

ضمانات وامتيازات الاستثمار ببورصة القيم المنقولة guarantees and advantages of stock market investment

بن مختار إبراهيم* - أستاذ محاضر ب

المدرسة العليا للتجارة - الجزائر

b_benmokhtar@esc-alger.dz

تاريخ النشر: 2024/07/18	تاريخ القبول: 2024/05/27	تاريخ الارسال: 2020/10/14
-------------------------	--------------------------	---------------------------

ملخص :

تمثل أسواق الأوراق المالية مجالاً حيويًا وفعالاً لاستثمار الأموال وتنمية الاقتصاد، ومصدر هام لتمويل المشاريع الاقتصادية، وتتجسد هذه الأهمية بالنسبة للأفراد أو المؤسسات التي تتوفر على فائض من السيولة غير الموظفة والتي يمكن أن تستوعبها أسواق الأوراق المالية في شكل استثمارات منتجة ومُدرة للثروة تنعكس مباشرة في توسع المشاريع الموجودة أو قيام مشاريع جديدة، وكذا عند الحاجة للتمويل بالنسبة للشركات، فتكون أسواق الأوراق المالية قناة هامة لاستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية لفائدة المشاريع العاجزة أو المراد توسيعها.

الكلمات المفتاحية: بورصة القيم المنقولة؛ الاستثمار؛ التنمية الاقتصادية.

Abstract:

Stock markets represent a vital and efficient field for investing funds and developing the economy, as it is an important source of financing for economic projects and an important channel for attracting local and foreign capital.

This importance is embodied for individuals or institutions who have excess unemployed cash that can be absorbed by the stock markets in the form of productive and wealth-generating investments directly reflected in the expansion of existing projects or the implementation. place new projects.

Keywords: stock exchange; Investment; economic development.

*المؤلف المرسل : بن مختار إبراهيم

مقدمة:

إن من أهم مميزات الاقتصاد الحديث هي ضرورة تنوع مصادر التمويل والاستفادة من كل القنوات التي تساهم في توظيف رؤوس الأموال المحلية، وجلب رؤوس الأموال الأجنبية، وفي هذا الإطار تمثل أسواق الأوراق المالية مجالاً حيويًا وفعالاً لاستثمار الأموال وتنمية الاقتصاد، ومصدر هام لتمويل المشاريع الاقتصادية يقلل من حالات الاعتماد المفرط على الدولة في تمويل الاقتصاد عبر عمليات التدعيم المالي لمؤسساتها المتعثرة، كما يؤدي إلى التقليل من الاقتراض المباشر من البنوك، وهو الأمر الذي من شأنه أن يساهم في تنمية الأصول وزيادة رأس المال لدى الشركات التجارية.

وباعتبار أن الجزائر تطمح لاستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وخلق المزيد من المشاريع الاستثمارية لدفع التنمية وتحريك الاقتصاد، لذلك فإن وجود بورصة للقيم المنقولة هي ضرورة تملها متطلبات الاقتصاد الحديث، بالنظر لكونها تضمن توسيع خيارات التمويل بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، وخلق فرص استثمارية بالنسبة للمستثمرين وللمدخرين، وبالمحصلة ضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد الوطني، مما يزيد من نقاط قوة ونجاعة السياسة المالية للدولة، ويعطيها أريحية أكبر في إقامة التوازنات الاقتصادية.

هذا، وفي إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي لسنة 1988 فقد تم التحضير لإنشاء بورصة للقيم المنقولة، وقد تجسد ذلك بإنشاء شركة القيم المنقولة SVM سنة 1990، وقد تلا ذلك صدور المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، إلا أن الانطلاق الفعلي لنشاط البورصة كان سنة 1997 تاريخ صدور النظام العام لبورصة القيم المنقولة، وكذا طرح أول ورقة مالية بالجزائر والمتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك، والذي تبعه طرح بعض الأوراق المالية للتداول.

ومع ذلك فإنها نشاطها يبقى محدوداً جداً وغير ذي فعالية بالنظر إلى العدد الضئيل للأوراق المالية المطروحة للتداول وعدد الشركات المدرجة بها، وكذا ضعف حجم التمويل الذي توفره والفرص الاستثمارية التي تتيحها في السوق.

وفي ظل هذه المكانة المهمة لبورصة القيم المنقولة فإننا نتساءل عما يمكن لبورصة الجزائر أن توفره للمدخرين وللمستثمرين بالقيم المنقولة وللإقتصاد الجزائري؟ وسنحاول الإجابة على هذا التساؤل من خلال استعراض المحاور التالية:

المحور الأول: ضمانات الاستثمار ببورصة القيم المنقولة

المحور الثاني: امتيازات الاستثمار ببورصة القيم المنقولة

المحور الأول: ضمانات الاستثمار ببورصة القيم المنقولة

تشكل أسواق الأوراق المالية فضاءً هاماً لتوظيف الأموال واستثمارها بعوائد مالية مرتفعة نسبياً، ما يؤهلها لأن تكون حافزاً كبيراً لجذب رؤوس الأموال وضخها في الاقتصاد الوطني في إطار عملية تمويل المشاريع الاقتصادية لاسيما الكبيرة منها، وتشكل أسواق الأوراق المالية هنا عاملاً حاسماً في اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة بالنسبة لرؤوس الأموال الأجنبية انطلاقاً من الضمانات التي تصاحب الاستثمار بالقيم المنقولة سواءً ما تعلق بالحماية التي توفرها الهيئات الرسمية القائمة على تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية (أولاً)، وكذا الحماية المستمدة من المبادئ الأساسية للنشاط البورصي (ثانياً). إضافة للحماية الجزائية التي ترافق الاستثمار ببورصة القيم المنقولة (ثالثاً)

أولاً: الحماية المؤسسية للاستثمار بالقيم المنقولة

إن أهمية بورصة القيم المنقولة المستمدة من حجم المبادلات التي تتم في إطارها وارتباطها مباشرة بالاستثمار وجذب رؤوس الأموال، وتمويل المشاريع الاستثمارية، هي اعتبارات تجعل من مسألة تنظيم ومراقبة وحماية التعامل بهذه السوق أولوية قصوى بالنسبة للدولة من أجل جعلها سوقاً ذات كفاءة، تحقق رغبات المستثمرين من ثقة عند التعامل وتنوع فرص الاستثمار، وهذا ما تسعى لتحقيقه الهيئات المكلفة بتسيير وتنظيم ورقابة بورصة القيم المنقولة.

