

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع: علوم اقتصادية
تخصص: مالية ونقود



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم اقتصادية
رقم:

عنوان الموضوع:

تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) - المعوقات والآفاق -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تحت إشراف الأستاذ:
- قدوري نور الدين

من إعداد الطالبتين:
- أعبيد نورة
- عيدون فطيمة الزهرة

أعضاء لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
برو هشام	أستاذ مساعد أ	جامعة المسيلة	رئيسا
قدوري نور الدين	أستاذ مساعد أ	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
ذبيح عقيلة	أستاذ مساعد أ	جامعة المسيلة	مناقشا





فهرس المحتويات



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر و تقدير
I	فهرس المحتويات
III	قائمة الجداول الأشكال
أ	مقدمة عامة
الفصل الأول : الإطار المفاهيمي للبورصة	
6	مدخل الفصل الأول
7	المبحث الأول : ماهية البورصة
7	المطلب الأول : التطور التاريخي للبورصة
9	المطلب الثاني : تعريف البورصة و أنواعها
11	المطلب الثالث : أهمية البورصة
14	المبحث الثاني : مهام البورصة و الأطراف المتدخلة فيها
14	المطلب الأول : وظائف البورصة
15	المطلب الثاني : عمليات البورصة
17	المطلب الثالث : الأطراف المتدخلة في البورصة
20	المبحث الثالث : الأوراق المالية المتداولة في البورصة
20	المطلب الأول : الأوراق المالية التقليدية
26	المطلب الثاني : المشتقات والأوراق الهجينة
30	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني : دراسة تحليلية لأداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015	
32	مدخل الفصل الثاني
33	المبحث الأول : ماهية بورصة الجزائر
33	المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر
35	المطلب الثاني: أسواق بورصة الجزائر

فهرس المحتويات

37	المطلب الثالث: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر
41	المبحث الثاني : النشاط في بورصة الجزائر
41	المطلب الأول : الإدراج في بورصة الجزائر
45	المطلب الثاني : المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر
48	المبحث الثالث : تحليل أداء بورصة الجزائر الواقع والآفاق خلال الفترة 2015-2005
48	المطلب الأول : أداء بورصة الجزائر
54	المطلب الثاني: معوقات وآفاق تطوير بورصة الجزائر
60	خلاصة الفصل الثاني
62	الخاتمة
65	قائمة المراجع
	الملاحق



قائمة الجداول والأشكال



قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
48	نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	1
51	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	2
52	تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	3

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
37	التسعيرة الرسمية في بورصة القيم	1
49	الحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	2
49	القيمة المتداولة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	3
52	تطور مؤشر بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	4
53	تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2005	5

كلمة شكر

الحمد لله الذي بذعته تتم الصالحات

قال الله تعالى

{ رَبِّ أَوْزِنِّي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ } .


الآية 19 سورة النمل

فالحمد والشكر لله العلي العظيم الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع


كما نتقدم بعميق شكرنا وفائق امتناننا واحترامنا للأستاذ "قدوري نور الدين" الذي تفضل بالإشراف على هذا البحث وعلى كل ما قدمه من نصائح قيمة وتوجيهات سديدة طيلة إنجاز هذا العمل .

كما نتقدم بالشكر إلى كافة أساتذة وعمال قسم العلوم الاقتصادية،

الطالبتان: أعبيد نورة، عيّدون فطيمة الزهرة



مقدمة عامة



مقدمة عامة:

لا تعتبر الأسواق المالية أسواق حديثة بل ترجع إلى الماضي البعيد إلا أنها لم تأخذ شكلها الحديث الذي تعرفه اليوم، إلا بمرور الوقت حيث مرت بمراحل كثيرة ومتعددة حتى أصبحت اليوم تشكل المركز الحيوي في النظم المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية حيث تلعب الأسواق المالية دورا بالغ الأهمية وذلك للمهام التي تؤديها والمتمثلة أساسا في ربط قطاعات الفائض الإقتصادي بقطاعات العجز مما جعلها تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير فرص الإستثمار لقطاعات الفائض المالي ومصدرا حيويا لتمويل قطاعات العجز، لذا يجب على الدولة أن توليها إهتماما خاصا نظرا لكونها ترتبط بمعظم أوجه النشاط الإقتصادي. ولقد إنطلقت بورصة الجزائر بموجب مرسوم تشريعي سنة 1993، وبدأ التداول فيها سنة 1999، وكان من أهم أهداف إنشاء بورصة الجزائر خلق مصدر جديد لتمويل المشاريع الإستثمارية خاصة بعد فتح المجال للقطاع الخاص.

أولا- الإشكالية

يعتبر وجود سوق أوراق مالية قادر على حشد وتخصيص الموارد اللازمة بكفاءة لخدمة الأغراض المنتجة من المتطلبات الأساسية لتحقيق معدلات نمو عالية وقابلة للإستمرار وبالتالي تحقيق أهداف السوق والجزائر كغيرها من الدول النامية تتطلع إلى تحديث وتعميق وتقوية هذه السوق.

مما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة الجهود المبذولة في الجزائر على تطوير البورصة ؟

إن التساؤل السابق يقودنا إلى طرح أسئلة فرعية تدرج تحت الإشكالية الرئيسية، وتتمثل

هذه الأسئلة في:

✓ ما طبيعة الأسواق المالية؟

✓ ما آفاق تطوير بورصة الجزائر؟

ثانيا - الفرضيات

بغرض تقديم إجابات أولية على التساؤلات السابقة إرتأينا إقتراح الفرضيات التي سنختبر مدى صدق محتواها في بحثنا هذا والتي هي على النحو الآتي:

الفرضية الأولى : الأسواق المالية هي سوق للتمويل تربط بين أصحاب العجز والفائض المالي أو هي ملتقى يجمع ما بين المدخر والمستثمر.

الفرضية الثانية : تتمثل آفاق تطوير بورصة الجزائر في التحكم في المحيط الإقتصادي الكلي، تحسين الجانب التنظيمي لبورصة الجزائر بالإضافة إلى تحسين الجانب الإجتماعي والثقافي.

ثالثا - أهمية البحث

يستمد هذا البحث أهميته من العناصر التالية:

- من حيث كون أن الأسواق المالية تعتبر كأهم مصدر من مصادر التمويل من حيث تعبئة المدخرات وتوظيفها من خلال الإستثمار.
- خصوصية بورصة الجزائر التي تعد من البورصات الناشئة التي لم تحظ بقدر كبير من الدراسات والأبحاث.

رابعا - أهداف البحث

نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على السوق المالي الجزائري وتحديد الإطار النظري لهذا السوق.
- إعطاء لمحة عن بورصة الجزائر ومختلف الشركات المدرجة بها.
- تحليل أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2005 - 2015).

خامسا - حدود الدراسة

إنّ الطبيعة التي يتميز بها موضوع دراستنا جعلت حدوده تعرف تصنيفين، هي على النحو الآتي:

- الحدود المكانية: تتركز بشكل كبير في الجزائر من خلال دراسة بورصة الجزائر.
- الحدود الزمانية: حددت بالفترة الممتدة بين (2005 - 2015)

سادسا - مبررات و دوافع إختيار الموضوع

هناك عدة مبررات يمكن إجمالها فيما يلي:

- كونه متعلق بالبورصات والتي تعتبر مهمة لإقتصاد أي دولة.
- كون الموضوع يندرج ضمن التخصص الدراسي.
- يندرج الموضوع في إطار المواضيع المتجددة والقابلة لإعادة الإختبار دوما.

سابعا - المنهج المستخدم في الدراسة

تم الإعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي بحيث في:

- الفصل الأول استخدم المنهج الوصفي في سرد الإطار النظري للأسواق المالية
- الفصل الثاني استخدم المنهج التحليلي في تحليل أداء بورصة الجزائر.

ثامنا - الدراسات السابقة

توجد دراسات تطرقت إلى بورصة الجزائر، أهم هذه الدراسات التي تم الإطلاع عليها

نذكر:

- 1- بوكساني رشيد معوقات الأسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه (غير منشورة) كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر (2005 - 2006).

هدف الباحث إلى:

- التعرف على الجوانب النظرية والفنية للأسواق الأوراق المالية.
- معرفة واقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها.

وقد خلص الباحث إلى:

- عدم توفر التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق.
- عدم كفاءة أسواق المال العربية يعود إلى عدم توفر المعلومات لأن كفاءة السوق توقف على تحقيق أهدافه في تمويل التنمية وتوطيد الإستقرار الإقتصادي للدولة.
- 2-فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر واقع وآفاق، رسالة ماجستير (غير منشورة) كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر (2002 - 2003).

هدف الباحث إلى:

- التعرف على الأسواق المالية.
- معرفة واقع وآفاق بورصة الجزائر.

خلص الباحث إلى:

- تلعب البورصة دورا هاما في الإقتصاد من خلال تعبئة الإدخار بتقريب الأشخاص ذوي فائض في الأموال وأولئك الذين بحاجة إليه.
- جاءت بورصة الجزائر كنتيجة حتمية لسلسلة الإصلاحات التي عرفتها البلاد ابتداء من سنة 1988.

تاسعا - خطة وهيكل البحث

- للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية المطروحة في بحثنا هذا وبغية تحقيق الأهداف المسطرة في دراستنا إرتأينا تقسيم هذا البحث إلى:
- الفصل الأول: "الإطار المفاهيمي للبورصة" والذي يحدد ماهية البورصة ومهامها والأطراف المتدخلة فيها بالإضافة إلى الأوراق المالية المتداولة فيها.
- الفصل الثاني "دراسة تحليلية لأداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2005 - 2015)" والذي سنتناول فيه ماهية بورصة الجزائر وإطار عملها بالإضافة إلى تحليل آدائها.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي
للبورصة

مدخل الفصل الأول

للأسواق المالية دور كبير في الاقتصاد سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو الدول النامية كما أنها تعتبر من أهم المصادر التمويلية عن طريق تعبئة المدخرات وتوجيهها للمشاريع الاستثمارية، لهذا تسعى معظم الدول إلى تطوير أسواقها المالية من أجل النهوض باقتصادها الوطني وتمويل مشاريعها الاستثمارية بدلا من الاحتفاظ بالأموال في شكل سيولة.

لهذا سيتم التطرق إلى المفاهيم الأساسية للأسواق المالية بما تحوي من تعريف، أنواع، الأهمية، من خلال المبحث الأول، كما سيتم التطرق إلى مهام البورصة والأطراف المتدخلة فيها في المبحث الثاني، أما في المبحث الثالث فسوف نركز على الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

المبحث الأول: ماهية البورصة

أصبحت البورصات في زمن التعاملات السريعة والمعقدة تختص في عمليات تداول الأوراق المالية بين عامة الجمهور، ويهدف هذا التداول إلى خلق رؤوس أموال جديدة توجه نمو الإستثمار، مما يوجب على الدولة أن توليها اهتماما خاصا نظرا لكونها ترتبط بمعظم أوجه النشاط الإقتصادي.

المطلب الأول: التطور التاريخي للبورصة

كانت البورصات تفتقد في بدايتها إلى التنظيم وتمثلت في شكل لقاءات غير رسمية بين تجار لا يعرفون بعضهم في أسواق موجودة في كل دولة من العصور القديمة، وكان للأسواق التي تتم فيها أساسا نشاطات التجار شأن عظيم في الكثير من المدن الهامة، حيث يتم فيها عمليات البيع والشراء، وتعتبر هي الأصل في حركة التعامل ومصدر حصول الأفراد على احتياجاتها من السلع والمنتجات¹.

والبورصات هي وليدة الأسواق التي كانت تعقد منذ القدم، فإلى جانب سوق البضائع التي تعقد في أوروبا، خلال العصور الوسطى، وأين كانت تتبادل السلع المادية مقابل نقود ومع تزايد حجم المعاملات التجارية واتساعها، ظهرت ثم تجسدت فكرة إنشاء وتنظيم سوق لرؤوس الأموال وأصبح التجار يتجمعون إلى شراء كمبيالات مسحوبة على تجار آخرين².

وقد زاد ظهور شركات المساهمة من أهمية هذه الأسواق، وأصبحت الحكومات نتيجة لهذا، تقترض من مواطنيها بواسطة سندات طويلة الأجل من خلال إصدار البنوك المركزية لسندات الخزينة، ومن هنا أصبحت الصكوك وسيلة لتوظيف الأموال العامة لا تقل أهمية عن أوجه التوظيف العقاري والسلعية الأخرى، ولما كانت هذه الصكوك قابلة للتداول بحيث

¹ - فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر - واقع وآفاق -، رسالة ماجستير، (غير منشورة)، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 25.

² - المرجع نفسه، ص 25.

