

أساسيات حول بورصة الجزائر

Basics about the Algiers Stock Exchange

عوادي منير

المركز الجامعي تيبازة

pr.mouniraouadi@gmail.com

عوادي مصطفى

جامعة حمزة لخضر الوادي

pr.aouadi@gmail.com

تاريخ الارسال: 2020/05/23، تاريخ القبول: 2022/04/22، تاريخ النشر: جوان 2022

الملخص:

يعتبر السوق المالي مركز حيوي في النظام الاقتصادي إذ يحكمه إطار قانوني وتنظيمي محكم يسعى لتحقيق التوازن بين عرض والطلب الأموال، وبورصة الجزائر كغيرها من الأسواق المالية تسعى لتدارك النقائص والثغرات، وإنتهاج إصلاحات والعمل على ضرورة الانتقال إلى إقتصاد السوق الذي يعمل على إستقلالية المؤسسات وتشجيع الإستثمارات الأجنبية، وهذا ما يتطلب إرادة سياسية وإثراء قانوني يعزز من إستقرار الإقتصاد الكلي والإسراع في وتيرة النمو الإقتصادي للنهوض بالسوق المالي لمواجهة التحديات واللاحق بركب المراكز المالية المتقدمة.

الكلمات المفتاحية: السوق المالي، بورصة الجزائر، إقتصاد السوق، القيم المنقولة، الإستثمار الأجنبي.

Abstract:

The financial market is a vital center in the economic system as it is governed by a tight legal and regulatory framework that seeks to achieve a balance between the supply and demand of funds, and the Algerian Stock Exchange, like other financial markets, seeks to remedy shortcomings and gaps, and to pursue reforms and work on the need to move to a market economy that works for the independence of institutions and encourages foreign investments This requires political will and legal enrichment that enhances macroeconomic stability and accelerates the pace of economic growth to advance the financial market to meet challenges and catch up with advanced financial centers.

Key words: financial market, Algeria Stock Exchange, market economy, movable values, foreign investment.

المؤلف المرسل: مصطفى عوادي.

مقدمة:

تعد سوق الأوراق المالية بمثابة نظام يهدف إلى تحقيق دور رئيسي في النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال ما تقوم به من المساعدة في تعبئة الفائض المالي في الاقتصاد وإعادة توجيهه نحو الاستثمارات التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، وتعتبر سوق الأوراق المالية أحد أبرز مكونات السوق المالي حيث يدخل في تنشيط هذه السوق عدد من المتعاملون وذلك من خلال إصدار أوامر البيع والشراء للأوراق المالية، وحتى تتمكن السوق من تحقيق غايتها يفترض البعض أن تتوفر جملة من المميزات والشروط لكي تكتسي صفة الكفاءة التي تعكس بصفة كاملة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية، وبالتالي قيام آليات السوق ودورها في الإستخدام الأمثل للموارد ونمو الإستثمارات يتوقف على مدى كفاءة هذه الأسواق وبالنظر إلى بعض أسواق الأوراق المالية نجد أنها مازالت تنقصر إلى الكثير من الثقافات الاستثمارية الرشيدة وتواجهها جملة من العوائق تحول دون تحقيق تلك الكفاءة والفعالية المطلوبة، وبعد تحول الجزائر إلى اقتصاد السوق كان عليها أن تنشئ بورصة القيم التي تعتبر من ركائزه الأساسية، إذ تسعى منذ إنشائها إلى تنشيط السوق المالية من جهة ودفن برنامج الخصخصة من جهة أخرى بإدخال المؤسسات ذات الأداء الجيد وفتح جزء من رأسمال كل من مؤسسة رياض سطيف ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي والشركة القابضة كيمياء (صيدال) حاليا فبذلك قررت الحكومة في 15 مارس 1999 إدراج صيدال في بورصة الجزائر الإشكالية: من خلال ما سبق يتبادر الى أذهاننا الإشكالية التالية: ما هو دور أسواق الأوراق المالية الجزائرية وكيف تعمل ؟

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، كما تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور أساسية، بحيث تطرقنا في أول محور إلى التعرف على ظروف إنشاء بورصة الجزائر ومراحل إنشاء بورصة الجزائر، والمحور الثاني حول نظام تسيير ورقابة بورصة الجزائر والمتدخلون فيها، أما في المحور الثالث حول التفاوض على الأوراق المالية ونظام التسعيرة والمقاصة في بورصة الجزائر.

