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- يجد تحديد قيمة كل سهم.

¹ - المادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 السالف الذكر.

² - هـدال غنية، مرجع سابق، ص 28.

³ - المادة 30 من النظام رقم 97-03 المعدلة بموجب المادة 06 من النظام رقم 12-01 المتضمن النظام العام لبورصة القيم.

- القيم التي تزيد في الرأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد ادني لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.
- الأسهم المعروضة يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل، وأخر اجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.

ب - شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج⁽¹⁾:

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.
- إصدار 20% من رأس المال في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت ربحاً خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- تقديم تقرير عن تقسيم أصولها من طرف خبير محاسبي.
- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تقدم دليل عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

¹ - المادة 43 من النظام رقم 97-03 السالف الذكر.

المطلب الثاني

مدى فعالية بورصة الجزائر في جذب وتفعيل المؤسسات

يعتبر أسلوب خوصصة أسهم المؤسسات العمومية الاقتصادية من خلال الدخول إلى البورصة، أي طرحها للاكتتاب العام، أو ما يسمى بالدعوة للادخار من أكثر الطرق شيوعا وانتشارا في جميع أنحاء العالم، وقد لقي اهتماما واسعا ودراسات مستفيضة من كل الأفراد في المجتمع بصفة عامة، والمساهمين والأكاديميين بصفة خاصة، حيث يترتب على هذا الأسلوب زيادة عدد المساهمين، كما يعتبر أسلوبا ناجعا لتشجيع صغار المستثمرين والمدخرين على الاستثمار⁽¹⁾، كما يساعد على منع وجود ظاهرة التحكم والسيطرة من المستثمرين كمستثمر أو مستثمرين رئيسيين.

وعلى هذا الأساس بلغ عدد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي دخلت إلى البورصة من خلال طرح أسهمها للاكتتاب العام أربع مؤسسات (الفرع الأول)، حيث أن هناك عدة مؤشرات لقياس فعالية بورصة الجزائر للقيم المنقولة (الفرع الثاني)، وأسباب تخلف السوق المالي الجزائري وكيفية تفعيله (الفرع الثالث).

¹ - ربحان شريف، بومود إيمان، "التمويل عن طريق بورصة الجزائر- هل هو قرار صائب أم لا"-مداخلة حول دراسة حالة مؤسسة اليانيس لتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2013، ص 8.

الفرع الأول

الشركات المسجلة في بورصة الجزائر

لقد بلغ عدد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية المخصصة عن طريق الاكتتاب العام (العرض العمومي) في البورصة، من خلال طرح أسهمها للاكتتاب العام في الجزائر أربع مؤسسات، أين أصبحت الآن ثلاث مؤسسات فقط بعد انسحاب مؤسسة رياض سطيف سنة 2006.

أولاً- مجمع الرياض سطيف :

قرر المجلس الوطني لمساهمات الدولة في أبريل 1995 رفع رأسمال شركة المؤسسة الجهوية للصناعات الغذائية ومشتقاتها - الرياض سطيف- عن طريق العرض العمومي، حيث تحصلت على التأشير رقم 03-98 بتاريخ 15/10/1998، فأصدرت 1.000.000 سهم لقيمة اسمية 1000 دج لسهم الواحد وذلك خلال المدة 02/11/1998 إلى غاية 15/12/1998⁽¹⁾.

حيث يعتبر مجمع رياض سطيف من المؤسسات الصناعية الكبرى في الجزائر، الرائدة في مجال إنتاج الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها، فهو أول المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، وذلك بتاريخ 17/07/1998، كما تعتبر أول المؤسسات التي خرجت منها بعد تجربة دامت حوالي أكثر من 07 سنوات وذلك بتاريخ 06/12/2006⁽²⁾.

¹ - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 139

² - محمد زرقون، "العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر"، مجلة الباحث، جامعة منتوري، قسنطينة، عدد 12-2013، ص 8.