تستبدل بالنقود في أية لحظة، أصبحت الأسهم والسندات سلعا كغيرها من السلع لها سوق تجعل هذا الإستبدال ممكنا وسهلا يسمى البورصة.¹

فإن أصل كلمة بورصة لم يقع فيها السابِقون برأي يطمئن إليه المحققون ويستوثق به الباحثون والدارسون، وإن تقاربت أقوالهم وتشابهت آرائهم، ولقد اختلف المؤرخون في الأصل الذي اشتقت منه كلمة بورصة فمنهم من يرى أن سبب استعمال كلمة بورصة هو ما حدث في مدينة "BRUGES" البلجيكية، حين كان التجار يجتمعون في منزل أحد أعيانهم وهو "فان دي بورص" وكان ذلك هو السبب لتسميتها البورصة، وهناك من يرى أن بعض التجار الفلورانتيين كانوا ينزلون بفندق لعائلة تسمى Vander Bourse بمدينة BRUGES، وكان عمل أفراد هذه العائلة هو الوساطة بين هؤلاء التجار.²

وهناك من يرى بأن إجتماعات البورصة كانت تعقد في منزل أحد صيارفة المدينة وكان يضع كيسا في المنزل، وإن كلمة بورصة Bourse بالفرنسية تعني بالعربية كيس ويبدو أنه هو المعنى الدقيق.³

ولكن يظل السؤال المطروح إن كان أصل كلمة بورصة اشتق من اسم عائلة Vander Bourse فإن ثمة اختلاف بين الإسم الذي أطلق عليه المكان أو الميدان الذي يلتقي فيه التجار Bourse وبين لقب هذه العائلة الذي اشتق منه لفظ البورصة وهو Bourse ولكن في الحقيقة لا خلاف ولا اختلاف، لأنه من الثابت أن العائلة قد اكتسبت هذا الاسم من أكياس النقود الثلاثة التي كانت تعطي باب الفندق الذي كانت تملكه قبل أن يصبح مقراً لقنصلية البندقية، وكلمة Bourse باللغة الجرمانية، تعني كيس النقود، وهي بالألمانية وبالفرنسية Bourse، وبالإنجليزية Purse وباللاتينية Bursea وبالإيطالية Borse.⁴

¹ - فتحة ابن بوسحاقي، المرجع نفسه، ص 26.

² - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، ط1، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009، ص 31.

³ - المرجع نفسه، ص 32.

⁴ - المرجع نفسه، ص 33.34.

إنّ أول بناء أنشئ للبورصة وعرف بهذا الإسم هوبناء مدينة Anvers في بلجيكا عام 1460.¹

وإنّ انتشار الشّركات المساهمة، وإقبال الحكومات على الإقتراض خلف حركة قوية للتّعامل بالصّكوك المالية، وأدى هذا إلى ظهور بورصات الأوراق المالية وكان التعامل بالصكوك في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا، إنجلترا، أمريكا ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة، وظهرت في فرنسا أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكي، وفي إنجلترا استقرت بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن 19 في مبنى خاص أطلق عليه Royal Exchange أما في أمريكا فكان ذلك عام 1821 وفي نفس الشارع الذي كانت تتم فيه هذه المعاملات وهو وول ستريت.²

المطلب الثاني: تعريف البورصة وأنواعها

وردت للبورصة عدة تعاريف وأنواع نذكرها فيما يلي:

أولاً- تعريف البورصة

البورصة هي: "المكان الذي تعقد فيه اجتماعات دورية في مواعيد معينة، لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد".³

وتعرف أيضا بأنها: "سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التّجارة في مواعيد محددة، يجمع فيها أصحاب رؤوس الأموال ومساعدتهم للتّعامل في الأوراق الماليّة وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة".⁴

¹ - شمعون شمعون، البورصة- بورصة الجزائر، ط2، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر (د.ت)، ص 8.

² - عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية (بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالية - شركات التأمين - شركات الاستثمار)، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 266.

³ - فيصل محمود الشاورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - الأسس النظرية و العملية، ط1، دار وائل للنشر عمان، 2008، ص 45.

⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص ص 79. 80.

وتعرف البورصة بأنها: "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين".¹

كما يمكن تعريفها أيضا بأنها: "سوق خاصة بعمليات خاصة في أماكن خاصة تباع وتشتري فيها عن طريق الوسطاء، وهي مؤسسة تعنى بوضع الترتيبات العملية والتقنية اللازمة لعمليات التداول على القيم المنقولة".²

وتعرف أيضا بأنها: "أماكن إجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين ومؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع".³

فالبورصة هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل في البيع والشراء للأوراق المالية وتتوفر فيها شروط محددة وفقا لقواعد ونظم معينة تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة.

ثانيا - أنواع البورصات

يمكن تصنيف البورصات إلى أنواع متعددة أهمها مايلي:

1. بورصة البضائع: بورصة البضائع هي سوق منظمة تتمركز فيها المبادلات التجارية الخاصة بمنتجات طبيعية ذات الإستهلاك الكبير⁴، ويطلق عليها البورصات التجارية أو بورصات العقود، حيث تجرى فيها التعامل على حاصلات معينة كالقطن والصوف، وفيها يرى التاجر عينة من السلع المتفق عليها من حيث النوع والجودة، ثم يدفع الثمن إلا جزءاً قليلاً منه يدفعه عند تمام التسليم ويأخذ إذناً

¹ - عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم، سندات، صناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر، (د.ت)، ص 39.

² - نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيتها - تاريخها - مستقبلها) و مدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012، ص 61.

³ - محمد سويلم، سوق المال و البورصات و صناديق الاستثمار، مصر،(د.ت)، ص 81.

⁴ - شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص 101.

باستلامها في نفس اليوم أو في اليوم التالي، وفي بعض الأحيان يكون الثمن كله مؤجلاً إلى مابعد التسليم، بسعر ثابت أو بسعر معلق على السوق في فترة محددة.

2. بورصة الأوراق المالية: وتسمى بورصات القيم المنقولة ويجرى فيها التعامل على الأوراق المالية.

3. بورصة العملات: تلعب الشركات العالمية دوراً مهماً، لأن لهذه الشركات استثمارات واسعة في أماكن عديدة من العالم، فـ"شركة" فولكس فاجن" الألمانية مثلاً وشركة " أي بي أم" الأمريكية لها فروع ومصانع في أوروبا وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية، والشركات اليابانية ... ، وقامت بسبب الارتفاع الشديد الذي طرأ على الين الياباني في مطلع التسعينات، بإنشاء مصانع كثيرة في مختلف دول العالم.

4. بورصة المعادن النفيسة: وهي البورصة التي يتم فيها تبادل المعادن النفيسة من الذهب والفضة والبلاطين وغيرها من المعادن ذات القيمة العالية.¹

5. بورصة العمل: وهي مكان إلتقاء العمال في إجتماعات تقترح فيها عليهم خدمات متنوعة.²

المطلب الثالث: أهمية البورصة

إن أهمية البورصة ترتكز على عدة عوامل نوجزها كمايلي:

أولاً- الأهمية المالية للبورصة

لتمويل العمليات الإقتصادية لابد من توظيف الأموال المحليّة والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة، ولجلب الأموال الأجنبية لابد من منح فوائد مغرية، لأنّ المستثمرين غالباً ما يترددون في التّخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإنّ الإستثمار في البورصة يعمل على تمويل السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد

¹ - أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، (د.ت)، ص ص 28. 29.

² - نسرین عبد الحمید نبیہ، مرجع سبق ذكره، ص 58.

حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل وعليه فإنّ البورصة تؤدي دورا مزدوجا إذ تفيد المستثمر من جهة والمؤسسات الإقتصادية من جهة أخرى¹.

1. الأهمية المالية بالنسبة للمستثمر: يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين والمعنويين المستثمرة في شكل أسهم وسندات، والمعروف أنّ دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أنّ المدخر يحتاج إلى أمواله طبقا لظروفه الطارئة والتي لاتحدد في زمن معين كما يرغب أيضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة².

2. الأهمية المالية بالنسبة للمؤسسات الإقتصادية: إنّ الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة لها، وعليه فإنّ القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها وضمن لربحيتها، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطها ووضعيتها، وهوما يخلق درجة من الإطمئنان والثقة في المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الإقتصادية من الحصول على ماتحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها واحتياجاتها إلى جانب التمويل الطويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم، التي تلجأ إليها الشركات باعتبارها مصدرا للتمويل من جهة ووسيلة لتوزيع المخاطر من جهة أخرى³.

وتلعب سوق الأوراق المالية دورا كبيرا في خلق السيولة، إذ تؤثر على النشاط الإقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية⁴.

¹ - محمد زيدان، بومدين نورين، " دور السوق المالي في تمويل التنمية الإقتصادية بالجزائر- المعوقات والآفاق"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي 22/21 نوفمبر 2006، ص3.

² - المرجع نفسه، ص3.

³ - المرجع نفسه، ص4.

⁴ - المرجع نفسه، ص4.

ثانيا - الأهمية الاقتصادية للبورصة

إنّ الدور الإقتصادي الذي تلعبه البورصة يرتبط أساسا بنجاحها المالي، حيث أنّ مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الإستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الخاصة والعامة. هذا الهدف تسعى إليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت تولي إهتماما أكبر بسوق الأوراق المالية لبلوغ غايتها المرجوة¹.

¹ - المرجع نفسه، ص4.

المبحث الثاني: مهام البورصة والأطراف المتدخلة فيها

تتعدد أنظمة البورصات وإجراءاتها الداخلية، وتتفاوت أعداد الأسهم والسندات المتداولة فيها، وتختلف الآليات التي يتم من خلالها التداول ورغم ذلك تتشابه العمليات والوظائف التي تؤديها البورصات في جميع الدول التي تتواجد بها أسواق الأوراق المالية فهي تهدف في مجملها إلى تمكين المستثمرين من شراء وبيع الأوراق المالية بأسعار عادلة ومناسبة، ويوجد في البورصة عدة أطراف متدخلة تساعد على حسن سيرها.

المطلب الأول: وظائف البورصة

يمكن حصر أهم وظائف البورصة بالأمور المحددة التالية:¹

- جلب رؤوس الأموال من المدخرين أو الممولين وفتح قنوات الإستثمار أمام المستثمرين.
 - جلب المدخرات المالية باتجاه خلق الاستثمارات المادية وزيادة الإنتاج.
 - تسيير سبل البيع والشراء بين المتعاملين كافة والمحافظة على قدر معين من السيولة.
 - نشر الوعي الإستثماري بين المدخرين والمقترضين.
 - إيجاد سوق مستمرة من خلال إيجاد مستثمرين وبائعين دائمين.
 - تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المستثمرين.
 - المساعدة على التنبؤ باتجاهات الأسعار وحجم الإنتاج في المستقبل.
 - توفير المعلومات وتحقيق عوائد مجزية لكل المقرضين والمقترضين.
- وتوجد وظائف أخرى تتمثل في:²

- مراعات تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار وهذا يعني أنّ المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنّه يحرص أيضا أن يكون

¹ - فيصل محمود الشاورة، مرجع سبق ذكره ، ص 59.

² - عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 275-277.

السعر الذي يبيع به مناسب لاستثمارته، والبورصة لديها دور في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الإلتقاء الواسع للطلب والعرض معا.

بالإضافة إلى الوظائف السابقة توجد وظائف أخرى تتمثل في:¹

- المحافظة على مناخ البورصة وأسواق المال لمحاربة الإشاعات وتقليل المخاطر.
- إحكام الرقابة على عملية التداول في الأوراق المالية ضمانا لسلامة التصرفات والإجراءات الواجب إتباعها أثناء عمليات البيع والشراء في السوق.

المطلب الثاني: عمليات البورصة

ينتج عن تقلبات أسعار الأوراق المالية تحقيق أرباح أو خسائر في عمليات البيع والشراء في البورصة، ويمكن تقسيم العمليات في البورصة إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة.

أولاً- العمليات العاجلة

وهي تلك العمليات التي يتم تنفيذها على الفور عن طريق التسليم الفعلي للأوراق المالية والوفاء بالثمن ويعقد هذه العمليات من يرغبون في استثمار أموالهم عن طريق شراء أوراق مالية². وتتميز هذه العمليات بأنها تتم فورا، فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة خلال فترة وجيزة جداً، يجب أن تتضمن أوامر البورصة في هذه العمليات العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة كبيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة، وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن ينفذ أوامره بموجبه، ويجري تحديد نوع الورقة المالية موضوع الصفقة بكل دقة كبيان ما إذا كان المقصود أسهم رأسمال أم أسهم تمتع، أسهم عادية أم أسهم امتياز، وإذا كانت الأوراق المالية هي سندات قروض، يجب بيان تاريخ الإصدار ونسبة الفائدة والحقوق المنبثقة عن السند. كذلك يجب تحديد حصص التمتع بكل وضوح لاسيما إذا كانت هذه

¹ - هبة عبد الحليم عبد ربه، أحمد علي بكري، علم نفس البورصة وتطوير الأسواق المالية العربية، ط1، دار الوفاء لعنيد الطباعة، الاسكندرية ، مصر، 2015، ص24.

² - عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 1998، ص 278.

الحصص مسعرة في البورصة مع الأسهم الصادرة عن الشركة. أما فيما يتعلق بالأوراق المالية المطلوبة، فيجب تحديدها بكل وضوح متعامل به لصدد العمليات الآجلة التي لا يمكن التعامل بها لحد أدنى يعين بها مسبقاً في لائحة الأسعار، أما أسعار الأوراق المالية فيحددها قانون العرض والطلب نظراً لتوفر حرية المنافسة. يعتمد المضاربون في البورصة إلى شراء الأوراق المالية بالسوق العاجلة.

ثانياً - العمليات الآجلة

تتميز العمليات الآجلة في أنّ دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتما لدى عقد الصفقة بل بعد فترة تعين مسبقاً تدعى موعد التصفية، وتجرى هذه التصفية عادة في كل شهر مرة وذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة، حيث تسوى الصفقات نهائياً بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعة وشراءً ويتم دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية فعلياً خلال عدة أيام من تاريخ التصفية، فإنّ أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائياً بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين، ويدعى هذا التأمين بالتغطية.

عمليات البيع الآجلة لا تطبق إلا على عدد محدود من الأوراق المالية التي تكون موجودة بكثرة، والتي يكون تداولها مألوف بصورة دائمة، ويمكن أن نقسم العمليات الآجلة إلى مايلي:

1. **العمليات الباتة (القطعية):** العمليات الباتة هي العمليات التي حدد تنفيذها بموعد ثابت، يسمى موعد التسوية النهائية حتى موعد تصفية لاحق، ويلتزم المتعاقدون في هذه العمليات بدفع الثمن وتسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة، ولا يمكنهم الرجوع عن تنفيذ العقد لذلك فالمتعاملون في البيع معرضون للخسارة غير محددة.
2. **العمليات الآجلة بشرط التعويض:** فهي العمليات التي تسمح للمتعاملين في سوق البورصة إما بتنفيذ الصفقة في

تاريخ التصفية أو بالامتناع عن تنفيذها لقاء تعويض يعين مقداره مسبقاً.

ويجب أن تتضمن أوامر البورصة المتعلقة بالعمليات الآجلة بشروط التعويض ثلاث عناصر وهي:

- السعر.
- مقدار التعويض.
- أجل التصفية.

3. العمليات الآجلة بشرط الزيادة: في هذه العمليات يحق لكل من المتعاقدين الإستزادة من البيع عند حلول الأجل المتفق عليه.

4. العمليات الآجلة بشرط الإنتقاء: تتميز العملية الآجلة بشرط الإنتقاء في أن المتعاملين لهم الخيار بموجب هذا الشرط في إبرام الصفقة في موعد التصفية بصفتهم من الشارين أوالبائعين لقيمة معينة من الأوراق المالية المتفق عليها مسبقاً.¹

المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في البورصة

ينظر البعض إلى الوسطاء على أنهم من بين المتدخلين، خاصة وأنّ البعض منهم يقوم بالايجار في الأوراق المالية لصالحه الخاص، على هذا الأساس يقسم المتدخلون في البورصة إلى مصدرين، مستثمرين، ووسطاء، غير أننا اعتبرنا الوسطاء من بين الأطراف المسهلة والمساعدة على حسن سير البورصة أكثر مما هم من المتدخلين الحقيقيين، وذلك لأننا نعتقد أنّ دورهم الاستثماري قليل الأهمية نسبياً. ونعرض فيما يلي أهم المتدخلين في البورصة.

1. الجمهور: يتمثل في الأفراد الذين يستثمرون في البورصة بصورة مباشرة أوغير مباشرة، أي باستعمال صندوق من الصناديق الجماعية للاستثمار. لقد عرف عدد الأفراد المستثمرين في البورصة تطور هائل منذ نهاية السبعينات وخلال عشرية الثمانينات، فقد

¹ - شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص ص 53-60.

عرفت أوروبا موجة من انتقال ملكية الاستثمارات من القطاع العام إلى القطاع الخاص ضمن برامج الخصخصة¹.

كما أنّ للإعفاءات الضريبية الأثر الحسن في زيادة الإدخار المالي، وزيادة عدد المدخرين، من الأمثلة على ذلك: حساب الإدخار في الأسهم، الإعفاءات الضريبية للقيم المضافة للثروات المتنازل عليها، بشرط ألا تفوق مستوى معين وغيرها من الاعفاءات والتشجيعات الضريبية².

2. المستثمرون التأسيسيون: تتكون هذه الفئة من البنوك وفروعها، شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الإيداع وشركات الاستثمار ويعتبر هؤلاء من المتدخلين المهمين في البورصة في معظم الدول المتقدمة، وذلك لما تجلبه هذه المؤسسات من ادخار نحو البورصة، إذ تعتبر هذه الفئة من أهم المزودين برؤوس الأموال على الأمد الطويل لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدراتها الإدخارية والاستثمارية³.

3. المؤسسات الصناعية والتجارية: تعتبر المؤسسات الصناعية والتجارية من بين المتدخلين الرئيسيين في البورصة والأسواق المالية بصفة عامة، فهي تلجأ إلى تلك الأسواق للحصول على رؤوس الأموال بغرض تدعيم أموالها، خاصة بإصدار الأسهم وتداولها فيما بعد، أو بإصدار السندات والحصول على ديون متوسطة وطويلة الأجل وتداولها أيضاً وبذلك تحصل المؤسسة على الأموال الدائمة لتمويل إستثماراتها وتوسعاتها. ليتسنى لها ذلك يجب أن تكون مسجلة في البورصة، وإذا لم تكن كذلك يجب أن تدخل للبورصة، وهناك شروط يجب أن تتوفر في المؤسسة المرشحة للتسجيل في البورصة، خاصة فيما يتعلق بالقيمة السوقية لها، نسبة رأس المال المتخلى عنه الجمهور والنتائج المسجلة في السنوات السابقة وغيرها من الشروط⁴.

¹ -جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، ط1، 2002، ص ص13.12.

² - المرجع نفسه، ص ص 15.14.

³ - المرجع نفسه، ص ص 17.16.

⁴ - المرجع نفسه، ص ص 18.17.

4. **الدولة:** تعتبر الحكومات من المتدخلين الرئيسيين في البورصة، خاصة في أسواق السندات حيث أن إصدارات الحكومات هي أفضل الإصدارات من حيث المخاطر، إذ عادة ما تلجأ لمتل هذه الإصدارات من أجل تغطية العجز في الميزانية العمومية أو لتمويل المشاريع التنموية المختلفة.¹

¹ - المرجع نفسه، ص ص 18.19.

المبحث الثالث: الأوراق المالية المتداولة في البورصة

تمثل الورقة المالية السلعة أو الأصل الذي يجري تداوله بيعا وشراءً في السوق المالية فهي تمثل حقا قانونيا لحاملها في أصل رأسماله (نقدي أو عيني) اتجاه جهة إصدار هذه الأوراق المالية وتعتبر من أبرز أدوات الاستثمار، حيث توفر للمستثمر أو صاحب الورقة مزايا لا توفرها له أدوات الاستثمار الأخرى.

المطلب الأول: الأوراق المالية التقليدية

تنقسم الأوراق المالية التقليدية إلى الأسهم والسندات.

أولاً- الأسهم

1. تعريف السهم: وردت للسهم عدة تعاريف من بينها:

يعرف السهم بأنه: " صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب ما يملكه من أسهم وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم".¹

ويعرف أيضا بأنه: " حق ملكية قابل للتفاوض يصدر في أية مرحلة من مراحل حياة المؤسسة الإقتصادية، فعند تأسيس المؤسسة يمثل السهم حصة نقدية أو عينية كمشاركة للمساهم، ويتم إصداره عند الرغبة في زيادة رأس المال الإجتماعي للمؤسسة، أو عند إدماج الإحتياجات في رأس المال، وعليه يمثل السهم جزء من رأس مال المؤسسة، وأرباحها مرتبطة بسياسة توزيع الأرباح المتبعة من طرف المسيرين، وأما دخله متغير، وبذلك يحدث خطر كبير خاصة في حالة إنخفاض قيمته، وصاحب السهم له حق المشاركة في التسيير".²

2. أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع من بينها:

¹ - طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 11.

² - صليحة بن طلحة، الرياضيات المالية، ط1، منشورات الدار الجزائرية، الجزائر، 2015، ص 235.

1.2. الأسهم العادية: الأسهم العادية تمثل وثيقة ملكية أو صك ملكية، وتعد منشآت الأعمال مصدر لخلق الأسهم، إذ يتكون رأس مال المنشآت المساهمة وشركات التوصية بالأسهم من حصص متساوية، يتم تمثيل ملكية الحصص هذه بوثائق ملكية يوضح كل صك اسم المنشأة صاحبة الإصدار، ونوع السهم ورقمه، وعدد الأسهم.¹

2.2. الأسهم الممتازة أو المفضلة: هي أسهم تقع بين الأسهم العادية والديون تحمل الأفضلية وأولوية الامتياز عن الأسهم العادية، فأصحاب الأسهم الممتازة لهم الحق في:

- إمكانية تحويل السهم الممتاز إلى أوراق مالية أخرى.
- الأولوية في الحصول على أرباح قبل أصحاب الأسهم العادية في صورة نسبة مئوية ثابتة من القيمة الإسمية.
- الأولوية في الحصول على نصيبهم من صافي موجودات الشركة عند التصفية.
- الأولوية في الإكتتاب في أسهم المؤسسة عند إتخاذ قرار زيادة أموالها.

3.2. الأسهم الممتازة ذات الصوت المتعدد: تعطي حاملها أكثر من صوت في الجمعية العمومية، وفيها خلاف بين العلماء المعاصرين، والتساوي في التصويت لو كان واجبا لوجب أن يكون هذا التساوي بحسب رؤوس الأموال، لا بحسب عدد الأسهم.

4.2. أسهم التمتع: هي التي تعطي للشريك عوضا عن أسهمه، التي ردت إليه قيمتها أثناء قيام الشركة، حيث تدعو بعض الحالات إلى ذلك، كما إذا كانت الشركة حاصلة على امتياز من الحكومة باستغلال مرفق عام لمدة معينة، تصبح بعدها موجودات الشركة ملكا للدولة، ويعطي مالك أسهم التمتع نصيبا من الأرباح أقل من مالك السهم العادي، ولا يكون له نصيب في صافي موجودات الشركة عند حلها، إلا بعد أن يستوفي مالكو الأسهم العادية قيمة أسهمهم.

¹ - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، (مؤسسات - أوراق - بورصات)، ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 88.

5.2. الأسهم المجانية: هي الأسهم التي توزع على المساهمين بنسبة إمتلاكهم للأسهم العادية، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس مال الشركة والمتولدة عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركة، وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

6.2. أسهم الخزينة: هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

7.2. الأسهم المقيدة: والقيد عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحلية أو العالمية وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه.

7.2. الأسهم غير المقيدة: هي التي تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية، وبالتالي فهي غير مسعرة في السوق.¹

ثانياً - السندات

1. تعريف السند: وردت للسند عدة تعاريف من بينها:

يعرف السند بأنه: "إلتزام مالي تعاقدى مكتوب بتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض المحتفظ بالسند والتي هي فائدة تدفع خلال عدد محدود من السندات وفي تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الإسمية".²

كذلك تعرف السندات على أنها: "أوراق مالية قابلة للتداول، والإصدار بسندات بشكل عقداً جماعياً بين المصدرين من جهة والمكتبيين من جهة ثانية³، عرف السند أيضاً بأنه " ورقة مالية تصدرها المنشآت التجارية، والحكومية كوسيلة لاقتراض أموال طويلة

¹ - صليحة بن طلحة، مرجع سبق ذكره، ص ص 237. 240.

² - محمد عوض عبد الجواد، إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم . سندات . أوراق مالية)، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006، ص 106.

³ - وسام ملاك، البورصات و الأسواق المالية العالمية، ط1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003، ص 247.

الأجل". وهناك أيضا تعريف آخر "السند عبارة عن قرض طويل الأجل، تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة".

وعرف أيضا بأنه: " وعد مكتوب لدفع مبلغ من النقود إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع نسبة من الفائدة على قيمته الاسمية"¹.