المحور الأول: ظروف إنشاء بورصة الجزائر ومراحل إنشائها

إن الحديث عن بورصة في الجزائر جديد، لأن النظام الإقتصادي الذي سارت عليه منذ الإستقلال إلى أواخر الثمانينات يتعارض مع النظام الإقتصادي الرأسمالي، الذي يقوم على مفاهيم تختلف عن النظام الذي سارت عليه الجزائر، على غرار دول أخرى إنتهجت نفس النظام لكن التحولات الإقتصادية والسياسية جعلت جل البلدان تتوجه نحو الإقتصاد الرأسمالي، وأصبح الحديث صراحة عن خصوصية المؤسسات العمومية والتنافس الإقتصادي، وكنتيجة لذلك تم إنشاء بورصة الجزائر التي تدخل ضمن الإصلاحات الاقتصادية التي تفصل بين مرحلتين أساسيتين من التحول الاقتصادي:¹

أولاً-مرحلة الاقتصاد المخطط مركزيا (1965 - 1988)

عرفت الجزائر عهد الاشتراكية كنظام اقتصادي مبني على أسلوب التخطيط المركزي، حيث لعبت الخزينة دورا هام في تجميع الموارد المالية للمؤسسات ثم القيام بتمويل الميزانية العامة وتمويل الاستثمارات المخططة، ومن جهة أخرى فإن القانون لا يسمح لأي جهة اقتصادية بإصدار قيم منقولة ماعدا الخزينة التي تصدر أدونات الخزينة، وأدونات

¹ شمعون شمعون، البورصة: (بورصة الجزائر)، ط2، دار هومة للنشر ، الجزائر، 1999، ص 79.

التجهيز، أما البنوك التجارية إقتصر دورها على إستلام الودائع والمساهمة في تنمية المدخرات والإستثمارات، وبذلك نجد تداخل في الصلاحيات أفرز عنه آثار سلبية على الإقتصاد، فتمويل الإستثمارات في تلك الفترة لم تتولد عنها ضرورة إنشاء سوق مالي، ولم تطرح فكرة إنشاء بورصة، مما ألحق بالجزائر بأزمة إقتصادية ومالية وعدم القدرة على تمويل النمو الإقتصادي، خصوصا مع تدهور أسعار البترول وإرتفاع معدلات التضخم، وتراجع الإستثمارات الإنتاجية مما دفع بالإقتصاد الجزائري إلى إنتهاج مجموعة من الإصلاحات الإقتصادية للإنتقال إلى مرحلة ثانية.

ثانيا- مرحلة الإصلاحات للإنتقال إلى إقتصاد السوق

كل المخلفات السابقة دعت بالجزائر إلى القيام بجملة من الإصلاحات الرامية إلى إستقلالية المؤسسات، وتحرير أسعار الفائدة والتجارة الخارجية، وتشجيع الإستثمار الأجنبي، وتسطير برامج واسعة لخصوصية المؤسسات العمومية، وهو ما دعا إلى إقامة سوق مالي يشكل الركيزة الأساسية لإقتصاد السوق، فإنطلاقا من قانون 1988 الذي منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية وصناديق المساهمة صدرت عدة قوانين أخرى تدعم فكرة إنشاء بورصة للأوراق المالية، حيث بدأ التحضير فعليا لإنشائها من سنة 1990 ومرت بعدة مراحل.

ثالثا- مراحل إنشاء بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988، أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان إبتداء من

سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها:

1- المرحلة التقريرية (1990-1992)

لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990¹ وبهذا نص المرسوم رقم 101/90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على امكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 102/20 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركة العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة بإكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى وفي أكتوبر من نفس السنة، ومن خلال هيئة مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة، إتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة شركة القيم المتداولة وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فإن صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال 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 والأزدهار محققة بذلك الأهداف المنوطة بها ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة

¹ المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993. المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن للقانون التجاري، العدد 27، بتاريخ 25/04/1993.

والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير 1992 إلى 932000000 دج كما غير أسمها لتحمل بذلك إسم بورصة الأوراق المالية، وبالرغم من كل الجهود المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرّة في هذه المرحلة، حيث إعترضت إنطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الإقتصادي والإجتماعي للبلاد.

2- المرحلة الابتدائية (1993-1996)

لقد تم تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة حيث منع قانون 04/88 المؤرخ بتاريخ 01/12/1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، ففيما 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 30000000 إلى خمسة ملايين دينار جزائري 500000000 في حالة إجراء العرض العمومي للإدخار ومليون دينار جزائري 100000000 عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للإدخار¹، وبهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار، أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في

¹ المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993. المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن للقانون التجاري، العدد 27، بتاريخ 25/04/1993.

أسهم التمتع، شهادات الإستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة السندات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والمرفقة بأذونات الاكتتاب، إن اتخاذ قرار إدخار قيم منقولة جديدة يعتبر في غاية الأهمية خاصة مع إنشاء بورصة للقيم المنقولة بالجزائر وفي إطار هذا المضمون فإن المادة 715 مكررة 30 من المرسوم التشريعي الجديد نصت على أن القيم المنقولة هي سندات قابلة لتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف كما تسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها، إذ يظهر جليا مما سبق ذكره أهمية وضرورة قابلية إستهلاك وتداول القيم، التي تعتبر شرطا أساسيا في السير الحسن للسوق المالي.¹

3- مرحلة الإنطلاق الفعلية من 1996 إلى 2014

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم البورصة، وكذا أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة وتشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في فيفري 1996،² إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل، ومع بداية سنة 1997، تم

¹ قاسم شاوس لمياء، "الأسواق المالية الناشئة: (حالة الجزائر)"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، جامعة البليدة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2005/2004، ص: 160.

² Cosob, Guide de la bourse et des operations boursiers, La bourse dalger, Collection guides plus .96, p 06,

إختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية بنوك وشركات تأمين، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالي، وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997، على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 1998/01/02، متمثلا في القرض السندي لسوناطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولي للسوق المالي، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يفتح سوق للرساميل بالجزائر، في الوقت الذي كان ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر عملية، ونشير إلى أنه ثمة ثلاث شركات قامت بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغية رفع رأسمالها الإجتماعي مروراً بالبورصة، ويمكن تبيان مختلف عمليات هذه المؤسسات وفق الجدول التالي:¹

¹ وصاف عتيقة، الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات واثارها على القطاع المالي في الاقتصاديات العربية، ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2002/2003، ص 140.

الجدول (01): عمليات الإدراج المنجزة

| عدد المساهمين | الطلب | سعر العرض | القيمة الإسمية | رأس المال الاجتماعي | عدد الأسهم | السهم وفترة العرض |
|---------------|-----------|-----------|----------------|---------------------|------------|--------------------|
| 5.186 | 1.000.000 | 2.300 | 1.000 | 5.000.000 | 1.000.000 | رياض سطيف 1998 |
| 19.296 | 2.851.256 | 800 | 250 | 10.000.000 | 2000.000 | مجمع صيدال 1999 |
| 10.941 | 2.001.237 | 400 | 250 | 6000.000 | 1200.000 | فندق الأوراسي 1999 |

المصدر: من إعداد الباحثين.

المحور الثاني: نظام تسيير ورقابة بورصة الجزائر والمتدخلون فيها

إن العمليات التي تتم على مستوى السوق المالية تتطلب رقابة وتسيير لضمان سير العمليات وتنفيذها بواسطة هيئات رقابية وتسيير مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة إدارة وتسيير بورصة القيم، وقد جاء إنشاء المستند المركزي بعد تعديل المرسوم التشريعي 10/93 بالقانون 04/03 كهيئة ثالثة.

