

جامعة 20 أوت 1955 – سكيكدة

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



آليات جذب المستثمر إلى سوق البورصة الجزائري

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر تخصص: قانون الأعمال

تحت إشراف:

د. شليحي كريمة

من تقديم الطالبتين:

- بلقاسم بن علي أية
- بوناب إيمان

لجنة المناقشة

الصفة	الرتبة العلمية	الإسم و اللقب
رئيساً	أستاذ محاضر قسم أ	د/ لكحل مخلوف
مشرفاً و مقررأ	أستاذة محاضرة قسم ب	د/ شليحي كريمة
مناقشا	أستاذ مساعد قسم أ	أ/ بوشرك علي

دورة جوان 2026



شكر وتقدير.

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿قَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ [سورة النمل: الآية 19]

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات وبتوفيقه تنال أعلى الدرجات وتتحقق أفضل الغايات، الحمد لله حمد الشاكرين حمدا يليق بعظمة وجهه وعظيم سلطانه على كل الأنعام ما ظهر منها وما بطن، والصلاة والسلام على خير الأنعام معلم البشرية وهادي الأمة سيدنا محمد وعلى آله أجمعين.

من نعم الله العظمى أن ييسر للعبد طريق العلم، ويحيطه بشموع تضيء له عتمة الطريق، وامثالا لقيم الوفاء والاعتراف بالفضل لأهله تتوجه بأسمى عبارات الشكر إلى أستاذتنا الفاضلة "شليحي كريمة" أستاذة المواقف قبل التعليم، شكرا لك على الدعم على العلم على الحب، شكرا لمن ترجمت قوله كاد المعلم أن يكون رسولا، يا منارة العلم ويا حاتم العطاء، نعرب لك عن امتناننا الكبير على كل ملاحظة أسديتها لنا وعن كل وقت ضاع في سبيل توجيهنا بارك الله فيك وفي علمك ونفع به غيرك.

ويطيب لنا التقدم بخالص الشكر إلى أستاذتنا الأفاضل المشككين للجنة المناقشة والحكم، لتفضلهم بقبول قراءة نتاجنا الفكري وتصويبه، ويشرفنا الحصول ولآخر دقيقة من عمر هذا المجلس العلمي على كل الملاحظات التي لا شك أنها تقوم وتصوب بحثنا هذا، مثنين لهم وقتهم الثمين وفكرهم المبارك.

ولا يفوتنا أن نجزي وافر التقدير والامتنان لأستاذة كلية الحقوق جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة فشكرا لكل أستاذ علم ولكل قلب دعم، ولكل روح آمنت بأن النجاح يولد من رحم الصبر والإصرار، وسيبقى فضلهم محفورا في الذاكرة مابقي للحلم نبض.

وفي الختام نسأل الله جل جلاله التوفيق لما يحبه ويرضاه.

إهداء.

بسم الله الرحمان الرحيم

﴿وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى (39) وَأَنْ سَغِيهٖ سَوَفَ يَرَى (40)﴾ [سورة النجم الآية: 39-40]

إلى التي تحملت عبء الطريق وشقته بصعيد الأنفس ولم تنحني، إلى الروح التي صبرت على البتلات حتى الافتتاح، إلى التي تجرعت مرارة السهر لتذوق حلاوة النجاح، إلى التي عاهدت نفسها على الاستمرار رغم نحيب القافلات، إلى من لم ترضى إلا بالقمة مقاما، إلى نفسي تحية وامتنان.

إلى سدرة الفضل ومنبع وجودي لا شكر يترجم حقكما ولا فضل يعلو عليكما.

أي يامن استندت عليه فاستقمت، ويامن أخذت من كبريائه طريقا للمجد، يامن يفيض بالعزم في الملمات ويامن ناديته فكان، الذي لم يمل وكان الأشم، علمتني أن العلم سيادة والصبر ريادة وها أنا أهديك ثمرة تعبك وتعبي التي لولاك لما كانت واستوت.

أي يامن آمنت بي وبجهودي، ويامن استقيت منها مفهوم الصبر، يامن سيجت طريقي بدعوات طاهرة تصعد إلى السماء خالصة، ياكوثري العذب وياملادي الدائم، سهرتي وتعبي علمتي وكبرتي وأنا اليوم أهديك مجدا كنت أول من عمرته ونجاحا أنت من غزله.

إلى من اشتد بهما عضدي واتكي وارتخي إذا مالت بي الأيام وضافت بي الدنيا درعا، إخوتي شقائق الروح، جعلهم الله لي مدا وعونا وقلوبا تنبض معي فرحا وقلقا، كان لكما من التعب قسطا ومن المعونة زادا، ها أتم تتقاسمون معي فرحتي مستبشرين معي وعد الله.

إلى رفيقات الروح والعمر، إلى من دعمني ووثقن بي، إلى من شاركني أيامي وأوقاتي ورسمن الضحكة على وجهي، إلى من كن لي سبب فرحة وعزم ويقين، إلى اللاتي أخذن حيزا في قلبي وأصبحن علاجي ومأمني منهن من رافقني ومنهن من لاقيتهم بصدفة كنتن تجسيدا لمقولة رب صدفة خير من ألف ميعاد أدام الله لي عشرتكم وجعلكم عوضي في الحياة.

أهدي معجم الحب والإمتنان لكل شخص كان لي دعما وحمل لي من الحب نغمة، إلى كل من قدم لي طاقة وسبيل استبشارة من أساتذة وزملاء وكل عزيز على القلب تشرفت بملاقاتكم ومعرفتكم.

إهداء .

﴿وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ﴾ [التوبة: 105]

أهدي تخرجي

إلى نفسي الطموحة التي آمنت بالحلم شكرا لأنك لم تستسلمي، وشكرا لأنك كنت دائما تحاولين.
إلى من لا شكر يوفيهما ولا نور كنورهما والله لو أمطرت ذهبا أينما ذهب لا شيء يعدل في هذا الوجود أي
مزلت في حجره طفلة يلاعيني تزداد بسمته لي كلما تعب لم يحني ظهر أي مكان يحمله لكن ليحملني من
أجلي انحدب لم أطلب الغيث إلا منه ما انسكب يا ليتني الارض تمشي فوقها فأرى من فوق نعلك أي
أبلغ الشهب القلب المعطي بلا مقابل معلمي الأول وما أي في الدنيا مثال ودون القدر ما فيها يقال ويمدح
في الورى امرأة عظيمة وكانت احلامها صنع الرجال فإن أمسيت بين الناس بدرا فلولا الشمس ما سطح
الهلال إن كان لي بين الآنام مكانة فبفضل قلبكما قد علت خطواتي فشكرا لكما وبارك الله لي بكما هذا
النجاح ليس لي بل لكما قلبا اتى بالشكر لكما عرفانا .

إلى التي لو خيروني بين كنوز الدنيا كلها وبين قلبها لاخترت قلبها دون تردد "أختي الغالية مريم " الى
زوجها الذي لم يخل عليا يوما بالدعم والتشجيع الى صغيرهما "سراج الدين " وصغيرتهما "سدرة المنتهى "
الى من شاء القدر اليوم غيابه إلى من أخذته الغربة بعيدا عن أعيننا، لكن بقي حضوره دافئا في تفاصيل
أيامنا "أخي الغالي أسامة " الى التي جمعت بيننا الأوطان زوجة أخي وأجمل اضافة لعائلتنا ابنتيهما لمار
إلى من كان حاضرا في لحظات تعبي قبل فرحي، وفي أحلامي قبل أن تصبح واقعا "أخي الغالي رؤوف ".
إلى من شهدوا بداياتي الأولى، وعرفوا أحلامي قبل أن تكبر، ورافقوا خطواتي قبل أن أصل إلى هذا اليوم
صديقاتي الغاليات كل بإسمه

الى تلك المجالس المباركة التي كانت واحة للسكينة، ومنبعا للنور ومأوى للقلوب الباحثة عن الطمأنينة في
كلام الله عز وجل المدرسة القرآنية الى معلمتي الفاضلة الخاتمة لكتاب الله
إلى كل من آمن بقدراتي وكان سندا لي، إلى كل يد مدت لي وكلمة تشجيع دفعتني للمضي قدما.. أهدي
هذا العمل كعربون وفاء وتقدير.

إيمان

قائمة المختصرات:

ص صفحة

اللجنة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

ع العدد

م المجلد

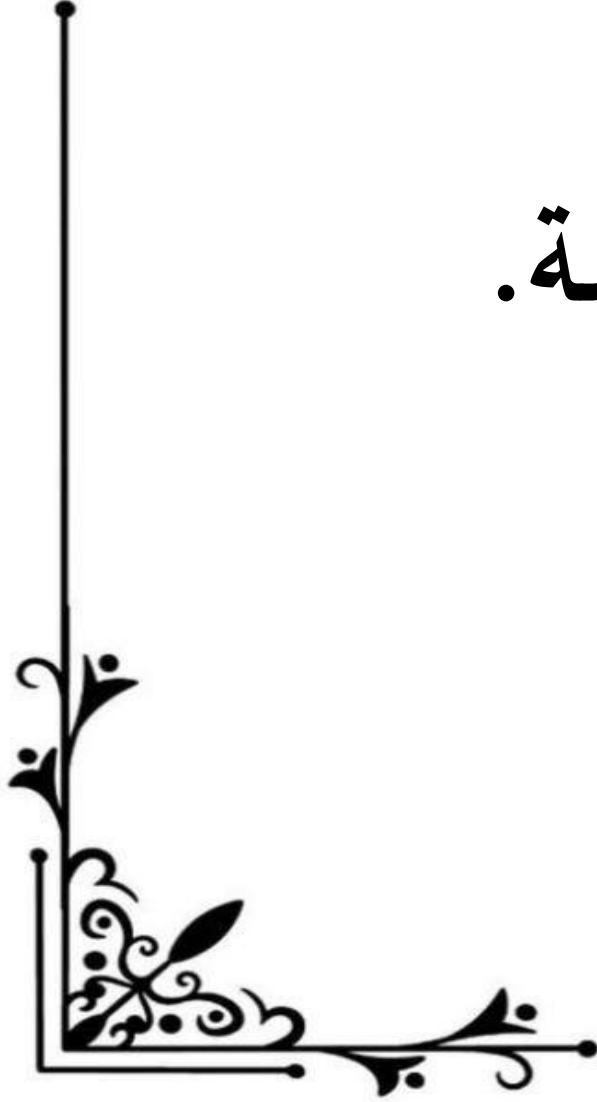
ط الطبعة

إلخ إلى آخره

P page



مقدمة.



أضحت البورصة تشكل مرآة عاكسة لجودة المنظومة القانونية والاقتصادية للدولة، ويتفاقم دورها بحيث تسمو لتحديد مرتبة أي دولة كانت ضمن قائمة الدول النامية وترتيبها بحسب كفاءة وجودة السوق البورصي الخاص بها.

في إطار التوجه الحديث الذي تبناه المشرع الجزائري والمتعلق بعملية الانفكاك التدريجي من التبعية لقطاع المحروقات وخلق له سياسة مستحدثة تركز على بناء اقتصاد متين قوامه سوق حر يكرس الشفافية والتنافسية، أصبحت البورصة توصف بأنها الشريان التاجي الذي يغذي الاقتصاد الوطني والوسيلة الفعالة التي تحقق التنمية المستدامة.

وعليه كان المشرع أمام تحدي مضاعف بين خلق ترسانة قانونية وتشريعية كفيلة بحماية أي مستثمر يخطو طريقه للاستثمار في البورصة، وبين تكوين تنظيمي لهياكل مستلزمة لحسن سير قطاع البورصة وبتكامل هذا الثنائي تتجسد مظاهر الهندسة المالية والهيكلية الحديثة كفكرة بديلة يواجه المشرع أنظاره نحوها.

ونظرا للمكانة القوية التي تستحوذ عليها البورصة في الوقت الحالي كونها تساعد بشكل كبير في تطوير الاقتصاد، والرقي بالدولة إلى مراتب عليا وجعلها تحقق الريادية في المجال البورصي كما أنها تعطي للأشخاص صلاحية تفعيل الأموال والحصول على عوائد لاسيما تزويد الدولة بقطاعات إنتاجية مستحدثة، لاقت هذه الأخيرة تفاعلا كبيرا بحيث يتهافت الفقهاء والتشريعات في محاولة وضع تعريف لها. حيث نجد أنها أخذت مفهوم: "سوق منظمة، تتعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والدول"¹. وهناك من عرفها على أنها: "المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر-بمراعاة شروط معينة-لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية"².

¹ -GosettepeyardlaBourse، 6eme، édition ،libraire Vuibert ،paris،1998، p13.

² -Mohamed Berrag, le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, magister es-science de gestion, option finance, école supérieure de commerce, juillet1993, p 50.

أما عن المشرع الجزائري فقد افتتح المرسوم التشريعي 93-10¹ بتعريف للبورصة في نص المادة الأولى منه بقوله: "إطار لتنظيم وسير العمليات الخاصة بالقيم المنقولة الصادرة عن الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"، وعليه تعتبر البورصة بمثابة سوق مخصصة لتداول القيم المنقولة من قبل المستثمر البورصي.

لكن عانت بورصة الجزائر في الواقع إشكالات كبيرة لأسباب كثيرة تتلاحم مشكلة بذلك مخاوف تراود أصحاب رؤوس الأموال، لأن المجتمع يعاني من نقص كبير في الوعي الاستثماري متخذين فكرة التعامل في البورصة ينجر عنها مخاطر وخسائر أكثر من الفائدة المرجوة، وبذلك أصبحت عقيدة راسخة في عقول الكثيرين وظهرت تبعا لذلك قرارات الادخار وتجميد الثروة لدى غالبية الأشخاص، إضافة إلى ذلك كان هناك عزوف كبير من قبل المؤسسات الكبرى لفكرة الاستثمار والتي تعتمد عليها البورصة بغية توليد الوعي الاستثماري وبعثه من جديد.

وفي سبيل تخطي العقبات التي تعيشها البورصة تقطن المشرع الجزائري وأحدث تغييرات جذرية وأفكار مطورة تمس بهذا القطاع الحساس، حيث اتخذ على عاتقه قرار تنشيط السوق البورصي وجعله يتربع على هرم ممولات الاقتصاد الوطني مستخدما في ذلك أسلوب تحفيز المستثمرين بدلا من التنفير، ومن هنا ظهرت فكرة إستراتيجية تمثلت في تبني مجموعة من الضمانات التحفيزية كوسيلة جوهرية لاستقطاب جمهور المستثمرين.

تعتبر هذه الضمانات بمثابة جرعة تعيد أمل الرقي ببورصة الجزائر وحلا لمعضلة نفور المستثمرين، ولاسيما إيجاد سوق مالي آمن، ولتحقيق ذلك سلط المشرع الضوء على ضمانات ذات طابع قانوني بمعنى كرس الحماية القانونية للمستثمر بموجب نصوص تشريعية وتنظيمية، وضمانات ذات طابع تنظيمي تضمن وجود هياكل في البورصة مكلفة بالإدارة المثلى للسوق والسهر على حسن سيره، وفي ذات الوقت يعطي ضمانات إجرائية تسهل عملية الولوج إلى سوق البورصة والبقاء فيها.

¹ -المرسوم التشريعي 93-10، المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد3، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.

ومن هنا تظهر أهمية دراسة هذا الموضوع في القيمة العلمية والعملية المضافة إذ تشكل حلقة وصل ضرورية بين النص القانوني والواقع الاقتصادي، وتبحث بشكل تفصيلي في السبل القادرة على تفعيل دور البورصة كوسيلة تمويلية للاقتصاد الوطني، إضافة إلى ذلك تتضمن دراسة تحليلية للأحكام القانونية التي تركز الحماية القانونية للمستثمر البورصي، ولاسيما تلك التي تمنحه قائمة من الضمانات الضرورية لخلق المناخ الاستثماري الملائم وبذلك توفير التوعية اللازمة للاستثمار في البورصة.

وترجع أسباب اختيارنا لهذا الموضوع "آليات جذب المستثمر إلى سوق البورصة الجزائري" لاعتبارات عدة منها ما كان شخصي تعلق أساسا بميولنا العلمي كوننا طلبة قانون أعمال نرى أن هذا الموضوع مهم بسبب التقاطع الذي يظهره الموضوع بين القانون والاقتصاد، وكون البورصة أصبحت تشكل مرجع تمويلي للاقتصاد كان لنا فضول كبير في التعمق أكثر لمعرفة كيفية سير البورصة وطريقتها في جذب المستثمرين، ولا ننسى الرغبة الشديدة في إثراء رصيدنا المعرفي والتثقيف في مجال حيوي خصب يستدعي دراسات تطبيقية تعود بفوائد مرتبطة بالواقع وقابلة للتطبيق.

أما عن الاعتبارات الموضوعية كانت لنا الرغبة في التعرف على المستثمر كفاعل أساسي في البورصة ومعرفة الأساليب التي تنتهجها هذه الأخيرة لخلق تحفيز لدى جمهور المستثمرين، وراودنا تساؤل عن النوع الجديد للمؤسسات المكتسحة للسوق مؤخرا ألا وهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هل هي الأخرى تستطيع الاستثمار في البورصة أو تقتصر فقط على الشركات الضخمة، ونرى كذلك النقص الكبير للدراسات التي تناولت موضوع بهذه الأهمية.

وتهدف دراستنا أولا إلى الإحاطة النظرية بالمستثمر ككيان فاعل في المنظومة البورصية، إضافة إلى توعية القراء بأهمية الاستثمار في البورصة والدور الذي تلعبه الأدوات الاستثمارية والأجهزة المكلفة بحسن سير السوق البورصي في خلق استثمار آمن قائم على المنافسة والشفافية، وصولا إلى الكشف عن الآليات القانونية المؤسسية والتنظيمية الكفيلة بجذب المستثمر إلى سوق البورصة الجزائرية.

ومن خلال ما سبق قمنا بطرح الإشكالية الرئيسية التالية: في ظل سعي المشرع الجزائري للقضاء على فكرة الادخار والاتجاه نحو سوق البورصة، هل الضمانات الممنوحة للمستثمر كافية لاتخاذ قرار استثماري فيها؟

والذي تفرع عنه مجموعة من الأسئلة الفرعية وهي:

-ما هو المركز القانوني للمستثمر في سوق البورصة الجزائري؟

-ما هو الدور الفعلي الذي تؤديه أجهزة البورصة في بناء الثقة وتنشيط السوق؟

-ما مدى مساهمة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة في توسيع قاعدة المستثمرين ورفع جاذبية السوق؟

ولقد كان لزوما للإجابة عنها الاعتماد على **منهجين** تتوافق وطبيعة موضوعنا بحيث كان المنهج التحليلي يطغى بشكل كبير في عمليات تحليل النصوص القانونية والآراء الفقهية ولاسيما المنظور الاقتصادي الذي يعتمد عليه المشرع في خلق مكانة قوية للبورصة، إضافة إلى المنهج الوصفي والذي يظهر بشكل جلي في التعريفات.

وتبعا لذلك تم معالجة الموضوع عن طريق خطة ثنائية مقسمة إلى: الضوابط الموضوعية والمؤسسية للاستثمار في سوق البورصة (**الفصل الأول**)، ثم الضمانات القانونية لتحفيز الاستثمار بسوق البورصة (**الفصل الثاني**).



الفصل الأول
الضوابط الموضوعية
والمؤسسية للاستثمار
فى سوق البورصة.



الفصل الأول

الضوابط الموضوعية والمؤسسية للاستثمار في سوق البورصة

يعد الاستثمار جوهر العملية الاقتصادية وأداة فعالة للنهوض بالاقتصاد لاسيما في مجال الأسواق المالية، الذي يتيح للمستثمر إمكانية التعامل في السوق بمرونة، إذ يقوم الاستثمار في سوق البورصة على معادلة جوهرية تقتضي لزوماً الموازنة بين المركز القانوني للمستثمر والفاعلية المؤسسية لهيئات البورصة ودورها الفعال في استقطاب الاستثمارات.

إن الولوج للبورصة يفرض بالضرورة انصهار جملة من الالتزامات القانونية التي تقع على عاتق المستثمر فيها، بوصفها الضمانة الأساسية لسلامة المعاملات البورصية، والتي تنعكس مباشرة على تنمية الاستثمارات والدورة الاقتصادية داخل الدولة، ولا يكفي ذلك فحسب وإنما لابد من إنشاء وإرساء بنية قاعدية متكاملة تعمل على جذب الاستثمار، وخلق أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة تستجيب لتطلعات المستثمرين ومستوى مخاطرتهم.

وعليه كل مستثمر يختار من الوسائل المالية ما يتناسب مع العوائد المالية المراد تحقيقها، وهذا هو الدور الحيوي والفعال الذي تقوم به أجهزة البورصة، والذي يكون مرهون بمدى جودة البيئة التنظيمية ومدى كفاءة الإطار التشريعي الحاكم لهذا الكيان.

لذا وللإحاطة بكامل جوانب الاستثمار في هذا المجال الحيوي لابد من دراسة مقارنة بين هذا الثنائي، انطلاقاً من تحديد المركز القانوني للمستثمر وتفصيل التزاماته وصولاً إلى النقطة الفاصلة وهي تبيان كفاءة ودور البيئة التنظيمية وأجهزة البورصة في تقديم عرض استثماري كفيل بمخاطرة المستثمر والخوض في غماره. وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا الفصل المقسم إلى: المركز القانوني للمستثمر في سوق البورصة (المبحث الأول)، والبيئة التنظيمية لسوق البورصة كأداة لجذب الاستثمار (المبحث الثاني).

المبحث الأول: المركز القانوني للمستثمر في سوق البورصة

يعتبر المستثمر هو حجر الأساس في الكيان البورصي وبانعدامه تفقد السوق البورصية جوهرها ولا مبرر من وجود هذا الفضاء المالي، مما يؤدي إلى توقف وشلل في حركة رؤوس الأموال ويعد موضوع تحديد المركز القانوني للمستثمر ليس مجرد نقاش أو ترف فقهي وإنما ضرورة حتمية ومنعرج للوصول إلى ضبط حقوقه والتزاماته.

حيث لا يعد مصطلح المستثمر حكرا على البورصة فحسب فنجد هذا الفاعل هو المحرك الرئيسي الذي أنشئ من أجله قانون الاستثمار 22-18، وعليه يعتبر مصطلح مشترك بين مظلتي قانونيتين مختلفتين فهما فعلا يدلان على شخص استثماري، ولكن لكل خطته الاستثمارية والمجال الخصب الذي يمارس فيه هذا الاستثمار ويوجه إليه لاسيما الأحكام القانونية التي يخضع إليها كل منهما.

وباعتبار أن الاستثمار في البورصة ليس بتلك السهولة نظرا لحساسية هذا المجال وكونه محفوف بالمخاطر كرس المشرع الجزائري مجموعة من الحقوق التي يتمتع بها حامل صفة المستثمر في قطاع البورصة، ولكن في المقابل يفرض عليه في ذات الوقت الخضوع إلى جملة من الالتزامات لحسن سير المعاملات داخلها. وينتهج المشرع فكرة خلق توعية استثمارية تعزز إقبال المستثمرين على التداول في البورصة وبالتالي تحقيق الغاية الأساسية من وجود السوق البورصي ألا وهي تطوير الاقتصاد وطني كان أو دولي. وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المبحث المقسم إلى: الالتزامات الواقعة على عاتق المستثمر في سوق البورصة (المطلب الأول)، ثم أهمية الاستثمار في سوق البورصة بالنسبة للمستثمر (المطلب الثاني).

المطلب الأول: التزامات المستثمر في سوق بورصة القيم المنقولة

إن الغوص في أعماق الاستثمار داخل سوق البورصة يفرض علينا بناء مفهوم خصب للمستثمر، كعنصر جوهري في هذه العملية والفاعل الأصلي فيها مع ضرورة تحديد المركز القانوني لهذا الأخير بطريقة تتنافى مع أي تداخل ومفهوم المستثمر في القواعد العامة. وهذا التمايز في المراكز القانونية يقتضي سن منظومة من الحقوق والالتزامات التي تعزز مكانته وتكرس اختلافه عن غيره وهذا ما سيتم تناوله في هذا المطلب المتفرع إلى: تعريف المستثمر في البورصة وعلاقته بالمستثمر في القانون 18-22 (الفرع الأول)، ثم الالتزامات الأخلاقية والقانونية للمستثمر في البورصة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف المستثمر في البورصة وعلاقته بالمستثمر في القانون 18-22

باعتبار المستثمر هو الفاعل الأساسي في قطاع البورصة، لذا كان من الضروري التطرق إلى تعريف المستثمر في البورصة (أولاً)، ثم علاقة المستثمر في البورصة بالمستثمر في القانون 18-22 (ثانياً).