أ/ الحماية التي توفرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB:

أنشأت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10، وهي الهيئة الأساسية المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وانطلاقاً من اعتبارها سلطة ضبط قطاعية¹ فهذا ما يجعل من مهام اللجنة في حماية السوق المالي والمستثمرين به ذات فعالية كبرى، كما يتيح لها بسط الرقابة على كل المتدخلين في السوق المالي وعلى كل العمليات التي تتم بها، وهي المهام التي حددتها صراحة المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، بنصها على: "تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالسهر خاصة على:

- حماية الادخار المستثمر بالقيم المنقولة والمنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار. لا تخضع لرقابة اللجنة المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار.

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

وقد جاء في تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010،² أن تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالسهل خصوصاً على حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، وذلك بأن تسهر لجنة تنظيم عمليات تنظيم البورصة ومراقبتها على حماية المستثمرين من خلال تسليم تأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها المؤسسة التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار بمناسبة إصدار قيم منقولة، أو إدخال في البورصة، أو بمناسبة إجراء عمليات عروض عمومية. وفضلاً على ذلك فهناك حماية قبلية للسوق من خلال تعليق قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على طلب يقدم للجنة مع مشروع مذكرة إعلامية بذلك،³ والتي يمكن لها رفض طلب قبول تداول سند إذا رأت أن الطلب مخالف لمصلحة السوق والمدخرين.⁴ وفي هذا الإطار تتمتع اللجنة بألية قانونية فعالة وجد مهمة تفتقدها العديد من الهيئات المماثلة، وتتمثل في ممارسة مهامها في رقابة وتنظيم القطاع عبر السلطة التنظيمية، فهي تتمتع بسلطة سن التقنينات التي تهم مختلف المسائل المرتبطة برؤوس الأموال المستثمرة وتداولها ومسؤولية الوسطاء وكل ما يدخل ضمن نطاق التداول بالبورصة.⁵ وقد حددت المادة 31 من القانون 03-04 المعدل للمرسوم التشريعي 93-10 المجالات التي تتدخل فيها اللجنة بموجب السلطة التنظيمية والتي تخص مصدر رؤوس الأموال وشروط تأهيل واعتماد الوسطاء ونطاق المسؤولية وكذا الشروط والقواعد التي تحكم العلاقات بين المتدخلين في السوق، وكل ذلك يصب في خانة الضمانات التي ترافق نشاط البورصة وتُضفي المزيد من الحماية للمستثمرين بالقيم المنقولة وللشركات المصدرة لتلك القيم وللسوق المالي عموماً.

ب/ دور شركة تسيير بورصة القيم في حماية المستثمرين:

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم،⁶ يتشكل رأسمالها من مجموع مساهمات الوسطاء في عملية البورصة،⁷ وهي هيئة مكلفة على مستوى بورصة الجزائر بمجموعة من المهام المتعلقة بحماية السوق المالي والمستثمرين فيه. وتمارس هذه الشركة مهامها طبقاً للأحكام التشريعية والتنظيمية، إذ تسهر في هذا الخصوص وفي إطار احترام قواعد تنظيم السوق وسييره على شرعية العمليات المنجزة من

قبل الوسطاء لحساب الشركات المصدرة،⁸ ولها أن تتدخل إذا اقتضت الظروف لاتخاذ التدابير الرامية لوضع حد لكل التصرفات المخالفة لمصلحة السوق.⁹ وتتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مهامها إعلامية لفائدة المستثمرين بالقيم المنقولة، فهي تتولى ابتداءً إعلام السوق بافتتاح إدخال قيمة منقولة للتداول تتضمن مجموعة من البيانات حول هوية الشركة المصدرة وعدد وطبيعة وخصائص السندات والسعر المقترح،¹⁰ كما تتولى تنظيم عمليات التداول في جوانبها الفنية لاسيما بالنسبة للتسعير،¹¹ وأوامر البورصة¹²، والحوادث بخصوص البورصة،¹³ والضمانات والتغطيات،¹⁴ وغيرها من المهام التي تتولاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والتي تشكل في مجملها إطاراً قانونياً للحماية التي يستفيد منها المستثمرون خاصة وأن كل المقررات والآراء التي تصدرها الشركة تنشر بالنشرة الرسمية لجدول التسعير،¹⁵ لتكون متاحة للمستثمرين بشكل يجعلهم على تواصل دائم بأوضاع السوق المالي ومستجداته، وهذا ولا شك يساهم في بشكل أو بآخر في جذب رؤوس الأموال كون هذه الامتيازات والضمانات لها تأثير كبير على القرارات الاستثمارية لأصحاب رؤوس الأموال.

ثانياً: الحماية المستمدة من المبادئ الأساسية للنشاط البورصي

بما أن بورصة القيم المنقولة هي سوق منظمة، فهذا ما يجعل من النشاط في هذه السوق مضبوط بقواعد ومبادئ مستمدة من الأسس التي قام عليها النشاط البورصي ابتداءً، ومجسدة في العديد من النصوص القانونية والتنظيمية التي تحكم عمليات التداول للقيم المنقولة.

أ- مبدأ الحق في الإعلام والشفافية:

تشكل أسواق الأوراق المالية فضاءً لتداول القيم المنقولة، نظراً لما توفره من آليات وضمائن قانونية ومنها المساواة في تحصيل المعلومات بالنسبة للمدخرين، وللمستثمرين بشكل عام.¹⁶ وتداول الأسهم بالبورصة كسوق منظمة في حد ذاته يعطي الانطباع بالثقة والأمان للمستثمرين.¹⁷

ونظراً لأهمية المعلومات باعتبارها العنصر الأساسي من بين عوامل التأثير في القرار الاستثماري، فقد مثلت دوماً حاجساً كبيراً للمستثمرين وتسعى هيئات تنظيم ومراقبة البورصة إلى ضمان وصولها لهم وبالشكل المطلوب.

ورغم أن أحكام الإعلام في إطار سوق الأوراق المالية لا تختلف كثيراً عن تلك المنصوص عنها في القانون التجاري، بل وتستند إليها من حيث المضمون، إلا أن الفرق يظهر

جليا في ضمان حق الإعلام وبشكل كافي وملائم ليس للمساهمين فحسب، بل لكل مدخر أو مستثمر يرغب في التعامل بالقيم المنقولة (والأمر هنا يخص الشركات المسجلة بالبورصة فقط).