أولاً- نظام تسيير ورقابة بورصة الجزائر

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB

أنشئت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي¹، وتتكون هذه اللجنة من رئيس وستة 06 أعضاء يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهدتها مدتها 04 سنوات ويعين أعضاء اللجنة بموجب قرار من وزير المالية بناء على اقتراح من السلطات والوزارات المعنية بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة، لمدة 04 سنوات، وتخصص لهذه

¹ التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2010، ص: 8.

اللجنة إعانة تمنح إياها من ميزانية الدولة، وتتقاضى أتاوى مقابل الأعمال والخدمات التي تقدمها أثناء ممارسة صلاحياتها وتحدد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها عن طريق التنظيم، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية:

❖ السلطة التنظيمية:

تصدر هذه اللجنة لوائح تنظيمية متعلقة بما يأتي:¹

- ✓ إلتزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للإدخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية؛
- ✓ اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليه؛
- ✓ شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة؛
- ✓ القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند؛
- ✓ القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية، تسليم السندات؛
- ✓ تسيير محفظة القيم المنقولة.

❖ سلطة الإشراف والمراقبة

تسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص بالالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق وقيام الشركات باللجوء العلني للإدخار بما يتوافق مع التزمات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها السير الحسن للسوق.

¹ نفس المرجع موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB.

❖ السلطة التأديبية والتحكيمية

تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين 02 منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين 02 من القضاء يعينهم وزير العدل وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للإلتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل إنتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وأما في المسائل التحكيمية فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة الناشئة، والوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسير بورصة القيم المنقولة، الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، الوسطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة.¹

2- شركة إدارة وتسيير بورصة القيم SGBV

تعتبر هذه الشركة خاصة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجري في البورصة حيث تم تأسيسها في 25 ماي 1997 برأسمال يقدر بـ: 24 مليون دينار جزائري وهي التي يكون فيها المساهمون عبارة عن مجموعة من الوسطاء في عمليات البورصة والمعتمدين من لجنة البورصة، وفي الواقع فإنه منذ نشأتها ما فتئ رأسمالها يشهد الكثير من حالات الارتفاع، إذ قفز من 24 مليون دينار 1997 إلى 47720000000 دينار 2012 وذلك بعد أن تمت شراء ما قيمة 200000000 دينار من شركة جازي من طرف BNP، ولشركة إدارة بورصة القيم المنقولة مجلس إدارة مكون من هيئة مالية تتمثل في:²

¹ موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB.

² التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2010، مرجع سابق، ص: 54.

✓ البنوك التجارية: BEA. CNEP. BDL. BCA. BADR. BNA؛

✓ البنوك الخاصة: Union Bank؛

✓ شركات التأمين: CAAR. CAAT. CNR. CNMA. SAA.

3- المؤتمر المركزي على السندات

هو الهيئة الثالثة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر وهي شركة ذات أسهم إرتفع رأسمالها من 75 مليون دينار جزائري في سنة 2002 إلى 240 مليون دينار جزائري سنة 2012، ويتكون رأسماله من 240000 سهم بقيمة 100000 دج من القيمة الاسمية وتحوزها ستة 06 بنوك عمومية وثلاث مؤسسات مسعرة في البورصة، وهي مجمع صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي ومؤسسة رياض سطيف، ومع نهاية سنة 2010 كان التعداد الإجمالي لموظفي الجزائر للمقاصة قد بلغ 27 موظفا من الموظفين والإطارات وأعوان التحكم¹، وقد تم تحديد دور المؤتمر المركزي بموجب القانون 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ويعنى المؤتمر المركزي (الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية:²

✓ فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة بإسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين؛

✓ مركزه حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛

✓ إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...)

✓ الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي للتعريف الأوراق المالية)؛

¹ التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2010، مرجع سابق، ص: 56.

² موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB يوم 2020/05/12 www.sgbv.dz

✓ نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ثانيا- المتدخلون في بورصة الجزائر

يعتبر المتدخلون المحور الأساسي لتحريك سوق القيم المنقولة، إذ لا يمكن خلق سوق مالية بدون أطراف متدخلة تعمل على تنشيط وتفعيل البورصة، فالمعاملات المالية مهما كانت طبيعتها تتم بين طرفين فأكثر.