ثانيا - مؤسسة مجمع صيدال :

تعتبر هذه المؤسسة ثاني المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، وذلك بتاريخ 1999/07/17 بطرح أسهمها للاكتتاب العام، ويعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيء الذي اكسب المجمع ميزات تنافسية عدة. طبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمة الدولة خلال اجتماعه المنعقد في 2002/06/18 وفي إطار عملية الخصخصة وطبقا للأمر رقم 95-22 بتاريخ 1995/08/26 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية المؤهلة لبرنامج الخصخصة، المقرر من طرف الحكومة، أيدت الدورة العامة الغير العادية لمجمع صيدال في 1998/06/22 القرار رقم 04 لاقتراح مجلس الإدارة الذي يسمح للمجمع بإدخال حصة من رأس ماله في البورصة (1)،

إذ أن حصة رأسمال المتنازل عنها هي 20% من رأس المال وهو ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 2.000.000 سهم بقيمة اسمية 250 دج لسهم الواحد، أما رأس المال المتبقي 80% يبقى ملكا للمجمع، وتم تحديد سعر إصدار السهم 800 دج في الفترة الممتدة من 1999/02/15 إلى غاية 1999/03/15 (2).

ثالثا - مؤسسة تسيير فندق الأوراسي:

تعتبر مؤسسة تسيير فندق الأوراسي من المؤسسات الرائدة في القطاع الخدماتي حيث استطاعت أن تكون من بين المؤسسات الأولى المدمجة في البورصة، وقد تم تحويل ملكية مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى الشركة القابضة للخدمات بموجب المرسوم 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية لدولة، وبموجب ذلك قامت المؤسسة برفع رأسمالها في إطار تدعيم قدراتها المالية، ولتنفيذ برنامج الخصخصة المسطر من طرف الدولة والرامي إلى تنشيط

¹ - محمد زرقون، مرجع سابق، ص 9.

² - المرجع نفسه، ص 9

بورصة الجزائر، تقرر في بداية سنة 1999 طرح جزء من رأسمال المؤسسة بنسبة 20 % للاكتتاب العام، وهو ما يعادل مليون سهم بقيمة اسمية 250 دج لسهم⁽¹⁾.

رابعاً - مؤسسة أليانس لتأمينات :

تعتبر شركة أليانس لتأمينات رابع المؤسسات التي دخلت إلى البورصة، حيث كان ذلك بتاريخ 2011/03/07 بطرح أسهمها للاكتتاب العام، حيث تعتبر شركة أليانس لتأمينات، شركة ذات أسهم، تأسست في جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 1995/01/25، الصادرة عن وزارة المالية، والمتعلقة بفتح سوق التأمينات وذلك بعد الحصول على موافقة الجهات المختصة، وانطلق نشاط الشركة سنة 2006، حيث افتتحت الشركة رأسمالها للجمهور في نوفمبر 2010، بعد منح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الضوء الأخضر، وقد حدد سعر الاكتتاب ب 830 دج لسهم الواحد⁽²⁾.

الفرع الثاني

قياس فعالية بورصة الجزائر

يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لقياس درجة تقدم ونضج السوق، ومن بين هذه المعايير نذكر: معيار عدد الشركات (أولاً)، ومعيار سيولة السوق (ثانياً) ومعيار رأس مال السوق (ثالثاً).

أولاً - معيار عدد الشركات المدرجة:

يقيس هذا المؤشر مدى اتساع حجم السوق، حيث أن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة يدل على زيادة الاستثمارات، وهو الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة وفعالية البورصة، في حين أن انخفاض عدد الشركات المسجلة يعني العكس، حيث أن بورصة

¹- محمد زرقون، مرجع سابق، ص 10.

² - المرجع نفسه، ص 11.

الجزائر لم تدرج فيها إلا أربع مؤسسات (مجمع الرياض سطيف، مؤسسة مجمع صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)⁽¹⁾.

وفي 2006 /12/06 تم انسحاب مؤسسة رياض سطيف، لينخفض العدد إلى شركتين فقط، وارتفع العدد مرة أخرى إلى ثلاث مؤسسات وذلك بعد أن أدرجت مؤسسة أليانس لتأمينات سنة 2011، وعليه تعد بورصة الجزائر للقيم المنقولة من اصغر البورصات من حيث عدد الشركات سواء على المستوى الدولي أو على مستوى العالم العربي⁽²⁾، انطلاقا من ذلك يمكن القول أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال.

ثانيا- معيار رأس المال السوقي:

يقيس هذا المعيار مدى سرعة تطور البورصة من جهة واتجاه هذا التطور من جهة أخرى، ويمكن أن نوضح التطورات الحاصلة في رأس المال السوقي في بورصة الجزائر في الجدول التالي وذلك خلال الفترة من 2003 إلى 2009⁽³⁾.