والبورصة الفعالة تعني بورصة شفافة بشأن المعلومات، لذلك فالشفافية تبقى الهدف المنشود دوماً من طرف السلطات الوصية،¹⁸ وفي هذا السياق جاء بالفقرة الثانية من المادة 30 سابقة الذكر أن اللجنة تسهر في إطار مهامها الرقابية على السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها، فالأمر بالنسبة للمشرع لا يتعلق فقط بضمان الجانب الإعلامي لفائدة السوق، بل يخص رهان شفافية المعلومات المقدمة بشكل يضمن المساواة وتكافؤ الفرص الاستثمارية للجميع.

وفي هذا الخصوص فقد أشار تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010¹⁹ بأن المعلومات المالية التي يتم تبليغها للسوق، هي في الواقع معلومات موجزة وتفتقد إلى التحليل والتعليق بشأن سياسة الاستثمار، ونسب التحليل المالي والآفاق المستقبلية، وأن شفافية سوق القيم المنقولة لا يمكن ضمانها إلا من خلال نشر معلومات ذات جودة عالية، ويجري تقدير هذه المعلومات في المقام الأول من خلال مدى احترام الأجال التنظيمية لنشرها، ومدى وثوقيتها وصحتها ونزاهة محتواها، وفي النهاية من خلال جاهزيتها للاستخدام بالنسبة إلى مختلف المستعملين المعنيين بها : المستثمرون، المحللون، الوسطاء، أصحاب البنوك، الشركاء...

وتضمن سوق الأوراق المالية مبدئياً، إعلاماً كافياً وموثوقاً للمستثمرين، بوجود الأجهزة التي أنيط بها ضبط عمليات التداول داخل السوق، خاصة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.²⁰ فحسب المادة 35 من المرسوم التشريعي 93-10 (المعدل والمتمم): " تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية."

إذن فمن صلب اهتمامات اللجنة، السهر على ضمان إعلام المدخرين والمستثمرين، عبر الرقابة التي تفرضها على الشركات بخصوص احترام الأحكام القانونية والتنظيمية والخضوع لها، وبالتالي السعي لتكريس إعلام ذو نوعية، يخدم عموماً مختلف حقوق المستثمرين التي تركز عليه.

كما تنص المادة 37 من نفس المرسوم على أنه: "تجري اللجنة عن طريق مداولة خاصة وقصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا... ويمكن الأعوان المؤهلين أن يطلبوا إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها، وأن يحصلوا على نسخ منها"،

كما تنص المادة 41 من نفس المرسوم كذلك على: "يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية... أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعيتها المالية وتطور نشاطها".

وتمارس اللجنة زيادة على هذه المراقبة القبّلية على الإعلام، مراقبة بعديّة على الشركات المقبولة في التسعيرة، وتتعلق هذه المراقبة بالمنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات: الكشوف المالية والتقارير السنوية، ولا تشمل تأشيرة اللجنة تقييماً لنوعية العملية التي يقرّها المصدر، بل تعني أنّ المعلومة التي تتضمنها المذكرة الإعلامية صحيحة وكاملة وكافية لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره بالاكتتاب أو باقتناء قيم منقولة عن سابق علم ودراية.

كما أنه ويهدف تحسين إعلام المساهمين، يجب على الشركة المصدرة للأسهم، أن تودع لدى اللجنة وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة، تقريراً سنوياً يحتوي على الجداول المالية السنوية، وتقرير مندوب الحسابات والمعلومات الأخرى التي تتطلبها اللجنة في أجل 30 يوماً قبل انعقاد الجمعية العامة.²¹

كما تظهر ميزة هامة في هذا الإطار تتعلق بنوعية المعلومات المقدمة، والمقصود بها أن تجتمع في المعلومة عدة صفات وهي: الصحة، والدقة، وقابلية التوظيف، وقابلية مقارنة المعطيات، والملائمة، والوضوح.²²

ولم تغب هذه الفكرة عن المشرع الجزائري، حينما أوجب أن تتوفر المعلومة الواردة في الكشوف المالية على الخصائص النوعية للملائمة، والدقة، وقابلية المقارنة، والوضوح،²³ وهي كلها صفات حاسمة ومؤثرة عند استخدام حق الإعلام بالنسبة للمستثمرين.

ب- حرية المنافسة:

رغم مظاهر التنظيم والتدخل المباشر للهيئات المكلفة بتنظيم ومراقبة وتسيير البورصة إلا أن ذلك لا يتعدى كونه إطاراً يضمن توفير نفس شروط التنافس بين المتدخلين والمتعاملين بالبورصة، ويضفي على عمليات تداول القيم المنقولة مزيداً من الشفافية والنزاهة، خصوصاً في ظل وجود العديد من الأطراف التي لها مصالحها متعارضة في العملية

الواحدة ومن شأن المنافسة الحرة والنزيمية أن تسمح بتنفيذ عملية التداول بشكل يرضي جميع الأطراف.

لذلك فوجود بورصة للقيم المنقولة تقوم على حرية المنافسة من شأنه أن يؤدي إلى كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية إلى المجالات الأكثر ربحية،²⁴ وهذا ما يتيح هامشا أوسع للمستثمرين من أجل المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، وهذه الخيارات بالنسبة للمستثمرين تنتج بالأساس وتستند على حرية المنافسة بين المتعاملين والمتدخلين بالبورصة. ويظهر مبدأ حرية المنافسة كضمانة تضيفي المزيد من الحماية لكل المستثمرين والمتعاملين بالقيم المنقولة في الأسواق المالية المنظمة من خلال:

- وجود طلب دائم وعرض دائم:²⁵ وهي ضمانة جديفة للدخول والتعامل بالقيم المنقولة بيعة وشراء، دون خوف من صعوبة شراء الأصول أو صعوبة التخلص منها عند الحاجة للسيولة، ماعدا ما قد يحصل في الظروف الاستثنائية أو أوقات الأزمات المالية الناتجة عن الاحتكارات والمضاربات أو الممارسات الأخلاقية من بعض المتعاملين بالبورصة من خلال نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة والمعلومات المغلوطة. وقد شهدت البورصات العالمية العديد من الانتكاسات الناتجة عن ظروف وملابسات خارجية لا علاقة لها بالسير العادي للبورصة.