1- الوسطاء في عمليات البورصة¹

لا يمكن القيام بعملية التفاوض على القيم المتداولة المقبولة بالبورصة إلا من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وهؤلاء الوسطاء إما أن يكونوا أشخاصا إعتباريين في شكل شركات مساهمة أو أشخاصا طبيعيين على أن يتم اعتمادهم من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ونشير إلى أنه يمكن التمييز بين نوعين من الوسطاء في عمليات البورصة.

❖ نوع الوسطاء ذوي النشاط المحدود

هي الحالة التي يريد فيها الوسيط تحديد نشاطه على الوساطة في التفاوض على القيم المتداولة المقبولة في البورصة لحساب الغير فقط دون توسيع دائرة نشاطه لتشمل تقديم الخدمات في ميادين تسيير المحافظ المالية أو التوظيف أو السعي المصفاقي بمعنى يقتصر الوسيط على تمثيل أوامر عملائه فقط.

❖ نوع الوسطاء ذوي النشاط غير المحدود

يكون الوسيط المنتمي لهذه الفئة يمارس فضلا عن مهنة التفاوض على القيم المتداولة المقبولة في البورصة إحدى أو كل الأنشطة المتعلقة

¹ محمد براق، تسيير المحافظ، مطبوعة موجهة لطلبة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، 2000/1999، ص ص 380 382.

بالاستشارة التوظيف، تسيير المحافظ المالية بمقتضى توكيل أو صناعة السوق، يضاف إلى ذلك إمكانية القيام بالسعي المصفاي والمتمثل في عملية اقتراح الاكتتاب الشراء التبادل أو البيع للقيم المتداولة في الأماكن العمومية، مكان العمل أو الأماكن الخاصة بالعملاء المحتملين وفي الأخير يمكنه القيام بأي نشاط آخر تحدده اللجنة.

2- المستثمرون الماليون 1

يستطيع المستثمر المالي في بورصة الجزائر التعامل في الأوراق المالية بيعا وشراء بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق اللجوء لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إذ أن هذه الأخيرة نص عليها القانون من خلال الأمر رقم 08/96 المؤرخ في 10/01/1996.

3- شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير²

إن الشكل القانوني لهذا النوع من الهيئات هو شركات مساهمة حسب المشرع، وهي بنك تخضع لأحكام القانون التجاري في كل ما لم يتم تحديده بمقتضى الأمر المذكور أعلاه، والذي حدد رأسمالها الأدنى بخمسة ملايين 5000000 دينار جزائري حيث لا يمكن لها النزول عن نصف هذا الحد لمدة أربعة أشهر التي تلي تعليق إعادة شراء الأسهم، ويتمثل هدف هذه الشركة في تسيير محفظة القيم المنقولة وسندات الدين القابلة للتداول للمستثمرين الماليين المكتتبين في رأسمالها ولقد تم اعتماد أول شركة استثمار ذات رأس المال المتغير رسميا بمقتضى مقرر رقم 01/98 الصادر في 31 مارس 1998 من طرف لجنة تنظيم ومراقبة

¹ هواري سويسبي، "إشكالية تقييم المؤسسات في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر"، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001، ص 296 - 297.

² هواري سويسبي، نفس المرجع، ص 297.

عمليات البورصة لفائدة شركة الاستثمار المالي شركة ذات أسهم، برأسمال أولي قدره 120 مليون دينار جزائري المؤسسة من طرف كل من البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية والشركة الجزائرية للتأمينات.

4 - الصناديق المشتركة للتوظيف

على عكس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، لا تتمتع الصناديق المشتركة للتوظيف بالشخصية المعنوية، إذ هي مجرد ملكية مشتركة لقيم منقولة، ولقد حدد رأس المال الأدنى للصندوق بمليون دينار جزائري كحد أدنى ولا يمكن النزول على نصفه.