2. خصائص السندات

تتميز السندات بالخصائص الآتية:²

- يعتبر السند دين على الشركة، وليس جزءاً من رأس المال كما هو الحال في الأسهم.
- حصول صاحبه على الفائدة الدورية المقررة له دون النظر إلى أنّ الشركة ربحت، أم خسرت، أو كانت الأرباح كثيرة.
- عدم مشاركة صاحبه في إدارة الشركة.
- تحديده بوقت محدد على عكس الأسهم، وبالتالي يحصل صاحبه على قيمة سنده وفوائده في التاريخ الذي حدد دون النظر إلى تصفية الشركة، ومدة مختلفة أقصرها تسعون يوماً.
- يحصل حامله على ضمان خاص على بعض موجودات الشركة وقد يكون الضمان عاما على أموالها، ولذلك يحصل على حقه في حالات التصفية قبل أن يحصل حامل السهم على أي شيء.

3. أنواع السندات

نفرق بين أنواع السندات من خلال عدة معايير أهمها:

3.1. سندات حسب مصدرها: وتكون حسب الجهة التي تصدر السندات، وتتمثل في:

3.1.1. السندات الحكومية: وهي صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل، تصدرها

البنوك المركزية الحكومية أو هيئاتها لتمويل الإنفاق العمومي أو بهدف الحصول على

موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، وهي خالية من

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 201.

² - علي محي الدين القرة داغي، أثر ديون و نقود الشركة او المحفظة على حكم تداول الأسهم و الصكوك و الوحدات الاستثمارية ، ط1،مكتبة ملك العهد الوطنية للنشر ، قطر ، 2003 ، ص 11.

خطر التخلف عن الدفع الحكومية أكثر سيولة من سندات المؤسسات كما هي مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل، فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

3. 1. 2. السندات المحلية: تصدر السندات المحلية عن يد مدينة ما، محافظة ما، أو ولاية ما، أو في مدرسة إقليمية ما.

3. 1. 3. السندات الأجنبية: وتشمل كل السندات التي تصدرها الشركات والحكومات الأجنبية، وهي معرضة للخطر بالإضافة إلى خطر تقلب سعر الصرف في حال كانت هذه السندات مصدرة بعملة تختلف عن عملة المستثمر الأصلية.

3. 1. 4. سندات المؤسسات والشركات: تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو إتفاق بين المؤسسة (المقترض) أو المستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الإتفاق يعرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض.

3. 2. سندات حسب المدة: هنا نفرق بين السندات من حيث أجلها وتتمثل في:

3. 2. 1. سندات قصيرة الأجل: وهي السندات المتداولة في السوق النقدية، مدتها لا تفوق السنة، تتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطر المرافقة لها لذا تصدر المعدلات فائدة منخفضة نسبياً.

3. 2. 2. سندات متوسطة الأجل: وهي السندات المتداولة في السوق المالية، مدتها تفوق السنة وتصل إلى 7 سنوات، وتعتبر أداة تمويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل.

3.2..3. 3. سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7 سنوات وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي تصدر على السندات قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل.

3.3. 3. السندات حسب شكل الإصدار: هنا نفرق بين السندات من حيث حقوق أصحابها وتمثل في:

3.3. 1. السند الإسمي: يذكر فيه اسم الدائن، ويكون شأنه شأن الأسهم الاسمية ويكون السند إسمياً أو مسجلاً عندما يحمل إسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة.

3.3. 2. السند لحامله: هو سند يصدر حالياً من إسم المستثمر، ولا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار، فتنتقل ملكية السند بطريقة الإستلام ويكون لحاملها الحق في الحصول على فائدة عن إستحقاقها.

3.3. 4. السندات حسب الضمان: فهي سندات مضمونة أو غير مضمونة:

3.3. 1. سندات الرهن المضمونة: قد تكون السندات مضمونة برهن حيازي حيث تقوم المؤسسة بضمان هذه السندات بنسبة محددة من أصولها الثابتة كالعقارات والآلات، وقد تكون مرهونة بكل أصول المؤسسة أي ضمان كلي.

3.3. 2. سندات غير مضمونة: وتحمل فوائد دورية، ولأصحابها الحق في المطالبة بإفلاس المؤسسة وإنما يكون الضمان سمعة الشركة وتصنيفها الائتماني ومركزها المالي وثقة المتعاملين بها، هذه السندات غير المضمونة يحمل المستثمر درجة عالية من المخاطر تجعله يتطلع إلى تحقيق عائداً أعلى مما يحققه في السندات المضمونة، هذا يجعل معدلات الفائدة أعلى نسبياً من معدلات الفائدة على السندات المضمونة، ولكنها تكون أقل استقراراً.

3.3. 5. سندات حسب القابلية للإستدعاء أو الإطفاء: فهي سندات قابلة للإستدعاء أو غير قابلة للإستدعاء:

3. 5. 1. **السندات القابلة للإستدعاء:** وهي السندات التي يحق لمصدرها رد قيمتها قبل تاريخ الإستحقاق، فعندما يكون للسند مدة محددة أو تكون مدته طويلة ترغب الشركة المصدرة أن تعطي نفسها الفرصة لسداد القرض قبل نهاية المدة، فإنها تشتت القابلية للإستدعاء.

3. 5. 2. **السندات غير قابلة للإستدعاء:** وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الإحتفاظ بها لحين إنتهاء أجلها، ولا يجوز للجهة المصدرة إستدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب فهذه السندات غير قابلة للإستدعاء.¹

المطلب الثاني: المشتقات والأوراق الهجينة

الغرض الأساسي من انتشار هذه الأدوات هو جلب الادخار من جميع شرائح المجتمع وحماية المستثمر ضد مخاطر التغير في السعر، ولقد أخذت هذه الأدوات أشكالاً متعددة.

أولاً: المشتقات

يمكن تقديم المشتقات من خلال التعريف التالي و الأنواع.

1. تعريف المشتقات

تعرف الأدوات المالية المشتقة على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كأسهم والسندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة.

2. أنواع المشتقات

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات:

¹ - صليحة بن طلحة، مرجع سبق ذكره، ص ص 248. 254.

2. 1. عقود الإختيار

2. 1.1. تعريف عقود الإختيار: تعتبر عقود الإختيار من أهم مشتقات الأصول المالية التي تتداول في أسواق الإختيار، والتي قد تكون أسواق مستقلة، أو جزء من السوق الحاضرة، وانتشرت عقود الإختيار في السنوات الأخيرة بهدف حماية المستثمر ضد مخاطر تغيير الأسعار، وهي تمثل ورقة مالية ذات سمة خاصة، يعطي هذا العقد لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة، ويطلق عليه الإختيار الأمريكي أو في تاريخ محدد ويسمى الإختيار الأوروبي بسعر متفق عليه مقدما.

2. 1. 2. أنواع عقود الإختيار: وفيما يلي مختلف أنواع عقود الإختيار:

- **خيار النداء:** يعطي لصاحبه الحق في الشراء، وليس الالتزام بالشراء، إذ يكون لصاحب الخيار الحق في شراء الأصل بسعر محدد متفق عليه، وبالتالي إذ انخفض سعر الأصل عن السعر المحدد، إنّ صاحب الخيار غير ملزم بالشراء وفقا للسعر المحدد السابق الاتفاق عليه، إذ يمكنه الشراء من السوق بالسعر المنخفض في هذه الحالة، وعلى العكس إذ ارتفع سعر الأصل فإنه يكون لصاحب الخيار الحق أن يشتري الأصل بالسعر المنخفض السابق الاتفاق عليه.

- **خيار الطرح:** ويعطي هذا الخيار الحق في بيع الأصل بسعر معين دون الالتزام بذلك، فإذا ارتفع سعر الأصل عن السعر المتفق عليه يكون من حق صاحب الخيار عدم الالتزام بالبيع وفقا لهذا السعر المتفق عليه، واللجوء إلى السوق للبيع بالسعر الأعلى.

2.2. العقود المستقبلية

2.2.1. تعريف العقود المستقبلية: تعدّ العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، فهي تشبه العقود الآجلة قديما، وتمثل هذه الأدوات تعاقدًا بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه.

2.2.2. أنواع العقود المستقبلية

من بين العقود المستقبلية نذكر ما يلي:

- عقود مستقبلية على أسعار الفائدة: هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، أغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الإستحقاق بصفة عكسية عن التي تم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة.
- العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق: هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المقترض في تاريخ وسعر محدد مسبقاً.
- عقود مستقبلية على سلع: هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم الطرف الثاني مقداراً محدداً من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد.

ثانياً - الأوراق الهجينة

يمكن تقديم الأوراق الهجينة من خلال إعطاء التعريف الآتي و الأنواع.

1. تعريف الأوراق الهجينة

تعرف الأوراق الهجينة بأنها أوراق مالية جديدة، لم تعد تميز وبشكل قاطع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية أي السندات وأدوات حقوق الملكية أي الأسهم، بل مزجت بين خصائص وسمات كل منها، وعليه فإنّ للأوراق الهجينة لها بعض صفات ومميزات الأسهم بمختلف أنواعها، وكما تعمل في نفس الوقت بعض مميزات و صفات السندات، وبالتالي لا يمكن اعتبارها أسهماً ولا سندات حيث أنّها خليط بينهما.

2. أنواع الأوراق الهجينة

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من الأوراق الهجينة:

1.2. الأسهم الممتازة: وهي جزء من الملكية ولكن ليست حقيقية، حيث أنّه لا يجوز

لصاحب السهم الممتاز التصويت في الجمعية العمومية.

2.2. شهادات الاستثمار: وهي سهم عادي ليس له حق التصويت، ولحامها الحق

في الأرباح، والحق في الاستفادة من توزيع الأموال في حالة تصفية الشركة.

3.2. الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي: تشمل هذه

الأوراق المالية الأسهم والسندات التي تصدرها شركات ذات رأس المال المتغير والحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.¹

¹ - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، (غير منشورة) ، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص ص 66. 71.

خلاصة الفصل الأول

تشكل الأسواق المالية ركنا مهما وأساسيا من أركان النظم المالية المعاصرة، حيث تقوم بتحويل القوة الشرائية من المقترضين والمستثمرين إلى الأطراف التي ترغب في الحصول على الأموال والأصول التي من المتوقع أن تجني عائدا مستقبليا. ولقد ركز هذا الفصل على الجوانب النظرية للأسواق المالية من خلال التعرف على مفهومها، وأهميتها ووظائفها المختلفة واستخلصنا من خلال ذلك أنّ السوق المالية تعتبر السوق التي تتداول فيها الأموال المالية متوسطة وطويلة وقصيرة الأجل.

وأعتبر الوسيلة التي من خلالها يتم تمويل الإحتياجات المالية، وهي تمثل حلقة وصل بين المشتريين والبائعين، بالإضافة إلى ما توفره من السيولة وتعبئة المدخرات وتمويل الإستثمارات وتحقيق الإستقرار الإقتصادي، ويتعامل السوق بمجموعة من الأدوات من بينها الأسهم والسندات والمشتقات والأوراق الهجينة.

المفصل الثاني

دراسة تحليلية لأداء بورصة الجزائر
خلال الفترة 2005 / 2015

مدخل الفصل الثاني

تم إنشاء بورصة الجزائر في إطار البرنامج الإصلاحي للإقتصاد الذي أعلن عنه سنة 1987م، لكن الإنطلاقة الفعلية لها كانت سنة 1990م، وقد شهدت عدة ثورات تنظيمية منذ ذلك الوقت.

وسنحاول في هذا الفصل التطرق إلى ماهية بورصة الجزائر بما فيها من النشأة والأسواق والهيئات المكونة لها من خلال المبحث الأول في حين خصصنا المبحث ثاني لدراسة النشاط في بورصة الجزائر، أمّ في المبحث الثالث فسوف نركز على الدراسة التحليلية لأداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 - 2015.

المبحث الأول: ماهية بورصة الجزائر

كان من الضروري على الجزائر أن تؤسس سوقا لرأس المال، كمصدر إضافي للتمويل، إذ كان هذا السوق بمثابة مركز إقتصادي غائب عن السوق المالي منذ الإستقلال بسبب النظام الإقتصادي المركزي المتبع من طرف الدولة، ولم تبدو ملامح هذا السوق إلا بعد الإصلاحات التي شرعت فيها سنة 1988.

المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الإقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990 ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكر منها مايلي:

أولاً- المرحلة التقريرية

وتبدأ هذه المرحلة من (1990 / 1992) لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990م وينص المرسوم رقم 90 / 101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990م على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 90 - 102 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الإقتصادية وكذا شروط مفاوضاتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الإقتصادية الأخرى وفي أكتوبر من نفس السنة، ومن خلال هيئات مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة و هي شركة القيم المتداولة وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فإنّ صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس المال يقدر بمبلغ 320000 دج، موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة، ولقد نصت القوانين

الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانيات للرقى والإزدهار، ونظرًا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فيفري 1992 إلى 9.320.000.00 دج كما غير إسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية، وبالرغم من كل المجهودات المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية في هذه المرحلة، حيث اعترضت انطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الإقتصادي والإجتماعي للبلاد.¹

ثانيا - المرحلة الإبتدائية

وتبدأ هذه المرحلة من (1992 / 1996) لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة، حيث منح قانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1998 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، أمّا فيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها، والشروع في العرض العمومي للإدخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300000000 إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري (500000000) في حالة إجراء العرض العمومي للإدخار.

- مليون دينار جزائري (100000000) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للإدخار.²

¹ - محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سبق ذكره، ص 06.

² - المرجع نفسه، ص 07.

ثالثا - مرحلة الإنطلاق الفعلية

وتبدأ هذه المرحلة من (1996 إلى وقتنا الحالي) مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح للبورصة مكان مادي بغرض التجارة. وعليه فقد تم في فيفري 1996 تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منها، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزتين للعمل.

ومع بداية سنة 1997، تم إختيار الوسطاء في العمليات البورصية ليمثلون مختلف المؤسسات المالية، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الإستعانة بالخبراء الكينديين وتنظيم عدة ملتقيات، وتم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، متمثلة في القرض السندي لسوناطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.¹

المطلب الثاني: أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسندات الدين.

أولا - سوق سندات رأس المال

1. السوق الرئيسية: وهي سوق موجهة للشركات الكبرى، ويوجد حاليا أربع شركات مدرجة

في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.
- مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.
- أن. سي. أ روبية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

¹-المرجع نفسه،ص 07.

2. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 جويلية 2012.

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

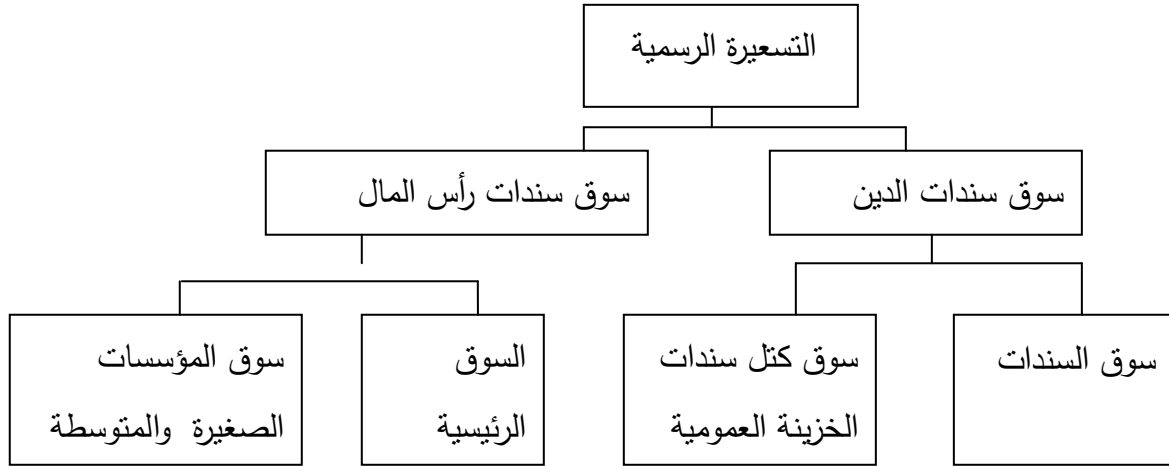
ثانيا- سوق سندات الدين

تتكون سوق سندات الدين من:

سوق سندات الدين: التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولية. سوق كتل سندات الخزينة العمومية: وهي مخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية للجزائر، وتأسيس هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري، ويتم التداول على سندات الخزينة، تنتوع فترات إستحقاقها بين 7 و10 و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة المختصين في قيم الخزينة بمعدل خمس حصص في الأسبوع.¹

¹ - بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع 28 مارس 2017.

الشكل رقم(1): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 28 مارس 2017.

المطلب الثالث: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر

تتمثل هيئات السوق المالي الجزائري في:

أولاً - لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها¹، وتتكون من رئيس وستة أعضاء²، يعين الرئيس لمدة نيابية تدوم أربع سنوات³، ويمارس مهمته كامل الوقت، وهي تتنافى مع أية إنابة إنتخابية أو وظيفة حكومية، أو ممارسة وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر، باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري⁴، ويعين أعضاء اللجنة لمدة أربع سنوات، حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم وتبعاً للتوزيع الآتي:

¹ - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، الموقع الإلكتروني www.cosob.org تاريخ الإطلاع 27. 03. 2017.

² - المادة 20، المرسوم التشريعي، رقم (93 - 10)، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، لسنة 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 34، الجزائر، ص6.

³ - المادة 21، المرسوم التشريعي، رقم (93 - 10) المؤرخ في 23 ماي 1993، مرجع سبق ذكره، ص6.

⁴ - المادة 24، المرسوم التشريعي، رقم (93 - 10)، المؤرخ في 23 ماي 1993، مرجع سبق ذكره ص6.

- قاضي يقترحه وزير العدل .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان يختاران لما لهما من خبرة إكتسابها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.¹
- ولقد زود المشروع اللجنة، لتمكينها من القيام بمهامها، سلطات تنظيمية وسلطات إعتقاد ومراقبة وتحقيق.
- 1. السلطة التنظيمية: تقوم اللجنة في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية، بإعداد أنظمة تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، وتتعلق الأنظمة التي يتم سنها على الخصوص بما يأتي:
- القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، وعلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وعلى ماسكي الحسابات - حافظي السندات.
- واجبات الإعلام المفروضة على الشركات عند إصدار قيم منقولة من خلال الطلب العلني على الإدخار والقبول في البورصة أو العروض العمومية.
- تسيير حافظة القيم المنقولة .
- قواعد سير شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.
- القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.
- شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.
- 2. سلطة الإعتقاد والتأهيل: تعتمد اللجنة على:
- الوسطاء في عمليات البورصة.
- شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك.
- تؤهل ماسكي الحسابات - حافظي السندات.

¹ - المادة 22، المرسوم التشريعي، رقم (93-10) ، المؤرخ في 23 ماي 1993، مرجع سبق ذكره، ص6.

3. سلطة المراقبة والحراسة والتحقيق: تسمح هذه السلطة للجنة من التأكد خصوصا من:

- إحترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق.
- امتثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الإدخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- حسن سير السوق.

وتؤهل اللجنة، من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والحراسة، لإجراء التحقيقات لدى شركات أو مؤسسات مالية معنية بعملية معينة على القيم المنقولة.¹

ثانيا-شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

تأسست شركة إدارة بورصة القيم المنقولة سنة 1993 وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها شركة إدارة بورصة القيم، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليون، حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 والمتمثلة في:

- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.
- تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

ثالثا-المؤتمن المركزي على السندات

هو شركة ذات أسهم، يساهم فيها الوسطاء المعتمدون (05 بنوك) والثلاث شركات المصدرة للقيم المنقولة بالإضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم والخزينة العمومية وبنك الجزائر، حيث المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة محددة بمليوني دينار جزائري وتتمثل وظائفه في:

¹ - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الموقع الإلكتروني، www.cosob.org، تاريخ الإطلاع 27 مارس 2017.

- فتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية لصالح ماسكي الحسابات بما يسهل توصيلها بين الوسطاء من خلال القيام بالتحويلات بين الحسابات.

- تنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل أرباح الأسهم ورفع رأس المال.¹

رابعاً - الوسطاء في عمليات البورصة

وهم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساساً حول القيم المنقولة، ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.²

خامساً - المصدرون

وهم عبارة عن أشخاص معنويين في شكل شركات مساهمة تتدخل من أجل تمويل نشاطاتهم وتتم تدخلاتهم في البورصة بتقديم عرض عمومي للإدخار.³

¹ - رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب - ، رسالة ماجستير، (غير منشورة) ، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري - قسنطينة، 2010- 2011، ص40.

² - بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 28 مارس 2017.

³ - احسين عثمانى، سعاد شعابنية، "النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر"، ملتقى دولي حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص13.

المبحث الثاني: النشاط في بورصة الجزائر

سنتناول في هذا المبحث مطلبين، في المطلب الأول شروط الإدراج في بورصة الجزائر والمطلب الثاني المؤسسات المدرجة فيها.

المطلب الأول: الإدراج في بورصة الجزائر

ليتم الإدراج في بورصة الجزائر يجب توفر ما يلي:¹

أولاً- شروط القبول في بورصة الجزائر

وتتمثل شروط القبول في بورصة الجزائر فيما يلي:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم.
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000).
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها يعده عضوفي الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أوأي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول، مالم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أوالبيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج.
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، وإن لم يوجد ذلك فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة.
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات.

¹ - بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 28 مارس 2017.

- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.
- العمل على الإمتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للإكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للإكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج .

ثانيا- عملية الإدراج في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الادراج في بورصة الجزائر ثلاث مراحل مهمة هي:¹

أولا-مرحلة ما قبل الإدراج

- هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله قبل عملية الإدراج، وتتضمن المراحل التالية:
1. **القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الإستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة باصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للإدخار، ولايمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنها من تفعيل هذه العملية.
 2. **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيرا ما تلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.
 3. **تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلالعضوفي الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أوأي خبير آخر تعترف للجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة، ويعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أوإصدار الأسهم.

¹ - بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني www.sgbv.dz تاريخ الإطلاع 28 مارس 2017.

4. إختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أومرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال، ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معا نقابة التوظيف التي تتيح انتشارا أوسع للسندات من خلال إستغلال شبكة من الوكالات البنكية. وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس سنوات (5) بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول و ضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.
5. إعداد مشروع المذكرة الإعلامية: يجب على الشركة تقديم مشروع مذكرة إعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني...).
6. الإنضمام إلى المؤتمر المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الإنضمام إلى المؤتمر المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.
7. حملة التسويق: سعيًا لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة، التلفزيون والصحف...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.
8. بيع السندات: يتم البيع عموما من خلال الشبكة المصرفية، إذيقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.

9. كشف النتائج: في حال إستيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتنشر نتائج العملية للجمهور وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

10. تسوية العملية: يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (03) أيام من أيام العمل إبتداء من تاريخ كشف النتائج.

ثانيا - مرحلة الإدراج

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن القبول (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة، تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلانا في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعيرة الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

ثالثا - مرحلة ما بعد الإدراج

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيراته في السوق:

1. عقد السيولة: يسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة، ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

2. نشر المعلومات: ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أوجدت هام من شأنه، إن كان معروفا التأثير بشكل كبير على سعر السندات، ويتعين عليها أيضا إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.¹

¹ - بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 28 مارس 2017.

المطلب الثاني: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

يوجد في البورصة مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الإقتصادي، وذلك بعد أن تحصلوا على تأشيرة القبول من لجنة البورصة، وهذا من الدعوة العامة للادخار أي فتح رأسمال المؤسسات، وهذه المؤسسات هي:

أولا - مجمع صيدال

يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيء الذي أكسب المجمع ميزات تنافسية عدة، ولقد مر مجمع مثله مثل العديد من المؤسسات العمومية بمراحل عدة حتى وصل إلى ما هو عليه الآن، هذه المراحل جاءت لتلبية متطلبات الإصلاحات التي قامت بها الدولة في ذلك الوقت، يعتبر مجمع صيدال ثاني مؤسسة دخلت البورصة في سبتمبر 1999، طبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة خلال اجتماعه المنعقد في 18 جوان 2002 وفي إطار عملية الخصخصة، وطبقا للأمر رقم 22/95 بتاريخ 26 أوت 1995 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية المؤهلة لبرنامج الخصخصة المقرر من طرف الحكومة، أيدت الدورة العامة غير العادية لمجمع صيدال في 22/06/1998 القرار رقم 04 لاقتراح مجلس الإدارة الذي يسمح للمجمع بادخال حصة من رأسماله في البورصة، إذ أن حصة رأسمال المتنازل عنها هي 20% من رأس المال وتمثل 2,000,000 سهم بسعر محدد 800 دج.¹

ثانيا - مؤسسة تسيير فندق الأوراسي

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 02 ماي 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت الوزارة بتسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة حتى عام 1979، وأخيرا من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات حتى عام 1983 في ذلك العام وضمن إطار عملية إعادة الهيكلة التنظيمية، تم توصيف الفندق كمؤسسة

¹ - محمد زرقون، "العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية - دراسة حالة مؤسسات إقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر -"، مجلة الباحث، العدد 12، 2013، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص 109.