- حرية الأسعار: إن حرية الأسعار هي القاعدة الأساسية لوجود منافسة حرة ونزيمية لأي سوق ومنها السوق المالي، وهذا ما أكدت عليه المادة 82 من النظام العام لبورصة القيم المنقولة²⁶ بنصها على: "إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف (و ع ب) -وسطاء عمليات البورصة- على السند المستعمل للتسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعير تحت رقابة (ش إ ب ق) شركة إدارة بورصة القيم". وبهذا الشكل يمكن للمستثمرين الإقبال على شراء الأسهم والسندات بعيدا عن عمليات الاحتكار، ويمكن للشركات المصدرة أن تطرح أسهمها للتداول بالسعر المناسب.

ثالثا: الحماية الجزائية للاستثمار ببورصة القيم المنقولة

على الرغم من الطبيعة التجارية للنشاط ببورصة القيم المنقولة إلا أن المشرع قد أضفى حماية جزائية على مخالفة أحكام التعامل النزيم والشفاف عند تداول القيم المنقولة، وقد تناول المشرع الجزائري الجرائم البورصية المنصوص والمعاقب عليها في مضمون المادة 60 من القانون 03-04 سابق الذكر، والتي تنص على أنه: "يعاقب بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى

أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسة مهنة أو وظيفة معلومات امتيازيه عن منظور مُصدر سندات أو وضعية أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات.

كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية أو منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار.

كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير. تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة".

ومن نص هذه المادة يتبين لنا أن الجرائم البورصية تتمثل في²⁷:

- جنحة العالم بأسرار الشركة: وتقوم هذه الجريمة عندما يستغل أحد الأشخاص المرتبطين بنشاط البورصة معلومات صحيحة يجهلها الجمهور لإنجاز عمليات في سوق البورصة ومثال ذلك: مديرو المؤسسة الذين تتوفر لديهم معلومات بأن المؤسسة مقبلة على تحقيق عملية جيدة من شأنها أن تؤدي إلى رفع قيمة سنداتها في بورصة القيم المنقولة، فيدفعون الغير إلى شراء أسهم وسندات قبل ارتفاع قيمتها، وكذلك المديرون في المؤسسة الذين يدفعون الغير لبيع أسهمهم قبل انخفاض قيمتها وذلك عشية نشر حساب ختامي سيئ.

- جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة: وذلك بالقيام بمناورات غير مشروعة لعرقلة السير المنتظم للسوق، والهدف من هذه المناورات إحداث اضطرابات في أسعار الأسهم من خلال العمل على ارتفاع أسعار الأسهم أو انخفاضها بشكل غير مبرر بالوضعية المالية للشركة، ثم الاستفادة من فوارق الأسعار عند بيع أو شراء الأسهم بعد ذلك. أو نشر معلومات كاذبة ومغلوبة حول وضعية السندات المقبولة للتداول من أسهم أو سندات استحقاق أو غيرها، ولا يهم بأي طريقة تم هذا النشر مادام يؤدي إلى تضليل الجمهور والمستثمرين حول الوضعية الحقيقية لأسعار السوق.

المحور الثاني: امتيازات الاستثمار ببورصة القيم المنقولة

بالنظر إلى الحماية القانونية المبسطة على أسواق الأوراق المالية سواءً من خلال الهيئات المكلفة بتنظيم ومراقبة البورصة، أو من خلال المنظومة القانونية التي تنظم هذا النشاط، فإن الاستثمار بالقيم المنقولة يوفر العديد من الامتيازات للمدخرين وللمستثمرين (أولاً)، كما أن امتيازات الاستثمار بالقيم المنقولة تمتد آثارها الايجابية لتنعكس على الاقتصاد الوطني ككل (ثانياً).

أولاً: الامتيازات المباشرة للمستثمرين بالقيم المنقولة

إن الاستثمار بالقيم المنقولة في ظل وجود سوق منظمة للأوراق المالية يوفر العديد من المزايا بالنسبة للمستثمرين:

أ / سهولة تداول الأصول المستثمرة (الأسهم):

إذا كانت قابلية الأسهم للتداول هي من أهم خصائص شركات المساهمة والتي تسمح بالتداول على ملكية رأس المال، فإن هذه القابلية للتداول تبقى مرهونة بإيجاد الشخص الذي سيخلف المساهم في ملكيته، وبالتالي فقابلية السهم للتداول لا تعني بالضرورة إمكانية بيعها في أي وقت.

والحال أن وجود سوق للأوراق المالية تُسعر بها أسهم الشركات يجعل من قابلية التداول متاحة في كل وقت، فتصبح الأسهم ليست فقط قابلة للتداول بل سهلة التداول، وهذا ما يشكل عاملاً محفزاً للمستثمرين يزيد من اهتمامهم بتوظيف أموالهم كقيم منقولة، ولا فرق في ذلك بين المستثمرين على المدى القصير أو البعيد، فالكل يفيد من هذا الامتياز والمتمثل في سهولة الدخول والخروج من السوق بمجرد شراء أو بيع الأسهم، في حين يبقى التمويل مستمراً ودائماً ما بقيت الشركة قائمة.

ومن جهة أخرى يعد الإقبال على تداول أسهم الشركة مؤشراً إيجابياً للمستثمرين لأنه يعكس الوضعية الجيدة للمركز المالي لها، وكل زيادة في رأس مال هذه الشركة عبر طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام في البورصة سيجد إقبالا من جانب المدخرين.

دون أن نغفل أن كثرة تداول أسهم الشركة هو مؤشر إيجابي كذلك بالنسبة للبنوك للتعامل مع الشركة المعنية بمختلف صيغ التمويلات.

إن سهولة تداول أسهم الشركات بالبورصة يمثل بالنسبة للمستثمرين دافع جدي لتوظيف أموالهم لأن إمكانية استعادة تلك الأموال تبقى متاحة في كل الأوقات، لأن ذلك لن يتم من رأس مال الشركة بل من خلال عرض الأسهم للبيع بالبورصة.