السنة	القيمة السوقية(مليون دينار)	معدل نمو القيمة السوقية%
2003	10.360	-
2004	10.100	-2.51
2005	6400	-36.63
2006	6710	+4.84
2007	6500	-3.13
2008	6500	00
2009	6550	+0.76

¹ -محمد زرقون، مرجع سابق، ص11

² - ریحان شریف، بومود إيمان، "التمويل عن طريق بورصة الجزائر-هل هو قرار صائب أم لا؟"، مرجع سابق، ص8.

³ - المرجع نفسه، ص11.

نلاحظ أن رأس المال السوقي (القيمة السوقية) عرّفت انخفاضات في أغلب السنوات، ما عدا الزيادة المسجلة سنة 2006، حيث قدر الارتفاع بـ 4.84% والزيادة المسجلة سنة 2009 والمقدرة بـ 0.76% (1).

كل هذا يدل على تقلص القاعدة الاستثمارية في بورصة الجزائر، كما يعكس عجزها على تعبئة الادخار وزيادة الاستثمارات، وكذا زيادة الإصدارات الجديدة، وعليه يمكن القول أن بورصة الجزائر تعرف تطورا بطيئا وان اتجاه هذا التطور سلبي في أغلب السنوات.

ثالثا - مؤشر سيولة السوق:

يقصد بسيولة السوق إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة وبسرعة، حيث كلما كان سوق رأس المال يتمتع بسيولة كلما دل ذلك على فعاليته، وعليه سيتم دراسة سيولة بورصة الجزائر من خلال تتبع قيمة التداول ومعدل دوران السهم، وهذا ما يوضحه الجدول التالي (2):

السنة	قيمة التداول (مليون دينار)	معدل دوران السهم%	معدل نمو قيمة التداول%
2001	533.218	-	-
2002	112.060	-	-78.98
2003	17.26	0.16	-84.59
2004	8.43	0.09	-51.16
2005	2.51	0.04	-70.23
2006	23.76	0.35	846.61
2007	14.22	0.22	40.15
2008	20.39	0.31	43.39
2009	13.78	0.21	32.41

¹- ریحان شریف، بومود إیمان، التمويل عن طریق بورصة الجزائر - هل هو قرار صائب أم لا-؟، مرجع سابق، ص 11.

²- المرجع نفسه، ص 12.

نستنتج من الجدول أن معدل دوران السهم في بورصة الجزائر قد انخفض سنة 2004 إلى 0.09% مقارنة بسنة 2003 أين كان يقدر ب 0.16%، كما استمر في الانخفاض سنة 2005 حيث بلغ 0.04%⁽¹⁾.

غير أنه سجل أعلى قيمة سنة 2006 حيث بلغ 0.35%، وهو مؤشر ضعيف جدا يدل على انخفاض تداول الأسهم في البورصة، حيث يقل معدل دوران السهم عن الواحد صحيح، وهو ما يعني انخفاض متوسط تداول السهم إلى اقل من مرة في السنة، ليستمر الانخفاض سنة 2007 حتى وصل إلى 0.22%، في حين سجل ارتفاع طفيف سنة 2008 حيث بلغ 0.31%، ليشهد انخفاض سنة 2009 حيث بلغ 0.21%، وبذلك يعتبر هذا المؤشر ضعيف جدا، وهو ما يدل على عدم إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولة بورصة الجزائر بشكل كبير وهو الأمر الذي يجعلها بعيدة جدا عن فعالية سوق رأس المال.

وإذا رجعنا إلى قيمة التداول فهي كذلك تعد منخفضة، كما أن معدل نمو قيمة التداول عرفة انخفاضات متتالية خلال السنوات 2002، 2003، 2004 و 2005 بمعدل على التوالي 78.98%، 8459%، 51،16%، 70.23%، لتسجل بعد ذلك ارتفاعا كبيرا جدا سنة 2006، أين قدر ب 846.61%، غير أن المعدل انخفض في السنة الموالية ليعاود الارتفاع مرة أخرى سنة 2008، بمعدل 43.39%، ثم يعود للانخفاض سنة 2009 بمعدل 32.41%.

كل ذلك يجعلنا نستنتج أن بورصة الجزائر تعرف ركودا في نشاطها وتنمو بمعدل بطيء جدا وتمتاز بتذبذب في معاملاتها⁽²⁾.

¹ - ربحان شريف، بومود إيمان، "التمويل عن طريق بورصة الجزائر - هل هو قرار صائب أم لا؟"، مرجع سابق، ص12.

² - المرجع نفسه، ص ص، 12-13.

الفرع الثالث

معوقات بورصة الجزائر وسبل رفع من كفاءتها

يمكن تحديد معوقات بورصة الجزائر التي تحول دون تحقيق الفعالية في تمويل الاقتصاد (أولا)، ومنتاول سبل رفع من كفاءتها (ثانيا).