إشترابية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقية (المرسوم رقم 83- 226 المؤرخ في 2 أفريل 1983)، وعدل الفندق، في 12 فيفري عام 1991، من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة إقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار إسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، وفي جويلية 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع، ومثل مبلغ القرض 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20% رأس المال الاجتماعي المقدر بـ 1,500,000,000 دينار جزائري.¹

ثالثا - شركة أليانس للتأمينات

أليانس للتأمينات هي شركة مملوكة للقطاع الخاص ذات أسهم برأس مال وطني تأسست في 30 جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 والصادر عن وزارة المالية والمتعلقة بفتح سوق التأمينات، وبعد الحصول على موافقة الجهات المختصة (المرسوم رقم 122/05) انطلق نشاط الشركة سنة 2006، بدأت الشركة بمزاولة نشاطها برأس مال ابتدائي قدره 500 مليون دينار جزائري، وفي أواخر سنة 2009 بلغ رأس المال الاجتماعي للشركة 800 مليون دينار جزائري، ونتيجة لرغبة الشركة في رفع رأس مالها إلى 2.2 مليار دينار جزائري لجأت إلى عملية إكتتاب عام تمهيدا لإدراج حصة من أسهمها في بورصة الجزائر، على أن تبدأ فترة الإكتتاب من 02 نوفمبر إلى غاية 01 ديسمبر 2010، وقد حدد سعر الإكتتاب بـ 830 دينار للسهم الواحد، وتعتبر شركة أليانس أول مؤسسة من القطاع الخاص تدخل إلى البورصة، ولقد بلغت الأموال التي تم رفعها مقدار 1,4 مليار دينار جزائري، وتسعى هذه الشركة إلى تحقيق جملة من الأهداف من بينها:

_ رفع رأس مال الشركة تطبيقا لشروط قانون التأمينات 2009.

_ توسيع قاعدة الشركة بمساهمين جدد عن طريق الإدخار العام.

¹ -بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع 27 مارس 2017

_ اقتسام الثروة الناجمة عن العملية من خلال إعطاء فرصة جديدة للجزائريين لتوظيف أموالهم عن طريق وسائل جديدة للإدخار.

- المساهمة في تفعيل بورصة الجزائر من قبل المتعاملين العموميين والخواص.¹

رابعا- شركة أن - سي - أ رويبة

هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأس مال قدره 849195000 دينار جزائري، وقد تأسست سنة 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة تحت إسم الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية وفي سنة 2008 تم تغيير الإسم السابق للشركة من الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية إلى أن سي أ رويبة، وفي أبريل 2013 شرعت المؤسسة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصبت مبلغ العرض على 25% من رأس المال أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم، الكمية المعروضة 2122988 سهم تمثل 25% من رأس المال وسعر الإصدار 400 دينار جزائري أما فترة الإكتتاب من 07 أبريل إلى 09 ماي 2013.²

¹- رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية - دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية - ، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011-2012، ص106-111.

²-بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.Sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 27 مارس 2017.

المبحث الثالث: تحليل أداء بورصة الجزائر الواقع والآفاق

سنتطرق في هذا المبحث إلى أداء بورصة الجزائر، و معوقات و آفاق تطويرها.

المطلب الأول: أداء بورصة الجزائر

لدراسة وتحليل أداء بورصة الجزائر لا بد أن نعتد في ذلك على المؤشرات التالية:

أولاً- قيمة وحجم تداول بورصة الجزائر من 2005 - 2015

فيما يلي جدول يبين قيمة وحجم تداول بورصة الجزائر:

الجدول رقم(1): نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 - 2015

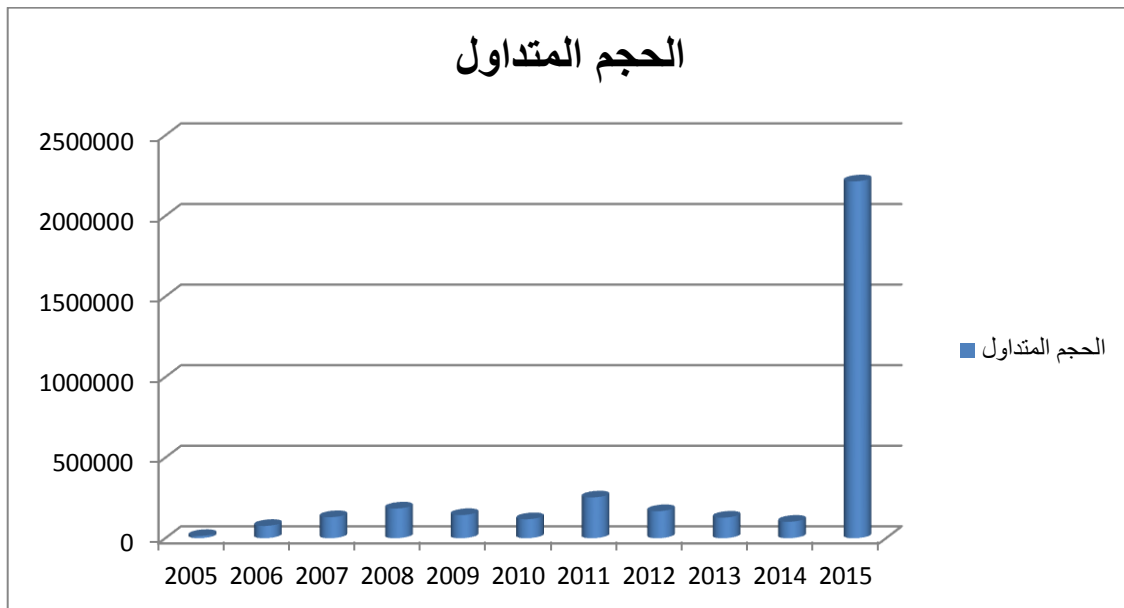
السنة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة(مليون دج)	عدد الصفقات
2005	226	229369	13487	4	64
2006	1235	767643	76010	149	234
2007	3948	1365861	130443	960	410
2008	2481	2146054	184110	1219	545
2009	3354	1397279	143563	898	488
2010	2632	1081971	117729	670	361
2011	2343	1370054	252954	321	520
2012	5078	2779493	167827	673	277
2013	4271	2673065	127589	101	177
2014	3706	2964522	101950	149	300
2015	2971	7536609	2213901	1260	278
المجموع	32245	24311926	3529563	38083	3654

المصدر: من إعداد الطالبان بالإعتماد على موقع بورصة الجزائر، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 29مارس

.2017

يمثل الشكل التالي الحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015

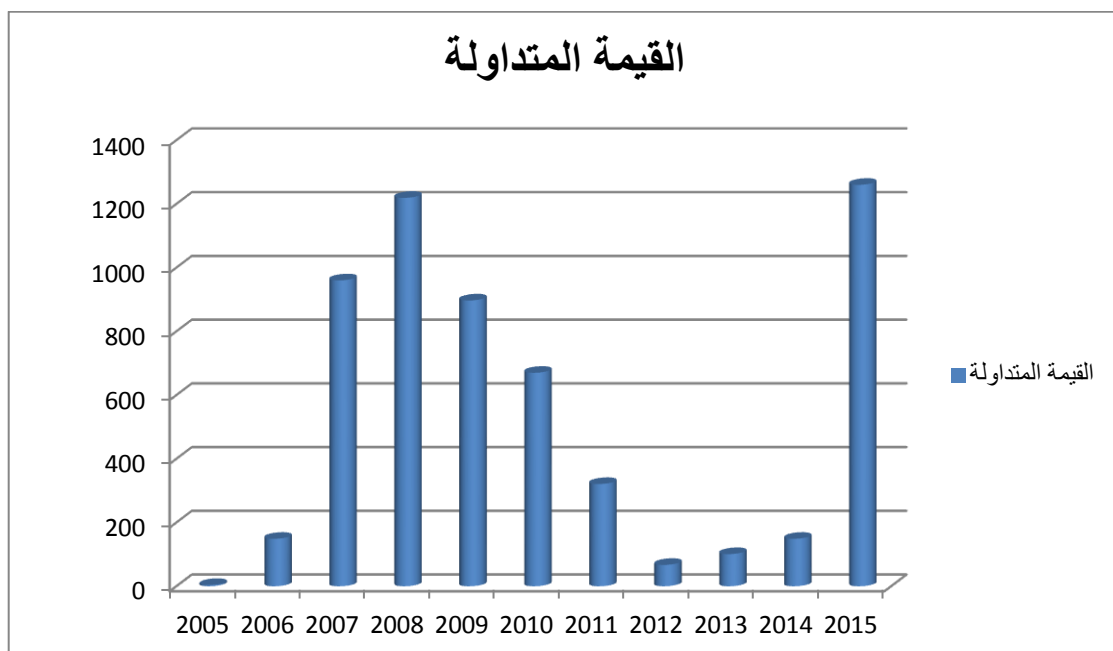
الشكل رقم (2) الحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (2-1).

يمثل الشكل التالي القيمة المتداولة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015.

الشكل رقم (3) القيمة المتداولة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015



المصدر: من إعداد الطالبتان بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (2-1).

نلاحظ من خلال الشكلين السابقين والجدول رقم (1) مايلي:

- إرتفاع حجم التداول من 13487 سنة 2005 وبقيمة 4 مليون دينار ليصل سنة 2006 إلى 76010 وبقيمة منخفضة تقدر بـ 149 مليون دينار.
- إنخفاض الحجم المتداول من 130443 سنة 2007 وبقيمة 960 مليون دينار ليصل سنة 2008 إلى 184110 وبقيمة مرتفعة تقدر بـ 1219 مليون دينار.
- إنخفاض الحجم المتداول سنة 2009 إلى 143563 مع إنخفاض في قيمة التداول المقدر بـ 898 مليون دينار .
- إرتفاع الحجم المتداول من 117729 سنة 2010 وبقيمة 670 مليون دينار ليصل سنة 2011 إلى 252954 وبقيمة 321 مليون دينار والتي انخفضت بدورها بحوالي نصف القيمة المتداولة في 2010.
- إنخفاض حجم التداول سنة 2012 إلى حوالي 167827 مع إرتفاع كبير في قيمة التداول وهي 673 مليون دينار.
- إنخفاض الحجم المتداول في سنتي 2013 و2014 ليصل إلى 101950 وذلك بقيمة تداول تمثل 149 مليون دينار.
- إرتفاع الحجم المتداول في سنة 2015 ليصل إلى 2213901 مع أن القيمة المتداولة في حالة تذبذب لإرتفاع وإنخفاض من سنة إلى أخرى حيث انخفض بشكل كبير جدا من سنة 2005 من 4 مليون دينار لتصل سنة 2015 إلى 1260 مليون دينار.

ثانيا- تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2005-
2015

فيما يلي جدول يبين تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر.

الجدول رقم(2): تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2005-
2015

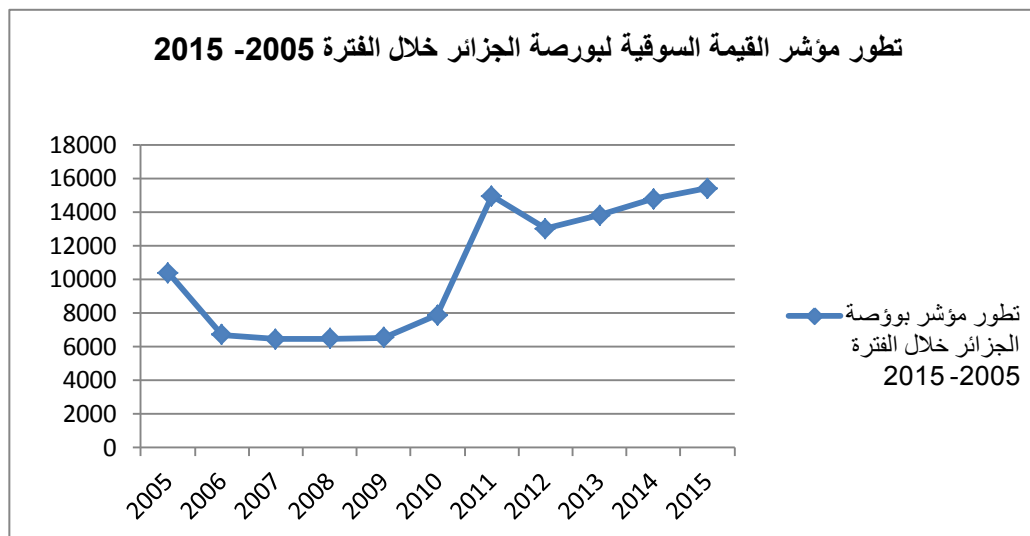
الوحدة: مليون دينار

السنة	المؤشر
2005	10400
2006	6710
2007	6460
2008	6500
2009	6550
2010	7900
2011	1497
2012	13029
2013	13820
2014	14793
2015	15429

المصدر: من إعداد الطالبان بالإعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz تاريخ الإطلاع 29 مارس 2017.