ب / توفير السيولة:

تلعب سوق الأوراق المالية دورا كبيرا في خلق السيولة، وبذلك تؤثر سوق الأوراق المالية إيجابا في النشاط الاقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية، حيث تحتاج العديد من الاستثمارات المربحة إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين وخاصة حملة الأسهم لا يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد، وفي نفس الوقت فإنهم لا يملكون استرداد قيمتها من المؤسسات التي أصدرتها،²⁸ لذلك تسمح سيولة السوق الكبيرة للمستثمر بأن يستعيد مدخراته خلال مدة المشروع الاستثماري بشكل سريع وبسهولة كبيرة من خلال بيع الأوراق المالية التي يحوزها كل ما دعت الضرورة إلى ذلك.

فسيولة البورصة بالتالي تدعم الاستثمارات الطويلة الأجل، ومن شأن هذه المشاريع الاستثمارية أن تساهم في التخصيص الأمثل لرؤوس الأموال مما يدعم فرص النمو المستقبلية، لذلك فإن بورصة الأوراق المالية تجعل الأوراق المالية أكثر قابلية للسيولة، وبالتالي تشجيع الأفراد على استثمار أموالهم في شراء الأوراق المالية.²⁹ ج/ توزيع المخاطر بالنسبة للمستثمرين:

إن سوق الأوراق المالية التي تتمتع بدرجة كفاءة عالية وأداء جيد والأكثر اندماجا في السوق العالمية تكون لها قدرة كبيرة على توزيع المخاطر وتخفيضها، وتعتبر هذه الوظيفة من أهم ما تقوم به سوق الأوراق المالية، حيث أن تنوع المخاطر يحفز المستثمرين على استثمار جزء من أموالهم في المشاريع عالية المخاطر وذات العائد المرتفع، وهذا يعد من العوامل التي تؤثر إيجابيا في النمو الاقتصادي، من حيث أنه يضمن تمويلا لمختلف المشاريع الاقتصادية مهما كانت درجة المخاطر المصاحبة لها.

وهناك نوعان من المخاطر التي تعمل سوق الأوراق المالية على تقليلها المتمثلة في مخاطر السيولة ومخاطر التسعير، فإن تزايد مخاطر السيولة الناتجة عن عدم توفر المعلومات اللازمة أو ارتفاع تكاليف الحصول عليها يجعل الأفراد يقومون بالاحتفاظ بأموالهم بدلا من إقراضها أو تشغيلها، وهذا ما يؤدي إلى تخفيض الاستثمارات وبالتالي تخفيض معدلات النمو الاقتصادي. كذلك تعمل سوق الأوراق المالية على خلق آلية معلومات تزيد من كفاءة التسعير، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات المناسبة فيما يخص توزيع مواردهم المالية.³⁰

فما يشغل المستثمر عند إقدامه على اتخاذ قراره الاستثماري هو درجة المخاطرة المرتبطة بالأصل المالي، غير أن تكامل البورصات العالمية أدى إلى تنوع المخاطر مما يكسب

المستثمر ضمانات حتى وإن تعرض البعض من أصوله المالية للخسائر، حيث يتسنى له التعويض من باقي الأصول المالية المكونة لحافظته الاستثمارية.³¹ وبالتالي فالأسواق المالية تخفف على الأفراد والشركات المخاطر المحتملة عادة في النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال توزيع الثروة على عدة أدوات استثمارية وتنوع المحافظ المالية الاستثمارية وكذلك التأمين عليها أو من خلال الاستثمار في الأدوات المستقبلية وعقود الخيار التي تحافظ على المحفظة الاستثمارية من خطر انهيار الأسعار.³²

ثانياً: امتداد امتيازات الاستثمار بالبورصة للاقتصاد الوطني

إن أهمية سوق الأوراق المالية تمتد بأثارها الإيجابية إلى الاقتصاد الوطني بشكل عام، وهذا ما يمكن تبيّنه من خلال مختلف القطاعات الاقتصادية التي يمكن لها أن تستفيد من وجود بورصة للأوراق المالية، سواءً بالنسبة لتعبئة الادخار العام (أ)، أو من حيث المساهمة في تحقيق التوازن المالي للدولة (ب)، كما تضمن البورصة إقامة التوازن والتكامل مع البنوك في العملية التمويلية للاقتصاد (ج)، ولا يمكن إغفال الامتيازات التي تفيدها الشركات المصدرة للقيم المنقولة عند إدراجها بالبورصة (د).

أ: أهمية أسواق الأوراق المالية في تعبئة الادخار العام

تشكل أسواق أوراق المال خاصة الكفؤة منها عامل جذب جد فعال لرؤوس الأموال وتحفيز المستثمرين على توظيف أموالهم، فالمستثمر يقوم بشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات باستخدام الأموال الفائضة لديه أملاً في الحصول على الربح الذي يتحقق إما عن طريق الفوائد التي تنتجها الأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة.³³

وبذلك تساهم سوق الأوراق المالية في تعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي حيث توفر الفرصة للمدخرين لتنوع محافظهم المالية عن طريق زيادة الأوعية الادخارية الملائمة لرغبتهم من حيث المخاطرة، العائد والسيولة.³⁴

ومن هذه الزاوية فبورصة الأوراق المالية تتيح للمدخرين استثمار أموالهم مع وجود عديد الخيارات أمامهم، فالأموال الموظفة تبقى تُدر أرباحاً ناتجة عن نشاط الشركة، وتسمح لهم في نفس الوقت باسترجاع أموالهم لاستخدامها عند الحاجة أو توظيفها في مشاريع أخرى مع إمكانية تحقيق فوائد عن فوارق الأسعار عند بيع الأسهم.

ولا تحول استفادة المستثمرين من هذه المزايا أن يمتد تأثير السوق المالي في تعبئة الادخار إلى الاقتصاد، فالأموال الموظفة كأسهم في الشركات هي بالنهاية مصدر هام للتمويل

ليس للشركات فقط بل للاقتصاد ككل، انطلاقاً من تعدد المنافع المحققة بمناسبة الاكتتاب الذي يلي الدعوات العلنية للادخار، فبالنسبة للشركة المصدرة فإنها ستحصل على تمويل دائم يشكل زيادة في أصولها ويزيد من حجم المشروع الاقتصادي الذي تقوم عليه، وبالتالي تعبئة الأموال المدخرة وضحها في الدورة الاقتصادية مما يزيد من حجم الإنتاجية وخلق الثروة، ويظهر انعكاس هذا في الاقتصاد كذلك أنه يزيد معه حجم الوعاء الخاضع للضريبة، وبالتالي الزيادة في إيرادات الدولة.