أولا- معوقات بورصة الجزائر:

لقد أصبحت بورصة الجزائر مؤسسة قائمة بذاتها من الناحية المؤسسية، وهذه خطوة هامة لإيجاد مصادر جديدة لتمويل المشاريع الاستثمارية، إلا أن هناك عوائق حالت دون قيام البورصة بالأدوار المنبذة بها والتي تأخذ الطابع الاقتصادي والاجتماعي والثقافي والتنظيمي... الخ.

أ- المعوقات الاقتصادية:

- 1- السوق الموازية: إن وجود سوق موازية في الجزائر، يمثل عائقا في توجيه الأفراد للاستثمار في البورصة، خاصة وأن الأرباح المحققة فيه تكون على قدر كبير من الأهمية.
- 2- ارتفاع الضرائب على الأرباح: حيث تقدر الضرائب على أرباح الشركات 30%، هذه الضريبة تؤدي إلى تحفيظ نسبة الأرباح القابلة لتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضرائب على الدخل الإجمالي، تخضع لها مرة أخرى عند تحويلها إلى حسابات المساهمين⁽¹⁾.
- 3- ضعف الجهاز الإنتاجي: حيث يمثل القطاع العمومي 80% من المؤسسات الاقتصادية، وما يميز هذا القطاع من اكتظاظ في عدد العمال، والوضعية المالية الغير متوازنة، صف إلى ذلك أن مؤسسات القطاع الخاص غالبتها شركة تضامن أو شركات ذات مسؤولية محدودة يغلب عليها الطابع العائلي، وليس لملاكها الاستعداد لفتح رأسمالها للغير.

¹ -رشيد هولي، مرجع سابق، ص ص 149-150.

ب- المعوقات السياسية: من المعلوم أن بورصة الجزائر انشئت في ظروف سياسية غير مستقرة، مما أدى إلى عرقلة نشاطها الفعلي، نظرا لعدم توفر عنصر الأمان الذي يعتبر شرطا أساسيا في توجيه رؤوس الأموال.

ج- المعوقات التشريعية: إن التشريع الجزائري يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من طرف الشركات ذات الأسهم، والاقتصاد الوطني يغلب عليه شركات التضامن، وشركات ذات المسؤولية المحدودة، إضافة إلى ذلك طول الفاصل الزمني من تاريخ إصدار التشريعات وتاريخ تطبيقها ميدانيا.

د- المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية: إن غياب ثقافة البورصة لدى الفرد الجزائري، أدت إلى توجيه المدخرات إلى البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان، وهذا ما يؤدي إلى إعاقه البورصة، كما أن إصدار السندات باعتبارها أحد أهم مصادر التمويل، التي تعتمد عليها الشركات يسبب بعض الحرج لكثير من الأفراد باعتبارها ربا محرما في الدين الإسلامي.⁽¹⁾

و- المعوقات التنظيمية:

1- قلة المؤسسات المدرجة: إن وجود عدد محدود من الشركات المسعرة في البورصة الجزائرية (02،03)، أدى إلى انخفاض فعالية البورصة، كما أن وجود عدد محدد من الشركات ذات الوضعية المالية المريحة والمؤهلة للإدراج في البورصة، يحد من نمو البورصة.

2- عدم تنوع الأوراق المالية: إن وجود ثلاث أنواع من الأوراق المالية في البورصة، يعتبر عائقا يحد من اختيارات ورغبات المستثمرين، ويجعلها تفتقر للكفاءة التقنية ويرفع من حجم المخاطر.

¹ - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 151.

3- غياب الشفافية: وهذا نتيجة انعدام نظام المعلومات الذي يضمن الشفافية لمستعملها يضاف إلى ذلك صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب.

4- سير عمل البورصة: إن قيام شركة إدارة بورصة القيم بتنظيم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع، كل يوم اثنين على الساعة 9:30 إلى 10:30 صباحا، مع إتمام عملية التسوية خلال أسبوع كامل، يعرقل السير الحسن للتعاملات، وهذا ما يؤثر سلبا في رغبة المستثمرين للقيام بعملية البيع والشراء⁽¹⁾.