والشكل التالي يبين تطور مؤشر بورصة الجزائر.

الشكل رقم(4): تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2005 - 2015



المصدر: من إعداد الطالبتان بالإعتماد على بيانات الجدول رقم(2-2).

من خلال الجدول رقم(2): والشكل رقم(4) نلاحظ مايلي:

إنخفاض المؤشر من سنة 2005 إلى 2007 ليصل إلى 646، ثم إرتفع من جديد في سنتي 2008 و 2009 ليصل إلى 655، وإرتفع أيضا من سنة 2010 إلى 2011 إلى أن حقق 1497، ثم إنخفض سنة 2012 حيث بلغ 13029، ثم عاد ليرتفع من جديد من سنة 2013 إلى 2015 ليصل إلى 15429.

ثالثا - تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015.

فيما يلي جدول يبين تطورات الأسعار في بورصة الجزائر.

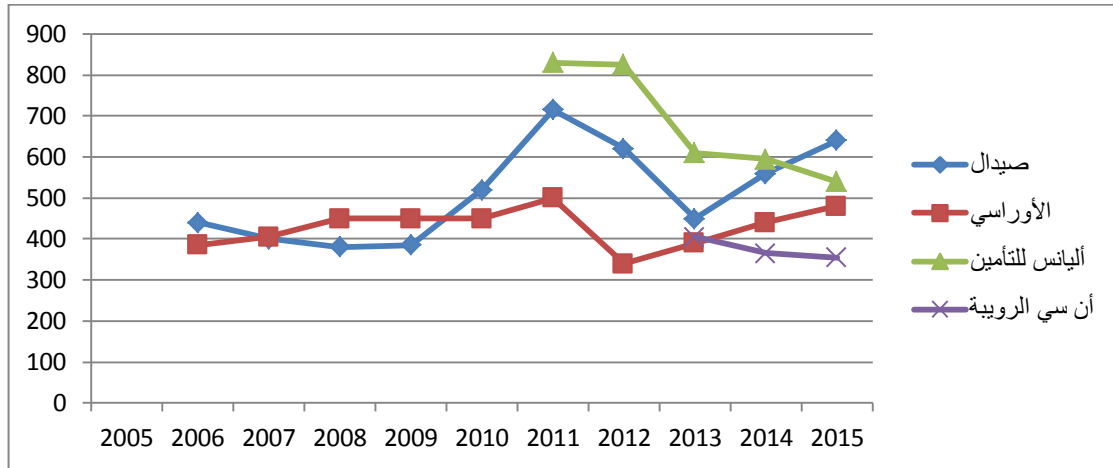
الجدول رقم(3): تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 - 2015

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	المؤسسات المدرجة
صيدال	-	440	400	380	385	520	715	620	450	560	640	
الأوراسي	-	385	405	450	450	450	500	340	390	440	480	
أليانس للتأمين	-	-	-	-	-	-	830	825	610	595	540	
أن سي أروبية	-	-	-	-	-	-	-	-	405	365	355	

المصدر: من إعداد الطالبتان بالإعتماد على موقع بورصة الجزائر، www.sgbv.dz.

والشكل التالي يبين تطورات الأسعار من 2005 إلى 2015 :

الشكل رقم(5): تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015



المصدر: من إعداد الطالبتان بالإعتماد على بيانات الجدول رقم(2-3).

من خلال الجدول رقم (3) والشكل رقم (5) نلاحظ مايلي:

- بالنسبة لصيدال: لم يكن هناك تطورات خلال 2005 ثم بعدها إنخفضت الأسعار من 2006 إلى 2009 من قيمة 440 إلى 385، ثم ارتفعت من 2010 إلى 2011 من قيمة 520 إلى 715، ثم انخفضت من سنة 2011 إلى 2013 من قيمة 715 إلى 450، ورجعت لترتفع من جديد من سنة 2014 إلى 2015 لتصل إلى 640.
- بالنسبة للأوراسي: لم تكن هناك تطورات خلال سنة 2005، ثم بعدها إرتفعت من سنة 2006 إلى 2011 من 385 لتصل إلى 500، ثم إنخفض السعر من 2011 إلى 2012 بقيمة 340، فارتفع بعد ذلك من 2012 إلى 2015 من قيمة 340 إلى 480.
- بالنسبة لأليانس للتأمين: لم تكن هناك تطورات من سنة 2005 إلى 2010، وبعدها انخفضت أسعارها من سنة 2011 إلى 2015 على التوالي حيث كانت تمثل 830، 825، 610، 595، 540.
- بالنسبة لأن سي أ روبية: فلم تكن هناك تطورات من سنة 2005 إلى سنة 2012، ثم بعدها إرتفعت من سنة 2013 من قيمة 405 إلى سنة 2014 بقيمة 365، وفي سنة 2015 إنخفضت لتصل إلى قيمة 355.

المطلب الثاني: معوقات وآفاق تطوير بورصة الجزائر

تواجه بورصة القيم المنقولة في الجزائر العديد من المشاكل والعقبات التي من شأنها أن تحول دون سيرها العادي وتعرقل تطورها، بالإضافة إلى وجود آليات تتمثل في تطويرها.

أولاً- معوقات أداء بورصة الجزائر

هناك مجموعة من المعوقات تحول دون تحقيق بورصة الجزائر فعالية في تمويل الاقتصاد وتتمثل فيما يلي¹:

1- العوائق الاقتصادية: وتتمثل هذه العوائق فيما يلي:

1. الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية.

2. لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة قليلا ما كانت تشمل إعفاءات وهذا ما شكل عائقا بالنسبة لسوق مالية ناشئة.

3. ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.

4. عدم وجود سوق كفاءة وسيطرة السوق الموازية.

2- العوائق التشريعية: وتتمثل العوائق التشريعية عموما فيما يلي:

عدم تجزئة البورصة، والشروط القاسية في قبول المؤسسات مع عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي القاعدة الأساسية لتحقيق عملية التنمية المستدامة بالإضافة إلى الإطار القانوني المحافظ على عموميته كل من لجنة التنظيم ومراقبة عملية البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم وكذا الوسطاء في عملية البورصة.

¹ - أحسين عثمانى، سعاد شعابنية، مرجع سبق ذكره، ص14.

3- **العوائق التنظيمية:** إنّ الممارسات الميدانية لنشاط البورصة تشترط تكويننا ماليا وإقتصاديا عاليا لقراءة المعطيات المتاحة وتفسيرها وتحليلها وإتخاذ القرارات المناسبة وهذه الكفاءة يجب أن تتوفر في جميع العاملين وحتى لدى باقي المتدخلين، وحتى لو اعتمدت البورصة في المرحلة الأولى من الإنطلاق على إيطارات البنوك والمؤسسات المالية وإطارات شركة المساهمة في إدارتها فهذا غير كافي.

ويعد غياب المتخصصين أكبر عائق لعملية سيرير البورصة فعمل البورصة يتوقف على وجود الوسطاء الذين يتقنون التحكم في بيع وشراء الأسهم والسندات ويكون لهم من الناحية القانونية الأولوية في ممارسة هذه العملية برغم من كل الجهود المبذولة في هذا المجال.

4- **العوائق الإجتماعية والثقافية:** يميل الفرد الجزائري نحو حياة الموجدات كالعقارات أوتلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون وذلك بفعل تأثير عوامل دينية إجتماعية وثقافية... كالأمية وعدم الثقة في هذه الأداة والخوف من مراقبة مصالح الجباية وغياب ثقافة الإستثمار في الأوراق المالية.

ثانيا- آفاق تطوير بورصة الجزائر

يعتمد نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة على ماتوفره الحكومة من رعاية لهذه السوق وتتخذ هذه الرعاية مظاهر عدة للنهوض بسوق الأوراق المالية في الجزائر تتمثل في:

1- **التحكم في المحيط الإقتصادي الكلي:** يمكن التحكم في المحيط الإقتصادي الكلي من خلال:

أ- محاربة الإقتصاد الموازي

إصلاح أدوات الضبط الإقتصادياتي كانت تشكومن غياب الشفافية وطغيان الرشوة والفساد، وهذا من خلال العمل على إعداد مشروع قانون الاصلاح الجبائي يعمل على تبسيط الجباية والرفع من مردوديتها دون المساس بمبدأ العمل الجبائي، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الإقتصادي.

ب- إصلاح النظام الجبائي

وهذا لما للسياسة الضريبية من أثر في تمويل البورصة من ناحيتين:

- الأثر على الإستثمار

إذ تمارس السياسة الضريبية تأثيراتها على الإستثمار من خلال التأثير على تكلفة رأس المال، ومن ثم معدل العائد على الإستثمار إذ أنه في ظل وجود ضرائب تؤسس قرارات الإستثمار على التكلفة والعائد بعد الضريبة، وفي ظل تعظيم الأرباح سوف تستثمر الشركة حتى النقطة التي يتساوى عندها معدل العائد الحقيقي على الإستثمار مع التكلفة الحدية له ومن الطبيعي أن يتأثر حجم الإستثمار بالسياسة الضريبية المطبقة وحوافز الإستثمارالمقرره لذا فإنّ تعدد الضرائب المفروضة على دخل الإستثمار من شأنه أن يؤدي إلى إرتفاع تكلفة الإستثمار، الأمر الذي ينعكس سلباً، على حجم الإستثمار إذ يتزايد تبعاً لذلك عدد المشروعات المرفوضة، ونتيجة لما تقدم لا بد أن تتضمن التشريعات الضريبية العديد من النصوص التي تمنح حوافز ضريبية بشكل يساهم في تخفيض المعدلات الفعالة للضريبة ويرفع من ثم معدلات العوائد ويخفض من ثم تكلفة الإستثمار بعد الضريبة، وذلك بهدف زيادة حجم الإستثمار، ومن ثم الطلب على الأموال القابلة للإقراض وعرض الأوراق المالية.

- الأثر على القرارات التمويلية للشركات

تمثل تكلفة التمويل أهم مكونات تكلفة رأس المال التي تعد المحدد الأساسي للإستثمار ومن ثم عرض الأوراق المالية. وتعتمد التكلفة الإجمالية الفعلية للتمويل على إختيارات الشركات لمصادر تمويل الإستثمارات وعلى تكلفة كل مصدر على إختيارات الشركات التمويلية بدورها بالسياسة الضريبية اعتماداً على المعاملة الضريبية لكل مصدر تمويلي، إذ أنّ المعاملة الضريبية لمصادر تمويل الإستثمارات المختلفة، قد تختلف بشكل يؤثر على تكلفة كل مصدر تمويلي ومن ثم على هيكل تمويل الشركات لإستثماراتها في ضوء القرارات التمويلية لذا ينبغي على النظام الضريبي أن يحفز الشركات على إختيار التمويل بإصدار أسهم جديدة وذلك من خلال منح الإمتيازات والإعفاءات الضريبية.

2- **تخفيض سعر الفائدة:** وذلك لأن تخفيض سعر الفائدة من شأنه تشجيع المدخرين إلى الإتجاه نحو سوق الأوراق المالية، بإعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعتبر بديلا للودائع المصرفية.

3- **تسريع عملية الخصخصة:** تعتبر البورصة آلية من آليات الخصخصة وذلك من خلال فتح رأسمال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية في البورصة، وتتنوع فرص الإستثمار بالنسبة للمدخرين وبالتالي تحقيق شرط من شروط قيام السوق وهو عمق السوق.

3- **تفعيل دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنمية البورصة:** يرتكز دور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية أساسا على مدى تحرير القطاع المالي ويضطلع كل من البنك المركزي والبنوك التجارية بدور هام في مجال تطبيق الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالي وتخفيض القيود على عمليات سوق الأوراق المالية.

ثانيا - تحسين الجانب التنظيمي لبورصة الجزائر: ويتمثل فيما يلي:

1. **تجزئة سوق البورصة:** يمكن تقسيم بورصة الجزائر إلى قسمين: سوق رسمية وسوق ثانية.