أولاً: تعريف المستثمر في البورصة

يعتبر المستثمر أساس السوق البورصي وبدونه يتوقف محرك البورصة عن العمل، لذلك لابد من تحديد تعريف له ولقد عجز المشرع الجزائري عن وضع تعريف موحد وجامع لهذا الأخير. وكما هو متعارف عليه فإن التعريفات من الاختصاصات الأصلية للفقه، ونجد أن تعريفات الفقهاء للمستثمر في البورصة متباينة من حيث المفاهيم التي تبناها.

وعليه نذكر من بين أولئك الفقهاء "محمد مطر" الذي يعرف المستثمر على أنه: هو الطرف الذي يتخلّى عن سيولة أمواله في الوقت الحالي وفي المقابل الحصول على تدفقات مالية مستقبلية

تتعلق أساساً بتوزيع الأرباح التي تنتج عن الأسهم والفوائد التي تنتج عن السندات قاصدا تنمية قيمتها الرأسمالية عبر الزمن¹.

نرى أن الفقيه محمد مطر يعرف المستثمر في البورصة بناء على ركيزتين أساسيتين، نلاحظ أنه ركز على عنصر الزمن حيث يعتبر الاستثمار تضحية بأموال حالية لغرض مستقبلي يتمثل في مضاعفة الأرباح، أما العنصر الثاني فيتجلى في الغاية من الاستثمار والتي تظهر بشكل واضح في ذيل التعريف بقصد تنمية قيمتها الرأسمالية فمنطقياً يعتبر هذا هو الأساس الذي يتبناه أي مستثمر عند تداول أمواله.

وعرفه "عبد الهادي مقبل" وفق مفهومه أن المستثمر في سوق الأوراق المالية: هو كل شخص يكتسب وصف أو صفة المتعامل بالأوراق المالية المنقولة بواسطة العمليات السوقية، سواء كانت فورية أو آجلة قصد تحقيق المضاربة، أو تحقيق استثمار طويل الأجل².

هذا التعريف يوسع من النطاق الشخصي للمستثمر بذكره كل شخص بمعنى لا يضم الفرد الطبيعي فحسب، وإنما يمتد ليشمل الأشخاص المعنوية الأخرى المخول لها الاستثمار في البورصة، وعند التدقيق نجد أنه يربط الحصول على صفة المستثمر في البورصة بفكرة تداوله للقيم المنقولة حصراً ويضيف الغاية الربحية فيرى أن المستثمر هدفه من التعامل في الأوراق المالية هو تحقيق المضاربة.

ولقد وردت تعريفات أخرى للمستثمر يمكن أن نذكر منها ما يلي:

يعرف المستثمر في السوق البورصي على أنه: ذلك الشخص الذي يسعى إلى توظيف أمواله لتلبية حاجة استثمارية حالية في شراء أوراق مالية، على الأمل في الحصول على عوائد مستقبلية، تعوضه عن إمكانية تأجيل إشباع حاجيات استهلاكية حالية، متحملاً في ذلك ما يمكن أن يواجهه من أخطار، أو أنه الشخص الذي يقوم بعملية تخصيص جزء من أمواله لتوظيفها في موجودات مالية

¹ - محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 22.

² - عبد الهادي مقبل، بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، طبعة منقحة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2015، ص 89.

لفترة من الزمن لغاية متمثلة في زيادة التدفقات المالية المستقبلية لتكوين قدرة على مواجهة التضخم، وقابلية التغطية على مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية¹.

وهناك من يرى أن تعريف المستثمر يقسم إلى 03 أقسام وهي:

المستثمر المتحفظ: "وهو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية على ما عداه، ومن ثم ينعكس نمط هذا المستثمر على قرارته الاستثمارية، فيكون حساسا جدا اتجاه عنصر المخاطرة، وغالبا ما نجد هذا النمط من كبار السن، وذوي الدخل المحدود"².

المستثمر المضارب: "هذا النمط على عكس سابقه، يعطي الأولوية لعنصر الربحية على ما عداه، ولذا تكون حساسيته اتجاه عنصر المخاطرة متدنية، فيكون على استعداد لدخول مجالات استثمارية خطيرة طمعا في الحصول على معدلات مرتفعة من العائد على الاستثمار ويمكن وجود هذه الفئة من المضاربين بين صغار السن، أو بين الكبار ممن يتصرفون بمحافظ استثمارية كبيرة"³.

المستثمر المتوازن: "وهو المستثمر الحصيف أو الرشيد، الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن وهكذا تكون حساسيته اتجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية تراعي تنوع الاستثمارات بكيفية تعظيم العائد، وتعمل على تدنية درجة المخاطرة، ويندرج تحت هذا النمط الغالبية العظمى من المستثمرين"⁴.

ويعرف فعل الاستثمار في البورصة بكونه: "يتمثل في شراء أصول مالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المتداولة في البورصة، ويعطي هذا الاستثمار صاحبه ادعاء يتمثل بحقه في الحصول على جزء من عائد الموجودات الحقيقية التي يمتلكها مصدر الورقة المالية، أما فيما يتعلق بعمليات البيع والشراء للأوراق المتداولة في السوق الثانوي فإنها لا تتعدى تحويل ملكية يتخلى

¹ عبد الرزاق القاسم، أحمد العلي، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، د ط، جامعة دمشق، 2010، ص 19.

² -عجالي جلال، خليل محمد عبد الجليل، الاستثمار في الأسواق المالية وتكوين محفظة استثمار، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية والتسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2022-2023، ص 04.

³ -مرجع نفسه، صفحة نفسها.

⁴ -مرجع نفسه، صفحة نفسها.

بموجبها حامل الورقة إلى المشتري عن أصل حقيقي وهو النقود مقابل حيازته للورقة"¹ ، وفي نفس السياق يعرف الاستثمار المالي بأنه: "إنفاق مبالغ مالية من أجل تحقيق أرباح وعوائد مستقبلية"².

وإذا أردنا حصر تعريف الاستثمار في بورصة الجزائر تحديداً: "هو ذلك المشروع الذي يقوم به الشخص المستثمر من أجل الحصول على السيولة اللازمة بقصد الزيادة في رأسماله أو توظيف مدخراته المكتنزة قد يتم هذا الاستثمار إما بصفة شخصية أو بصفة وكالة بعمولة"³.

من التعاريف السابقة يمكننا القول أن: المستثمر هو كيان فاعل في مجال البورصة، بحيث يتخذ القرار الحاسم بتشغيل أمواله في السوق البورصي باقتناء أو بيع ما هو مسموح التعامل فيه في نطاق أسواق البورصة على أن يتحمل قدر من المخاطرة، وفي المقابل يحظى بحماية قانونية.

من الناحية القانونية نرى أن موضوع المستثمر لم يكن منعداً من حيث الإحاطة القانونية بمفهومه، حيث أنه قد حظي بتعريف من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها المشرع في المجال البورصي ولقد أدرج هذا التعريف تحديداً في النظام 23-04⁴ في نص الفقرة 08 من المادة 02 حيث نصت على: "المستثمرون هم الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون الذين يرغبون في استثمار رؤوس أموالهم في سندات رأس المال وسندات الدين وسندات هيئات التوظيف الجماعي المسعرة في البورصة".

وفق هذا التعريف يتبين أن المستثمر وفق المشرع البورصي يتسع ليشمل كل الفئات بما في ذلك الشركات الكبرى والضخمة التي تستطيع أن تحمل صفة مستثمر في البورصة، كما أنه يعتبر

¹ - عبد الحميد بورحومة، محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها، إعداد نموذج قياسي للاستثمار بالجزائر للفترة 1994-2004، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2006-2007، ص07.

² - نجلاء محمد إبراهيم بكر، أسواق المال وإدارة الاستثمار، د.ط، أكاديمية طيبة المتكاملة للعلوم اتحاد مكنتات الجامعات المصرية، مصر ، 2018 ، ص123.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق، جامعة البليدة2، 01 مارس 2021، ص64.

⁴ - النظام رقم 23-04، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع 05، الصادرة في 28 نوفمبر 2023.

مستثمرا بمجرد أن يضع يده على الورقة المالية بغض النظر عن العملية المراد إتمامها، سواء كانت بيع أو شراء أو غيرها ما يهم أنه قد تمت العملية في الإطار القانوني السليم أي في سوق البورصة محترما النصوص التشريعية والتنظيمية المنظمة لها.

ثانيا: علاقة المستثمر في البورصة بالمستثمر في القانون 18-22

يعد مصطلح المستثمر من المصطلحات الرائجة والشائعة في قانون الاستثمار بل هو لب وأساس قيام هذا القانون المستقل بذاته، بحيث يفرد بتعريف خاص به والوارد في أحكام المادة 05 من قانون الاستثمار الجزائري 18-22¹: "المستثمر كل شخص طبيعي أو معنوي وطنيا كان أو أجنبيا مقيما أو غير مقيم بمفهوم التنظيم الخاص بالصرف ينجز استثمارة طبقا لأحكام هذا القانون".

أما المستثمر في سوق البورصة: "فهو المصدرون بصفة عامة، إذ يعتبر مستثمرا في القيم المنقولة كل شخص أو هيئة خاصة أو عامة قامت بالاكنتاب في هذه القيم عند إصدارها أو شرائها من البورصة عند تداولها فهم الذين يعرضون الورقة للبيع لأول مرة أيا كانت صفتهم، بهذا تكون دائرة المستثمرين واسعة جدا إضافة إلى هؤلاء يمكن اعتبار الوسيط في عمليات البورصة مستثمرا وذلك حينما يقوم بعمليات ذات مقابل أي يتقدم للبورصة للبيع أو الشراء لحسابه الخاص"².

بعد إزالة الغموض الذي يعتري مفهوم المستثمر وتحديد تعريف له في نطاقين مختلفين يتبين أن: المستثمر وفي كلا المجالين، يتسع ليشمل كل الأشخاص سواء كانت طبيعيا أو معنوية، ويضاف إلى ذلك أنه يعد مستثمرا من توجهت نيته إلى تحقيق الربح وعوائد من إتيانه فعل الاستثمار.

والجدير بالذكر أنه يفترض في كليهما وجود فعل الامتلاك، ففي القواعد العامة يكون قيد إنجاز مشروع استثماري ويختلف الامتلاك هنا بين الامتلاك الكلي أي يمتلك كلية المشروع المنجز، والامتلاك الجزئي أي يمتلك جزء من رأس مال المشروع الاستثماري، وهذا ما يتجلى في أحكام المادة 04 من القانون 18-22 التي تحدد الاستثمارات الخاضعة لأحكام هذا القانون، سواء كانت

¹ - القانون رقم 18-22، المؤرخ في 24 يوليو 2022، المتعلق بالاستثمار، الجريدة الرسمية، ع 50، الصادرة في 28 يوليو 2022.

² - نصيرة تواتي، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، جامعة مولود معمري، كلية الحقوق، تيزي وزو، 2005، ص 105.

عن طريق اقتناء الأصول المادية أو غير المادية التي تندرج مباشرة ضمن نشاطات إنتاج السلع والخدمات، أو المساهمة في رأسمال مؤسسة في شكل حصص، ويظهر كذلك طابع الامتلاك في الاستثمار البورصي، فقد يكون المستثمر يملك أو يصدر الأوراق المالية أو يكون مساهما فقط في حالة الاكتتاب في جزء من رأس مال المؤسسة المستثمرة.

وبعد التمهيد ندرج أن هناك فروقا جوهرية بين كلا المستثمرين، ففي القواعد العامة عادة يكون الهدف من الاستثمار هو إنشاء مشروع مادي ملموس، والأهم من ذلك أن يكون المشروع المنجز قادر على خلق مناصب شغل أما المستثمر في سوق البورصة فإن استثماره يكون منصب على أوراق مالية أي أن دوره الحقيقي هو أن يتصف بكونه ممولا ماليا وهذا يؤدي إلى تكامل بين وظيفتي هذا الثنائي، فنجد التمويل المالي الذي يقدمه المستثمر البورصي يدعم المشاريع الاستثمارية المنجزة من طرف المستثمر في القواعد العامة.

ومن الفروق الظاهرة كذلك أن كلا منهما يخضع إلى أحكام خاصة ورقابة تتماشى وصفته، فالمستثمر العادي خاضع لأحكام قوانين الاستثمار بمختلفها ويكون تحت أنظار الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار باعتبارها المكلفة برقابته، أما المستثمر البورصي فهو خاضع إلى الأحكام والأنظمة البورصية لغياب تشريع مستقل يحكم هذا الأخير ويكون تحت مجهر رقابة أجهزة البورصة وأهمها اللجنة، حتى أن أساليب التحفيز على الاستثمار والحماية القانونية تختلف بين كليهما ولكل منهما خصوصية، ولكن لا يمنع التداخل بينهما فالعلاقة بينهما تكاملية يمكن حصرها في أن المستثمر العام ينشئ مشروعا استثماريا ثم يقوم بإدراجه في البورصة ويفعل المستثمر البورصي هذا المشروع بالدعم المالي.

الفرع الثاني: الالتزامات القانونية للمستثمر في البورصة

نظرا لكون القطاع الاقتصادي يتمتع بالحيوية والتغيرات الدائمة، كان لزوما على أجهزة البورصة فرض قواعد قانونية صارمة لضمان السير الحسن للمعاملات داخلها، ونتيجة لذلك استحدثت جملة من الالتزامات التي يخضع لها المستثمر بوصفه المتعامل في البورصة وهي كالاتي:

1/التعامل مع وسيط مالي معتمد.

لا يستطيع أي شخص مهما كانت صفته أن يدخل إلى سوق البورصة بنفسه، لأنه سيجد نفسه أمام جدار حماية لا يمكن رده، وبذلك فرض المشرع الجزائري وبقوة القانون على المستثمر أن يلجأ إلى وسيط مالي معتمد من اللجنة حتى يستطيع أن يخترق الحجاب الحاجز بينه وبين الاستثمار في البورصة.

وإذا أردنا أن نقدم وصفاً أفضل للوسيط المالي نقول أنه حارس الأمن في البورصة، بحيث يحكم قبضته على المستثمر ويكون قناة العبور الأولى إلى جوف البورصة، ولا يعتبر التعامل مع الوسيط مجرد إجراء شكلي وإنما ميلاد عقد قانوني يخول للوسيط بموجبه تنفيذ أوامر زبونه وفق أحكام صارمة ويكون وكيل عن زبونه باعتباره الشخص الأكثر دراية بمخاطر الاستثمار في البورصة.

إن التعامل مع الوسيط هو إجراء حتمي للتداول في البورصة، ولكن يكون مدعم بالتزامات أخرى تقع على عاتق الوسيط ومنها ما هو مشترك بينهما فيكون الوسيط أداة لتنفيذ أوامر زبونه ولتحقيق الغاية يكون المستثمر ملزم بالدعم المالي وتقديم العمولة المتفق عليها. وتختلف التزامات المستثمر اتجاه الوسيط باختلاف مركزه القانوني فما يقع على عاتق البائع كمستثمر ليس نفسه ما يقع على عاتق المشتري¹.

ولقد تم افتتاح مواد المرسوم التشريعي 93-10 بالنص على أن المفاوضات في البورصة يقوم بها الوسيط في عمليات البورصة في أحكام المادة 04 منه². ولقد أكد المرسوم التشريعي على هذا الأمر في المادة 05 بقوله: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيم منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة"³.

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص111-115.

² -المادة 04 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

³ -المادة 05 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

2/ الالتزام بتقديم الأوامر

يعتبر كترجمة لإرادة المستثمر ورغبته الحقيقية في التداول، ويفرض المشرع في المجال البورصي على المستثمر أن يصدر هذا الأمر في شكل تعليمة محددة بدقة ووضوح بحيث لا تحمل أي مجال للشك أو التأويل، والأصل العام في صدور هذا الأمر يكون مباشرة من المستثمر شخصيا أو قد يكون بمبادرة من الوسيط نفسه ما إن كان يربطهما عقد وكالة التسيير الذي يخول للوسيط القيام بالتصرفات التي تثير مصلحة المستثمر المتعاقد معه¹.

أما عن الأمر الذي يصدره المستثمر فنجد أن له نصيب من الاهتمام، بحيث صدرت تعليمة من اللجنة بوصفها المشرع في البورصة هذه التعليمة كانت شاملة، بحيث جمعت بين شكل التعليمة وكيفية إصدارها ولاسيما تنفيذها بمعنى احتوت كل ما يتعلق بالأمر الذي يصدره المستثمر للوسيط بشيء من التفصيل، وهي التعليمة رقم 10-24 المؤرخة في 31 ديسمبر 2024 المتعلقة بطرق تنفيذ أوامر البورصة ويفرض المشرع في أحكام المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 أن يكون هناك عقد تفويض يبرم بين الأطراف ويكون الوسيط ملزم بتقديم تقارير دورية كل 06 أشهر عن العمليات التي أجراها لصالح زبونه².

3/ الالتزام بدفع العمولة للوسيط

يعتبر هذا الالتزام تجسيدا لميزة أو خاصية المعاوضة في العقود، بحيث أن الوسيط المحترف لعمله المهني يكون ملزم بتنفيذ الأمر الصادر عن زبونه ولكن يحتاج من التغطية المالية ما يقابل احترافه في العمل، و في المجال البورصي يسمى المبلغ المالي الذي يقدم للوسيط بـ"العمولة" وتحدد أسعارها وفق أحكام معينة، وإضافة إلى ذلك قد يكون هناك غطاء مالي يقدمه المستثمر كتغطية مسبقة ويقصد به وجود ضمان مالي يمكن الوسيط من أداء عمله دون التخوف من تهرب المستثمر من دفع مقابل عمله، ويتم حبس هذا الغطاء المالي في حالة تقعس المستثمر عن دفع استحقاقات الوسيط ولقد نصت المادة 37 من النظام 15-01³ على ما يلي: "يتقاضى الوسطاء في عمليات

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 197-198.

² - المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

³ - النظام رقم 15-01، المؤرخ في 15 أبريل 2015، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الجريدة الرسمية، ع55، الصادرة بتاريخ 21 أكتوبر 2015.

البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن" وهذه المادة قد وردت في الفرع 07 من النظام تحت عنوان الحقوق المستحقة الخاصة بالوسطاء في عمليات البورصة.

4/ الالتزام بالإجراءات القانونية

نجد أن المشرع في النظام 23-04 قد أوجب مجموعة من الإجراءات التي يتعين على المستثمر إتباعها، ويمكن القول بأنها الأوعية التي تحتوي عمليات التداول وتضعها في القالب الصحيح والقانوني وبها يعتبر المستثمر مقبولا في سوق البورصة، وأخرى تتعلق بقبول عملية التداول في حد ذاتها بحيث نجد المادة 17 من النظام السالف الذكر تنص على إلزامية إيداع طلب لدى اللجنة موضوعه هو قبول القيم المراد التداول فيها ويكون الطلب مرفقا بمذكرة إعلامية محددة الشروط والشكل بتعليمية صادرة عن اللجنة¹.

ولم يتوقف عند هذا الحد فقط وإنما قد حصر السندات التي يمكن أن تكون محل للتداول وهي: سندات رأس المال وسندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة، ولاسيما السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. وهذا ما نص عليه في المادة 18 من نفس النظام ويؤكد صراحة على أن الشركة التي تستثمر عن طريق طلب قبول سندات للتداول أن يكون رأسمالها الاجتماعي مدفوعا كليا، ووضع قيودا على السندات ألا وهو أن تكون قابلة للتداول حسب المادة 19 من نفس النظام².

وهناك إجراءات أخرى تطول فصل فيها المشرع في المواد على التوالي بحيث يفرض أن يكون طلب قبول السندات للتداول على الأقل قد تم إيداعه قبل 60 يوم على الأقل من تاريخ الإدخال في البورصة المادة 23، وفي هذا السياق تثبت الشركة أنها فعلا قد قدمت ما يؤكد إيداعها للسندات لدى المؤتمر المركزي على السندات المادة 25 من نفس النظام.

¹ - المادة 17 من النظام 23-04، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

² - المادة 19 من النظام 23-04، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

المطلب الثاني: أهمية الاستثمار في سوق البورصة بالنسبة للمستثمر

يعتبر قرار الاستثمار في البورصة قرار إستراتيجي تتشابك فيه الدوافع الاقتصادية والمزايا القانونية لخلق شبكة يتسلسل فيها المستثمر إلى القمة متوجا مخاطرته بنجاح، ولعل الأهمية الكبرى من الاستثمار في البورصة هو تحويل الادخار إلى رؤوس أموال منتجة وهنا تسود نظرية العرض والطلب وتقرض قوتها.

تتفاقم أهمية البورصة بالنسبة للمستثمر لتصل إلى حد أن تكون الأداة المثلى في خلق الثروة ولا نعني بذلك الشخص الطبيعي فقط وإنما الشركات الكبرى التي تضارب وتتنافس في البورصة وبذلك قسمنا المطلب هذا إلى: دوافع اللجوء إلى البورصة للاستثمار (الفرع الأول)، ثم أهمية اللجوء إلى البورصة للاستثمار (الفرع الثاني).

الفرع الأول: دوافع اللجوء إلى البورصة للاستثمار

للمستثمر محرك يتجاذب مغناطيسيا مع تحقيق الفوائد وتقليل الخسائر ولعله أكبر دافع يؤدي به للاستثمار في البورصة مع تكامل دوافع أخرى تعزز إرادته الاستثمارية وهي:

-انتشار الوعي الاستثماري وتوطن البشرية إلى التوظيف المالي بدل الادخار وتجميد الثروة في أوراق مالية تنقص قيمتها بمرور الزمن، وهذا الوعي أدى إلى بناء جدار يكسر رهبة المخاطرة وإنما توليد السعي الاستثماري والتوظيف المالي بذكاء¹.

-الاستقرار التشريعي ودوره الفعال في خلق مناخ استثماري محمي يشجع صغار المستثمرين على الاقدام بصدر رحب إلى البورصة ورسكلة أموالهم فيها.

-خلق تشكيلة كبيرة من الأدوات الاستثمارية وتعزيز قدرة المستثمر على اختيار المجال الذي يتناسب وخطته الاستثمارية من حيث الفرصة والزمن والعائد والمخاطرة، وهذا لا يتحقق إلا من خلال وجود سوق مالية تتسم بالكفاءة، ومن أهم شروطها العمق، الاتساع، الديناميكية وسرعة الاستجابة للأحداث، بالإضافة إلى شروط الحد الأدنى لمثل هذه الأسواق كالمكان المناسب

¹ - جعادة الطيب، عبدلي نورة، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص تجارة دولية، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2015-2016، ص12.

والتسهيلات المناسبة، وقنوات الاتصال بالإضافة إلى مجموعة القوانين المنظمة للمعاملات المالية بشكل عام¹.

- من خصائص البورصة التي تثبت الراحة والاطمئنان في نفس المستثمر أن البورصة هي سوق محمية قانوناً، بحيث تعتبر ميدان خصب للاستثمار ومنظم بسلطة ضبط اقتصادي مستقلة وهي اللجنة التي تسهر على حماية مصالح المستثمرين.

- خلق صندوق مكلف بتغطية التزامات الوسطاء حماية للمدخرين في حالة عجز الوسطاء عن الوفاء بالتزامات الواقعة على عاتقهم².

الفرع الثاني: أهمية اللجوء إلى البورصة للاستثمار

تنبثق أهمية الاستثمار في السوق البورصي من خلال القيمة المضافة التي يضيفها فعل الاستثمار في البورصة على ثروة المستثمر، فهي تمهد للمستثمر طريق محفوف بالربح مع عقبات تمكنه من الشعور بلذة الفوز وتجنب الادخار السلبي ولها من الأهمية ما لا يستطيع الفرد حصره وسيتم التطرق إليها كالاتي:

أولاً: أهمية الاستثمار بالنسبة للشخص الطبيعي:

تعود فكرة الاستثمار في البورصة بأهمية كبيرة على الشخص الطبيعي ويتجلى ذلك من خلال:

- من الناحية المالية: "يقبل المستثمر على شراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها، يلاحظ أن المدخر يحتاج إلى أمواله طبقاً لظروفه الطارئة والتي لا تحدد في زمن معين كما يرغب أيضاً في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسومة، إذا فحامل السهم لا يمكنه استرجاع مدخراته من الشركة التي يساهم بها، لأنها قد تحولت إلى موجودات داخل المؤسسة الاقتصادية وتبقى على حالها طالما أن المؤسسة موجودة، وعليه فلحملة الأسهم الحق في التنازل عنها لغيرهم بالبيع في البورصة، وبهذه الطريقة يمكنهم تحقيق التوازن من ناحية العرض والطلب، إذ

¹ - جعادة الطيب، عبدلي نورة، مرجع سابق، ص12.

² - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص65.

يمكن للمستثمر أن يسترد أمواله في الوقت اللازم، مع احتفاظ صاحب الطلب بالأموال المكتتب فيها لتمويل الاستثمارات المختلفة والاحتياجات الخاصة¹.

- حماية حقوق المستثمر ذلك يكون عن طريق وسائل وآليات تبتث الطمأنينة والأمان لدى المستثمر بالإضافة إلى أن البورصة تعد مكانا آمنا ومحميا قانونا تشرف على تنظيمه وحمايته جهاز أو هيئة رسمية وهي اللجنة.

- سهولة المستثمر لاختيار الأدوات الاستثمارية بما يتوافق مع احتياجاته.

- لجوء الأفراد إلى الاستثمار نتيجة تولد الفكر والوعي الاستثماري لديهم بدل الادخار الذي يؤدي إلى ضياع فرص الاستثمار وتقويت فرص تنمية الثروة.

ثانيا: أهمية الاستثمار بالنسبة للشخص المعنوي:

يستطيع الشخص المعنوي بطبيعة الحال أن يستخدم البورصة كوسيلة للاستثمار وتوجيه مدخراته أو توسيع مؤسساتهم ولها أهمية بالغة بالنسبة له وتتجلى في:

- من الناحية المالية: "إن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة في البورصة، يكون أكبر من لو كانت غير مقيدة بها. وعليه يعتبر القيد بالبورصة نوع من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها وضمأن ربحيتها، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطها ووضعيته، وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة في نفس المستثمر للاقتناء إصداراتها وعليه تتمكن الشركة من الحصول على تمويل لمشاريعها واحتياجاتها"².

- سهولة إجراءات تأسيس الشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بصعوبة إجراءات

تأسيس الشركات في القانون التجاري، لأن في بورصة القيم المنقولة تستغني الشركات والمؤسسات

¹ -شواحي صورية، ناصر المهدي، "دور الأسواق المالية في جذب الادخار-واقع وآفاق بورصة الجزائر -"، مجلة الاقتصاد الجديد، ع17، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2017، ص204.

² - مرجع نفسه، ص205.

عن جملة من الإجراءات المطولة، كذلك بالنسبة إلى عدم خضوع هذه الكيانات المستحدثة لشروط قبول الشركات الضخمة وتندرج هذه ضمن الحوافز التي منحت لها وهذا جاء في النظام 01-12¹.

- الزيادة في رأس المال تلجأ المؤسسات إلى السوق عن طريق فتح رأسمالها وذلك بطرح سندات للاكتتاب تجني غايتها من ذلك إلى توسيع دائرة المساهمين والحصول على سيولة مالية.
- يخضع سوق الأوراق المالية بشكل مباشر لمتطلبات العرض والطلب هذا راجع إلى تغيرات نتيجة طرح القيم المنقولة لمختلف المؤسسات مما يؤدي إلى منافسة مستمرة للمؤسسات.
- إعادة هيكلة المركز المالي للمؤسسات تشكل سوق الأوراق المالية أداة فعالة لتقييم الشركات².

*وكتتويه يمكن أن يكون الوسيط المالي مستثمرا ويظهر ذلك من خلال نص المادة 02 من النظام 01-15 والتي تنص على: "الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص..."³

وتعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة شخصا معنويا حاملا لصفة المستثمر في بورصة القيم المنقولة الأخرى بالإقبال على فعل الاستثمار في القيم المنقولة وفق ما حدده القانون.

¹ -النظام رقم 01-12، المؤرخ في 12 يناير 2012، المتعلق بالنظام العام للبورصة، الجريدة الرسمية، ع41، الصادرة في 1 جويلية 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997.

² -شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، "الاستثمار عن طريق إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، ع13، جويلية 2018، ص416_418.

³ -المادة 02 من النظام 01-15 المتعلق بالوسطاء.

المبحث الثاني: البيئة التنظيمية لسوق البورصة كأداة لجذب الاستثمار

إن الحديث عن البيئة التنظيمية للبورصة في عالم العصرية والتطور ليس بمفهومه التقليدي المتمثل في سن القواعد الآمرة والناهية فقط، وإنما يتعداه ليصل إلى مفهوم أكثر تركيز وقوة وهو الهندسة التشريعية والقانونية القادرة على خلق مناخ استثماري ممتاز عنوانه الثقة، والتي تجد ثغرة ظهورها وجود بيئة تشريعية ومؤسسية سليمة تحول من المخاطر إلى فرص مدروسة، وتحرك مغناطيسها لتحويل المدخرات الساكنة إلى رؤوس أموال متدفقة وتضمينها في الدورة الاقتصادية الوطنية للقفز بالدولة إلى أعلى مراتب الحضارة والتطور.

فالمنطق يملئ على المستثمر ألا يضخ أمواله في سوق يفترق للإبداع القانوني ويتسم بالعجز المؤسسي، والبيئة الاستثمارية لا تبنى بشكل عشوائي وإنما تحتاج إلى دعائم قوية تجعل قاعدتها متينة، وحتى نصل إلى هذه الصلابة لابد أن نضع دعائمين تتمثل الأولى في تنوع الأدوات الاستثمارية والغوص في عالم التعدد وخلق تشكيلة متنوعة من هذه الأوعية، حتى يتمكن المستثمر باختلاف مركزه قادر على اختيار ما يناسبه ويتوافق مع ما رسمه من تخطيط توضيحي لمساره الاستثماري والتي تحمي المستثمر بطريقة أو بأخرى من شتى المخاطر التي تعتريه.

أما عن الدعامة الثانية فتتجلى في الدور الفعال لهيئات البورصة التي تشكل تضامن وتحالف بين أجهزتها وتجعل البورصة غير قابلة للاختراق وتسلط عقوباتها في وجه كل من يحاول خرق قواعدها أو مخالفة أحكامها، وبهذا تنتشر روح الطمأنينة والراحة في نفوس المستثمرين ويصبح الإقدام عليها طريق اعتيادي لذوي الاستثمارات بمختلف أحجامها. وبهذا تم تقسيم هذا المبحث إلى: تنوع الأدوات الاستثمارية كوسيلة لاستقطاب المستثمر (المطلب الأول)، ودور أجهزة البورصة في تنشيط الاستثمار (المطلب الثاني).

المطلب الأول: تنوع الأدوات الاستثمارية كوسيلة لاستقطاب المستثمر

يعتبر توفير بيئة استثمارية خصبة رهنا قانوني قائم على قاعدة الملائمة بين العرض والطلب، حيث تعد البورصة نظام قانوني قائم بذاته، يعكس قوة الاقتصاد الوطني ويهدف إلى تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الدورة الاقتصادية. ولتحقيق هذه الغاية، يركز المشرع على طرح خيارات مالية تتسم بالمرونة والتعدد، مع خلق وعاء قانوني تنصهر فيه هذه الخيارات لتحقيق الأثر المرجو من التداول فيها.

إن حصر البورصة في قالب الأدوات التقليدية فحسب من شأنه أن يحد من تدفق السيولة ويقصي فئات واسعة من المستثمرين فالمشرع الحديث يدرك أن المستثمر ليس نمطا واحدا. وعليه يعتبر تعدد الأدوات الاستثمارية استجابة قانونية لاحتياجات المتعاملين وتمكينهم من بناء محافظهم الاستثمارية وتحقيق أهداف المستثمرين للدخول للسوق البورصي سواء بالزيادة في رأس المال أو الحماية من المخاطر، ووسيلة تشريعية هادفة لتعزيز عمق السوق وتحفيز التنافسية فيها فكلما تلاحمت فاعلية الأداة مع مرونة السوق تعززت تلقائياً الثقة في المنظومة المالية. وعليه سيتم تقسيم هذا المطلب إلى: الأدوات الاستثمارية في سوق البورصة (الفرع الأول)، وأهمية تنوع الأدوات الاستثمارية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الأدوات الاستثمارية في سوق البورصة

هناك العديد من الأدوات المالية التي تكون محل عمليات التداول التي يمارسها المستثمرون وهذه الأدوات تتأرجح بين نماذج تقليدية كلاسيكية هي أم الأدوات الاستثمارية والتي تحقق استقرار قانوني وضمانات تقليدية، ونماذج حديثة انبثقت في إطار سياسة الهندسة المالية كاستجابة لتعقيدات السوق المعاصرة.

أولاً: الأدوات التقليدية

لا تكاد تخلو أي بورصة من هذه الأدوات فهي المادة الخام التي نشأت عليها البورصات العالمية وتنقسم إلى حقوق ملكية يتمتع بها مالك السهم كشريك في رأس المال، وحقوق مديونية يستثار بها حامل السند كدائن للجهة المصدرة له حيث يمكن تعدادها وفقاً لما يلي:

1-تعريف الأسهم

يعتبر السهم تمثيل لجزء من رأس مال شركة المساهمة وبالتالي حامل هذا السهم عد بمثابة شريك ومساهم فيها. ولقد عرف السهم تعريفات مختلفة فكل انفراد بوضع تعريف له ونذكر منها: "جزء من رأس مال شركات المساهمة تقسم إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء بسهم ويطرح على الجمهور للاكتتاب وتحدد مسؤولية حامله بقدر ما يملكه من أسهم"¹، وقيل أنه: "يمثل السهم المشاركة في الملكية كونه يمثل حصة محدودة في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعاً وشراء في الأسواق المالية"².

ويعرفه "يونس علي حسن" بأنه: "النصيب الذي يشترك به المساهم في شركة الأموال ويقابله حصة الشريك في شركة الأشخاص"³. أما "أحمد محسن الخضير" يقول بأن للسهم وصف شهادة من خلالها يثبت لحاملها ملكيته لجزء من ممتلكات الشركة التي أصدرت السهم وهذا الأخير يتصف بكونه ليس له تاريخ استحقاق والإدارة هي التي تقرر توزيع الأرباح دون أن يثبت الحق لحامله للمطالبة بها⁴.

رغم اختلاف المصطلحات والصفات التي تبناها كل شخص في تعريفه للسهم إلا أنها تتفق في كونه حصة يمتلكها حامل السهم ويتقرر له بموجبها ملكية جزء من رأس مال الهيئة التي أصدرتها ويكون له بموجبها حقوق، وهذا ما أكدته المشرع الجزائري صراحة في نص المادة 715 مكرر⁵ بقوله: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

¹ - جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، سلسلة التعريف بالبورصة، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، دار هومة، الجزائر، 2002، ص 07.

² - بشار دنون الشكري وآخرون، "التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية-دراسة تحليلية في هيئة من أسواق المال في الخليج العربي"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 06، ع 17، العراق، 2010، ص 36.

³ - يونس علي حسن، الشركات التجارية، د.ط، دار وهبة حسان للنشر والطباعة، القاهرة، مصر، 1991، ص 255.

⁴ - أحمد محسن الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الطبعة الثانية، دار ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1999، ص 25.

⁵ - الأمر رقم 75-59، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، ع 100، الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم بالقانون رقم 05-02 المؤرخ في 06 فبراير 2005.

وعليه من خلال التعاريف التي قدمت للسهم نجد أنه ينفرد بجملة من الخصائص تميزه عن غيره نذكر منها:

- **قيمة تصدرها شركة المساهمة:** يعتبر السهم من أجود القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة يمكن أن تكون مسعرة أو قابلة للتسعير في البورصة حتمياً، وما هو متفق عليه أنه قيمة مصدرة من شركات المساهمة لتمثيل جزء من رأسمالها دون غيرها بغض النظر عن وضعيتها في البورصة¹. وهذا السهم يخول لصاحبه أن ينضم سواء بشكل مباشر أو غير مباشر لحصة عينية من رأسمال الشركة المصدرة له وهذا ما أكدته المادة 715 مكرر²30.

- **تساوي قيمة الأسهم:** بمعنى لا يمكن أن تحمل الأسهم قيماً مختلفة والحكمة من إرساء هذه القاعدة هي وضع حل احترازي أمام إشكالات التصويت وتقسيم الأرباح والخسائر، ويعرف تساوي قيمة الأسهم على أنه: "أن تكون قيمة الأسهم في شركة المساهمة بقيمة متساوية واحدة، فلا يكون لبعض الأسهم قيمة أعلى من قيمة البعض الآخر، لأنه يترتب على تساوي قسمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها كل سهم"³.

- **عدم قابلية السهم للتجزئة:** تصنف الأسهم من الناحية المادية كمنقولات (إذا كان السهم لحامله فإن حيازته تعد سنداً للملكية، أما الأسهم الإسمية تثبت ملكيتها بالتسجيل في سجلات الشركة) وعدم قابلية السهم للتجزئة نتيجة حتمية لاعتبار أن قيمة السهم متساوية، فمع قدرة تعدد حاملي السهم إلا أن الحقوق التي يحملها تكون كتلة متماسكة لا تتجزأ، وعليه الحقوق المكفولة لهم في الجمعية العامة لا تكون على سبيل الانفراد وإنما يتم الاتفاق فيما بينهم على تعيين أحدهم كممثل لهم في مواجهة هيئات الشركة وأما عن الالتزامات فيكونون متضامنين في مواجهتها⁴.

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 78.

² - المادة 715 مكرر 30 من الأمر 59-75 المعدل والمتمم.

³ - أحمد عرفة أحمد يوسف، الأحكام الفقهية المتعلقة بالرهون المستجدة، د.ط، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2020، ص 289.

⁴ - عبد الأول عابدين، محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة - دراسة فقهية مقارنة -، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 06.

-قابلية السهم للتداول: صرح المشرع الجزائري بذلك صراحة في أحكام المادة 715 مكرر¹ 40 قانون تجاري في عبارة قابل للتداول، ويقصد بالتداول في هذا السياق أنه يمكن التنازل عنه للغير، يعتبر هذا الحق من النظام العام بمعنى لا يمكن حرمان المساهم منه ويمكننا القول أن هذه الخاصية هي التي تساعد شركات المساهمة الكبرى في التطور لأنها تسمح للمساهم بالدخول والخروج منها وبطريقة سلسلة متى كانت له الرغبة في ذلك².

-المسؤولية المحدودة للمساهم: بموجب هذه الخاصية يكون المساهم مسؤول عن الخسائر بقدر حصته في رأس مال الشركة فقط، وعليه نقول إن مسؤوليته محدودة بقدر الحصة المقدمة ولا يتحمل الخسائر من ذمته المالية المستقلة، ولقد أكد المشرع على هذا في نص المادة 592 من القانون التجاري³: "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم".

2/شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تعد هذه الشهادات من بين الوسائل المالية المتداولة لتدعيم رأسمال الشركة المصدرة وما يلاحظ أنها تتماثل مع الأسهم في الأحكام التي تخضع لها والحقوق التي تنبثق عنها، أما عن شهادات الاستثمار فهي أسهم اختزل منها الحق في التصويت، وعليه يستثنى حاملها من الاستئثار بحق حضور الجمعيات العامة والتصويت والإدارة، وينفرد بكل الحقوق المالية سواء كانت أرباح فائض التصفية وحق الأفضلية في الاكتتاب وتكون قابلة للتداول بطبيعتها، أما عن شهادات الحق في التصويت تمنح حقوقا ليست مالية وتصدر وجوبا إسمية ويتساوى عددها و عدد شهادات الاستثمار وهي قابلة أن تكون محل تنازل لصاحب شهادة الاستثمار⁴.

¹ -المادة 715 مكرر 40 من الأمر 75-59 المعدل والمتمم.

² -محمد أبو الوفاء، جريمة الغش في تداول الأسهم في القانون المقارن والفقہ الإسلامي، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، كلية القانون، جامع الإمارات العربية المتحدة، ع03، 2014، ص66.

³ -المادة 592 من الأمر 75-59 المعدل والمتمم.

⁴ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص80.

3/السندات

تعتبر السندات من بين أهم الوسائل التي يتم تداولها في البورصة، وعليه سنتناولها على نحو من التفصيل كالآتي:

-تعريف السند

تعد السندات إحدى أبرز أدوات الدين الاستثمارية حيث يجد فيها المستثمر ملاذا آمنا يمنحه حقوقا مالية ثابتة ومخاطر محدودة مقارنة بالأسهم، وما يميزها هو تلك الأولوية القانونية التي يتمتع بها حاملوها في استعادة مستحقاتهم عند تصفية الشركات، مما يجعلها خيارا إستراتيجيا في عالم المال وتستمد السندات جاذبيتها من التزام الجهة المصدرة برد قيمتها الإسمية مضافا إليها فوائد محددة وهي تتأرجح في قيمتها بين وجهتين وهي: القيمة الإسمية المثبتة عند الإصدار والقيمة السوقية وهي التي ترسمها موازين العرض والطلب في منصات التداول¹.

للسند تعريفات كثيرة ومتنوعة نذكر منها: "عبارة عن أدوات دين تصدرها شركات الأعمال وهي بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة (المقترض) والمستثمر (المقرض) بمقتضاه يقرض الطرف الثاني مبلغا معينا إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة"²، وعرف كذلك بأنه: "هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد استحقاقها وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية"³.

وعرف عاى أنه: "صك مديونية يثبت وجود دين على شركة ذات أسهم أو الدولة وللسند مدة استحقاق محددة وتسدد قيمته عند انتهاء هذه المدة"⁴.

¹ -بوشنتوف نوال، الأسواق المالية والبورصة، محاضرات ملقاء على طلبة السنة أولى ماستر مالية وتجارة دولية، كلية العلوم

الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص68.

² - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات، د.ط، منشأة المعارف، مصر، 2008، ص10.

³ - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا،

رسالة ماجستير تخصص إدارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2007، ص70.

⁴ -بورصة الجزائر، القيم المنقولة عن الموقع الالكتروني: <https://www.sgbv.dz/ar>.

مما سبق ذكره والتطرق إليه نستوعب أن السند هو أداة تداول طويلة الأجل، ويعتبر ورقة مالية قابلة للتداول يأخذ حاملها صفة مقرض للشركة التي أصدرت هذه السندات لتحقيق زيادة في رأس مالها.

-أنواع السندات

لقد صنف المشرع الجزائري في التقنين التجاري أنواع السندات ولكن لم يصنفها حسب قابليتها للتداول في البورصة، ولكن النظام 12-101¹ يحدد السندات محل التداول في البورصة وهي: سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين أما عن النظام 23-04 يحددها في نص المادة 02 وهي: سندات الاستحقاق، سندات المساهمة، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

-سندات الاستحقاق: تعرف بأنها: "هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية، حيث تكون سندات الاستحقاق حسب كل حالة مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار يمكن أن يكون سند الاستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل إلى رأسمال بدون تعويض الأصل"².

-السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: لقد أطلق عليها المشرع تسمية مزدوجة ففي أحكام القانون التجاري سميت بأنها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أما في نطاق أحكام النظام 23-04 تم تسميتها بالسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، فالأولى هي سند دين كلاسيكي ذو نسبة ثابتة ويكون مصدر من طرف الشركات التي توافرت من الشروط ما يخول لها إصدار هذا النوع من السندات وتخول للمكاتب إمكانية تحويله إلى أسهم في فترة التحويل.

ويضيف المشرع الجزائري نوعا آخر وهو سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم بحيث وردت في النظام 23-04 وهي عبارة عن: "سند عاد ذو نسبة ثابتة يتصل به إذن أو أكثر

¹ - النظام 12-01 المعدل والمتمم للنظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

² - المادتين 715 مكرر 81 و 715 مكرر 83 على التوالي من الأمر 75-59 المعدل والمتمم.

وتخول هذه الأذونات الحق في اكتتاب أسهم جديدة تصدرها الشركة بسعر أو أكثر وحسب شروط وآجال يحددها عقد الإصدار، بمجرد إدراج هذه السندات في البورصة تنفصل الأذونات عن سندات الدين وتكون موضوع تسعيرة منفصلة فالمكتتب سند بأذونات اكتتاب أسهم هو قبل كل شيء صاحب سندات الدين ويتلقى إذن كل سنة أو ستة أشهر الفوائد المتعلقة بسند الاقتراض كما يمكنه أن يبيع سند الاقتراض في البورصة وتحقيق ربح أو خسارة برأس المال¹.

-سندات المساهمة: أجاز المشرع الجزائري صراحة لشركات المساهمة إصدار هذا النوع من السندات وعرفها في نص المادة 715 مكرر² على أنها: "تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند". تعد سندات المساهمة أوراقا مالية هجينة تجمع بين خصائص الأسهم والسندات فهي تشبه السندات في منحها عوائد (قسيمات) دورية، وتقترب من الأسهم في طبيعة استرداد قيمتها حيث لا تسدد قيمتها الأصلية مبدئيا إلا عند تصفية الشركة أو إذا قررت الشركة ذلك طواعية بعد مرور خمس سنوات على إصدارها³.

-أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين: هذا النوع من السندات يعترضه الغموض على الرغم من أن المشرع قد ذكره في نظام البورصة 01-12 لكنه غير موجود في النظام 04-23 إلا أنه لم يتطرق إلى تعريفه أو توضيحه، يمكن اعتباره مندرج ضمن مفهوم القيم المنقولة التي ذكرها المشرع في نص المادة 715 مكرر 10 من القانون التجاري، بحيث رخص لهيئات معينة بإصدار هذا النوع من القيم المنقولة كالجمعية العامة الغير عادية للمساهمين بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو المديرين وكذا محافظي الحسابات حسب الحالة⁴.

ثانيا: الأدوات الحديثة

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 83.

² -المادة 715 مكرر 74 من الأمر 59-75 المعدل والمتمم.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 84.

⁴ - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

تعد الأوراق المالية المستحدثة طفرة نوعية نتجت عن تبني نظام الهندسة المالية، بحيث تمهد الطريق أمام جيل جديد ريادي في مجال التداول ولقد برزت كبدايل أكثر حنكة تتجاوز القوالب التقليدية وتبرز قيمتها في قابليتها للتكيف والمرونة، بحيث تركز حلول استثمارية هجينة تعمل على ضمان العوائد واستقرار رأس المال وعليه سنقدم تعريفا مبسطا لها:

تعريف المشتقات المالية

تعرف بكونها: "نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي أو المرتبط كالأسهم والسندات"¹، ومن التعريفات التي منحت لها: "عقود يجري تسويتها في تاريخ مستقبلي ويتحمل المتعامل بها تكلفة لكنها متواضعة مقارنة بقيمة العقد فضلا عن ذلك تتوقف المكاسب أو الخسائر لأطراف المشتقة على الأصل المالي محل التعاقد"²، أو هي: "عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع...) لينشئ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية"³، ويقال أنها: "أوراق مالية تشتق قيمتها السوقية من القيمة السوقية لورقة مالية أخرى محددة مثل السهم العادي أو السند وبالتالي فليس للمشتقات المالية حقوق مالية مباشرة على أصول حقيقة"⁴.

يفهم من التعاريف السابقة أن المشتقات المالية هي عبارة عن عقود ثانوية تستمد أساسها من عقود أصلية أساسية وتكون قابلة للتنفيذ في المستقبل.

المشرع الجزائري لم يتبنى هذه الأدوات المستحدثة بعد وهذا راجع إلى حداثة البورصة الجزائرية مقارنة بالعالمية ولعل فكرة التعديل التشريعي مقترحة في هذا المجال بسبب المزايا التي تقدمها هذه الأدوات.

¹ - زيد حياة، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم (دراسة تطبيقية على عينة من أسواق المال العربية الأردن السعودية وفلسطين)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص20.

² - الداغر محمود محمد، الأسواق المالية (مؤسسات-أوراق-بورصات)، د ط ، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص125.

³ - أحمد قندوز عبد الكريم، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص82.

⁴ - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

الفرع الثاني: أهمية تنوع الأدوات الاستثمارية

يعتبر تنوع الأدوات الاستثمارية القاعدة الآمنة للمستثمر الحريص والنبه بالتقلبات السوقية، إذ أن التركيز على أصل واحد لتكوين المحفظة الاستثمارية بدعوى الحذر والخوف من المخاطرة قد يكون السبب الأساسي في استغراق خطر كامل الذمة المالية، إذا ما حل بالقطاع المستثمر فيه ظرف قاهر أوقف سبل الربح.

وعليه استنادا إلى منطق الإدارة الرشيدة يتوجب على المستثمر ألا يحصر كامل ذمته في وعاء واحد، وإنما يوزعها توزيعا احترازيا يحافظ به على ثروته. ويعرف التنوع الاستثماري بأنه: "بت القرار الذي يسمح باختيار تشكيلة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، والذي من شأنه تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب عليه أثر على حجم العائد حيث يسمح التنوع بتخفيض المخاطر عند مستوى معين من العائد أو تعظيم العائد على مستوى معين من الخطر"¹.