ه- أسباب متعلقة بإجراء الخوصصة:

إن انعدام الخبرة في السوق المالي الجزائري، أدت إلى ظهور مشاكل تقنية وفنية أعاقا إجراءات نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، من جهة وبين المتعاملين فيما بينهم من جهة أخرى، والتي يمكن حصرها فيما يلي :

- ظهور مشاكل تنظيمية وتقنية أثناء القيام بإعداد شهادات الأسهم، أدت إلى تأخير عمليات استلام بعض الحائزين للشهادات إلى سنة 2003، مما أثر سلبا على تعاملات البورصة.

- انعدام الحملات الإعلامية من طرف بورصة الجزائر ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في توعية وإعلام وتوجيه الحائزين الجدد على الأسهم فيما يتعلق بالتنظيم العام للبورصة، مما أدى بالشركات المدرجة إلى القيام بنشر النصوص التنظيمية والمعلومات الأخرى التي تهدف إلى توجيه الأطراف المتعاملة في السوق.

- ارتفاع عمولة الدفع المفروضة من طرف البنوك، والتي وصلت إلى 12 % عن كل عملية دفع، بالرغم من وجود اتفاق مسبق بين الشركات المدرجة وتلك البنوك⁽²⁾.

¹ - رشيد هولي، مرجع سابق، ص 151.

² - المرجع نفسه، ص 152.

ثانيا - سبل رفع كفاءة بورصة الجزائر:

لتدارك التأخر والضعف الذي تعيشه بورصة الجزائر منذ إنشائها وتمكنها من استقطاب وجذب المستثمرين، يجب توفير المناخ الملائم وذلك بإتباع السبل التالية:

1-الخصوصية: من الحلول المقترحة هو تدارك التباطؤ في تطبيق صيرورة الخصوصية، حيث أن هذه الأخيرة تعمل على توسيع قاعدة الملكية عن طريق نشر ملكية الأسهم، بين عدد كبير من المستثمرين، كما أنها تؤدي إلى توسيع وزيادة عمق ونشاط سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في البورصة، وزيادة رسملة السوق، وبنتيجة يساعد تعميق سوق الأوراق المالية المحلية على زيادة ارتباطها بأسواق المال الدولية، مما يعني أن الخصوصية لها دور في توسيع وتحفيز نشاط السوق المالي في الجزائر، الذي لازال يتصف بالضيق، حيث أن تجارب الدول النامية تشير إلى وجود علاقة ايجابية بين الخصوصية وتطور أسواق الأوراق المالية⁽¹⁾.

إذ يعزز كل من هذين النشاطين الآخر لتحقيق الأهداف الاقتصادية، فوجود سوق نشط للأوراق المالية يستند إلى القواعد التشريعية الضرورية، وتتوفر لديه الخدمات المالية المتطورة يساعد صيرورة الخصوصية ونقل الملكية إلى القطاع الخاص في إطار يتصف بالشفافية والإفصاح لضمان تسيير هذه المؤسسات، وفق أسس سليمة وتمكين جميع المستثمرين لامتلاك أسهمها لأجل توسيع قاعدة الملكية، كما تشكل الخصوصية حافز لتطوير وإصلاح أسواق الأوراق المالية من خلال تعزيزها لعرض الأسهم وجذبها للاستثمارات⁽²⁾.

2-تعزيز الدور الرقابي لسوق: وذلك من خلال فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار

القواعد المنظمة لتداول الأوراق المالية عن إدارة البورصة التي تجري تداولها فيها، والعمل

¹ - الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، "بورصة الجزائر-رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية"، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، عدد 34، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة باجي مختار عنابة، جوان 2013، ص 58.

² - المرجع نفسه، ص 59.

على استكمال الإطار التشريعي بسن قوانين العمل المناسبة، كقانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية، قانون الاستثمار، والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير المباشر على السوق⁽¹⁾. وتتضمن عمليات الرقابة ما يلي:

- الرقابة على الشركات المدرجة في السوق.
- الرقابة على الوساطة وصناديق الاستثمار.
- الرقابة على التداول.

3- تعزيز الشفافية والإفصاح: بإصدار نشرة يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تضمن معلومات عامة عن السوق، وقرار مجلس الإدارة، ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، وإبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر معلومات الخاصة بالتداول بصورة أنية، كذلك من الضروري على الأسواق القيام بنشر بياناتها على شبكة الانترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة، من خلال:

- الالتزام بالنشر في الصحف واسعة الانتشار، مع فرض غرامات على الشركات التي لا تلتزم بذلك.
- تشجيع إنشاء الشركات المتخصصة في تحليل البيانات والمعلومات ونشرها.
- تشجيع الشركات على إنشاء مراكز للمعلومات.
- التزام الشركات المقيدة بإعداد قوائمها المالية وفقا لقواعد المحاسبة الدولية حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء هذه الشركة، وحتى تستفيد من مزايا الطرح العام في الأسواق العالمية⁽²⁾.