ففي السوق الرسمية يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات التي توفرت فيها كامل الشروط، أما السوق الثانية فيتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تكتمل شروط إدارتها في السوق الرسمية، مع العلم أنّ كلا السوقين ينقسمان إلى سوق أولي وسوق ثانوي وبالتالي فإنّ شروط الدخول إلى السوق الرسمية تختلف على شروط الدخول إلى السوق الثانية، والعبرة من هذه الشروط هي السماح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تمويل نفسها، فالبورصة على الشكل الحالي تهدف إلى التخلص من الشركات التي لديها أهمية ضئيلة في السوق، بسبب الوضعية المالية، فبالرغم من وصف البورصة من أنّها سوق تجلب الأموال اللازمة لتمويل الإستثمارات إلى أنّها تبعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من

الإستفادة منها، ومن أجل هذا يجب إعادة هيكلتها لتستفيد منها الشركات الكبيرة والمتوسطة على السواء.

2. **مكنة أنظمة التداول:** إذ لابد من تحديث أنظمة التداول واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، كإدخال خدمة التداول من بعد خاصة عن طريق الأنترنت، وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي تشهدها الأسواق العالمية وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق.

3. **تعزيز الشفافية والإفصاح:** أولت أسواق الأوراق المالية العربية إهتماما كبيرا لزيادة درجة الإفصاح وتعديل متطلباته لما يتلائم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر، فمن جانب السوق، يتعين توسيع نطاق المعلومات والبيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق، بالإضافة إلى البيانات الدورية المنظمة والمؤشرات المالية الرئيسية، وفي هذا الجانب على شركة إدارة البورصة إصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار مع إبرام إتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية.¹

ثالثا - تحسين الجانب الإجتماعي والثقافي

1. **الثقافة البورصية:** إنّه من الضروري للسعي لتحسيس العائلات بأهمية البورصة التي تهتم بتمويل الإقتصاد، وأنّه من المفيد تعبئتهم من أجل إستثمار قدراتهم التمويلية في الأصول المالية القابلة للتداول في سوق البورصة، وعليه فإنّه يتعين وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي يكون الغرض من وراءه تعريف مختلف الأعوان الإقتصادية سواء كانوا طالبين أو عارضين بأهمية وفائدة السوق البورصية، ويمكن القيام بهذه المهمة بإستعمال

¹ - محمد زيدان، بومدين نورين، مرجع سبق ذكره، ص ص 16 - 19.


مختلف وسائل الإعلام ومختلف شبكات الإتصال مع الجمهور، من ذلك إيجاد صحافة متخصصة في الشؤون المالية، وكذا تحسيس الجمهور وينبغي أن تتعود العائلات على إستعمال أدبيات البورصة في الثقافة اللغوية كما أنه يحسن تقديم النصائح للمدخرين بخصوص الإستثمار المالي للقيم المتداولة بتوضيح أحسن الفرص للإستثمار ونحوه، وكذا إعطاء النصائح بشأن تقنيات البورصة خاصة منها ما يتعلق بتقنيات التسيير للمحافظ المالية الخاصة منها والجماعية من شركات إستثمار ذات رأس مال متغير أوثابت، وصناديق جماعية للتوظيف، نوادي للإستثمار، ولعل من بين ما يرسخ هذه الثقافة البورصية تشجيع إنشاء هيئات للتوظيف الجماعي في القيم المتداولة بنظر لما توفره من مزايا تتجلى في إمكانية رفع العوائد وتقليل من درجة المخاطر.

2. **العامل الديني:** يعتبر محدد السلوك العديد من العائلات وهو ما يستدعي البحث عن أدوات مالية جديدة التي لا تتعارض مع النظام القيمي للعائلات وذلك من أجل الإستفادة من الإدخار المكتنز بتعبئته.¹


¹ - عيبر بوضيف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، رسالة الدراسات العليا المتخصصة PGS، (غير منشورة)، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، 2007، صص 134 - 135.

خلاصة الفصل الثاني

لقد خصص هذا الفصل من دراستنا لتحليل أداء بورصة الجزائر، باستخدام بعض المؤشرات المتمثلة في مؤشر القيمة السوقية وتطور الأسعار، ومؤشر حجم التداول واستخلصنا منه أن بورصة الجزائر يرافقها ركود ناجم عن جملة من المعوقات تجعلها ضعيفة الأداء، لذا قمنا باقتراح جملة من الاقتراحات لتفعيل بورصة الجزائر.



الخاتمة العامة



لقد عالجت هذه الدراسة المعنونة بتطور بورصة الجزائر- المعوقات والآفاق- نموذجا موضوعا ذو أهمية كبيرة، وذلك من أجل مواكبة التطورات وهذا من خلال قيام هذه الأسواق بتحسين وتطوير آدائها، بحيث تلعب الأسواق المالية دورًا هامًا في الإقتصاد، وذلك من خلال الدور الذي تقوم به في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات مما يعمل على دعم الإقتصاد الوطني، وقد ترتب عن معالجتنا لهذا الموضوع نتائج متعددة تنوعت بين:

- نتائج إختيار الفرضيات.
- النتائج العامة للدراسة.
- التوصيات.
- آفاق البحث.

1- نتائج إختبار الفرضيات

لقد وضعنا في بداية البحث فرضيتين أساسيتين وفي إطار معالجتنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج ذات الصلة بإختبار صحة الفرضيات والمتمثلة في:

بخصوص الفرضية الأولى توصلنا إلى صحة الفرضية المتعلقة بطبيعة الأسواق المالية والأوراق المتداولة فيها فالأولى هي سوق للتمويل تربط بين أصحاب العجز والفائض المالي أوهي ملتقى يجمع بين المدخر والمستثمر.

أمّا الفرضية الثانية توصلنا إلى صحتها والتي تنص على آفاق تطوير بورصة الجزائر والمتمثلة في التحكم في المحيط الإقتصادي الكلي وتحسين الجانب التنظيمي والجانب الإجتماعي والثقافي.

النتائج العامة

لقد قادنا هذا العمل إلى مجموعة من النتائج نذكر من بينها:

1- لقد باتت الأسواق المالية تحظى بإهتمام بالغ من قبل الدول المتقدمة والناشئة وكذا

النامية على حد سواء، لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وإستثمارها في تمويل قطاعات حيوية.

2- هناك تذبذب في أداء بورصة الجزائر.

3- رافقت بورصة الجزائر جملة من المعوقات منها ماهي إقتصادية، تشريعية، تنظيمية، إجتماعية، ثقافية.

4- نقص الوعي الادخاري و الإستثماري.

5- عدم توفر الشركات صانعة الأسواق مما يؤدي إلى التقلب في الأسعار و بالتالي التقلب في حجم التداول.

التوصيات

بالنظر إلى النتائج التي تم التوصل إليها خلال هذه الدراسة نقترح مجموعة من التوصيات.

1- العمل على زيادة التوعية بدور الأسواق المالية في الإقتصاد الوطني من خلال التركيز على نشر الوعي الإستثماري ونشر المعلومات من خلال كافة وسائل الإعلام المتاحة وخاصة شبكة الأنترنت.

2- تشجيع القطاع الخاص وحثه على الدخول إلى البورصة.

3- ضرورة زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وذلك لزيادة نشاط البورصة والرفع من أدائها.

4- يستحسن تطوير الآليات والأساليب الهادفة إلى رفع كفاءة البورصة والتخفيض من حدة التقلبات السعرية، من أجل جعل المستثمر أكثر قدرة على التخطيط ورسم الإستراتيجيات الفعالة.

آفاق البحث

باعتبار السوق المالي ملازم لكل الإقتصاديات الحديثة لا بد من التطرق إليها خاصة بالنسبة للجزائر باعتبار هذه الأخيرة قد واجهت عدة معوقات حالت دون تطورها.

أمّا فيما يخص آفاق البحث فإننا نطرح آفاق عملية جديدة تتمثل في :

1- الإصلاحات المطلوبة لتحقيق كفاءة الأسواق المالية العربية.

2- دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر وبورصات عربية.



قائمة المراجع



قائمة المراجع:

أولاً: الكتب

1. أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، ط1 دار الفكر الجامعي، الإسكندرية .
2. آل سليمان مبارك بن سليمان بن محمد ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية 2005 .
3. بن طلحة صليحة ، الرياضيات المالية، ط1، منشورات الدار الجامعية، الجزائر 2015 .
4. جبار محفوظ، تنظيم و إدارة البورصة، ط2002، 1 .
5. حماد طارق عبد العال ، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر 2007 .
6. حنفي عبد الغفار ، البورصات (أسهم-سندات-صناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر .
7. حنفي عبد الغفار، قريبا قص رسمية زكي، الأسواق والمؤسسات المالية، (بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار)، دارالجامعية، الإسكندرية، 2004.
8. الداغر محمود محمد ، الأسواق المالية (مؤسسات . أوراق . بورصات) ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007 .

9. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، ط1، دار النشر للجامعات القاهرة، 2009 .
10. سويلم محمد ، سوق المال و البورصات و صناديق الاستثمار، مصر .
11. شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، ط2، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر .
12. الشواورہ فيصل محمود ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية والعملية، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 2008 .
13. عبد ربه هبة عبد الحليم ، أحمد علي بكري، علم نفس البورصة و تطوير الأسواق المالية العربية، ط1، دار الوفاء لنديا للطباعة، الإسكندرية، مصر 2015 .
14. فياض عطية ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 1998 .
15. القرة داغي علي محي الدين ، أثر ديون و نقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية، ط، مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، قطر، 2003 .
16. محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم . سندات . أوراق مالية)، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع عمانالأردن، 2006 .
17. ملاك وسام ، البورصات والأسواق المالية العالمية، ط1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003 .

18. نبيه نسرين عبد الحميد ، البورصة (ماهيتها. تاريخها. مستقبلها) ومدى تأثير التداول من خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012.

ثانيا: الرسائل والأطروحات

1. ابن بوسحاقي فتيحة ، بورصة الجزائر - واقع و آفاق-، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003 .
2. بوضياف عبير ، سوق الأوراق المالية في الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري - قسنطينة-، 2007 .
3. بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006 .
4. زلاسي رياض ، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة- 2011-2012.
5. هولي رشيد ، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري-قسنطينة-، 2010-2011.

ثالثا: المجالات

1. زرقون محمد ، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر - مجلة الباحث، العدد12، 2013، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة-.

رابعا: الملتقيات

1. زيدان محمد ، بومدين نورين ، " دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر _المعوقات والآفاق_"، ملتقى دولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات والمؤسسات _دراسة حالة الجزائر والدول النامية_، جامعة محمد خيضر _بسكرة_، يومي 21-22 نوفمبر 2006 .

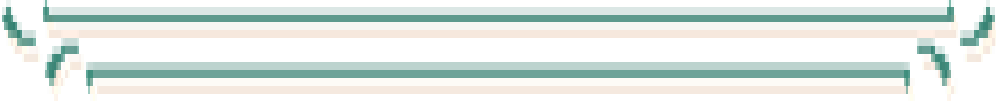
2. عثمانى أحسين ، شعابنية سعاد ، "النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر "، ملتقى دولي حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر - بسكرة-، يومي 06-07 ماي 2012 .

خامسا: التشريعات

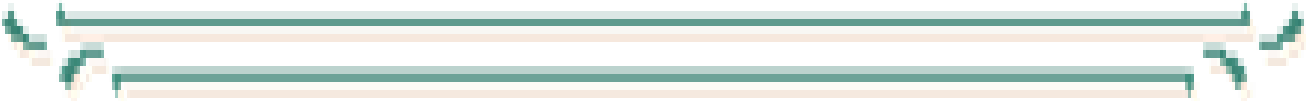
1. المواد (20،21،22،24)، المرسوم التشريعي رقم (93-10)، المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، لسنة 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 34، الجزائر.

سادسا: المواقع الإلكترونية

1. بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني www.sgbv.dz ، تاريخ الاطلاع 27-28-29 مارس 2017
2. لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، الموقع الإلكتروني www.cosob.org، تاريخ الاطلاع 27 مارس 2017.



الملاحق



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الملخص:

يعتبر وجود أسواق مالية متطورة قادرة على حشد وتخصيص الموارد ذو أهمية كبرى لأي دولة، باعتبارها وسيلة أساسية لتحقيق معدلات نمو عالية، والجزائر كغيرها من الدول سعت إلى تطوير سوقها المالي من خلال مختلف الآليات، إلا أن أداءها يبقى محدود مقارنة بالدول النامية والمتطورة، لذا هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن الأسباب التي تقف دون تقدم بورصة الجزائر، وكذا البحث عن سبل تطويرها.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، بورصة الجزائر، الأسهم، السندات.

Summary:

The existence of sophisticated financial markets capable of mobilizing and allocating resources is of great importance to any country as an essential means to achieve high growth rates. Algeria, like all other countries, has sought to develop its financial market through various mechanisms, but its performance remains limited compared to developing and developed countries. This study seeks to find the reasons behind the progress of the Algiers Stock Exchange, as well as the search for ways to develop them.

Keywords: Financial Markets, Algiers Stock Exchange, Stocks, Bonds.