قام المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري بتعداد جمع من الوسائل التي تكون قابلة للاستثمار فيها ولكن بالرجوع إلى أحكام البورصة نجده قد حصر نطاق الاستثمار في أدوات محددة وهي: الأسهم وسندات الدين وشهادات الاستثمار².

وبسبب الدور الحماي لتنوع الأدوات الاستثمارية تتبلور أهمية هذه العملية فيما يلي:

أ/صيانة الأصول وحماية الملاءة المالية: يعتبر التحوط لرأس المال على قائمة أولويات المستثمر، بحيث يعد تنوع الأدوات المالية شبكة أمنية تمنع تآكل الأصل المالي الأصلي فكلما كانت الأدوات متباينة كلما تحقق التوازن بين الأمان وتحقيق العوائد الربحية³.

ب/استهداف الكفاءة الربحية القصوى: يسعى المستثمر الذكي إلى استغلال أقل عدد ممكن من الأدوات المالية لتحقيق أكبر قدر ممكن من الربح، فماذا لو كان هناك تنوع في الأدوات ولكل

¹ - أحمد مداني، نورين بومدين، "دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق

المالية في ماليزيا"، دفاثر البحوث العلمية، ع 03، المركز الجامعي، تيبازة، 27 نوفمبر 2023، ص 54.

² - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 85-86.

³ - أحمد مداني، نورين بومدين، مرجع سابق، ص 57.

أداة عوائد ربحية تخصها، كما أن المستثمر مالك المحفظة المالية لا ينظر إلى الأداة ككيان مستقل وإنما كجزء من المنظومة التي تهدف إلى تعظيم الربحية الإجمالية للمحفظة بواسطة عملية ذكية تعتمد على المفاضلة بين الفرص المتاحة في السوق¹.

ج/تنمية المركز المالي وتعظيم الثروة: يعتبر نمو القيمة السوقية للمحفظة مؤشر يحدد نجاح المستثمر في مجال التداول في البورصة، ولتحقيق هذا الهدف يجد المستثمر أمانه في تكوين محفظة مالية تتسم بالجودة والتي تتحقق باقتناء أجود وأفضل الأوراق المالية التي ترسم مسار ربحي متصاعد لتكوين ثروة غير زائلة ونجد من التداخل ما يربط بين هذه الفكرة وتحقيق أقصى العوائد الربحية².

د/الاستجابة لمتطلبات السيولة: يتحقق بتضمين المحفظة المالية أوراق تتسم بصفة السهولة في التسويق والليونة في تحويلها إلى صورة نقدية وتكون قصيرة الأجل³.

هـ/التحصين من مخاطر الإفلاس: الكابوس الذي يراود المستثمر والذي يجعله يخشى فكرة الاستثمار هو زوال ثروته بسبب المبالغة في الاستثمار وعدم مراعاة حجم المخاطرة، وحتى يكون المستثمر مطمئن من فكرة الاستثمار ويستقر على قرار الإقدام على التداول، يجب عليه أن ينوع من تشكيلة الأدوات المكونة للمحفظة المالية حتى يتم توزيع المخاطر لتحقيق المعادلة الذهبية أعلى عائد أدنى المخاطر⁴.

و/تعزيز عمق وكفاءة السوق البورصي: تتفاقم أهمية تنوع الأدوات الاستثمارية من كونها تهم الفرد المستثمر فقط لتصل إلى حد المساس بالنظام الاقتصادي برمته، فكلما نوع المستثمر من أدواته زاد عمق السوق وهذا العمق لا يكون إلا بتوافر ترسانة من الأدوات المالية التي تتميز وتختلف على أشكالها وكل مستثمر يجد لخطته الاستثمارية ملاذ في أداة معينة تحققها وتزيد من ثروته المالية⁵.

1 - أحمد مداني، نورين بومدين، مرجع سابق، ص58.

2 - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

3 - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

4 - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

5 - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

المطلب الثاني: دور هيئات البورصة في تنشيط الاستثمار

تتبلور عبقرية السوق البورصية في قدرة الأجهزة المكونة لها على توفير بيئة حاضنة لعمليات التداول وسط المخاطر الاقتصادية المتغيرة، حيث ينظر لهذه الأجهزة على أنها بنية تحتية تستند على دعائم متينة وصلبة.

فالمنظور التقليدي لأجهزة البورصة الذي يعتبرها أدوات تنظيمية وإجرائية فقط زمن وولى الآن نحن أمام منظومة متكاملة تتصهر فيما بينها لتتشئ جدار حماية متين، وتشكل رافعة إستراتيجية لقيمة الاستثمار. إننا اليوم بصدد هندسة مؤسساتية ذكية تزوج بين صرامة الردع وانسيابية التداول وهي أداة مركزية تضمن تنظيم السوق وحماية المستثمرين ورفع درجة الشفافية والثقة في العمليات المالية.

وتعد أجهزة البورصة بوصلة المستثمر في الوصول إلى شط الأمان على قارب محركه الحماية التي تقدمها اللجنة بوصفها المشرع البورصي، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ولاسيما المؤتمر المركزي على السندات بوصفهما الهياكل المساعدة للجنة لتشكيل دفاع صلب في مواجهة الخروقات المختلفة التي تعاني منها شبكة البورصة. وعليه تم تقسيم هذا المطلب إلى: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (الفرع الأول)، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمر المركزي على السندات (الفرع الثاني).

الفرع الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تأخذ هذه اللجنة صفة المشرع البورصي فهي صاحبة الاختصاص الأصيل في التشريع في مجال التنظيم البورصي دون غيرها، وعليه سنقوم بالغوص أكثر في تفاصيلها من خلال التالي:

أولاً: الجانب المفاهيمي للجنة

تعد هذه اللجنة من أبرز الهياكل القانونية الموجودة في المنظومة البورصية لذلك كان من الضروري التطرق إلى تعريفها قانوناً، وإزالة الغموض الذي يعتري طبيعتها القانونية، وصولاً إلى تحديد تشكيلتها القانونية.

1/تعريف اللجنة

تعتبر هذه اللجنة على رأس هرم السوق البورصي وأعطى لها المشرع الجزائري من المكنة القانونية والردعية ما يجعلها الحاكم والفاصل في البورصة وأُسند لها من الوظائف ما يساعدها في تحقيق الغاية من وجودها¹، ولعل البادرة الأولى التي أقرت بوجود هذه الهيئة هو المرسوم التنفيذي 171-91 المتعلق بالبورصة²، وكانت في ظل أحكامه يطلق عليها تسمية لجنة البورصة حتى تبلور الاسم الجديد لها تحت جناح المرسوم التشريعي 93-10³.

وتعرف هذه الأخيرة بأنها: "مجموعة معينين من قبل سلطة أو أكثر مهمتها وضع دراسة أو إعداد مشروع أو إجراء تحقيق أو إنشاء سلطات إدارية بآراء استشارية"⁴.

أما عن طبيعتها القانونية نرى وجود شغور قانوني في أحكام المرسوم التشريعي 93-10 الذي لم يكتثر إلى فكرة الطبيعة القانونية لهذه الأخيرة، ولكن وفي إطار عملية إعادة الرسكلة القانونية للنصوص تم الإعلان عن ميلاد القانون 03-04 الذي يعتبر المرحلة الثانية التي عاشتها اللجنة ولكن على خلاف الفراغ القانوني الذي مرت به وصفها المشرع وفقا لتعديلاته بأنها سلطة ضبط مستقلة تحديدا في نص المادة 20 من القانون 03-04⁵ بقوله: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي".

¹ -بدي فاطمة الزهراء، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نومريوس الأكاديمية، م01، ع02، 2020، ص179.

² -المرسوم التنفيذي رقم 171-91 المؤرخ في 28ماي1991، المتعلق بلجنة البورصة، الجريدة الرسمية، ع29، الصادرة بتاريخ 1جوان1991.

³ -المادة 03 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم.

⁴ - جوزيف باردوس، القاموس الموسوعي الإداري، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2006، ص403.

⁵ - القانون رقم 03-04، المؤرخ في 17فبراير2003، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع11، الصادرة بتاريخ 13 فبراير2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم93-10.

2/تشكيلة اللجنة

لها تركيبة بشرية توحى بتمعن المشرع في سن صفات أعضائها وانتقائهم وفقا لمعايير التخصص، تتكون من رئيس و06 أعضاء بمجمل 07 أشخاص ودليل ذلك ماورد في أحكام المادة 22 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 وهم:

-قاضي يقترحه الوزير المكلف بالعدل.

-عضو مقترح من طرف محافظ بنك الجزائر.

-عضو مقترح من طرف الوزير المكلف بالمالية.

-أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.

-عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

-عضو مختار من بين مسيرين الأشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة.

حسب النصوص القانونية يتضح أن هؤلاء يتم تعيينهم بموجب قرار صادر عن الوزير المكلف بالمالية لعهددة حددت ب 04 سنوات، وحسب قاعدة من له صلاحية التعيين له صلاحية الفصل فإنه يتم عزلهم بذات الطريقة، وللعلم يتم تجديد نصف اعضاءه كل سنتين باستثناء الرئيس¹.

ثانيا: دور اللجنة في تحفيز الاستثمار

يظهر الدور الذي تساهم به اللجنة في استقطاب الاستثمار في المهام المخولة لها فقيامها بالصلاحيات المنوطة بها يعتبر بحد ذاته ترويج لفاعلية الاستثمار في البورصة، وسنقوم بالتفصيل على النحو الآتي:

1/ حماية الوعاء الاستثماري للمستثمر: تداول القيم المنقولة يعد إحدى طرق الاستثمار التي يعتمد عليها المستثمر بغاية تحقيق الثروة وتفعيل أمواله المكتنزة، ونظرا لما تعرف به السوق البورصية من مخاطر استحدث المشرع كيان قانوني يسهر على حماية المستثمرين وادخاراتهم ألا وهي اللجنة، ومن الضمانات التي تقدمها هذه اللجنة للمدخرين فيها تسليم التأشيرات الإعلامية

¹ - المادة 23 و26 من المرسوم التشريعي 93-10.

المصادق عليها من قبلها، وتعلن بذلك قبولها الصريح للقيم المنقولة التي أدرجتها شركة ما وتوصف بعملية الرقابة القبلية، فمجرد دخول هذه الشركة إلى البورصة تفعل اللجنة رقابتها البعدية وتنصب اهتمامها على كل الوثائق التي تبين وضعية الشركة سواء كانت تنظيمية أو مالية وحتى التقارير السنوية¹.

2/ انضباط واستقرار السوق البورصي: يعد السبب الرئيسي في تنصيب هذه اللجنة قدرتها على ترجمة العقد الاستثماري في شكل عقد ائتمان وثقة متبادلة، وحتى تعم هذه الصفات في المجال البورصي منح لهذه الهيئة صلاحية الرقابة على كل الفاعلين فيها ومختلف الأجهزة الخاضعة لوصايتها وتهدف إلى حماية السوق من الممارسات الغير مشروعة أو الغير عادلة وضمان سيره، فشعارها هو تحقيق الشفافية والإنصاف وإعطاء كل ذي حق حقه فهي تراقب الوسطاء في عمليات البورصة بوصفهم شريان البورصة و الحبل الذي يشد المستثمرين إليها وتطلق صافرات الإنذار بمجرد رصدتها لعمل مخالف ينتج عنه فعل مجرم يمس بشفافية البورصة².

3/ تمويل الكيانات الاقتصادية الناشئة: في الوقت الحالي يتم تسليط الضوء على الدور الفعال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات الناشئة في الرفع من مستوى الاستثمار الوطني، بحيث أنارت الضوء الأخضر لبقية المؤسسات في الانضمام إلى البورصة بسبب التقنيات المستحدثة التي أقرتها اللجنة لتمويل هذه المؤسسات الفتية، وهذا ما يعد توجهها حديثا نسبيا في التجربة الجزائرية يعكس الرغبة في تنويع مصادر تمويل وتعزيز دور السوق³.

4/ التعاون الدولي لحصد الخبرات: تمارس اللجنة صلاحيات على المستوى الدولي تهدف من خلالها إلى الرقي ببورصة الجزائر إلى آفاق أعلى تتناسب وتوقعات المستثمرين، ولهذا أعطى لها المشرع الشخصية المعنوية ليبرر استقلاليتها في التصرفات التي تقدم عليها حتى لا يحبط نفسه بإيجاد تبريرات للأفعال المتخذة من قبلها، وعليه يعد احتكاك اللجنة مع غيرها من لجان الدول

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 132-133.

² - مرجع نفسه، ص 134.

³ - مرجع نفسه، ص 134-135.

المختلفة بمثابة رحلة استكشافية لإيجاد ما يلهمها من أحكام وأفكار تضمنها مستقبلا في منظومتها القانونية¹.

5/تفعيل الوظيفة الرقابية: في زمن يسود فيه تنوع الجرائم وتعددتها كانت هناك ضرورة حتمية لإيجاد متصدي لها ووضع حد للخروقات والتطاولات التي مست السوق البورصي، ويرى المشرع الجزائري إلهامه في تكليف اللجنة بوظيفة الرقابة كما تطرقنا إليه سابقا، بحيث تبسط قوتها على كل كائن في السوق البورصي بدءا بالأجهزة التي تتدخل في البورصة وتمارس مهام فيها وصولا إلى المستثمرين الذين يطرقون أبواب البورصة، ولها في ذلك أدوات وصلاحيات واسعة تختلف وتتأرجح حسب موضوع الرقابة².

6/تفعيل الوظيفة القانونية: يصطلح عليها بالوظيفة التنظيمية وتعرف بأنها: "صلاحية وضع التنظيم في الميدان المالي ولاسيما مجال القيم المنقولة، حيث تلعب اللجنة دور المصدر لقانون القيم المنقولة"³. والغرض من هذه الوظيفة هو تنظيم السوق والسهر على حماية حقوق المستثمرين والتطبيق الصحيح للنصوص القانونية، ولقد حدد المشرع قائمة من المجالات التي تمارس فيها اللجنة لهذه الوظيفة وهي مبينة في نص المادة 31 من المرسوم التشريعي 93-10 وأعطى لها تشكيلة متنوعة من الأدوات التي ساعدتها في تحقيق هذه الوظيفة⁴.

الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات

قلنا سابقا أن هاته الأجهزة هي الهياكل التي تساعد اللجنة في بسط هيمنتها على سوق البورصة وسنتناولها بنوع من التفصيل:

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص135.

² - مرجع نفسه، ص144-151.

³ - حساين سامية، شليحي كريمة، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري، الطبعة الأولى، بيت الأفكار للنشر والتوزيع، الدار البيضاء، الجزائر، 2019، ص119.

⁴ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص151-160.

أولاً: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إذا قلنا اللجنة هي بمثابة المشرع في المجال البورصي فإن الشركة هي بمثابة الإدارة في البورصة، فهي كيان قانوني يتميز بالاختصاص ما يجعلها كفيلة لاستيعاب تعقيدات العقود الاستثمارية.

1/تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

إذا بحثنا عن تعريف قانوني لها في الأحكام العامة نجد أنفسنا خاليين الوفاض لأن المشرع الجزائري لم يكثرث إلى فكرة تعريفها مطلقاً وإنما صب اهتمامه على تحديد طبيعتها، بحيث اعتبرها شركة أسهم، أما في إطار القواعد الخاصة بالبورصة عرفها في النظام 97-101¹ المعدل والمتمم بالنظام 03-04 تحديداً في المادة 02 عند قوله: "عبارة عن شركة أسهم مؤسسة من وسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانوناً من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها".

وتعرف كذلك بأنها: " شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها"².

2/خصائص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتميز هذه الشركة بجملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من شركات الأسهم:

- الأصل أن الشركة هي عقد يبرم بين الأطراف فإنه بطبيعة الحال يخضع لأحكام حرية التعاقد، إلا أن المشرع قد حاد عن هذا الأصل في هذه الشركة لأنه تدخل بشكل غير مسبوق النظير في تكوين هذه الأخيرة، ومن هنا نقول أنها نظام أكثر ماهي عقد ويتجلى تدخل المشرع في تأسيس واستحداث هذه الشركة بموجب نص تشريعي، وحدد موضوعها ومقرها، ويتدخل الوزير المكلف

¹ - نظام رقم 97-01، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال إدارة بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع87، الصادرة بتاريخ 25 نوفمبر 1997.

² - الموقع الإلكتروني لشركة تسيير بورصة القيم <https://www.sgbv.dz/ar>.

بالمالية في مواضع كثيرة سواء ما تعلق بتعيين أعضاء مجلس الإدارة أو عزلهم وإقراره لتعديلات رأس مالها¹.

-تدعيما لما ذكرناه في العنصر السابق نجد أن المشرع قد حدد الحد الأدنى لمساهمة الوسيط في رأس مالها والمقدر ب 2 مليون د.ج على خلاف شركات الأسهم الموجودة في القواعد العامة.

- إن الفاعلين أو الشركاء في هذه الشركة ليسوا ذات الأشخاص الفاعلين في شركات المساهمة العادية، وإنما فرض المشرع على هذه الشركة أن تضم الوسطاء الماليين وهم أشخاص معنوية فقط الحاصلين على الاعتماد من طرف اللجنة موضوعه المنح المؤقت لصفة الوسيط للاكتتاب في رأس مال هذه الشركة ليصبح بذلك الاعتماد نهائي².

-الغرض من تأسيس هذه الشركة ليس تحقيق الربح بمفهوم الربح الذي تحققه شركات المساهمة في القواعد العامة، وإنما تحصل على عمولات مقابل ما تقدمه من خدمات يحدد بموجب تعليمات من اللجنة.

-من بين أهم ما يميزها هي الخروج عن القواعد العامة فيما تعلق بعدد الشركاء، الأصل أن المشرع فرض صراحة في أحكام القانون التجاري ألا يقل عدد الشركاء في هذا النوع من الشركات (شركات الأسهم) عن 07 أعضاء وفي حالة النزول عن هذا الحد تتخذ التدابير الاحتياطية اللازمة فورا وإلا كنا أمام حل الشركة، ولكن هذه الشركة تاريخها كان حافل هي فعليا تأسست ب 12 مؤسس ولكن بعد أن فرض المشرع صفة الوسيط حتى يعتبر مساهم في الشركة تدبب عدد الأعضاء حتى استقر على 04 أعضاء ورغم ذلك بقيت الشركة مستمرة، وحاليا ارتفع عدد الأعضاء وتضم فقط من لهم صفة وسيط في عمليات البورصة وهم إما بنوك ومؤسسات مالية أو شركات تجارية تنشئ أساسا لممارسة نشاط الوساطة³.

¹ -عيسى بلفاضل، "النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة"، مجلة القانون المجتمع والسلطة، ع01، مركز تنمية التكنولوجيات المتطورة بابا حسن، الجزائر، 2021، ص149-150.

² -مرجع نفسه، ص150.

³ -مرجع نفسه، ص151.

3/ دور شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في تنشيط الاستثمار

لا تتفك الشركة عن تصويب اهتمامها اتجاه الجذب الإستراتيجي للاستثمار وحتى تحقق هذه الغاية فهي تحرس على تأدية المهام المكلفة بها على أكمل وجه، ومن هنا يبرز دورها في استقطاب الاستثمار:

-هندسة الإدراج وقبول القيم المنقولة: هي من الصلاحيات الأصلية التي تنفرد بها الشركة والتي ذكرها المشرع في نص المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 وهذه العملية تتسم نوعا ما بالتعقيد، بحيث لا بد على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تبرم اتفاق مسبق مع الجهة التي تطلب قبول إصداراتها فيتم إيداع طلبات القبول أمام الشركة والتي بدورها تكون ملزمة بتقديمها أمام اللجنة في أجل حدد ب60 يوم قبل تاريخ التسعيرة، وتدرس اللجنة الطلبات وتوافق عليها ثم تعيد إرجاعها إلى الشركة موهورة بالقبول لتنتشر الأخيرة في جدول التسعيرة، ونكون أمام إجراء شكلي لإتمام هذه الصفقة وهو توقيع الجهة المصدرة للقيم محل طلب القبول على اتفاقية قيد السند التي تلحق طلب القبول، مفادها قبول الجهة المصدرة للقيم الأحكام والقواعد المتخذة من طرف الشركة و يكون لهذه الأخيرة صلاحية اختيار الطريقة المثلى لإدراج هذه القيم مخيرة بين الإجراء العادي أو إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى و نفس الإجراء السابق لكن مع سعر ثابت¹.

-الالتزام بالإعلام: تتربع الشفافية على أصول التعامل في البورصة وبها يكون المستثمر على أهبة الاستعداد لإعمال أمواله في أسواقها بعد اطلاعه على كل ما تنتشره الشركة، وتمارس هذه العملية باستخدام أداة حصرية يطلق عليها ب "النشرة الرسمية لجدول التسعيرة" والغاية من هذا الإعلام هو وضع كل المعلومات والبلاغات والقرارات على مرأى الجمهور سواء العاملين في البورصة أو الراغبين في التعامل فيها، وكأنها تقدم سبق صحفي حول أحوال البورصة والعروض فيها، وبذلك يتجهز جمهور المستثمرين إلى الطريق الاستثماري المناسب لهم دون تردد والمعلومات محل الإعلام ذكرها المشرع في نص المادة 13 من النظام 97-03 ولها صلاحية التعديل والإضافة في هذه النشرة وكل معلومة تصدر خارج هذا النطاق تفتقد للحجية القانونية².

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص173-175.

² - مرجع نفسه، ص175.

ثانيا: المؤتمر المركزي على السندات

عرفت بورصة الجزائر في بداية تواجدها غياب هذا الهيكل القانوني وفي ظل هذا الفراغ كانت تعاني بشكل مستمر من إشكالات ضياع السندات أو تلفها بسبب عدم توافر جهة مكلفة بحفظها، وفي إطار تفاقم المعاناة وظهور المنقذ في بورصات غربية وعربية اقتبست الدولة الجزائرية هذا الكيان القانوني كآلية محورية الذي يشبه البنك في الحفظ والإدارة، بحيث أوكلت له مهمة عصنة وتطوير نظم تسوية المعاملات المالية المنجزة داخل البورصة وبهذا تقطن المشرع لضرورة وجوده في المنظومة الجزائرية وتم استحداثه في تعديل سنة 2003.

1/ تعريف المؤتمر المركزي على السندات.

إن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى تعريفه تارك أمر ذلك للفقه، لكن يمكن أن نستنتج تعريف له من خلال ماورد في نص المادة 19 مكرر 02 من القانون 03-04 بحيث يأخذ هذا الجهاز شكل شركة مساهمة، يكلف بمهمة إزالة الدعامة المادية للورقة المالية وحفظ السندات لتمكين عمليات فتح الحسابات للزبائن ومتابعة حركة السندات¹.

ويصنف كشركة مساهمة ذات طبيعة مهنية خاصة وهو ما يجعله يتميز عن شركات المساهمة التقليدية من حيث طبيعة الغرض الاجتماعي والنظام التأسيسي، ولقد تدخل المشرع بوضوح لتحديد معالمه حيث اتخذ من الجزائر مقرا له تحت مسمى "الجزائرية للتسوية والمساهمة"².

2/ الطبيعة القانونية للمؤتمر المركزي على السندات

إذا أمعنا النظر في أعضاء المؤتمر المركزي نجد تشكيلة متنوعة بين القانون العام والقانون الخاص، ونظرا لهذا التنوع ترتب عن ذلك طبيعة قانونية مزدوجة تارة يخضع إلى أحكام القانون العام وذلك في علاقاته مع الخزينة العمومية باعتبارها من أشخاص القانون العام وتخضع لأحكام القانون

¹ - نجمة شايب، النظام القانوني للمؤتمر المركزي على السندات، مذكرة لنيل شهادة الماستر قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 2015، ص 10-11.

² - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 177.

الإداري، إضافة إلى بنك الجزائر بحيث يتولى التسديد النقدي لكل العمليات الموجودة في السوق لأنه البنك الوحيد الذي يملك مركزية الدفع وهم مساهمون بقوة القانون في المؤتمر¹.

وتارة أخرى يخضع للقانون الخاص وذلك في علاقاته مع المساهمين الخاضعين إلى أحكام القانون الخاص ويحكمها القانون الأساسي للشركة، إضافة إلى علاقته مع المنخرطين فيه وينظمها عقد الإخراط وهذا ما تنص عليه المادة 06 من النظام 01-03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي²، ويستشف من نص هذه المادة أنه يكون منخرطاً فيه إما وسيط أو إحدى الجهات التي يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة القيم المنقولة وتنفيذ الالتزامات المتفرعة عنها وتحدد اتفاقية الانخراط واجبات ومسؤوليات كلا الأطراف³.