المحور الثالث: التفاوض على الأوراق المالية ونظام التسعيرة في بورصة الجزائر

أولاً- التفاوض على الأوراق المالية في بورصة الجزائر

تعتبر بورصة الجزائر سوقاً ممرضة تسيير عن طريق الأوامر وتقوم على العمليات العاجلة، وعليه فإن كل القيم المتداولة يتم التفاوض عليها في سوق رسمية موحدة وذات الدفع النقدي العاجل فقط في مكان معين، حيث توجد قاعة التداول في شركة تسيير بورصة القيم ولقد تم تحديد يوم الإثنين من كل أسبوع يتم فيه التفاوض على الأوراق المالية حيث يتولى إدارة الجلسات ممثل عن شركة تسيير بورصة القيم¹.

ويعتبر الأمر بتعليمه يعطيها العميل للوسيط في عمليات البورصة أو بمبادرة من هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط صناعة

¹ محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 1998-1999، ص: 391.

- السوق، حيث ينبغي على كل أمر بورصة مقدم من طرف عميل للوسيط في البورصة أن يتضمن المعلومات التالية:¹
- ❖ موضوع العملية (شراء أو بيع)؛
 - ❖ عدد الأوراق المالية المراد التفاوض عليها؛
 - ❖ مدة صلاحية الأمر بالتنفيذ؛
 - ❖ الإشارة إلى حدود السعر.

ويمكن إعطاء أمر البورصة وتسليمه للوسيط في عمليات البورصة إما كتابيا وفق نموذج موضوع تحت تصرف العميل، أو هاتفيا مع تحديد ساعة وتاريخ المكاملة حيث يتم استلامها من قبل الوسيط، ولقد تم الأخذ بثلاثة أنواع من أوامر البورصة في الجزائر وهي: (الأمر بسعر السوق والأمر بالسعر الأحسن والأمر بالسعر المحدد)، حيث يستمد هذا الاختيار من بين مختلف الأوامر المعمول بها في البورصات العالمية إلا أن الأوامر الثلاثة المتعددة في بورصة الجزائر تتميز بالقدم والبساط والعمل بها يراد منه تجنب كل التباس أو عدم التفاهم بين من يعطي الأوامر والوسطاء في عمليات البورصة في سوق حديثة النشأة.

ثانيا- نظام التسعيرة والمقاصة في بورصة الجزائر

تتعامل بورصة الأوراق المالية في الجزائر بعدة أنظمة.

1- نظام التسعيرة

يأخذ النظام العام لبورصة الجزائر بنظامين للتسعير، هما المستمر والثابت سواء كان يدويا أو بواسطة الإعلام الآلي، غير أن الطريقة التي تعمل بها بورصة الجزائر حسب ما تم تقريره من طرف شركة تسيير بورصة القيم تتمثل في طريقة التسعير الثابت بالمناداة أو الصندوق

¹ نفس المرجع، ص: 391.

وتعني هذه الطريقة تطبيق سعر موحد لمجموع الصفقات المبرمة لكل قيمة متداولة خلال جلسة معينة للتفاوض في البورصة إذ يتماشى هذا النظام مع حجم مبادلات ضعيف، حيث يسمح السعر المحدد بتعظيم حجم المبادلات بأكبر قدر ممكن.¹

2- المقاصة والتسديد

تهتم المقاصة بإنهاء المبادلات على القيم المتداولة المنجزة في جلسات التفاوض في البورصة، ويتم ذلك بدفع المبالغ المستحقة من طرف الوسيط في عمليات البورصة للمشتري وتسليم الأوراق المالية من قبل وسيط البائع، وينبغي أن تتم هذه العملية خلال جلسة مقاصة ترأسها شركة تسيير بورصة القيم وبحضور كافة الوسطاء في عمليات البورصة بالإضافة لبنك التسديد الذي يعتبر بنك توظيف كل الوسطاء في عمليات البورصة، لذا فحضوره بالغ الأهمية لتأكيد التغطية النقدية للوسطاء المشتريين على أساس كشف من حساباتهم، ويكون هذا البنك مطالباً بتنفيذ تحويل الأموال الناتجة عن التزامات الوسيط في جلسة التفاوض وذلك في نفس اليوم، كما أن تسليم الأوراق المالية يتزامن مع تحويل الأموال، يقوم بعد ذلك مشتري الورقة المالية بممارسة حقوقه بتسجيل إسمه على سجل المساهمين مكان اسم المالك القديم كون أن الشركات المقبولة والمسجلة في قيد البورصة تضع تحت تصرف مشتري الأوراق المالية مصالح تسيير سجلات المساهمين تحويلات الأوراق المالية ودفع توزيعات الأرباح ويتعين على هذه المصالح إتلاف الأوراق القديمة وإصدار أخرى جديدة باسم المالكين الجدد وفي الحالة التي يرغب فيها المساهم الجديد أن تكون بحوزته أوراق المجسدة فإنه بإمكانه طلب