ولا يقتصر الأمر على توظيف رؤوس الأموال الوطنية، بل يخص الأمر كذلك جذب رؤوس الأموال الأجنبية، إذ يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مصدر هام للتمويل الخارجي للبلدان ويوفر مزايا معتبرة عن كل من تلك الأنماط للتدفقات المالية وفضلاً عن أنه يدعم مخزون رأس المال الوطني وله أثر إيجابي على الإنتاجية بفضل التحويل التكنولوجي والقدرة على التسيير،³⁵ إذن فلا تقتصر أهمية جذب رؤوس الأموال الأجنبية على الوظيفة التمويلية للشركات فقط، بل تتعداه إلى جلب التكنولوجيا وأساليب الإدارة الحديثة وطرق الرقابة عليها، لاسيما اعتماد قواعد حوكمة الشركات كالشفافية والإفصاح، وحماية المستثمرين والمسؤولية عن الإدارة.

على أن فعالية البورصة في تعبئة الادخار تبقى مرهونة بإتباع فلسفة اقتصادية واضحة المعالم ترفع احتكار الدولة وتسمح للقطاع الخاص بالمساهمة في تحقيق التنمية وذلك بتشجيعه على تأسيس شركات المساهمة بمختلف القطاعات الاقتصادية، مع توفير المناخ الاستثماري المشجع والمطمئن والذي باستطاعته جذب واستيعاب الأموال المعروضة.³⁶

ب- أهمية أسواق الأوراق المالية في تحقيق التوازن المالي للدولة

يشكل التوازن المالي أحد أهم اهتمامات الدولة، لأنه ثمرة وجود اقتصاد قوي ومنتج، ووجود سوق للأوراق المالية من شأنه أن يلعب دوراً أساسياً في ضبط هذا التوازن، سواءً إمكانية المساهمة في ضبط الموازنة العامة للدولة لاسيما إذا كان السوق فعالاً وكفؤاً يعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، ولما لا تحويل ديون الدولة الخارجية إلى استثمارات، إذ تساهم البورصة في تخفيف الضغط على موازنة الدولة في ما يتعلق بالديونية الخارجية، ففي وجود فرصة استبدال ديون تلك الدول بمساهمات في بعض من شركاتها، يمكن للدولة تخفيف مشكلة ديونيتها الخارجية.³⁷

كما تساهم البورصة في تحقيق التوازن في الأموال الوطنية، وتحديدًا بين الأفراد والمؤسسات التي تمتلك فائضاً من الأموال غير الموظفة، وبين المؤسسات التي تعيش أزمات

مالية أو ترغب في توسيع استثماراتها. فتساهم البورصة في الانتقال السلس والمُراقَب للأموال من جهة الفائض إلى جهة العجز.

فالحاجة إلى أسواق المال نجمت أصلا عن كون الاستثمارات في الأصول الحقيقية لبعض الوحدات الاقتصادية تفوق مدخراتها، وبذلك فهي تحتاج إلى مزيد من الموارد التي تقدمها لها وحدات (مؤسسات) اقتصادية أخرى لديها مدخرات تفوق استثماراتها.³⁸

ومن جهة أخرى تساهم أسواق الأوراق المالية في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك الأسواق، حيث صاحب بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية وذلك عن طريق طرح السندات التي تصدرها الخزينة العمومية ذات الأجل المختلفة للتداول،³⁹ وبذلك تكون بورصة الأوراق المالية ضمانة إضافية للحكومة للاقتراض الداخلي من المواطنين، أو اللجوء إلى الصيغ التشاركية عند إقامة المشاريع وذلك بمساهمة المواطنين مباشرة في عمليات التمويل، وبذلك تقلل الدول النفطية مثل الجزائر اعتمادها في تمويل المشاريع التنموية على إيراداتها المتأتية في شق كبير منها على المداخيل البترولية، وهذا أمر إيجابي في تخفيف تبعية الاقتصاد للمحروقات، وبالمقابل لذلك لا يخشى الأفراد تجميد أموالهم خلال فترة القرض، إذ يكون بإمكانهم استعادة أموالهم ببيع تلك السندات بالبورصة. وعلى هذا فالأصول المالية من أسهم وسندات ما كان لها أن تؤدي وظيفتها في الاقتصاد بالكفاءة اللازمة ما لم توجد أسواق رأس المال التي تتداول بها تلك السندات انطلاقا من الوظيفة التمويلية التي تلعبها تلك الأصول المالية في الاقتصاد وانعكاس ذلك مباشرة على أهمية الأسواق المالية.

كما تخفف بورصة القيم المنقولة على الخزينة العمومية أعباء المساعدات المالية التي تقدمها الدولة لمؤسساتها الاقتصادية المتعثرة في إطار عمليات التدعيم، فالكثير من هذه المؤسسات تستهلك أموالا كبيرة دون أي جدوى اقتصادية، على اعتبار أنها في الغالب تقوم على مرافق عامة يسود معها الاعتقاد أنه لا داعي لذلك الفكر الإبداعي والمُخاطر لدى المسيرين، - والذي يسعى لتطوير وتوسيع هذه الشركات-، مادامت تضمن تقديم الخدمة العمومية ولو في حدها الأدنى، وهنا توفر بورصة القيم المنقولة ميزة هامة للدولة ولهذه المؤسسات عند فتح رأسمالها أمام الاكتتاب العام ولو جزئيا، وهذا من شأنه أن يجلب لها من جهة التمويل اللازم لسد العجز أو توسيع النشاط، ومن جهة أخرى دخول كفاءات جديدة للجهاز الإداري وجلب المعارف والتكنولوجيات الحديثة.

ج- أهمية بورصة القيم المنقولة بالنسبة للبنوك

يتميز الاقتصاد الحديث بتعدد مصادر التمويل وتداخلها، وهذا ما يجعل من القطاع المصرفي والبورصة متكاملين في العملية التمويلية، ويقدر ما تستفيد السوق المالي والشركات المدرجة بها من الجهاز المصرفي باعتباره يرافق عمليات الإصدار والاكتتاب بالترويج والتسويق لها وتنفيذها، بقدر ما يستفيد الجهاز المصرفي كذلك من السوق المالي خصوصا بالنسبة لبنوك الاستثمار التي يمكنها استثمار الفائض من الأموال في التعامل بالقيم المنقولة لفترات قصيرة بدلا تركها عاطلة دون الاستثمار، وكذا المشاركة في المشروعات الاستثمارية الجديدة كمؤسس أو مساهم في رأس المال،⁴⁰

لذلك وبموجب المادة 06 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم، فإنه يمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبة عمليات البورصة أن تعتمد كوسطاء في عمليات البورصة البنوك والمؤسسات المالية.