3/ دور المؤتمر المركزي في تنشيط الاستثمار

كغيره من الأجهزة التي تناولناها سابقاً كلف بجملة من المهام في جوهرها تحفز المستثمرين على توظيف أموالهم وتجذب أصحاب رؤوس الأموال للاستثمار في السوق البورصي حيث نجد:

- **حفظ الأوراق المالية:** بحيث يعمل المؤتمر على تحقيق الغاية من استحداثه وحفظ السندات التي كانت محل تلف وضياع، وعليه يمهرها بقيود حسابية مسهلاً عملية المقاصة والتسوية النهائية لمعاملات الاستثمار، ولقد نص المشرع عن مجموع السندات التي تكون محل حفظ من قبله وحددها في المادة 12 من النظام 01-03 محدداً بعد ذلك طريقة الحفظ فتكون بفتح حساب جاري للمؤسسة قبل انخراطها ويرمز له برمز المنخرط المخصص له، ويؤكد المشرع على ضرورة إزالة الدعامة المادية المحسوسة للورقة المالية محل الحفظ وتحويلها إلى قيود حسابية⁴.

- **إدارة الحسابات وتسوية العمليات:** إن المؤتمر المركزي يقوم بفتح الحسابات لماسكو الحسابات حافظو السندات الذين يقومون بدورهم بإيداع سندات المستثمرين المتعاملين معهم في

¹ - نجمة الشايب، مرجع سابق، ص 23-25.

² - النظام رقم 01-03، المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية، ع 73، الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003.

³ - نجمة الشايب، مرجع سابق، ص 20-23.

⁴ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 189-189.

أرصدة ويديرونها نيابة عن زبائنهم، فيتم التعامل بها باسم ولحساب المستثمر الزبون كرس المشرع هذه الصلاحية في المواد من 31 إلى 34 من النظام 03-01 وأوكل له مجموعة من العمليات:

-قبض المستحقات: وفقا لعملية إدارة الحسابات التي يمارسها المؤتمر المركزي، يستطيع تحصيل المبالغ المستحقة للمنخرطين فيه إما بطريقة مباشرة من المصدر أو من وكيله، ويكون ذلك بواسطة حساب مفتوح لدي مؤسسة بنكية تتعلق هذه المستحقات بأرباح الأسهم، أو الفوائد التي تتجم عنها وعلى العموم أي منتج آخر يتعلق بالأرصدة التي يمتلكونها في الحساب الجار، ويخول للمؤتمن إمكانية إنشاء حسابات للمنخرطين فيه لذات الأسباب¹.

-المعالجة الآلية للحقوق: يحق للمؤتمن القيام بالمعالجة الآلية للحقوق بدون تدخل من المنخرطين، شريطة أن تنصب على عمليات توزيع أو تبادل السندات، ويمكن ممارسة هذه الحقوق عبر آلية أوامر التحويل وتسجل في محاسبة المؤتمر المركزي².

-البحث في فائدة حاملي السندات: في إطار تسيير السندات يحق للمؤتمن المركزي طلب الحصول على معلومات من ماسكي الحسابات حافضي السندات، تتعلق هذه المعلومات بهوية حاملي سندات الشركات المصدرة متى قررت هذه الشركات بطريقة قانونية أحقيتها في التعرف على حاملي سندات التي تمكنهم من ممارسة حق التصويت في الجمعيات العامة³.

-إصدار شهادات تمثيل الحقوق: يعتبر المؤتمر كأصل عام جهة غير مخول لها إصدار الأوراق المالية إلا في حالة استثنائية تتعلق بشهادات تمثل الحقوق المتعلقة بسندات مودعة في حساب جار، وهذا ما نص عليه المشرع بقوله: "ففي هذا الصدد يمكن للمؤتمن المركزي أن يصدر شهادات تمثيل الحقوق المتصلة بالسندات المدفوعة في حساب جار. ولهذه الشهادات المرقمة قيمة استظهار السندات أو القسيمات ويترتب عنها إعداد قائمة تلخيصية إجمالية موجهة إلى المصدر أو إلى وكيله قصد الكتابة على الهامش عند الحاجة"⁴.

¹ -المادة 31 من النظام 03-01.

² -المادة 32 من النظام 03-01.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 191.

⁴ -المادة 34 من النظام 03-01.

-تسيير الحسابات: يحفظ المؤتمن السندات في حسابات إسمية للمستثمرين لدى ماسكو الحسابات حافظو السندات الذين لهم صلاحية إدارتها لصالح زبائنهم، فيقومون بفتح حسابات جارية لدى المؤتمن المركزي " ومن خلال ذلك يتضح تنوع الحسابات التي تتحول إليها الورقة المالية التي تنزع عنها صفتها المادية، إذ يسهر المؤتمن المركزي على حسن سير هذه الحسابات بحسب ما قضت به المواد من 20 إلى 25 المتعلقة بسير الحسابات الجارية، والمواد من 26 إلى 30 المتعلقة بسير حسابات السندات الاسمية"¹.

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 191..

خلاصة الفصل الأول

يعتبر المستثمر في البورصة شخص له الدراية الكافية بمجال التداول فيها وله من الوعي الاستثماري ما يجعله يخطو بقناعة إلى أسواقها بغية تحقيق عوائد ربحية، كونه السبب الأساسي لوجود السوق البورصي، ونجد أن المستثمر في أحكام التنظيم البورصي ليس ذات الشخص الموجود في أحكام قانون الاستثمار إلا أن العلاقة الموجودة بينهما تكون تكامل لأهدافهما فالمستثمر البورصي يعتبر ممول أساسي للمشاريع الاستثمارية التي يقوم بها المستثمر في ظل قانون الاستثمار.

كون البورصة تهدف إلى حماية المستثمر بالدرجة الأولى وتعمل على تلبية رغباته فإنها تمكنه من أدوات مختلفة تساعده في تلبية حاجته الاستثمارية وتكوين محفظته بتشكيلة متنوعة تعود عليه بالنفع، وتفرض على هياكل البورصة خلق مناخ استثماري آمن يساعد المستثمر على اتخاذ قراراته وتحقيق خطته الاستثمارية ويكون ذلك بقيام كل جهاز يتكون منه هرم البورصة بالصلاحيات المخولة له قانونا والتكافل فيما بينها لتكريس الشفافية والمساواة ولاسيما المنافسة الحرة.



الفصل الثاني

الضمانات القانونية

لتحفيز الاستثمار.



الفصل الثاني

الضمانات القانونية لتحفيز الاستثمار بسوق البورصة

تتلاشى فكرة قياس نسبة تطور ونجاعة السوق البورصي بالنظر فقط إلى التدفقات المالية التي تكونها بناء على العمليات التي تسهر عليها، وإنما اكتسح المجال مؤشر آخر يتمثل في مدى قوة الهندسة التشريعية التي تتبناها منظومتها مشكلة بذلك قطاع جذاب يجد فيه المستثمر ملاذه.

إن عملية استقطاب رؤوس الأموال ليست بالبساطة التي تظهر للعيان، بل تكون على نحو من التعقيد، حيث أن المشرع الجزائري وجد نفسه أمام تحدي مزدوج شطره الأول الحفاظ على حسن سير السوق البورصي وشطره الآخر تحفيز أصحاب الأموال على استثمار مدخراتهم والحصول على عوائد مالية نظير المخاطرة التي يعرف بها السوق البورصي.

وعليه تبنى المشرع مجموعة من الضمانات التي تستقطب جمهور المدخرين محاولا بذلك الرقي بالبورصة الجزائرية وتحقيق تقدم غير مسبوق النظير في القطاع الاقتصادي، غير أن التحفيزات التي كرسها المشرع الجزائري مختلفة ومتنوعة ولكنها تصب في قالب واحد ألا وهو جذب الاستثمار والمستثمرين.

لذا، المشرع يقسم هذه الضمانات إلى ضمانات تمهيدية تسهل على المستثمر الولوج إلى البورصة وتشكيل حماية قانونية صلبة بالنسبة للفتيين في المجال، حتى يكتسب هذا الأخير صفة المستثمر في البورصة ويشكل تدريجيا مكانته، واستمرارا في ذلك حفزه المشرع مرة أخرى بجملة من الضمانات تساعد على البقاء في هذا السوق لأكبر فترة ممكنة. وبناء على ذلك، سيتم تناول هذا الفصل: التحفيزات السابقة لعملية الإدراج في البورصة (المبحث الأول)، ثم نتطرق إلى التحفيزات اللاحقة لعملية إدراج المستثمر بالبورصة (المبحث الثاني).

المبحث الأول: التحفيزات السابقة لعملية إدراج المستثمر في البورصة

لا تعد عملية الإدراج في البورصة مجرد بروتوكول أو شرط إداري يفرض استيفاء تدابير تنظيمية بل هو قرار يقضي بمنح شهادة ميلاد لكيان يسمى المستثمر في البورصة، وتعد هذه المرحلة بمثابة نقطة تحول إستراتيجية في حياة المستثمر، فباتخاذ قرار الدخول إلى البورصة يعلن عن انتهاء فترة الانغلاق والملكية الخاصة والانفتاح على الاستثمار العام والانتقال من مرحلة سرية الوجود إلى علنية الظهور.

ونظرا لما يواجه المستثمر في هذه المرحلة المحفوفة بالصعوبات والقواعد الصارمة التي تكون محل احترام منه، يتخوف المستثمر من اتخاذه لقرار يهدد استمرارية كيانه، ولذلك نجد أن أجهزة البورصة المكلفة بالسهر على حسن سير المنظومة البورصية تقدم باقية من التحفيزات والضمانات، تدعيا لاتخاذ هذا النوع من القرارات التي تساعد في نمو الوعي الاستثماري بشكل فعال، وتهدف بشكل جلي إلى تذليل العقبات والصعوبات التي تواجه المستثمرين في هذه المرحلة، ولاسيما أن البعض يكون فتيا في هذا المجال فتكون بمثابة تغطية شاملة للاحتياجات الأساسية.

وعلى الرغم من أن هذه التحفيزات تكون في نفس الفترة وهي المدة الزمنية التي تسبق عملية الإدراج، إلا أنها تختلف فمنها ما يتميز بالمرونة ليشمل كل فئات المستثمرين سواء كان فردا أو مؤسسة صغيرة أو حتى شركات مساهمة ضخمة، ومنها ما يضيق مجالها ليشمل فئة محددة على وجه الخصوص. وعليه سيتم التطرق إليها على النحو التالي: التحفيزات المشتركة بين المستثمرين (المطلب الأول)، التحفيزات المقررة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمستثمر مميز (المطلب الثاني).

المطلب الأول: التحفيزات المشتركة بين المستثمرين

تكريسا لمبدأ المساواة فإن أجهزة البورصة وفي إطار تنفيذها للسياسة التشجيعية التي تقدمها إلى المستثمرين تعمل على صياغة تحفيزات مجردة من طابع التخصيص، وإنما تكون موجهة لاستيعاب جمهور المستثمرين متجاهلة بذلك مراكزهم القانونية المختلفة أو قدراتهم المالية. وتعد هذه التحفيزات وسيلة أساسية لخلق تكافؤ في الفرص واستبعاد إقصاء جمع من المستثمرين ومن خلالها يكون الطريق ممهدا للجميع للعبور إلى مرحلة الإدراج وتحقيق المنافسة المشروعة.

ومتى كان المستثمر مستوفيا لشروط الإدراج في البورصة، كان أهلا للحصول على هذه التحفيزات التي ترافقه في مرحلة العبور، وصولا إلى نقطة جديدة تقتضي الحصول على باقة جديدة تتناسب والمرحلة التي وصل إليها وتختلف هذه التحفيزات وتتباين وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب المقسم إلى: الضمانات الهيكلية والإجرائية لتهيئة مناخ الاستثمار في البورصة (الفرع الأول)، ثم الضمانات الاحترازية لسلامة العمليات الاستثمارية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الضمانات الهيكلية والإجرائية لتهيئة مناخ الاستثمار في البورصة

تعد هذه السبل التحفيزية الأسلوب الرئيسي الذي تعتمد عليه البورصة لجذب رؤوس الأموال، ومن خلال توافر الكفاءة تعتبر مؤشر أصلي يستنتج منها تلقائيا مدى القوة التي تتمتع بها أطرها التنظيمية والقانونية. ولذلك تتبنى المنظومة البورصية حزمة من الضمانات الهيكلية والإجرائية التي تهدف إلى تعزيز الثقة والائتمان وخلق مناخ استثماري آمن.

وهذا ما سيتم تسليط الضوء عليه في هذا الفرع على النحو الآتي:

أولا: ضمان ثبات الأطر القانونية وفعاليتها في حماية الاستثمارات البورصية

يتميز القطاع الاقتصادي بالنشاط الدائم والتغيرات الجذرية، مما يجعل قابلية الاستقرار التشريعي فيه شبه معدومة، وتعتبر بورصة الأوراق المالية من المجالات الحيوية في البيئة الاقتصادية، وعليه لم تنفك هذه الأخيرة عن التعديلات الدائمة في أحكامها القانونية.

يجد المستثمر نفسه في حالة خوف من التعديلات التي قد تمس البيئة البورصية، إذ أنه يبحث عند الاستثمار في مجال القيم المنقولة عن خاصية الأمان والاستقرار، ويعمل على التحري

المعمق في السياسة التي تعتمدها الدولة المراد الاستثمار في بورصتها للتأكد من وجود بيئة قانونية مستقرة تعرف ركودا في مجال التغيرات القانونية حتى يستطيع توظيف أمواله، ولذلك تعتبر خاصية استقرار الأحكام القانونية من أفضل الضمانات المتاحة لخلق جو من الأمن والسلم، وانعكاسا لذلك بناء سوق مالي ناجح ومستقر¹.

يبرز هذا الضمان من خلال "إيجاد حالة استقرار اقتصادي وسياسي واجتماعي، سياسة اقتصادية رشيدة ومرنة، وفرة المدخرات أو ثروات الأفراد... إلخ، ومن المعلوم أن أسواق الأوراق المالية إذا قامت في بيئة ذات ظروف اقتصادية ملائمة تعتبر من أكبر الوسائل التي تتيح الفرص لتحقيق أكبر قدر من السيولة للاستثمارات طويلة الأجل، وعن طريق سوق أوراق المالية يستطيع المستثمر أن ينقل ملكية جزء أو كل استثماراته إلى الغير دون تعريض المشروع إلى أي نوع من أنواع عدم الاستقرار"².

تسند الجزائر صلاحية التشريع في المجال البورصي إلى اللجنة بوصفها المشرع البورصي، وهي السلطة الإدارية المختصة الأكثر دراية بما يحدث في قطاع البورصة وما هي المتطلبات والمستجدات التي تحتاج إلى تعديل أو إحاطة قانونية، ولكن تبقى قوانينها ناقصة غير قادرة على استيعاب حساسية هذا الكيان، وعليه نقع في ذات الإشكال ونفقد خاصية الاستقرار القانوني³.

نلاحظ أن تزويد اللجنة بصلاحيه التنظيم واستغلال هذه الأخيرة لسلطاتها بالتشريع المستمر لا يعكس فكرة عدم الاستقرار التشريعي والنقص القانوني من منظور سلبي فقط، وإنما تعمل اللجنة بوتيرة دائمة على خلق أفضل مناخ استثماري، وذلك لتعزيز الثقة والائتمان، وهنا يظهر الطابع الإيجابي، بحيث نجد اللجنة متى وجدت ثغرة أو فراغا قانونيا تفعل صلاحيتها التنظيمية، محاولة

¹ -فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر-واقع وآفاق، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص245.

² -عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، الوجيز في أسواق الأوراق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة سوق عمان للأوراق المالية من 1988 إلى 2013، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2017، ص61.

³ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص201.

بذلك حماية المستثمر ومكانته، فهي تصب كل اهتمامها على جذب المستثمرين وليس تنفيرهم، وعليه يمكن أن ننظر إلى هذه الفكرة من زاويتين؛ بحيث يمكن أن تكون سببا يعاب به عليها، وقد تكون في ذات الوقت خاصية تتميز بها.

ثانيا: ضمان المرافقة الإدارية للاستثمارات البورسية

يعد الضمان الإداري ذلك الالتزام الذي يقع على عاتق اللجنة لكفالة الاستقرار واستتاب الأمن في سوق الأوراق المالية، والذي يتيح لجمهور المستثمرين أرياحية الدخول بمؤسساتهم إلى مجال الاستثمار وتوظيف ادخاراتهم، ولقد كرس المشرع هذه الصلاحية للجنة لغاية ضرورية تتمثل في مراقبة الشركات المدرجة في سوق البورصة لضمان الأمن والشفافية، النزاهة ولاسيما الإفصاح في سوق القيم المنقولة¹.

يضاف إلى ذلك صلاحيتها في مراقبة جميع المتدخلين والعاملين في سوق البورصة، وكذا الأوراق المالية التي تكون محل إدراج في البورصة وتمتد صلاحياتها إلى مراقبة مدى خضوعهم للأحكام القانونية والتنظيمية التي تأطر نشاطهم².

وتهدف اللجنة كذلك إلى رصد جميع الجرائم المرتكبة في سوق البورصة بغية تحقيق النزاهة في المنافسة خاصة إذا تعلقت الجريمة باستغلال المعلومات السرية أو العمد في التظليل أو المساس بالأسعار³.

¹ - أسماء صحبي، حورية سويقي، "حوكمة شركات المساهمة المقيدة في سوق القيم المنقولة"، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، المجلة 15، ع01، 2022، ص1444.

² - دغمان بشرى، ضمانات الاستثمار في البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماستر قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف، الجزائر، 2023-2024، ص13.

³ - شليحي كريمة، لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها، مذكرة ماستر، قانون خاص معمق، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق بودواو، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2015-2016، ص59.

تأسيسا لما تم ذكره سابقا نجد نص المادة 30 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04¹ تنص: "تتمثل مهمة اللجنة في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على ما يأتي بالخصوص:

_حماية المستثمرين في القيم المنقولة

_حسن سير القيم المنقولة وشفافيتها".

ثالثا: حتمية الإصلاح الهيكلي للبورصة

عرفت بورصة الجزائر في فترة سابقة ركود وعجز كبير بسبب نقص الوعي الاستثماري والذي أدى بضرورة الحال إلى تراجع عدد الشركات المدرجة في سوق البورصة، وتبعاً لذلك ضعف حجم التداول وصولاً إلى مرحلة الانعدام².

فكان لزوما إحداث إصلاحات شاملة لإعادة هيكلة البورصة واستحداث أجهزة قانونية وآليات لها من المكنة ما يخول لها صلاحيات ضبط نشاطات معينة³. وذلك بهدف "تشجيع المتعاملين الاقتصاديين على التوجه إلى التمويل عن طريق سوق البورصة وذلك من أجل ترقيتها وتنشيطها"⁴.

وترجم المشرع الجزائري هذه التعديلات في إطار التعديل القانوني للمرسوم التشريعي 93-10 وإصدار القانون 03-04، والذي أسفر عن تغييرات كثيرة في منظومة البورصة كإدراجه لهيكل المؤتمن المركزي على السندات وتقويضه بصلاحيات مسك وحفظ السندات وتسوية عمليات المقاصة التي كانت صلاحية أصيلة لشركة تسيير عمليات البورصة، وأضاف المشرع الطبيعة القانونية للجنة لكونها كانت ثغرة قانونية في المرسوم التشريعي 93-10 الذي كان خالياً من تحديدها وأعطى لها

¹ -المادة 30 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

² -قيرة عمر، "إصلاح السوق المالي: نحول إطار متكامل لإصلاح بورصة الجزائر"، مجلة أوراق اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، ع01، 2017، ص210.

³ -خيدر ريم، "سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري"، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ع11، 2016، ص206.

⁴ -حنان شلغوم، "تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، جامعة قسنطينة02، الجزائر، ع02، 2020، ص659.

المشرع في ظل التعديل القانوني وصف سلطة ضبط مستقلة، وخول لها صلاحية ضبط نشاط السوق البورصي، وأعطى لها من الاستقلالية المالية والشخصية المعنوية ما يجعلها تسمو وتأتي على رأس الهرم المنظم للهياكل المتدخلة في عمليات الاستثمار في البورصة الجزائرية¹.

لم يتوقف المشرع في إطار العملية الإصلاحية عند هذا الحد وإنما استمر وصولاً إلى إقراره بوجود سوق مخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ليفتح لها المجال هي الأخرى بالدخول إلى سوق البورصة، وقام بإصدار نظام بأكمله ينظم فيه كل ما يتعلق بالوسطاء في عمليات البورصة بوصفهم عصب البورصة وهو النظام 01-15 الذي يحدد شروط اعتماد الوسطاء وواجباتهم ومراقبتهم، وعلى العموم كل هذه الإصلاحات موجهة لغرض: "إزالة كافة معوقات الاستثمار بالبورصة وتؤدي إلى تقوية الضمانات المشجعة للمستثمرين مما يرقى ويفعل الاستثمار بالبورصة خاصة والاستثمار الوطني عامة"².

الفرع الثاني: الضمانات الاحترازية لسلامة العمليات الاستثمارية

إن الاعتماد على الوعاء المادي والهيكلية للبورصة غير كافٍ للقول بأنه تم تكريس الأمان والطمأنينة فعلياً، إنما هذا يحد فقط من تخوف المستثمرين، وعليه لابد من تفعيل سبل احترازية لتحقيق الحماية التي تسهر عليها أجهزة البورصة لتشكيل ضمانات مركبة وقوية تقضي بشكل جلي على التخوف من الاستثمار في البورصة ومن بين هذه الضمانات ما يلي:

أولاً: ضمان التيسير القانوني لشروط الحد الأدنى لرأس المال المفتوح للجمهور

ينطوي هذا الاجراء على جعل جملة من السندات محلاً للاكتتاب العام بسعر أدنى يمثل الحد الذي يقبل به أصحاب الشركات والمؤسسات التنازل به³.

نجد أن المشرع الجزائري قد كرس هذا الضمان على قدم المساواة بمعنى يستفيد من هذا التحفيز كل من يرغب في الدخول إلى سوق البورصة بغض النظر عن الحجم حتى وإن كانت مؤسسة صغيرة ومتوسطة، فهي ليست حكراً فقط على شركات المساهمة التي تتميز بالملاءة المالية.

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، مرجع سابق، ص238.

² - مرجع نفسه، صفحة نفسها.

³ -دغمان بشري، مرجع سابق، ص17.

كما أنه سمح لشركات المساهمة المسعرة في البورصة بأن تصدر 20% من سندات سواء كانت سندات رأسمال أو دين، بغية حماية المركز القانوني لمالكي هذه الشركات عن طريق تقييد نسبة دخول العنصر الأجنبي (المستثمرين الأجانب) على ألا تكون نسبتهم كبيرة تخول لهم الحصول على الحقوق المرتبطة بهذه الصفة¹.

يواصل المشرع عملية التنظيم، حيث أنه من الشروط اللازمة لدخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى سوق سندات رأسمال أن يكون الرأسمال المعلن عنه للجمهور يقدر بنسبة 10% خلافا لما هو مقدر بالنسبة للشركات الضخمة بنسبة 20% وهذا امتثالا للقاعدة القانونية التي تلزم المؤسسة بأن تفتح رأسمالها الاجتماعي بنسبة تقدر ب 10% من تاريخ إدراجها في البورصة كحد أقصى.

وعليه تعتبر هذه الضمانة: "كتحفيز مشترك لمصلحة المستثمرين المؤسساتيين ككل، حيث عامل المشرع الشركات ذات الرساميل الضخمة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمعاملة ذاتها من حيث تخفيف نسبة الرأسمال طبعاً مع مراعاة ظروف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والانقاص من حجم هذا الحد الأدنى. كما وأنّ التخفيض من نسبة رأس المال المطروح من طرف المؤسسات يشكل ضمانة مالية تضمن بها الشركات عدم فقدان التملك في حالة التعرض لمخاطر هبوط وتذبذب أسعار القيم المنقولة"².

ثانياً: ضمان الإفصاح والشفافية في تقديم المعلومات لجمهور المستثمرين

تنص أغلب التشريعات على إلزامية تقديم الشركات والمؤسسات لكل المعلومات المتعلقة بالإعلام، ويفرض أن تكون المعلومة صحيحة وكاملة وعلى وجه الدقة تكريساً لقاعدة إعلام الجمهور، ولقد أكد المشرع الجزائري على أن المعلومات التي تكون محل توضيح هي ضرورية ومهمة لحماية المستثمرين وعليه لا بد أن تخضع المذكرة الإعلامية للشروط المحددة قانوناً³.

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، مرجع سابق، ص240.

² -مرجع نفسه، صفحة نفسها.

³ -تغريب رزيقة، "ضمان المساواة في المعلومة المالية بين المتدخلين في سوق الأوراق المالية"، المجلة الأكاديمية للبحث القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، ع خاص، 2017، ص272-273.