¹-مفتاح صالح، معارفي فريدة، مرجع سابق، ص192.

²-المرجع نفسه، ص193.

- 4- **تعميق الوعي الاستثماري:** وذلك لدى صغار المدخرين وتشجيعهم على الادخار طويل الأجل، وذلك بتعريفهم بالفرص المتاحة للاستثمار في الأوراق المالية والمزايا المترتبة عنها.
- 5- **تشجيع الاستثمار الأجنبي:** بإدخال تعديلات على قوانين الاستثمار وفتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها.
- 6- **مكننة أنظمة التداول:** باستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل تداول الأسهم ورفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين.
- 7- **الربط والتعاون بين البورصات العربية:** وذلك بإنشاء شبكة اتصال عربية متطورة توفر المعلومات الكافية والحديثة، عن الأوراق المالية المتداولة في جميع الأسواق، أيضا بإنشاء شركة مساهمة عربية للوساطة المالية تساعد كثيرا على انفتاح الأسواق المالية العربية⁽¹⁾.

¹ - الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، مرجع سابق، ص 62.

خاتمة

من خلال ما تقدم نستنتج أن البورصة هي بمثابة أداة تفاعل ومكان النقاء لقوى الاستثمار المختلفة، ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد دون حواجز، وتحريك عجلته وتنشيط دورته الاقتصادية، وتوزيع الأدوار الاقتصادية وإعطاء قوة دفع أكبر وأوسع للمشروع الاقتصادي، وذلك بأنها أصبحت من شروط التقدم وأداة لتحقيق التنمية.

وكل هذا بفضل الخصائص التي تتمتع بها البورصة، وأهدافها التنموية الاقتصادية، كما أن للبورصة دور هام في عمليات التمويل فهي عبارة عن الجهاز الذي بواسطته يتم ضم المدخرات المجمعة من الأعوان الاقتصادية ذات الفائض المالي، إلى الأعوان الاقتصادية ذات العجز المالي، عن طريق ما يقدمه من أوراق مالية متنوعة وإمكانيات ملائمة لتوظيف الأموال الراكدة، وتحويلها إلى أموال أكثر ديناميكية موجهة إلى الاقتصاد الوطني، وخدمة المؤسسات الاقتصادية.

نظرا لارتباط البورصة بالحرية الاقتصادية، فإنه لا يمكن أن نتصور وجود الأسواق المالية في بلد ما، دون أن يدير هذا البلد اقتصاد السوق، فإذا ألقينا نظرة ولو بسيطة إلى الدور الذي تلعبه البورصة في الدول الرأسمالية، لتجلى لنا أن البورصة هي المرآة التي تعكس اقتصاد البلد.

إن فكرة إنشاء البورصة والدور الذي تلعبه أصبحت تشكل جزءا من حياة المجتمع وثقافته وعاداته، كما أن وسائل الإعلام مما تثبته عن أخبار البورصات وأسعار الأوراق المالية، وأسعار العملات الصعبة كل يوم أصبح يشكل جزءا من حياة البشر حيث يمكن القول انه لا تخلو جريدة أو مجلة عن نشر أسعار العملات والأسهم والسندات، أين نجد في الدول الرأسمالية أن معظم العائلات تهتم بتقلبات هذه الأسعار للإقبال على شراء الأسهم والسندات، وتخصيص جزء من دخلها ومدخراتها لشراء هذه الأسهم بعد أن تقارن هذه المداخل بمعدلات الفائدة التي تدره عليهم أسعار فوائد البنوك.

تبرز أهمية بورصة الأوراق المالية باعتبارها احد أهم مصادر التمويل في عصرنا الحالي، ذلك من خلال دورها في توفير التمويل اللازم لشركات بشروط وتكاليف مقبولة ما يوفر لها القدرة على الاستمرار والنمو والتوسع هذا من جهة، ومن جهة أخرى تقوم بورصات الأوراق المالية بالعديد من الوظائف التي من شأنها رفع معدلات النمو الاقتصادي ودفع عجلة التنمية، والتخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة ودعم برامج الخصوصية.