وهذا ما يفتح للبنوك والمؤسسات المالية مجالا آخر من مجالات النشاط التي تدر عليها عوائد مالية عن عمليات الوساطة في تداول الأوراق المالية، سواء بالنسبة للسوق الأولي (سوق الإصدار)، عندما تتولى البنوك تلقي الاكتتابات من الجمهور لفائدة الشركات المصدرة للأسهم، أو بالنسبة للسوق الثانوي أي سوق التداول.

وبغض النظر عن المخاطر المصاحبة للعديد من العمليات التي تقوم بها البنوك وتتقاطع فيها مع أسواق الأوراق المالية كعمليات المبادلات والخيارات، إلا أن ذلك لا يلغي فكرة أن السوق المالي هو منشط ومحرك للنشاط المصرفي، وهذا ما يجعل البنوك تحت المنافسة وحمية تنوع المنتجات البنكية وتحسين الخدمات والعروض لزيادة القدرات التنافسية، وكل هذا ينعكس إيجابا على أدائها في الوظيفة التمويلية للاقتصاد.

د- أهمية البورصة بالنسبة للشركات المصدرة للقيم المنقولة

تمتد أهمية أسواق رأس المال إلى الشركات المصدرة للقيم المنقولة المتداولة بها، وهذا الامتداد في الحقيقة هو امتداد طبيعي لأن السلعة المتداولة بأسواق الأوراق المالية هي الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات، لذلك فتأثير أسواق رأس المال على الشركات المصدرة يكون مباشرا.

فابتداءً تشكل البورصة حافزا للشركات المدرجة أسهمها بها لمتابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها،⁴¹ وهذا ما يضعها دائما أمام إلزامية تحسين وضعها المالي، وإتباع قواعد الإدارة الرشيدة أو حوكمة الشركات، وهذا طبعا يصب في زيادة القيمة السوقية لأسهمها، مما

يجعل منها أصولاً مطلوبة في السوق المالي، وكل هذه تمثل مؤشرات إيجابية للمستثمرين تؤثر في قرارهم الاستثماري بالشركة،

ومن جهة أخرى فالوضعية الجيدة لأسهم الشركة المتداولة بالبورصة تجعل الشركة في أريحية مالية نوعاً ما إذا ما أرادت توسع المشروع الاستثماري الذي تقوم عليه، فيكون أمامها إما خيار التمويل من السوق المالي لتكون الزيادة في رأس مالها بمثابة تنمية لأموالها الخاصة وزيادة في أصولها، كما يمكنها وانطلاقاً من ملاءتها أن تحصل على القروض البنكية بكل سهولة.

فالإقبال المتزايد على التعامل بأسهم الشركة هو بمثابة شهادة ضمان للمقرضين،⁴² وللمدّخرين والمستثمرين بالقيم المنقولة وكل المستثمرين المحتملين.

هـ- تحفيز تبني قواعد حوكمة الشركات:

يشكل تبني قواعد حوكمة الشركات ركيزة أساسية لبناء اقتصاد شفاف وخالق للثروة، باعتبار أن وجود هذه القواعد بالمنظومة التشريعية والتنظيمية للدول هو مطلب أساسي للمستثمرين للانتقال بأموالهم إلى دولة دون أخرى، فقواعد حوكمة الشركات هي ضمانة قوية تتيح للدول استقطاب رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية بناءً على الثقة التي والامتيازات التي توفرها للمدّخرين وللمستثمرين بالقيم المنقولة وللاقتصاد ككل.

وتظهر الحاجة أكثر إلى تبني قواعد حوكمة الشركات بالنسبة للاقتصاديات التي تعتمد على الأسواق المالية كأساس لعملية تمويل المشاريع الاستثمارية، بحيث تزدهر فكرة المشاركة الواسعة للجمهور في الشركات التجارية باقتناء جزء من رأسمالها،⁴³ وبذلك يتأكد الترابط بين بورصة القيم المنقولة وقواعد حوكمة الشركات من حيث أن الأولى هي بيئة خصبة ودافع قوي يفرض تبني قواعد حوكمة الشركات في الدولة.

فوجود بورصة للقيم المنقولة من شأنه تمكين الشركات من توسيع قاعدة المساهمة عبر استقطاب المستثمرين من خلال عمليات الاكتتاب التي تصاحب فتح أو الزيادات في رؤوس الأموال، ويرتكز هذا الاستقطاب أساساً على مدى اعتماد قواعد حوكمة الشركات لاسيما بالنسبة لكفاءة الإدارة وتقرير المسؤولية عنها،⁴⁴ وتدعيم حقوق المساهمين وتعزيز الشفافية والإفصاح حول الأوضاع المالية والإدارية للشركات.

الخاتمة:

برغم ما قد يصاحب وجود سوق للأوراق المالية مفتوح على الاستثمار الوطني والأجنبي من مخاطر تهدد الاقتصاد كالتضخم الناتج عن عمليات المضاربة المفرطة

والعشوائية، أو الأزمات التي تلحق الشركات نتيجة تداول معلومات مغلوبة عن حقيقة المركز المالي لها، إلا أن هذه المخاطر هي ظرف ملازم للنشاط الاقتصادي عموماً لا يمكن إلغائها نهائياً، ويبقى الأكيد أن وجود بورصة للأوراق المالية له من الإيجابيات ما يجعله ضرورة تملئها عوامة النشاط الاقتصادي وحركية رؤوس الأموال داخليا أو بين الدول، فهو يفتح للدولة آفاق أوسع تساعد بشكل ملحوظ عملية التنمية من مختلف الأوجه والمجالات التي سبق عرضها.