ونستنتج ذلك باستقراء المادة 16 من النظام 97-03¹ المتعلق ببورصة القيم المنقولة حيث تنص على: "يجب أن يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة" وهذا النص يقابله المادة 17 من النظام 04-23 المعدل والمتمم للنظام 97-03.

وتكريسا لذلك أعطى المشرع للجنة صلاحية المطالبة بأي معلومة تراها ضرورية لإزالة الغموض الذي يعتري الإعلام²، وهذا ما نص عليه صراحة في المواد 35، 41، 42 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

لا تعتبر التأشيرة التي تمهر بها المذكرة الإعلامية من طرف اللجنة عبارة عن تقييم للعملية المراد القيام بها، وإنما هي موافقة على نوعية المعلومات المدرجة وصحتها ومدى قدرة هذه المعلومات في مساعدة المستثمر على اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه، واستتباعا لعملية الامهار بالقبول تتمكن المؤسسة أو الشركة من القيام بإجراءات الإعلام الضرورية³.

ثالثا: ضمان مسؤولية الوسطاء لحماية المستثمرين

يملك الوسيط المالي صفة الرابط بين المستثمر والبورصة، حيث أقر المشرع الجزائري ضرورة التعامل مع وسيط مالي معتمد باعتباره صاحب خبرة في المجال كالتزام قانوني يقع على عاتق أي مستثمر للدخول إلى السوق البورصي المحفوف بالمخاطر ليلعب هذا الأخير دوره في المرافقة والتنوير.

لذا كان لزوما أن يتم حماية الطرف الضعيف في هذه العلاقة من مخاطر التعامل مع الوسطاء في عمليات البورصة، فأوجب المشرع هذا الضمان حماية للمستثمرين في مواجهة الوسيط

¹ - النظام رقم 97-03، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع87، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997.

² - تغريب رزقة، مرجع سابق، ص273.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص242.

المتخصص في القطاع والمساعد على توظيف الأموال بموجب القانون نظرا لما قد ينجر عن هذه العلاقة من مخاطر تؤدي إلى تبديد ثروة المستثمر¹.

يحدد النظام 01-15 سابق الذكر الواجبات التي تقع على عاتق الوسيط اتجاه الزبون وتتركز تحديدا في نصوص المواد من 31 إلى 35 يمكن أن نذكر منها: "تجنب إعطائه معلومات خاطئة ومضللة، والتخلي بالموضوعية والاحترافية والمعاملة العادلة بين كل الزبائن، كما يستوجب عليه كذلك في سياق تنفيذ نشاطه تنفيذ الأوامر وإرسال كشف الحساب والتزاماته عند وقوع خلاف أثناء مباشرة نشاطه"².

رابعا: ضمان قابلية الوسيط للطعن والتظلم ضد قرارات اللجنة

إن اكتساب صفة الوسيط لا يأتي من العدم، وإنما المشرع يستوجب استيفاء جملة من الشروط بداية حتى يتم تقديم طلب الاعتماد إلى المشرع البورصي (اللجنة) التي منحت لها صلاحية منح الاعتماد من عدمه.

نرى في حالات معينة رفض اللجنة للملف تبعا لذلك لا يمنح الاعتماد، أو قد تمنح الاعتماد في نشاطات غير تلك التي طلبها وبناء على ذلك تم إقرار حق الوسيط في الطعن ضد هذا القرار ويكون الطعن أمام مجلس الدولة وفي أجل شهر واحد³.

وتجد هذه الفكرة أساسها القانوني في نص المادة 09 من القانون 03-04⁴ والتي تنص على ما يلي: "تعتمد اللجنة الوسيط في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 ادناه. ويجب ان يكون قرار اللجنة مبين الأسباب في حالة رفضها الاعتماد. ويحتفظ طالب الاعتماد بحقه كاملا في الطعن المنصوص عليه في التشريع المعمول به".

¹ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 240-241.

² - ربعية رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر تخصص قانون شركات، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص 36.

³ - مرجع نفسه، ص 21.

⁴ - المادة 09 من القانون 03-04 المعدل والمتم للمرسوم التشريعي 93-10.

يمكن أن يعيب البعض على هذه الفكرة على أساس أن هذا الضمان مخول للوسيط وليس للمستثمر فعلى أي أساس يعتبر ضمان للمستثمر، ولذلك نقول أن قابلية الطعن في قرار اللجنة من قبل الوسيط المالي الذي يعتبر المحاور الأول للمستثمر ينعكس بشكل غير مباشر على تحقيق الشفافية والعدالة فيرى المستثمر نظام الحماية المكرس داخل البورصة مما يجعل المستثمر على يقين بأن حقوقه محفوظة وفي أيادي أمينة ترعاه وتسهر على حمايته¹.

المطلب الثاني: التحفيزات المقررة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمستثمر مميز

على عكس الضمانات التي تشمل كل المستثمرين هناك ضمانات وجهت على سبيل التخصيص لفئة معينة من المستثمرين، احترم فيها المشرع المراكز القانونية المختلفة بين جمهور المستثمرين، وهذا التمييز جاء تدعيما لاستحداث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحيث تلعب هذه الأخيرة دورا فعال في المجال الاقتصادي.

يظهر المشرع الجزائري اهتمامه بهذه الأخيرة لما يضعه من آمال عليها مقتنعا بفكرة جرّها لعربة الاقتصاد مستقبلا، لذلك يعمد إلى منحها ضمانات قوية تعزز هيكلتها ومنظومتها المؤسساتية وتتوافق مع طبيعتها الخاصة كضمان البنية الهيكلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضرورة مرافقتها (الفرع الأول) ثم ضمانات تذليل الصعوبات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: البنية الهيكلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضرورة مرافقتها

تتصدر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوقت الحالي واجهة الاقتصاد وتعتبر مؤشر يحدد نسبة نجاعة الدولة في تحقيق تقدمها في مجال ريادة الأعمال، وعليه نجد المشرع الجزائري كغيره من التشريعات أولى عناية فائقة لهذه الأخيرة وأعطى لها من الضمانات ما يسمح لها بإرساء هيكله متينة وبناء سوق يتوافق ومركزها، وعليه سيتم استعراض بعض الضمانات ذات الطابع الهيكلي كما يلي:

أولا: شركة المساهمة الإطار القانوني الأكثر ملائمة للشركات الصغيرة والمتوسطة

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص243.

بداية نجد أن المشرع الجزائري يفرض أن تتخذ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة شكل من أشكال الشركات التجارية لتقبل فعلا في البورصة، ويعتبر تحديد الشكل الذي يتلاءم وطبيعتها موضوع يحتاج إلى تحليل دقيق للنصوص القانونية.

نجد المادة الأولى من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-104¹ تنص: "تؤسس بورصة القيم المنقولة. وتعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم". تحدد هذه المادة صراحة الأشخاص التي لها يرخس لها المشرع الجزائري الدخول إلى سوق البورصة².

وفي إطار التدقيق نلجأ إلى المادة الخام التي أسفرت عن إنشاء سوق مخصص لهذا النوع من المؤسسات" إذ لم تكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قبل إمكانية في طرح أسهمها في البورصة كون رأسمالها صغير وهي تكون في شكل شركات مسؤولية محدودة وليست شركات مساهمة، غير أنه مؤخرا تم الموافقة على إمكانية ذلك تشجيعا لها في الدخول إلى السوق البورصية كمستثمرة وفقا لشروط جد مرنة³. وهذا ما أكدته المادة 09 من النظام 12-01 أما عن المادة 46 التي تلامس صميم دراستنا والتي تنص على: "يجب أن تكون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ذات نظام شركة أسهم..."⁴.

يستشف من هذه المادة أنه لزوما على هذه المؤسسات في تأسيسها أن تكتسي شكل شركة مساهمة بقوة القانون حتى يتم قبولها في البورصة.

ثانيا: ضمان توفير سوق مالي خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

¹ _ المادة 01 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-104.

² _ شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 244.

³ _ المرجع نفسه، صفحة نفسها.

⁴ - المادة 09 و 46 من النظام رقم 12-01، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

نظرا للرواج الذي شهدته هذه المؤسسات والاهتمام الذي أبداه المشرع الجزائري اتجاهها، وفي إطار حملة التعديل التي قام بها المشرع سنة 2012 بموجب نظام اللجنة رقم 01-12 تبني المشرع سوق مخصص لهذه الأخيرة وأصبح جزء من منظومة البورصة¹.

يتكون هذا السوق من جزئين الأول خصص لشركات المساهمة والذي يتم التداول فيه سندات الدين وسندات رأس المال، أما عن الجزء الثاني فهو ذلك المخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويسمح فيه التداول في سندات رأس المال فقط خلافا لشركات المساهمة، والعبرة من ذلك أن حجمها ليس بكبير وعدم قابليتها للتأقلم السريع مع متطلبات السوق وتعد شركة "أ أوم انفست" أول شركة تم إدراجها في القسم المتعلق بهذه المؤسسات².

ولكن في إطار الانفتاح الذي تعيشه بورصة الجزائر نرى الآن إمكانية إصدار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسندات رأس المال، ويمكنها التدخل في أسواق سندات رأس المال التي كانت محظورة عليها سابقا وحسب أحكام النظام 04-23 أصبحت الآن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتداول قيمها في سوق النمو.

ثالثا: ضمان المرافقة القانونية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق آلية الراعي

يعرف الراعي المرافق لهذه المؤسسات بكونه: "ذلك الوسيط المعتمد في عمليات البورصة سواء كان مؤسسة واسطة أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون وإستراتيجية الأعمال مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال وأن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"³.

يعتبر هذا الراعي من أهم الشروط التي نص عليها القانون ولابد من اختياره قبل عملية الإدراج في البورصة، ويلعب هذا الأخير دورا فعال في مرافقة المؤسسات الفتية ويعمل على إحاطتها بحقوقها

¹ -بن دعاس زهير، "واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها"، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2018، ص107.

² -شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، "ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة-تجربة" أ أوم انفست" كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر"، مجلة الآداب والعلوم الاجتماعية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة لونيبي علي، البليدة2، ع01، 2020، ص281.

³ -بن دعاس زهير، مرجع سابق، ص108.

وواجباتها، لاسيما بدل العناية اللازمة لتحقيق استثماراتها وإخبارها بكل الصعوبات والمخاطر التي تعيق استثمارها¹.

نظم المشرع الشروط التي يخضع لها هذا الراعي بتعليمية صدرت عن المشرع البورصي التي تحمل رقم 01-2013 صدرت في 09 جوان 2013 تتعلق أساسا بشروط وإجراءات تسجيل المرقبين في البورصة، وتحدد المادة 02 من النظام 01-12 النشاطات التي يمارسها لإنجاز المهام المخولة له، وبناء على ذلك نجد أن المهام التي تقع على عاتقه أهم من تلك المهام الملقاة على عاتق الوسطاء في عمليات البورصة وذلك يرجع إلى الطبيعة الحساسة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحاجتها إلى الإرشاد والمرافقة² وبعد صدور النظام 04-23 وأصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تندرج ضمن سوق النمو أكد المشرع على تعيين الراعي في نص المادة 48 منه صراحة.

الفرع الثاني: ضمانات تذييل الصعوبات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لا يكتفي المشرع بمد يد العون إلى هذه المؤسسات في شقها الهيكلي وللمرافقة فقط، وإنما يمتد إلى أبعد من ذلك ويظهر ذلك من خلال الضمانات المالية التي يقدمها لها ليضمن بذلك حتمية قدرتها على التداول والمنافسة في سوق البورصة، بصرف النظر عن الفوارق التي تجعلها أدنى مرتبة من الشركات الضخمة وعليه، سيتم استعراض بعض الضمانات ذات الطابع المالي كما يلي:

أولاً: منع إصدار كل القيم عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

حسب ما تم التطرق إليه سابقا نجد أن المشرع الجزائري قد ضيق من مجال المنافسة التي تقوم بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال تداول القيم المنقولة، بحيث جعلها تحتكر فقط إمكانية إصدار سندات رأس المال دون سندات الدين آخذا في اعتباره مدى حساسية هذه المؤسسات وصغر حجمها، ولعل السبب الوجيه الذي من خلاله أقر المشرع هذا المنع هو رغبته في حمايتها من عمليات الاقتراض من جمهور المستثمرين، وتمكينها من إصدار سندات دين يهدم فكرته في اعتبارها

¹ -مريم سايعي، "واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها"، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، مخبر أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل الحركة الاقتصادية الدولية، جامعة الجزائر 03، ع03، 2021، ص298.

² - شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، "ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة-تجربة" أوم انفسست" كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر"، مرجع سابق، ص281.

الوسيلة المستقبلية لتطوير الاقتصاد وتبعا لهذا الحرمان يكون رؤساء هذه المؤسسات على علم مسبق بعدم إمكانية إصدار هذا النوع من السندات فلا تكون محل خطة استثمارية مستقبلية¹.

وكما تطرقنا إليه سابقا تبني المشرع طريق جديد في تحفيز هذه المؤسسات، وكان ذلك من خلال تمكينها من الدخول إلى سوق سندات الدين فأصبحت الآن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهلا لإدراج سندات دين².

ثانيا: ضمان الحماية القانونية لادخار المستثمر في السوق البورصية

تكرس المنظومة البورصية قاعدة تنمية الاستثمار كأسلوب لتشجيع الاستثمار في القيم المنقولة، ولعلها الوظيفة الأساسية التي تقوم عليها البورصة انطلاقا من هاته الفكرة يسود مبدأ قابلية التداول فالجميع له صلاحية التداول في سوق البورصة وهي ليست حكرا فقط على الشركات الضخمة، لذلك نجد المشرع يمكن صغار المستثمرين كهذه المؤسسات من التداول بحسب ما يسمح به مقدورها المالي، وكلف المشرع اللجنة بوظيفة السهر على حسن سير السوق البورصي وحماية المستثمرين وتسن في ذلك أحكام تكون ملزمة لكل المتعاملين في السوق بغية خلق الشفافية والاطمئنان³.

ثالثا: ضمان تكافؤ الفرص بين المتدخلين في السوق البورصية

يعد قطاع البورصة كغيره من القطاعات التي تسود فيها المنافسة ملزمة بتوفير المساواة كمبدأ يقيني يعزز الشفافية داخلها، ونقصد بالشفافية أن الأرباح متساوية ولاسيما المخاطر وكذا المساواة في السعر والحصول على المعلومة⁴.

وعليه يستنتج أنه: "لضمان المساواة بين شركات المساهمة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي، يجب توفير شفافية المعلومات وتوحيد الوصول إلى البيانات المالية الهامة،

¹ _ شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص245.

² _ موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/>.

³ _ شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكار، "ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة-تجربة" أوم انفسست" كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر"، مرجع سابق، ص280.

⁴ _ مرجع نفسه، صفحة نفسها.

بالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن تكون تكاليف الإدراج والتداول في السوق متناسبة مع حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحيث لا تشكل عائقاً أمام مشاركتها، وهذا يضمن تكافؤ الفرص بين جميع المتدخلين ويعزز الثقة في السوق المالي¹.

وبذلك يتم خلق موازنة فعلية بين المستثمرين في البورصة فلا فرق بين شركات المساهمة الكبرى وبين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فالجميع له إمكانية الدخول إلى سوق البورصة متى توافرت فيه الشروط المنصوص عليها بموجب نصوص تشريعية وتنظيمية، ولا سيما الاستفادة بشكل متساوي من التحفيزات التي تقرها أجهزة البورصة، ولكن مع الأخذ بعين الاعتبار وضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي مؤسسات فتية وتعتبر ضعيفة مادياً مقارنة بشركات المساهمة الكبرى.

¹ _دغمان بشرى، مرجع سابق، ص26.

المبحث الثاني: التحفيزات اللاحقة لعملية الإدراج في البورصة

نظير لجوء الأشخاص المعنوية أو الطبيعية إلى استثمار أموالهم في سوق القيم المنقولة، كانت هناك ضرورة لإعطاء المشرع الجزائري ضمانات قانونية ما بعد الإدراج تحمي المستثمر وحقوقه من جهة ومن جهة أخرى التقليل من حجم الأخطار التي يتعرضون لها خلال العملية الاستثمارية، تتعدد هاته الضمانات بين ضمانات قانونية ومالية لتعزيز حماية المستثمرين في سوق البورصة (المطلب الأول) وضمانات معتمدة لضمان فاعلية تداول القيم المنقولة وحماية المستثمر (المطلب الثاني).

المطلب الاول: الضمانات القانونية والمالية لتعزيز حماية المستثمرين في سوق البورصة

في ظل التطورات المستمرة في القطاع الاستثماري كان من الضروري النظر في الآليات التي تعزز الثقة في السوق البورصية والشفافية، هذا ما يغني السوق ويخلق بيئة استثمارية صحية ويتيح لفئة المستثمرين اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة وهذا ما سيتم تناوله في هذا المطلب المقسم إلى: الضمانات الكفيلة بتحقيق سلامة التعامل في الأسواق المالية (الفرع الأول) ثم الضمانات القضائية لعدالة المنافسة (الفرع الثاني).

الفرع الاول: الضمانات الكفيلة بتحقيق سلامة التعامل في الأسواق المالية

تعد الضمانات الحمائية والتحفيزية ضرورية لضمان سلامة التعامل في الأسواق المالية وزيادة الثقة لدى المتعاملين، حيث نجدها تتمثل في التالي:

أولاً: صندوق الضمان كآلية قانونية للالتزامات الوسيط

يعتبر إنشاء صندوق ضمان التزامات الوسيط في عمليات البورصة أحد الضمانات الهيكلية التي قدمها المشرع الجزائري لحماية المستثمرين الذين يفوضون الوسيط بإدارة محافظهم من القيم المنقولة، وقد نشأت فكرة هذا الصندوق من الحاجة إلى توفير الحماية والتعويض عن أي إخلال بالالتزامات العقدية التي تقع على عاتق الوسيط، وبالتالي فإن عمل هذا الصندوق يتوقف حتى دخول الشركات المستثمرة إلى البورصة أو تعرض المستثمرين لأي إخلال في التزاماتهم العقدية ومن هنا تم إدراج هذا الضمان ضمن الضمانات والتحفيزات المتعلقة بالإدراج في السوق¹.

وقد نصت المادة 17 من النظام 15-201² على أن اللجنة لها الأحقية في إيقاف أو حصر الاعتماد متى قام الوسيط بتجاوزات معينة وجاءت كالتالي: "تستطيع اللجنة القيام بالسحب النهائي للاعتماد أو حصره لبعض النشاطات أو إيقافه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة يفي بشروط الاعتماد المحددة في هذا النظام، أو في حالة ما إذا كانت تصرفات الوسيط في عمليات البورصة تضر بمصالح الزبائن أو بسلامة السوق".

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص249.

² - المادة 17 من النظام 15-01 والمتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة.

يخول لهذا الأخير الحق في الحصول على تعويض يمنح له من خلال صندوق خاص تتم إدارته عبر حساب مصرفي تشرف عليه اللجنة وذلك لضمان التزام الوسطاء اتجاه الزبائن¹. وهذا في حالة ما قام الوسيط بمخالفة التزاماته اتجاه المستثمر وقد قصر المشرع الجزائري نطاق هذه الالتزامات التي تشمل التعويض²، كرد السندات والأموال التي يحتفظ بها الوسطاء بصفتهم ماسكي الحسابات للمستثمرين شريطة ارتباطها بنشاطات المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 مع استثناء تلك التي تدخل ضمن اختصاص صندوق ضمان الودائع المصرفية³.

يلعب صندوق الضمان دورا مهما كضمانة تهدف إلى القضاء على تخوف المستثمر أو جذب الاستثمار لمدخرات الأفراد، وذلك من خلال إلزام الوسطاء بعدة اشتراطات في عمليات فتح رأس المال في البورصة⁴. ويتم تمويل صندوق ضمان التزامات الوسطاء من خلال مساهمات إجبارية يدفعها الوسطاء وفقا لما جاء في المادة 53 السابقة الذكر من النظام 15-01⁵، بالإضافة إلى حصيلة الغرامات الناتجة عن العقوبات التي تفرضها لجنة البورصة على الوسطاء كما يمكن تمويله عند الحاجة عبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المكلفة بإدارته⁶.

نصت المادة 05 من النظام 04-03 على النسبة التي تدفع من قبل الوسيط للمساهمة في الصندوق⁷. نظم المشرع أحكام العضوية للصندوق من عدة جوانب تتعلق بقيمة الاشتراك المدفوع

¹ -المادة 02 من النظام رقم 04-03، المؤرخ في 09 سبتمبر 2004، المتعلق بصندوق الضمان، الجريدة الرسمية، ع 22، الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005.

² -المادة 06 من النظام 04-03 المتعلق بصندوق الضمان.

³ - المادة 03 من النظام 04-03 المتعلق بصندوق الضمان.

⁴ - Debboub Youcef: "Le marché financier Algérien: réalité et perspectives", journal des cahiers de recherche scientifique, L'université d'Alger 3, 2013, p 21.

⁵ -المادة 53 من النظام 15-01 السالف ذكره.

⁶ -المادة 64 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

⁷ -المادة 05 من النظام 04-03 المتعلق بصندوق الضمان.

بالإضافة إلى القواعد المتعلقة بالخصم منه وكذلك القواعد التي تحدد حالات الحرمان من الاستفادة من خدماته¹.

يلاحظ أن فكرة إنشاء مثل هذا الصندوق ليست جديدة في التشريع الجزائري، إذ توجد صناديق مماثلة ومشابهة في أغلبية البورصات العربية والغربية لكن الاختلاف يكمن في الجهة المكلفة بالتعويض، ففي الجزائر أنشئ الصندوق لتأمين المستثمرين ضد إخلال الوسطاء بالتزاماتهم في حين أن البورصة المصرية على سبيل المثال استحدثت صندوقا يهدف إلى حماية المستثمرين من مخاطر الشركات المقيدة بها، بالرغم من وجود أوجه اختلافات بينهما إلا أنها تتلاقى الأهداف في كلا النظامين في تعزيز الثقة والشفافية وتوفير حماية أكبر للمستثمرين.

في البورصة المصرية يعرف هذا الصندوق باسم "صندوق حماية المستثمر" وهو كيان قانوني خاص يتمتع بشخصية معنوية وذمة مالية مستقلة، ويهدف إلى تغطية بعض المخاطر من خلال تسليط رسوم واشتراكات بصفة مستمرة تكون واقعة على عاتق الشركات التي بدورها تتحملها، تهدف إلى تعويض المستثمرين من الأخطار مثل التلاعب أو التضليل أو الإفلاس ٠٠٠٠٠ الخ. غير أن المشرع المصري رغم تحدّثه عن هذا الصندوق إلا أنه لم ينص على حالات عمله ونسب التعويض، نجد أن المشرع المصري لم يكتفي بهذا فقط بل أدرج صندوقا ثانيا إلى جانب الصندوق السالف الذكر بعنوان "صندوق ضمان التسويات" الذي يحل مقام شركة الوساطة غير الملتزمة.

الجدير بالذكر أننا لا نجد مثيلا لصندوق ضمان التسويات في سوق البورصة الجزائري أو في أنظمتها، ولكن في حال اعتماده مستقبلا مع توقع زيادة عدد المستثمرين في السوق فإن قرار إلزام شركات المساهمة بدفع اشتراكات لهذا الصندوق لن يؤثر سلبا على رغبة الشركات في الإدراج بالبورصة، خاصة إذا تم الأخذ في الاعتبار الأرباح التي تتحقق من الانضمام كما يجب مراعاة

¹ - منع المشرع فئة المستثمرين الآتي ذكرهم من الاستفادة من ضمان الصندوق، وذلك حسب ما جاءت به المادة 07 من النظام 04-03 المتعلق بصندوق الضمان والتي نصت على ما يلي "الشركاء المسؤولون شخصيا والشركاء الموصون الحائزون على الأقل 5 بالمائة من رأس مال الوسيط في عمليات البورصة وأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء هيئة مجلس التسيير والمراقبة، والمسيريون ومحافظو الحسابات الوسيط في عمليات البورصة، -السندات المترتبة على العمليات التي صدر بشأنها حكم بعقوبة جنائية نهائيا على المستثمر بسبب جنحة تبييض رؤوس الأموال.

وضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يمكن إعفاؤها مؤقتا من دفع هذه الرسوم حتى تستقر في السوق وتحقق أهدافها التمويلية.