¹ نفس المرجع، ص: 391.

تسجيل الأوراق في حساب، وفي كل الحالات التي يتعين على المؤسسة إجراء تغيير الملكية على سجل المساهمين.

خاتمة:

السوق المالي شأنه شأن الأسواق الأخرى، يجب أن يضبط بإطار قانوني وتنظيمي محكم بإعتباره مركز حيوي في النظام الاقتصادي للدولة، ولأن بورصة الجزائر جاءت لتحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها من خلال القيم المنقولة، وذلك بإزالة العراقيل للدخول إلى الإقتصاد التنافسي، إن الإشارة إلى الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر إنطلاقاً من نشأتها إلى الظروف التي مرت بها والعوامل التي حالت دون تحقيق الأهداف المسطرة لها، إنما كان محاولة لتسليط الضوء على هيئات المراقبة والتسيير ونظام الحماية في التشريع الجزائري لضبط وتنظيم سير العمليات المتعلقة بالإدخار، ونظراً للتعقيدات الفنية والإدارة المتصلة بنظام البورصة فإن المشرع الجزائري حاول إستدراك النقائص المسجلة لضبط سوق القيم المتداولة وهذا من خلال التعديلات المتتالية لأن المعطيات الواقعية وعزوف المستثمرين على الإدخار في البورصة كما أن التطرق إلى طبيعة السلطة التنظيمية والأحكام القانونية المطبقة على الأطراف المتدخلة والمحصورة في فئات محدودة مما أضعف من أداء بورصة الجزائر، الذي يتطلب إرادة سياسية وإثراء قانوني لتمكين البورصة من تحقيق أهدافها إنطلاقاً من الأوراق المالية المتداولة والشركات المدرجة.

الاقتراحات:

- ❖ ضرورة وضع تعليمات وإرشادات خاصة وتقنيات حديثة تخص بعمليات الإدخار؛
- ❖ ضبط التعقيدات التقنية والفنية المتعلقة بإدارة البورصة؛
- ❖ ضبط النقائص الموجودة على مستوى سوق القيم المنقولة والعمل على تداركها؛
- ❖ ضبط مهام السلطة التنظيمية والأحكام القانونية الخاصة بسوق القيم المنقولة.

قائمة المصادر والمراجع:

أولا - قائمة المصادر:

أ- النصوص القانونية:

المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993. المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن للقانون التجاري الجديدة الرسمية، العدد 27، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993.

ثانيا- قائمة المراجع:

أ- الكتب:

1- شمعون شمعون، البورصة: (بورصة الجزائر)، ط2، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1999.

2- Cosob, Guide de la bourse et des operations boursiers, La bourse d'alger, Collection guides plus .96, p 06,

ب- الرسائل الجامعية:

3- قاسم شاوس لمياء، الأسواق المالية الناشئة (حالة الجزائر) ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، جامعة البليدة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2004/2005.

4- وصاف عتيقة، الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات واثارها على القطاع المالي في الاقتصاديات العربية، ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2003/2002.

- 5- محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص: 391.
- 6- هواري سويسي، "إشكالية تقييم المؤسسات في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر"، مذكرة ماجستير، غيرمنشورة، جامعة الجزائر، 2001.
- و-المقالات على مواقع الانترنت:**
- 7- موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها www.sgbv.dz يوم 2020/05/12م.
- 8- التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2010.