وقد بات وجود بورصات للأوراق المالية داخل أي اقتصاد أمرا لا غنى عنه خاصة بالنسبة للدول النامية، التي تعاني من شح في الموارد المالية وضعف في الآليات القادرة على تعبئة المدخرات وحشدها، إضافة إلى أنها ستدعم الدول النامية إذا ما استطاعت الرفع من كفاءت بورصتها في أن تتغلب على أحد أهم المشاكل التي تواجهه اليوم وهو مشكل التخصيص الأمثل للموارد المتاحة.

خلاصة القول، نتوصل إلى أن هناك ارتباط وثيق ومتكامل بين البورصة والاستثمار والتقدم الاقتصادي، فكلما كانت البورصة فعالة وقوية، دل ذلك على أهمية وحجم الاستثمارات المتداولة في البورصة، والذي يعكس التقدم والقوة الاقتصادية للبلد، فحسب خبراء الاقتصاد أن البورصة تمثل المرآة التي تعكس القوة الاقتصادية في أي بلد.

وقد دفع التوجه المتزايد نحو الانفتاح والتحرير المالي لبورصات الأوراق المالية نحو خيار العولمة، حيث تزايدت عولمة هذه البورصات بشكل كبير لعدة عوامل، وتتجلى عولمة بورصات الأوراق المالية من خلال الإحجام الكبيرة لرأسمالها وتأثيرها وقدرتها على التجديد والابتكار، ما دفع البعض لاستخدام مصطلح "القرية المالية الصغيرة".

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أ- الكتب :

1. شمعون شمعون، البورصة، دار الأطلس لنشر والتوزيع، الجزائر، 1998.
2. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيرات)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
3. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 1999.
4. فيصل محمود الشواذ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية، دار وائل، عمان، 2007.

ب- الرسائل والمذكرات الجامعية

• الرسائل الجامعية:

1. ايت مولود فاتح، حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
2. بن أمر بن حاسين، فعالية السوق المالية في الدول النامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013.
3. حمليل نواره، النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2014 .

4. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية-رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2012.
5. طارق محمد الخليج الأعرج، مقرر الأسواق المالية، دكتوراه إدارة المصاريف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيذر، بسكرة، 2012،

1- المذكرات الجامعية:

1. بن دحان الياس الازهر، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، دراسة حالة "الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي"، مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيذر بسكرة، 2013.
2. حضري سارة، جرائم البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق العلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.
3. رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، 2011.
4. عمومن بلخير، بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2007.
5. فتحية ابن بوسحاقي، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية - فرع قانون مالية- كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-جامعة الجزائر، 2003.

6. هـال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، بورصة الجزائر للقيم المنقولة مذكرة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001.

ج- المقالات والمدخلات:

• المقالات :

1. الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، "بورصة الجزائر: رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية"، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة باجي مختار عنابة، عدد 34/جوان 2013 ص ص 41-60.
2. شوقي جباري ومصطفى قمان، "السوق المالية كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة التنظيم والعمل، كلية العلوم الاقتصادية ورقلة، العدد 05-2012، ص ص 1-16.

3. محمد زرقون، "العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الباحث، جامعة منتوري، قسنطينة، عدد 12-2013. ص ص 1-25.

4. مفتاح صالح، معارفي فريدة، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية-دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أدرار - عدد 07 / 2010 ص ص 180-210.

• المدخلات:

1. ربحان شريف، بومود إيمان، "التمويل عن طريق بورصة الجزائر-هل هو قرار صائب أم لا؟"- مداخلة حول دراسة حالة مؤسسة اليانس لتأمينات- كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2013.

2. ربحان شريف، بومود إيمان، "بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مداخلة تسليط الضوء على فتح

صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار
عناية، 2013.

د-النصوص القانونية:

• النصوص التشريعية:

1. أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 101، صادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم.
2. مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 افريل 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، ج.ر عدد 27، صادر في 27 افريل 1993 صادرة في 27 افريل 1993. المعدل والمتمم .
3. مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر رقم 34 الصادر في 23 ماي 1993 (معدل ومتمم).
4. قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم ج ر عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003.

• النصوص التنظيمية:

1. المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج.ر عدد 26، الصادر في 01 جوان 1991 .
2. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 96-03، مؤرخ في 03 جويلية 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر عدد 36، صادر في 01 جوان 1997.

3. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 03-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997. المعدل والمتمم.
4. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 01-12 مؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم لنظام رقم 01-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012.