ونعتقد أن المشرع الجزائري اتخذ خطوة جيدة بإحداث صندوق لضمان التزامات الوسطاء، وكان من الأفضل أيضا الاستفادة من التجربة المصرية التي فرضت وجود صندوقين لتأمين المخاطر التي قد تتسبب بها شركات المساهمة وشركات الوساطة المالية اتجاه المستثمرين، بهدف تعزيز الحماية والأمان للمستثمرين من خلال زيادة حجم الضمانات المقدمة لهم¹.

ثانيا: ضمانات التنفيذ كآلية لحماية الوسيط اتجاه المستثمر

تعد الضمانات التي ينص عليها قانون البورصة هي الوسائل التي يحصل عليها الوسيط من المستثمرين لضمان التزامهم بتعهداتهم المالية، فكل حكم يتعلق بهذه الالتزامات يهدف أساسا إلى توفير الحماية للاستثمار في سوق البورصة، وبما أن الوسيط هو أحد الفاعلين الرئيسيين في هذا السوق كمتعامل ومستثمر فإن توفير الأمان وحماية مصالح المستثمرين يمثلان جانبا ضروريا لضمان استقرار السوق².

تتمثل التزامات الوسيط في تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية نيابة عن العملاء، وبناء عليه يمنح القانون الوسيط الحق في الحصول على ضمانات من العملاء لضمان تنفيذ هذه الأوامر، خصوصا في حالات عدم التزامهم أو مواجهتهم للإعسار أو الإفلاس، لذلك توفر القواعد القانونية في سوق البورصة للوسيط آليات تسمح له بالحصول على ضمانات كافية تكفل تنفيذ التزامات المستثمرين وتحمي حقوق جميع الأطراف المعنية³.

فتح حساب السندات والالتزام من قبل وسطاء عمليات البورصة لدى البنك يهدف إلى حفظ الأموال التي يستلمونها من العملاء في إطار عمليات توظيف وتداول الأسهم بالبورصة، ويعد هذا الإجراء

¹ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 252.

² -سبتي عبد القادر، مطبوعة بيداغوجية في مقياس عمليات البورصة، موجهة إلى طلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يحي فارس، بالمدية، 2023-2024، ص 23.

³ -كريم مولود عبد الباسط، تداول الأوراق المالية -دراسة قانونية مقارنة-، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2009، ص 277.

مثالا بارزا على الالتزام التنظيمي¹. هذا ما جاء في نص المادة 18 الفقرة 1 من النظام 15-01²: "يجب على وسطاء عمليات البورصة الذين يمثلون شركة تجارية وبغض النظر عن البنوك، حفظ الأموال التي استلموها من الزبائن في إطار توظيف وتداول الأسهم في البورصة، في حساب مخصص لهذا الغرض على مستوى البنك".

في حالة فقدان السندات فإن البنك أو الجهة المسؤولة عن حفظ الحسابات يضمن حماية أموال المستثمر، ويعمل كضامن لتنفيذ التزام الوسيط³. ويتعلق هذا الأمر بنظام ضمانات البورصة العامة حيث ينص النظام رقم 97-03 على هذا الالتزام في المادة 119 منه بقولها: "يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق"⁴.

ويتمثل ذلك في تسليم الغطاء المالي سواء كان نقدا أو أوراقا مالية، والذي يسهل إعادة تمويل الأموال لشركة الوساطة وبناء عليه إذا تلقت شركة الوساطة أمرا من المستثمر للقيام بعملية بورصية يشترط عليها استلام الأموال أو السندات قبل تنفيذ العملية، حيث لا يجوز لشركة الوساطة تنفيذ أوامر الشراء قبل استلام الأموال اللازمة⁵.

كما تنص المادة 79 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01 على: "إن السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في الحال"⁶، وعليه إن عمليات البيع والشراء في السوق البورصية الجزائرية تنفذ بشكل عاجل⁷.

لحماية الوسطاء من مخاطر عدم الوفاء، قام التشريع الجزائري بوضع قواعد واضحة لتغطية تسوية العمليات، حيث يلزم القانون بأن تكون جميع السندات أو القيم المحتفظ بها مدعومة بتغطية مالية كافية سواء كانت هذه العمليات آجلة أم فورية، كما نص على أنه يجب تخصيص مبلغ نقدي

¹ - بن عجمية ميلود، "نظام التسوية وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة"، مجلة حقوق الإنسان والحريات العامة، مخبر القانون الخاص المقارن، جامعة أبي بكر بالكايد، م 08، ع 02، تلمسان، الجزائر، 2024، ص 159.

² - المادة 18 من النظام 15-01 السالف الذكر.

³ - بن عجمية ميلود، مرجع سابق، ص 159.

⁴ - المادة 119 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01.

⁵ - دغمان بشرى، مرجع سابق، ص 35.

⁶ - المادة 79 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01.

⁷ - موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar>.

قوي ومستمر لتسوية أو الوفاء بالتعهدات بحيث يكون للوسيط الحق دون الحاجة إلى إشعار مسبق في استخدام هذه التغطية لتسوية أو تنفيذ عمليات العميل¹.

ثالثاً: ضمان الإعفاء الضريبي عن القيم المنقولة

في البورصة تم التوصل إلى أن وجود ضمانات تشجع المستثمرين يعد أمراً أساسياً، وتشير الدراسات إلى أن السياسة الضريبية هي إحدى الأدوات والخيارات الفعالة التي يمكن أن تحدث تأثيرات إيجابية على المستثمرين بشكل عام، وعلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص، في حال تنظيمها بشكل يتناسب مع طبيعة المعاملات التي تقوم بها هذه الشركات والمؤسسات في سوق الأوراق المالية².

تقوم التشريعات الضريبية المناسبة على مبدأ الإعفاء أو التخفيف من حجم الضرائب، بهدف تعزيز ثقة المستثمرين وتشجيعهم على ضخ أموالهم في السوق دون أن يتحملوا عبء ضريبي كبير، فعائدات القيم المنقولة تدرج ضمن الدخل الخاضع لضريبة الدخل مع وجود إعفاء مؤقت للشركات على الأرباح المتحققة من هذه القيم³. إن المادة 26 من قانون المالية لسنة 2004 تنص على أن إعفاء الشركات جاء بشكل مؤقت متجدد لمدة خمس سنوات ابتداء من 2003⁴.

شهد الإعفاء من الضريبتين المذكورتين تعديلاً حيث أصبح الاقتطاع من رؤوس أموال الشركات والشركات المستثمرة يخضع لضريبة الدخل الإجمالي فقط، وفقاً للمادتين 45 و 46 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة لسنة 2018 ففي حين كانت ريع القيم المنقولة تخضع سابقاً لضريبة أرباح الشركات ألغت المادة 154 من القانون ذاته المادة 17 من قانون المالية لسنة

¹ - بلعربي خديجة، "التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات بورصة الجزائر"، مجلة الدراسات الحقوقية، جامعة الدكتور طاهر مولاي سعيدة، م 07 ع 01، الجزائر، 2020، ص 259-260.

² - زواق الحواس، "نحو سياسة ضريبية داعمة للاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة محمد بوضياف، م 18، ع 28، مسيلة، 2022، ص 289.

³ - وزارة المالية المديرية العام للضرائب، www.mfdgi.gov.dz.

⁴ - المادة 26 من القانون رقم 03-22، المؤرخ في 28 ديسمبر 2003، يتضمن قانون المالية لسنة 2004، الجريدة الرسمية، ع 83، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر سنة 2003.

1997، موضحة أن ضريبة أرباح الشركات لم تعد تفرض على الشركات المستثمرة في البورصة¹. وعند مراجعة قانون المالية لسنة 2019² يتبين أن المشرع الجزائري قام بتوسيع مدة الإعفاء الضريبي وتجديدها بموجب المادة 44 من القانون حيث أصبحت مدتها خمس سنوات تبدأ من 1 يناير 2019.

كما يعفى من الضريبتين نواتج وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن سندات الخزينة والسندات والأوراق المماثلة المسعرة في البورصة أو المتداولة في سوق منظمة، بشرط أن يكون أجلها خمسة أعوام على الأقل والصادرة خلال فترة خمس سنوات تبدأ من 1 يناير 2019. وكذلك تعفو من حقوق التسجيل العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة، أو المتداولة في سوق منظم وذلك لمدة خمس سنوات ابتداء من 1 يناير 2019³.

والجدير بالإشارة أن المشرع الجزائري من خلال استقراء قوانين المالية منذ سنة 2003 إلى غاية 2026 نجده أنه قد انتهج نهج أو طريق الاعفاءات كما سبق ذكره، ووسعه بين الحين والآخر هذا في سبيل المستثمرين وعدم تكليفهم قيم مالية كبيرة من أجل انتهاج طريق الاستثمارات.

رابعا: ضمان اكتتاب الوسيط في عقود التأمين

جاء المشرع الجزائري بضمان قانوني تأميني كأحد الضمانات التي تلحق بعملية الإدراج، ويهدف هذا الضمان إلى تعويض المستثمرين ماليا عن المخاطر التي قد يتعرضون لها نتيجة إهمال وسطاء عمليات البورصة في أداء مهامهم⁴.

يعتبر اكتتاب وسطاء عمليات البورصة في عقود التأمين لصالح زبائنهم من المستثمرين أحد الضمانات التي تؤكد مسؤوليتهم تجاههم، وخاصة فيما يتعلق بالمخاطر المتعلقة بفقدان أو تلف أو سرقة الأموال والقيم المودعة لديهم من قبل الزبائن وهذا ما نصت عليه المادة 65 من المرسوم

¹ -الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، المديرية العامة للضرائب، قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، لسنة 2018، عن الموقع الإلكتروني الرسمي للمديرية العام للضرائب www.mfdgi.dz.

² -القانون رقم 18-18، المؤرخ في 27 ديسمبر 2018، المتضمن قانون المالية لسنة 2019، الجريدة الرسمية، ع 79، الصادرة بتاريخ 30 ديسمبر 2018.

³ -شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 255.

⁴ -المرجع نفسه، ص 248-249.

التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-104¹: "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن أحكام المادة 64 أعلاه أن يكتتبوا تأميناً يضمن مسؤوليتهم إزاء زبائنهم".

هذا ما أكدته كذلك المادة 54 من النظام 15-01 على أن إبرام الوسطاء لاتفاقيات التأمين مع شركات التأمين، والتي تشكل عقوداً تلزمهم بالتزامات قانونية يعد دليلاً واضحاً على أن المشرع الجزائري فرض عليهم التزاماً إلزامياً عند ممارسة العمل المفوض لهم قانوناً، كما يلزم المشرع الوسطاء بإيداع نسخة من اتفاقية التأمين لدى اللجنة في أول يوم عمل من كل سنة².

تبعث هاته الضمانة الطمأنينة والثقة لدى المستثمرين وتزيل مخاوفهم من المخاطر التي قد تواجههم داخل السوق البورصي، فعند تقرير المشرع تأميناً للوسيط هذا ما ينعكس بالإيجاب على المستثمر ويصبح مرتاح البال.

الفرع الثاني: الضمانات القضائية لعدالة المنافسة في البورصة

لحماية المستثمرين من الممارسات غير القانونية ولضمان المنافسة العادلة في السوق البورصي أقر المشرع مجموعة من الضمانات القانونية لتلبية ذلك.

أولاً: كيفية تحقيق توازن المنافسة العادلة بين المستثمرين

تعد المنافسة الحرة نظام اقتصادي يعتمد على تفاعل عدد كبير من المشتريين والبائعين، حيث تتحدد الأسعار ضمن هذا النظام عبر قوى اقتصادية حرة غير مقيدة تمثلها قوى العرض والطلب³.

تعرف المنافسة الحرة على أنها: "حرية الدخول إلى السوق وممارسة النشاط الاقتصادي المرغوب فيه دون أية عوائق أو قيود وذلك بهدف تحقيق الفعالية الاقتصادية وتحسين معيشة المستهلكين"⁴.

¹ - المادة 65 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المتعلق بتنظيم وتسيير بورصة القيم المنقولة.

² - المادة 54 من النظام 15-01 سالف الذكر.

³ - إسماء خضر العبيدي، "المنافسة والممارسات المقيدة لها في ضوء أحكام قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم 14

لسنة 2010"، مجلة بحوث المؤتمر العلمي الأول، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة ديالى، 2011، ص 11.

⁴ - محمد الشريف كتو، "مبدأ حماية المنافسة الحرة في الامر 03-03 والقانون 04-02"، المجلة النقدية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017، ص 07.

يعد الاستثمار جزءاً أساسياً من التجارة والمنافسة العادلة، ومسألة ضرورية للتجارة والصناعة فلا يمكن تحقيق الفعالية في هذا النشاط ما لم يكن هناك نظام يضمن حق القيام بالعمل في بيئة تسودها المنافسة العادلة، ويتم تحقيقها من خلال لعب كل متنافس دوره بدون عوائق أو حواجز، وهذا الأمر يفرض على الدولة الامتناع عن تقييد المنافسة أو إعادة صياغتها بشكل يحد من حريتها أو تفضيل منافس عن آخر أو تقديم مساعدات من الجانب المالي هذا ما ينجر عنه إخلال بمبادئ المنافسة الحرة¹.

تعتبر سوق القيم المنقولة سوقاً منظمة ومستمرة، حيث تتم عمليات تداول القيم المنقولة خلال أوقات العمل الرسمية وفق جلسات زمنية محددة تسهل هذه الجلسات عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، سواء كان ذلك بغرض التداول أو الاستثمار وبفضل هذه الآلية يستطيع المتداولون الدخول في عمليات البيع والشراء في أي وقت، بغية تحقيق السيولة أو الاستثمار المؤسسي مما يوفر سوقاً تنافسية حرة تحدد الأسعار فيها وفق قانون العرض والطلب، كما تتيح السوق التداول المفتوح لجميع المستثمرين بغض النظر عن مراكزهم المالية².

تم تداول القيم المنقولة عبر عقد بيع يتم بين الشركة البائعة التي تمثل الطرف الأول والمشتري الذي يبرم العقد بواسطة وسيط عمليات البورصة، يشترط في هذا العقد رضا الطرفين ليكون صحيحاً ما يمنع حدوث النزاعات التي قد تنتج عن عدم وضوح شروط البيع، وعند وجود القيمة المنقولة للبيع في السوق يتم تحديد سعرها بسعر السوق الذي تعلنه البورصة ويسلم الأصل للمشتري بعد إبرام العقد بينما يتم دفع الثمن وفق سعر السوق المعلن³. يرتكز السوق الأولي على تسويق وبيع الإصدارات الجديدة الأولية للشركة والتي تشمل إصدار الأسهم والسندات لجمع الأموال وتمويل المشاريع الجديدة أو توسيع المشاريع القائمة⁴.

بموجب الأسعار يعكس الاقتصاد السوقي فكرة المنافسة الحرة والتلبك الحر لحركة العرض والطلب في سوق البورصة، فوفقاً لهذا المفهوم يتم تحديد أسعار القيم المنقولة بناءً على تفاعل

¹ -دغمان بشري، مرجع سابق، ص38-39.

² -عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، مرجع سابق، ص56.

³ -بن عيسى سارة، بقدر كمال، "نظرية تداول القيم المنقولة في التشريع الجزائري"، مجلة الفكر القانوني والسياسي، مخبر قانون التشريعات الاقتصادية، جامعة مصطفى اسطنبولي، ع 01، معسكر، 2024، ص415_416.

⁴ -عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، د.ط، دار الجامعة الإسكندرية، مصر، 2001، ص293.

العروض والطلبات التي تقدمها الشركات والمستثمرون، والتلبك بأسعار الأوراق المالية يعرض البورصة والاقتصاد للخطر مما يؤدي إلى خسائر للمستثمرين ويؤثر سلباً على الثقة في السوق مما يستدعي رقابة الأسعار من التلبك¹.

ثانياً: تعزيز أمان المستثمرين المساهمين في شركات المساهمة

توفر اللجنة الحماية التي يستفيد أو يتمتع بها المساهم في شركة المساهمة في حالة قيامه بشراء الأسهم بواسطة بورصة القيم المنقولة².

تعنى التشريعات هذا النوع من الشركات التي تستقطب المستثمرين، حيث تهتم بتنظيم ومراقبة نشاطها بدقة لحماية المستثمرين الذين يودون استثمار أموالهم فيها³.

يعاني هؤلاء المدخرون خصوصاً في الشركات المدرجة في البورصة، من ممارسات غير نزيهة تصدر عن بعض أعضاء الإدارة أو المتداولين في السوق والتي قد تؤدي إلى خسائر مالية خاصة تلك التي تتعلق بالتلاعب بأسعار الأسهم وتأثيرها على قوانين العرض والطلب⁴.

يهدف التشريع إلى حماية المستثمرين في هذه الشركات من خلال توفير مجموعة من القواعد القانونية التي تمنح المساهمين في الشركات المدرجة في البورصات حماية إضافية، تقوم لجنة رقابية مستقلة بمراقبة الإفصاح والشفافية داخل السوق وتشرف على عمليات الإصدار والقيود والتداول للأوراق المالية لضمان عدم وجود ممارسات غير مشروعة، مما يوفر حماية للمستثمرين الحاليين والمحتملين⁵.

¹ - حميل نواره، "الإفصاح عن معلومات الشركة الية لتعزيز المنافسة الحرة في السوق المالية"، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، م 13، ع خاص، 2021، ص 121.

² - بن عزوز فتحة، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، 2015-2016، ص 02.

³ - عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2008، ص 181.

⁴ - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 257-258.

⁵ - بن عزوز فتحة، مرجع سابق، ص 08.

وعلى الرغم من الجهود التشريعية التي تهدف إلى حماية المستثمرين وفقا لأحكام القانون التجاري وتنظيم سوق البورصة، والتي تمنح المستثمرين حقوقا مثل الإبلاغ والفحص قبل اتخاذ قرار الاكتتاب مما يدفع بالأشخاص إلى اللجوء العلني للدخار¹.

إلا أن هذه الحماية لا تزال غير كاملة لذلك تقوم الهيئة المنظمة للبورصة، بممارسة اختصاصات رقابية لضمان صحة عمليات الاكتتاب وخلوها من الغش أو الاحتيال مع ضمان اللجنة الشركات التي تلجأ إلى الاستثمار العلني عدم مخالفتها لما يقضي به القانون².

ثالثا: تأكيد حقوق المساهمين في إطار ضمان الحد الأدنى للمساهمة

يلزم المشرع الجزائري في المجال البورصي المستثمرين الذين يوظفون أموالهم في شكل استثمار بالقيم المنقولة المملوكة للشركات المدرجة في البورصة وذلك عندما تتجاوز استثماراتهم حدا معين بالتصريح بذلك³.

فقد نصت المادة 01 من النظام 03-03⁴ على: " يحدد هذا النظام مضمون واجراءات التصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة طبقا للمادة 65 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ 23 مايو سنة 1993 المعدل والمتمم المذكور أعلاه". على تحديد حد معين للتصريح بتجاوز حدود الاستثمار في رأس مال الشركات التي تتداول أسهمها في البورصة.

يهدف هذا التصريح إلى ضمان توفير الحماية للمستثمرين بعد تجاوز سقف الاستثمار في رأس مال الشركات المدرجة في البورصة، كما يقدم ضمانا لهم بعد عملية الإدراج، ويسعى النظام إلى إلزام رؤساء الشركات المدرجة باتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان استقرار ملكية الشركة وحمايتها من فقدان رأس المال⁵.

¹ - سبتي عبد القادر، مرجع سابق، ص 16.

² - بن عزوز فتية، مرجع سابق، ص 09.

³ - حمليل نورة، مرجع سابق، ص 123.

⁴ - المادة 01 من النظام رقم 03-03 المؤرخ 18 مارس 2003، المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، الجريدة الرسمية، ع 73، الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003.

⁵ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 258.

يملك كل مساهم نسبة معينة من رأس مال الشركة أو حقوق التصويت تمثل جزءاً محدداً منها، وتتراوح هذه النسب بين العشرين، العشر، الخمس، الثلث، النصف، أو الثلثين ويحق لحاملي الأسهم التي يمتلكونها في الشركة واللجنة تقديم تقرير بعدد الأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكونها، كما تتضمن الإجراءات أن يكون تقديم التصريح خلال فترة لا تتجاوز 15 يوماً من تاريخ تجاوز الحد الأدنى للنسبة المحددة للمساهمة أو حقوق التصويت في رأس مال الشركة¹، بالإضافة إلى الفقرتين الثانية والثالثة من نفس المادة السالفة الذكر².

رابعاً: ضمانات قضائية للمستثمرين في حالة الاتهام

اعترف المشرع الجزائري بحقوق وضمانات للمستثمر المتهم في الأنظمة والقوانين المنظمة لسوق البورصة، بهدف حفظ حقوق المستثمرين وتحقيق توازن المصالح بينهم وهذا الاعتراف ليس جديداً فقد تم التنصيص عليه في أغلب دساتير العالم كما نصت عليه المادة 6 من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان³.

وحدد المشرع نوع النزاعات التي تخضع لهذه الضمانات بالنزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح المنظمة لسير البورصة وذكر حالات هذه النزاعات على سبيل الحصر، والتي تتمثل في: - النزاعات بين الوسطاء في عمليات البورصة.

- النزاعات بين الوسطاء وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

- النزاعات بين الوسطاء والشركات المصدرة للأسهم.

- النزاعات بين الوسطاء والأمريين بالسحب في البورصة⁴.

¹ - حمليل نواره، مرجع سابق، ص 123.

² - المادة 65 مكرر من القانون 03-04 المعدل والمتمم المرسوم التشريعي 93-10.

³ - دغمان بشري، مرجع سابق، ص 43.

⁴ - المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

بعد تحديد نوع وحالات النزاعات التي خصصت لها ضمانات للمستثمر المتهم تنتقل إلى تعداد هذه الضمانات التي تعتبر من الضمانات البعدية لإدراج ودخول المستثمرين¹.

وهي كالتالي:

أ- حق المتهم في الاستعانة بمحام: أقر المشرع الجزائري حق المتهم في جرائم البورصة في عدم صدور عقوبة بحقه إلا بعد الاستماع إلى ممثله القانوني، أو من يدعى قانونا للاستماع إليه وهو ما يضمن لحق الدفاع هذا ما نصت عليه المادة 56 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 18 من القانون 03-04 والتي جاءت كالآتي: "لا تصدر أي عقوبة مالم يستمع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم أو مالم يدع قانونا للاستماع إليه"².

ب- حق المتهم في الطعن بالإلغاء في القرارات: يعتبر هذا الضمان من الضمانات القضائية التي منحها المشرع لصالح المتهم الذي صدر بحقه قرار من الغرفة الفاصلة التأديبية التابعة، حيث يحق له الطعن بالإلغاء هذا القرار أمام مجلس الدولة خلال مدة لا تتجاوز شهرا من تاريخ تبليغه بالقرار، وهذا ما جاءت به المادة 57 من المرسوم السابق الذكر حيث نصت على: "تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر 1 واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الاحتجاج"³.

ج- تحقيق مبدأ تناسب الجريمة مع العقوبة: هذا المبدأ الذي اعترف به المشرع لصالح المتهم في جرائم البورصة يعد من الضمانات القضائية التي تلي عملية الإدراج في البورصة، ويقصد به تحديد قيمة العقوبة المالية بناء على نسبة الربح المحتمل تحقيقه⁴. وقد تم ترسيخ ذلك في المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلقة بعقوبات وسطاء عمليات البورصة حيث نصت على إمكانية فرض غرامات تصل إلى عشرة ملايين دينار أو تعادل الربح المحتمل تحقيقه نتيجة

¹ - سويقي حورية، "تسوية منازعات سوق الأوراق المالية عن طريق التحكيم في قانون الجزائري"، المجلة المتوسطية للقانون والاقتصاد، جامعة بلحاج بوشعيب، م 07، ع 01، عين تيموشنت، 2022، ص 141.

² - المادة 56 من مرسوم تشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

³ - المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدلة بالمادة 18 من القانون 03-04.

⁴ - نصيرة تواتي، مرجع سابق، ص 150.

الخطأ المرتكب¹، كذلك ما نصت عليه المادة 60 من المرسوم المعدلة بالمادة 18 من القانون 04-03.²

وعلى الرغم من اعتراف المشرع بهذه الضمانات القضائية لصالح المتهم، إلا أنها لم تسلم من الانتقادات والجدل خاصة لعدم اعترافه بضمانة حق المتهم في الاطلاع على الملف في قوانين البورصة وهو ما يخالف ما هو معمول به أمام مجلس المنافسة وسلطة ضبط البريد والمواصلات، كما أن الاعتراف للجنة بالسلطة العقابية يثير إشكاليين يمسان بضمانات المتهم وهما³ :

- مبدأ عدم معاقبة المجرم على نفس الفعل مرتين، المقصود به عدم الجمع بين العقوبة الإدارية الصادرة عن لجنة البورصة والعقوبة الجنائية التي يقررها القضاء على الشخص نفسه عن نفس الفعل، مع مراعاة مبدأ تناسب الجريمة والعقوبة في الجزائر يقتصر اختصاص اللجنة على المجال التأديبي فقط مما يجعل إثارة هذا المبدأ غير مجدية بخلاف الوضع في فرنسا حيث يتم الجمع بين العقوبتين مما يخل بضمانات المتهم⁴.