والجزائر كدولة نفطية تتراجع فيها مصادر التمويل الأخرى إلى نسب مقلقة، بشكل يجعلها رهينة هذا الخيار مع ما يحمله من مخاطر تقلبات الأسعار وهو الواقع الذي نعيشه مع كل انتكاسة في أسعار النفط، وتداعياتها السلبية على تمويل المشاريع التنموية، وصيرورة الشركات والمؤسسات الاقتصادية العمومية منها والخاصة مؤسسات مستهلكة أكثر منها منتجة للثروة وأصبحت إلى حد ما عبئا على الاقتصاد بدل أن تكون رافداً له.

وهنا تحديداً تظهر أهمية وجود بورصة للقيم المنقولة تساهم في عملية تمويل الاقتصاد وترفع عن الدولة عبئ الإعانات المالية المقدمة لهذه المؤسسات، التي بدل أن تبقى تنتظر إعانات الدولة وربما قد ينتهي بها الأمر إلى الزوال، يمكنها من خلال البورصة أن تلجأ إلى تنمية أموالها الخاصة بزيادة رأسمالها مع الاحتفاظ بالنسبة الأكبر من رأس المال لضمان السيطرة على قرارات الشركة أو الاحتفاظ بأسهم ممتازة في التصويت تسمح ببقاء سيطرة الدولة عبر هيئاتها الاقتصادية على هذه الشركات.

إن إعادة بعث وتنشيط بورصة القيم المنقولة في الجزائر تبقى خطوة هامة يتعين على الدولة المبادرة بها من أجل تنويع مصادر التمويل واستقطاب رؤوس الأموال، وهذا ما يكون انطلاقة من إعادة النظر في النصوص المنظمة لبورصة القيم المنقولة لزيادة التحفيز التي تجذب الشركات لتسعير أسهمها بالبورصة ودفح المستثمرين على توظيف أموالهم بهذه الشركات، وتحفيز الأفراد والمؤسسات على استثمار مدخراتهم بالقيم المنقولة، من أجل ضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد الوطني.

كما يتعين على الهيئات الوصية أن تسعى إلى التبني الصريح لقواعد حوكمة الشركات بالمنظومة التشريعية وإلزام الشركات باعتمادها صراحة بأنظمتها.

الهوامش:

- ¹ وهي الصفة التي تأكدت منذ تعديل المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المؤرخ في 23 مايو 1993، ج ر عدد 34 لسنة 1993، بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ج ر عدد 11 لسنة 2003.
- ² التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010، ص 08
- ³³ المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، ج ر عدد 87 لسنة 1997.
- ⁴ المادة 29 من نفس النظام.
- ⁵ المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.
- ⁶ المادة 15 من القانون 03-04 سالف الذكر
- ⁷ المادة 16 من نفس القانون
- ⁸ المادة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 سالف الذكر
- ⁹ المادة 04 من نفس النظام
- ¹⁰ المادة 51 من نفس النظام
- ¹¹ المادة 76 وما بعدها من نفس النظام
- ¹² المادة 89 وما بعدها من نفس النظام
- ¹³ المادة 113 وما بعدها من نفس النظام
- ¹⁴ المادة 119 وما بعدها من نفس النظام
- ¹⁵ المادة 12 من نفس النظام
- ¹⁶ لتفاصيل أكثر أنظر: أيت مولود فاتح، "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري"، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تيزي وزو، 2012 ص 261
- ¹⁷ نواصير الزهراء، التنازل عن الأسهم، ط 01، منشورات زين الحقوقية والأدبية، بيروت 2019، ص 169
- ¹⁸ براق محمد، بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، مجلة إدارة، العدد 21، 2001، ص 95
- ¹⁹ التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010، ص 83
- ²⁰ المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.
- ²¹ المادة 07 من نظام اللجنة رقم 02/2000 المؤرخ في 20/01/2000، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة بالبورصة ج ر عدد 50 – بتاريخ 16 أوت 2000
- ²² Alain Bienaymé, « le pouvoir subversif de l'information dans l'économie », revue commentaire, n°125, 2009, p 37 et suivi
- ²³ المادة 08 من المرسوم التنفيذي 08-156 المؤرخ في 26 مايو 2008، المتعلق بتطبيق أحكام القانون 07-11، المتضمن النظام المحاسبي المالي، ج ر عدد 27، بتاريخ 28/05/2008
- ²⁴ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006، ص 667
- ²⁵ شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار الأطلس للنشر 1993، ص 14
- ²⁶ نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، بتاريخ 29 ديسمبر 1997
- ²⁷ أنظر في تفصيل ذلك: أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجزائري الخاص، الجزء الثاني، الطبعة 18، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2019، ص 296 وما بعدها.
- ²⁸ زيدان محمد، نورين بومدين، " دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والأفاق"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بسكرة يومي 21/22 نوفمبر 2006
- ²⁹ سامي مباركي، " فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة باتنة، 2004، ص 23

- ³⁰ دحماني نور الهدى، العابد برينيس شريفة، " سوق الأوراق المالية ودوره في النمو الاقتصادي- دراسة حالة اندونيسيا والجزائر"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، ص 121
- ³¹ سامي مباركي، رسالة مذكورة سابقا، ص 24
- ³² سليمان عبادي، " سوق فلسطين للأوراق المالية: عقد من الصمود والانجاز والتحدي"، مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني بعنوان: دور البورصة في الاقتصاد تقييم تجربة سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007/9، ص 03
- ³³ زيدان محمد، نورين بومدين، مرجع سابق
- ³⁴ دحماني نور الهدى، العابد برينيس شريفة، مقال سابق، ص 120
- ³⁵ عبد الغني دادن، " دراسة محددات تكامل أسواق الأوراق المالية حالة دول شمال إفريقيا"، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، عدد 06-2015، ص 59
- ³⁶ براق محمد، مقال سابق، ص 89
- ³⁷ محمد كمال أبو عمشة، " الاستثمار في أسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013، ص 81
- ³⁸ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 664
- ³⁹ أديب قاسم، " الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص 162
- ⁴⁰ أزهرى الطيب الفكي، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2017، ص 128
- ⁴¹ دينا أحمد عمر، "أثر أسواق الأوراق المدلية العربية عي النمو الاقتصادي"، مجلة تنمية الرافدين، العدد 96، مجلد 31، لسنة 2009، ص 60
- ⁴² منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 667
- ⁴³ Daniel Bachey : « pour sortir de la domination financière » l'express roolarta, l'expansion management review, 2008/4, p11
- ⁴⁴ أزهرى الطيب الفكي، مرجع سابق، ص 121