فهرس الموضوعات

فهرس الموضوعات

1..... مقدمة

الفصل الأول

ماهية البورصة

7..... المبحث الأول: مفهوم البورصة

7..... المطلب الأول: تعريف البورصة

7..... الفرع الأول: تعريف بورصة الأوراق المالية

9..... الفرع الثاني: تنظيم البورصة وأنواعها

9..... أولا- الهيئات المنظمة للبورصة

10..... ثانيا -أنواع البورصات

14..... المطلب الثاني: خصائص البورصة

14..... الفرع الأول: وظائف البورصة وأهميتها

14..... أولا- وظائف البورصة

16..... ثانيا- أهمية البورصة

17..... الفرع الثاني: مميزات البورصة والأوراق المتداولة فيها

17..... أولا- أهم مميزات البورصة

18..... ثانيا- الأوراق المتداولة في البورصة

20..... المبحث الثاني: أهم البورصات العالمية وكيفية قيامها

20..... المطلب الأول: أهم البورصات العالمية

20..... الفرع الأول: البورصات الدولية

20..... أولا- البورصة الأمريكية

- 21ثانيا-البورصة الألمانية.....
- 21ثالثا- البورصة الهولندية
- 22رابعا- البورصة الإيطالية.....
- 22خامسا- البورصة اليابانية
- 22سادسا- البورصات الفرنسية
- 23الفرع الثاني: البورصات العربية.....
- 24أولا- البورصة المصرية
- 24ثانيا - بورصة بيروت.....
- 24رابعا- سوق الكويت للأوراق المالية.....
- 25خامسا- بورصة السعودية
- 25المطلب الثاني: كيفية قيام البورصة
- 25الفرع الأول: شروط أساسية لوجود البورصة
- 26أولا - حتمية تسويق الاقتصاد
- 26ثانيا - الرفع من مستوى الدخل الحقيقي
- 26ثالثا - الانفتاح الكبير على الجمهور والتتبع في الأدوات المالية.....
- 27رابعا - الكفاية الإعلامية لسوق الوراق المالية.....
- 27خامسا - توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة .
- 27سادسا - حصول المدخر على عوائد مقبولة
- 27سابعا- وجود جهاز مصرفي متكامل.....
- 28الفرع الثاني: آلية العمل في البورصة.....
- 28أولا- تلقي الأمر
- 28ثانيا- تنفيذ العملية داخل المقصورة.....

ثالثا- تنفيذ العملية بين العميل والسمسار 29

الفصل الثاني

العلاقة بين البورصة والاستثمار

المبحث الأول: أهمية البورصة في جذب وتفعيل الاستثمار 32

المطلب الأول: الأهمية المالية والاقتصادية للبورصة 32

الفرع الأول: الأهمية المالية للبورصة 33

أولا: بالنسبة للمستثمر 33

ثانيا: بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية 34

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للبورصة 34

أولا : دور البورصة في الإنعاش الاقتصادي 34

ثانيا: دور البورصة في جذب الاستثمارات الأجنبية 35

المطلب الثاني: بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة 36

الفرع الأول: تعريف بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة 37

الفرع الثاني: بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر 38

المبحث الثاني: بورصة الجزائر والاستثمار 41

المطلب الأول: تعريف بورصة الجزائر 42

الفرع الأول: مراحل إنشاء بورصة الجزائر 43

أولا- المرحلة التقريرية(1990/1992) 43

ثانيا- المرحلة الابتدائية(1993/1996) 43

ثالثا- مرحلة الانطلاق الفعلي(1996-1999) 44

الفرع الثاني: شروط وكيفية تنظيم بورصة الجزائر 44

أولا- تنظيم بورصة الجزائر 44

47	ثانيا- شروط القبول في بورصة الجزائر
49	المطلب الثاني: مدى فعالية بورصة الجزائر في جذب وتفعيل المؤسسات
50	الفرع الأول: الشركات المسجلة في بورصة الجزائر
50	أولا- مجمع الرياض سطيف.....
51	ثانيا - مؤسسة مجمع صيدال
51	ثالثا- مؤسسة تسيير فندق الأوراسي
52	رابعا- مؤسسة أليانس لتأمينات
52	الفرع الثاني: قياس فعالية بورصة الجزائر
52	أولا - معيار عدد الشركات المدرجة
53	ثانيا- معيار رأس المال السوقي
54	ثالثا - مؤشر سيولة السوق.....
56	الفرع الثالث: معوقات بورصة الجزائر وسبل رفع من كفاءتها.....
56	أولا- معوقات بورصة الجزائر
59	ثانيا- سبل رفع كفاءة بورصة الجزائر
62	خاتمة
65	قائمة المراجع
71	فهرس الموضوعات