- اعتبار اللجنة حكما وخصما في الوقت ذاته، هذا الوضع يخل بمبدأ المساواة والتوازن بين الأطراف إذ يعطى لرئيس اللجنة دور الطرف المدني في الدعوى الجزائية ويدافع عنه كل من النيابة العامة واللجنة نفسها بينما يبقى المستثمر المتهم وحده من يدافع عن مصالحه، ما يخلق اختلالا واضحا في الدفاع ويؤثر سلبا على حق الدفاع وهذا القصور لم يعالجه المشرع الجزائري حتى بعد صدور القانون 04-03 المعدل للمرسوم 93-10⁵.

المطلب الثاني: ضمان فاعلية تداول القيم المنقولة وحماية المستثمر

أصبحت القيم المنقولة تحتل مكانة أساسية سواء بالنسبة للأفراد أو الشركات على حد سواء، ولضمان استقرار السوق البورصية وتعزيز فعاليتها يتطلب الأمر توفر مجموعة من الضمانات الفعالة لدور الوسيط كونه همزة الوصل بين المستثمر والبورصة، وهذا ما سيتم تناوله في هذا المطلب

¹ - مادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 04-03.

² - المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 04-03.

³ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 253.

⁴ - دغمان بشرى، مرجع سابق، ص 45.

⁵ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 254.

المقسم إلى: وسائل تحقيق فعالية الوساطة المالية كشرط لتداول القيم المنقولة (الفرع الأول) ثم الوسائل القضائية لضمان نزاهة عمليات البورصة وعدالتها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: وسائل تحقيق فعالية الوساطة المالية كشرط لتداول القيم المنقولة

لتأمين بيئة تداول استثمارية فعالة وآمنة تم إقرار مجموعة من الآليات تساهم في تحقيق الهدف المرجو.

أولاً: احتكار تداول القيم المنقولة على الوسيط دون غيره

يثمر تعاقد الوسيط للمشاركة في عمليات البورصة عن عرض الشروط المتعلقة بقبول الإدراج والدخول إلى البورصة، حيث يلتزم المشرع الجزائري بتوفير ضمانات مهمة من بينها حصر حق التداول على الوسطاء في عمليات البورصة ويستلزم هذا الشرط منح الوسطاء حق الاحتكار في عمليات البيع والشراء داخل البورصة¹. مما يؤكد عدم جواز إجراء أي مفاوضات تتناول القيم المنقولة في نفس البورصة إلا عن طريق الوسطاء². هذا ما نصت عليه المادة 5 من نفس المرسوم³.

الهدف الرئيسي من تكريس هذا الاحتكار من قبل المشرع هو حماية المستثمرين من التلاعبات المحتملة التي قد يقوم بها المضاربون المحترفون، ويبرز هذا الهدف بشكل خاص في ظل وجود العديد من المستثمرين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في استثمار الأصول المالية، لذلك يوجه المشرع هؤلاء الأشخاص إلى الوسطاء الذين يمتلكون القدرة والمهارة والخبرة اللازمة في سوق البورصة لضمان تنفيذ تلك العمليات بشكل آمن وموثوق⁴.

فيما يتعلق ببيع القيم المنقولة فإنه يعتبر قاصراً وإجبارياً كأصل عام، إلا أن هناك بعض التشريعات التي تسمح للبائع والمشتري بالتعامل مباشرة دون التدخل الإلزامي للوسيط في عمليات

¹ - محمد اسماعيل محمد عبد الله، الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون عام، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر 1 يوسف بن خدة، 2019، ص 134.

² - دغمان بشرى، مرجع سابق، ص 47.

³ - المادة 5 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

⁴ - محمد اسماعيل عبد الله، مرجع سابق، ص 135.

البورصة حتى وإن كانت القيم مدرجة لدى شركات مقيدة في البورصة¹ ولكن ذلك يكون وفق شروط معينة نصت عليها المادة 03 من النظام 04-02².

والتي مفادها أنه بناء على اتفاقية التنازل تمنح التراخيص للوساطة بالتداول حول الأوراق المالية والسندات السعرية في البورصة سواء كانت صادرة عن الدولة أو أشخاص القانون العام، وأن احتكار شركات الوساطة لعمليات التداول يضمن حسن قواعد السائدة فيها مع تعزيز الأمن وتطوير السوق دون التأثير على الاقتصاد يعاد تنظيم السوق وتوحيد القواعد السائدة فيه³.

ثانيا: ضمان التأكد من حفظ القيم المنقولة بأمان

يعتبر ضمان حفظ القيم المنقولة أول ضمان في عقود بيع القيم المنقولة للمستثمرين، ولهذا الغرض تم تأسيس جهة متخصصة بحفظ الأوراق المالية في حال عدم وجود هذا الضمان يمكن فسخ العقد، مع تزايد عمليات التداول في البورصة وتطورها قد يؤدي حفظ الأوراق بعد كل عملية إلى بطء في المقاصة والتسوية مما لا يتناسب مع سرعة تنفيذ هذه العمليات.

تم حل هذه المشكلة من خلال إنشاء أمناء حفظ مرخصين لهذا الغرض⁴ يشرفون على حفظ السندات في الجزائر، وتتبع حركتها عبر حسابات ضمن هيكل ائتماني مركزي يتألف من مجموعة من البنوك الائتمانية، بالإضافة إلى شركات إصدار السندات والوسطاء المرخص لهم⁵، وقد تم تعديل وإتمام النظام 93-10 السابق ذكره بموجب المرسوم رقم 03-04 وهذا ماجات به المادة 19 مكرر 2 منه⁶.

ثالثا: ضمان تعزيز حرية التصرف بالقيم المنقولة

¹ - دغمان بشرى، مرجع سابق، ص 47.

² - مادة 03 من النظام 04-02.

³ - دغمان بشرى، مرجع سابق، ص 48.

⁴ - حورية سويقي، "التسيير الفردي والجماعي لحافطة القيم المنقولة على مستوى البورصة"، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، جامعة بلحاج، بوشعيب عين تموشنت، م 05، ع 02، 2021، ص 424.

⁵ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 261.

⁶ - المادة 19 مكرر 2 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10.

يهدف التشريع الجزائري إلى ضمان تحقيق الأداء الفعال للبورصة الجزائرية وتعزيز الثقة، من خلال توفير ضمانات تحمي حقوق المستثمرين في التصرف بالأصول المالية ولتحقيق ذلك تفرض قواعد سوق القيم المنقولة تنظيماً محكماً ومنافسة عادلة ويتم ذلك عبر تطبيق قواعد ضبطية وتنافسية ورقابية تهدف إلى منع المضاربة غير المشروعة¹.

يعبر التشريع الجزائري عن حرية التصرف في الأصول المالية بطريقة قانونية، حيث يمكن للمستثمرين بيع أو شراء الأصول عبر أوامر البورصة ويعتبر الوسيط المالي هو الجهة الوحيدة المخولة لتنفيذ هذه الأوامر بناء على العدالة². ويستخلص ذلك من المادة 89 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01³ والتي تنص على ما يلي: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى الوسيط في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".

رابعاً: ضمان تأمين مدخرات المستثمرين في القيم المنقولة

يعتبر هذا الضمان جزءاً أساسياً من التزامات اللجنة التي تتحمل مسؤولية ضبط سوق البورصة، في الجزائر لا يتمتع المستثمرون بحماية هذه الالتزامات إلا بعد انضمامهم إلى البورصة وتعد هذه الوظيفة من المهام الجوهرية للبورصة، حيث تعزز الاستثمار من خلال تشجيع الاستثمار في القيم المنقولة وتوجيه الاستثمارات لدعم الاقتصاد الوطني، إذ تشجع سوق الأوراق المالية على الاستثمار خاصة بين المستثمرين الصغار الذين يفضلون شراء الأوراق المالية بأموالهم القليلة مما يساهم في تحقيق الأهداف التنموية وتقليل التضخم وتوجيه الاستثمارات نحو قرارات مناسبة⁴.

¹ - كل الراس سماح، منيرة رقطي، "الممارسات غير المشروعة لتداول القيم المنقولة في البورصة"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الندوة الوطنية حضورية عن بعد - المنظم من كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق -، جامعة قلمة، المرسوم بعنوان: الممارسات التجارية بين الإباحة والتجريم، يوم 21 نوفمبر 2023، ص 08.

² - شرياق رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1955، قلمة، الجزائر، 2017-2018، ص 55.

³ - المادة 89 من النظام 97-03 المعدل والمتمم بالنظام 12-01.

⁴ - بن كعبة محمد، ديدن بوعزة، "دور القضاء في حماية الادخار العام داخل سوق البورصة"، دفا تر السياسة والقانون، مخبر القانون الخاص الأساسي، جامعة أبو بكر بالقائد تلمسان، م 14، ع 03، 2022، ص 64.

كما تهتم اللجنة بتنفيذ الالتزام بنشر البيانات وتقديم الشروحات المتعلقة بمشاريع الشركات المدرجة في البورصة، ويتوقف قبول المستثمرين في البورصة على قدرتهم على الامتثال لقواعد الشفافية وتقديم معلومات دقيقة بسرعة بأسعار مناسبة وتنقسم هذه المعلومات إلى معلومات تنشر من قبل الشركات والهيئات وأخرى تنشر من قبل مؤسسات التسعير في البورصة. فاللجنة تتبع آلية مدروسة ومنظمة في إعداد أعمالها وتعتمد على متابعة التعاملات والاستثمارات التي تقوم بها وذلك لضمان حسن سير سوق القيم المنقولة وتحقيق النظام والشفافية¹.

الفرع الثاني: الوسائل القضائية لضمان نزاهة عمليات البورصة وعدالتها

تعد هاته الآليات الركيزة الأساسية للحفاظ على السوق البورصي بواسطة مجموعة من التدابير وإشراف هيئات رقابية مستقيمة ونزيهة.

أولاً: إنشاء غرفة تحكيمية وتأديبية في إطار اللجنة

في سبيل استكمال التشريع الجزائري المتعلق بالاستثمار في القيم المنقولة في البورصة تم إنشاء غرفة تأديبية وتحكيمية متخصصة لتسوية النزاعات².

هذاما نصت عليه المادة 52 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 السالف الذكر³.

توضح النزاعات التي تنشأ بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركات تسهيل بورصة القيم أو بين الوسطاء والمستثمرين حيث نصت المادة 47 من النظام 15-401: "في حالة وقوع خلاف

بين الوسطاء في عمليات البورصة والزبائن، يمكن رفع القضية إلى الغرفة التأديبية والتحكيمية لاتخاذ القرارات اللازمة." تتمتع هذه الغرفة بالاستقلالية والحيادية في أداء مهامها ويتأسس عملها برئاسة

¹ -بدي فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص 185-186.

² -سلطاني حميد، مطبوعة محاضرات في مقياس عمليات البورصة، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2022-2023، ص 39

³ -المادة 52 من مرسوم تشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

⁴ -المادة 47 من النظام 15-01 سالف الذكر.

رئيس اللجنة، بالإضافة إلى عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة بناء على انتدابهم كما تضم الغرفة قاضيا يعينه وزير العدل بناء على كفاءتهم في المجالات الاقتصادية¹.

ثانيا: ضمان فرص متساوية للمستثمرين في سوق القيم المنقولة

لقد كرس التشريع الجزائري ضمانات هامة في قوانين البورصة لضمان حماية المستثمرين، ومن أبرز هذه الضمانات ضمان المساواة أمام المعلومات بعد إدراج الأوراق المالية في البورصة² حيث يتم تكريس الشفافية في السوق ومعاملة المستثمرين على قدم المساواة مع الحفاظ على حقوقهم المكفولة قانونيا ليتمتعوا بفرص متساوية في التعامل والدخول إلى السوق، ضمان المساواة في المعاملة يعد من الأساسيات التي يستفيد منها المستثمرون حيث يتحملون نفس المخاطر ويحققون الأرباح بناء على معلومات متساوية³.

المعلومات تعد الأساس الذي يعتمد عليه المستثمرون في سوق الأوراق المالية وبدون توفر هذه المعلومات يفقد السوق عدالته واستقراره، هذه المعلومات المهمة تشمل بيانات دقيقة عن الشركات، الصناعات، الاقتصادات المحلية والعالمية⁴، إذ تلعب البورصة دورا محوريا في توفير هذه البيانات من خلال خلية إعلام متخصصة. كما يعتمد النظام الجزائري على وسائل متعددة لنشر المعلومات الدقيقة والمحدثة المتعلقة بأسعار التداول، أخبار الشركات والتشريعات، بالإضافة إلى ذلك يطلب من الوسطاء تقديم مذكرة إعلامية للعملاء تحتوي على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات استثمارية مدروسة⁵.

ثالثا: ضمان توفير نظام رقابي فعال في البورصة

¹ - سلطاني حميد، مرجع سابق، ص 40.

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 260.

³ - نسرين بيلامي، "تأثير مبدأ المساواة على حق المساهمين في البورصة"، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، جامعة عمار ثليجي الاغواط، م 06، ع 01، 2022، ص 1089.

⁴ - محمد فاروق الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 403.

⁵ - شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 264.

يستفيد جميع المستثمرين بغض النظر عن اختلاف مراكزهم وأنواعهم من انضمامهم إلى سوق البورصة للاستثمار في القيم المنقولة بالرقابة، حيث يلعب وجود الرقابة دورا رئيسيا في تعزيز الثقة في السوق يتم ذلك عبر فصل الجهاز الرقابي المختص بإصدار القواعد والأنظمة والعمل على استكمال الإطار التشريعي بسن القوانين المناسبة مثل القانون التجاري وقوانين البورصة والاستثمار، هذا يساهم في بث الراحة والطمأنينة في نفوس المستثمرين بعد عملية الإدراج والانضمام إلى السوق¹.

تشمل تفعيل الرقابة في سوق البورصة الجزائرية جانبين رئيسيين: الأول هو تفعيل الرقابة على الشركات العامة في تداول الأوراق المالية وإصدارها والتعاملات في البورصة، بالإضافة إلى ذلك يشكل هذان العنصران الأساس الرقابي الذي كلف به التشريع الجزائري للجنة². والتي نوضحها كما يلي:

1/ تفعيل الرقابة على تعاملات التداول في البورصة: يهدف هذا الجانب إلى تفعيل مراقبة عمليات التداول والتأكد من الامتثال للأنظمة وعدم وجود تلاعب وضمان التزام الوسطاء بالقوانين، وقد تم فرض الرقابة على عمليات البورصة للحد من التلاعب وتعزيز الرقابة الحكومية والحفاظ على ثقة المستثمرين وضمان المساواة بين المستثمرين الأفراد والمؤسسات، وتهدف الرقابة إلى منع التلاعب وحماية المستثمرين والاقتصاد من المخاطر، ويتم ذلك من خلال توفير أدوات تدخل سريعة لتصحيح التعاملات غير السليمة، وتطبيق العقوبات على مخالفات القوانين والأنظمة من خلال اللجنة التي لا تزال تخضع لوصاية وزير حكومي في الجزائر، حيث تحولت إلى جهة حكومية تضمن استقرار السوق وتقرض عليها رقابة حكومية³.

2/ إحكام الرقابة على شركات الوساطة المالية والشركات المصدرة للقيم: تهدف الرقابة على شركات الوساطة المالية والشركات المصدرة للقيم المتداولة في البورصة الجزائرية إلى حماية

¹ -إبتسام صولي، "الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة بسكرة، ع 11، 2016، ص 262.

² -بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar>.

³ -طالبة عادل، "دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أسواق الأوراق المالية"، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة الشيخ العربي التبسي، م 06، ع 01، 2023، ص 431-432.

المستثمرين، حيث تفرض الرقابة الصارمة على وسطاء عمليات البورصة نتيجة الدور الحيوي الذي يقومون به في تقديم الخدمات للمستثمرين، وضمان الامتثال للأنظمة والقوانين، ومنع جرائم غسل الأموال وحفظ سلامة السوق، ويتمثل واجب اللجنة في إحكام الرقابة على الشركات المصدرة للقيم المتداولة من خلال ضمان الإفصاح الكامل حول الجوانب المالية والاقتصادية وذلك بنشر كشوفاتها المالية بانتظام¹.

رابعاً: ضمان فعالية الوسيط لتحقيق النجاح في سوق القيم المنقولة.

ضمان فعالية الوسيط لتحقيق النجاح في سوق البورصة يعد من الضمانات الأساسية التي تحمي الزبائن من الفشل عند اللجوء إلى الأسواق المالية، يتمثل هذا الضمان في توفير ضمانات لعمليات الاكتتاب أو الشراء بقيم دنيا للأصول المنقولة أو المنتجات المالية مما يمنع إمكانية التراجع عن الصفقة وبفضل هذه الضمانات يتم تعزيز الثقة في الأسواق المالية وتوفير بيئة استثمارية مستقرة وعادلة² هذا ما تناولته المادة 02 من النظام 15-01 السالف الذكر³.

¹ - المرجع نفسه، ص 431.

² - كريمة شليحي، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 261.

³ - المادة 02 من النظام 15-01.

خلاصة الفصل الثاني

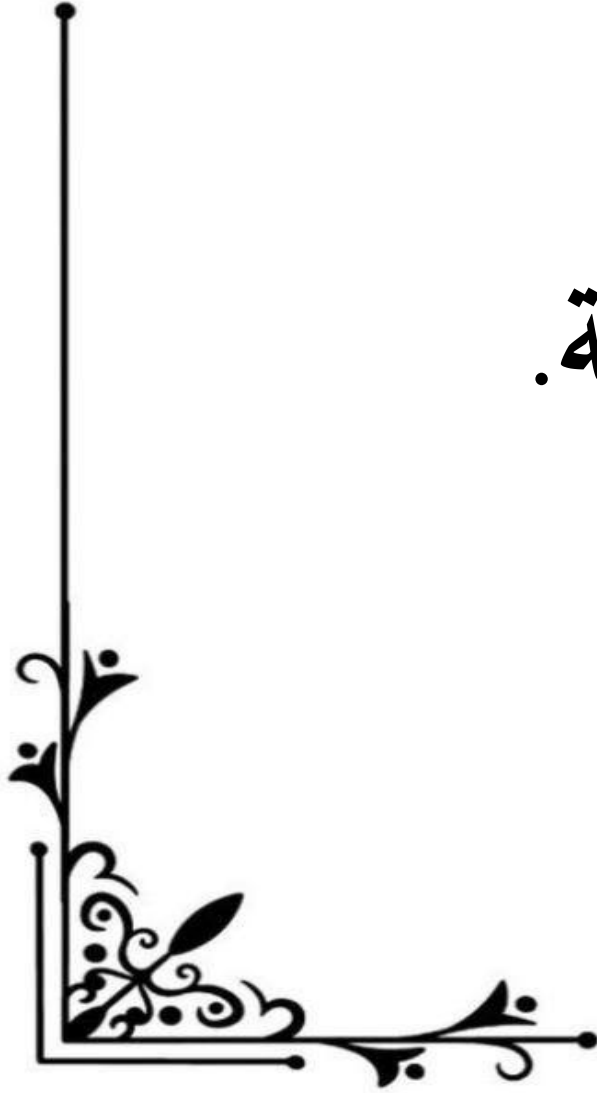
دعماً من المشرع الجزائري في المجال البورصي على الخصوص ومحاولة منه لحماية فئة المستثمرين من أخطار تقلبات الاستثمار وما ينجر عنه، وتحقيقاً منه توازن بين حماية السوق من الممارسات غير المنضبطة وبين تشجيع رأس المال منح جملة من الامتيازات والحوافز المقررة لصالح المستثمرين.

نقسم هاته الأخيرة بين تحفيزات تكون قبل دخول الشركة أو المستثمر إلى البورصة بمعنى آخر تكون سابقة عن عملية الإدراج فسواء كانت موجهة لعامة المستثمرين دون الأخذ بعين الاعتبار لمراكزهم القانونية أو كانت موجهة لفئة مخصصة منهم، راعى المشرع فيهم المراكز القانونية فهي لا تعد مجرد بروتوكولات فقط وإنما تهدف إلى مبتغى وحيد القضاء على تخوفات المستثمرين وبث الأمن والأمان بين المستثمرين، أو بين الشركات لضمان شفافية النشاط المالي وهذا ما يحتاجه أي مستثمر قبل دخوله لمساعدته في اتخاذ القرارات المبنية على أسس صحيحة.

وبين تحفيزات تكون بعدية بعد الدخول في البورصة في محاولة منها لمتابعة نشاط الشركات المدرجة والوسطاء الماليين، والتأكد من احترام القوانين والتنظيمات المعمول بها داخل السوق البورصي، وتفعيل رقابة فعالة ومستمرة بالإضافة إلى الحماية القانونية والقضائية لصد مختلف العراقيل بين جمهور المستثمرين على حد سواء وعلى قدم مساواة لضمان عدالة العمليات البورصية.



خاتمة.



خاتمة

في ختام دراستنا المتضمنة "آليات جذب المستثمر إلى سوق البورصة الجزائري" يتضح لنا أن جذب المستثمر إلى السوق البورصي ليس مسألة تقنية بحتة، بل هو معادلة معقدة تتداخل فيها القوانين، الأدوات المالية، والهيئات الرقابية. كما يمكن القول أن الضمانات القانونية المقررة قد نجحت جزئيا في تحقيق الغاية المرجوة، فقد وفر المشرع الجزائري من خلال الأوامر والنصوص التنظيمية المحلقة إطارا يحقق الحد الأدنى من الشفافية والإفصاح وحماية الحقوق، أين منح للجنة صلاحيات رقابية واسعة تمنع التلاعب واستغلال المعلومات الداخلية.

وبالتالي بناء على ما سبق تعد الضمانات القانونية شرطا ضروريا، لكنه غير كاف فقد نجحت في تأسيس بيئة منظمة، إلا أنها تبقى غير كافية بمفردها على لتحقيق الأهداف الاستثمارية المنشودة، فرغم نجاحها في وضع إطار تنظيمي يهدف إلى حماية المستثمر وضبط المعاملات البورصية، إلا أنها لم تتمكن من تحويل البورصة الجزائرية إلى فضاء استثماري فعال قادر على تعبئة الادخار الوطني واستقطاب مختلف فئات المستثمرين بشكل واسع ومستدام.

وفي هذا السياق خلصنا إلى بعض النتائج التي نحاول تعدادها فيما يلي:

-التعريف القانوني للمستثمر والتزاماته موجودة وواضحة لكنها تفتقر إلى آليات تحفيزية فعالة تشجع المستثمرين على الانخراط بصورة أكبر في السوق البورصي.

-يعد تنويع الأدوات الاستثمارية العامل الأكثر تأثيرا في توسيع قاعدة المستثمرين، غير أنه ما يزال محدودا في سوق البورصة الجزائري.

-تشكل الضمانات القانونية قبل وبعد عملية الإدراج إطارا نظريا لحماية المستثمر، إلا أن ضعف العقوبات وآليات المتابعة والرقابة العملية يحد من فعاليتها على أرض الواقع.

-تمارس أجهزة البورصة دورا رقابيا، غير أن دورها التوعوي والتسويقي يبقى محدودا مما يؤثر على نشر الثقافة البورصية وتحفيز الاستثمار.

-تأثرت البورصة الجزائرية بالأزمات التي مرت لها منذ نشأتها، الأمر الذي جعل النص القانوني غير كاف لإحساس المستثمر بالأمان من أجل اتخاذ قرار استثماري بها.

غير أن واقع التطبيق العملي يكشف عن محدودية فعالية هذه الضمانات فلا تؤدي دورها بالشكل الأمثل نتيجة جملة من العراقيل التي لا تزال تؤثر سلبا على أداء سوق البورصة الجزائرية من بينها غياب الثقافة المالية لدى الأفراد، ضعف السيولة، واستمرار الفجوة بين النصوص القانونية وممارسات الرقابة والتنفيذ، اقتصار العرض الاستثماري على أدوات تقليدية كالأسهم والسندات، مع قلة عدد الشركات المدرجة مما يجعل تأثير الضمانات القانونية محدودا من حيث جذب المستثمرين إلى سوق البورصة الجزائري، وهذا كله ينعكس سلبا على مصداقية الحماية القانونية.

وفي النهاية توصلنا إلى بعض الاقتراحات التي نأمل أن يؤخذ بها ويتم إعمالها والتي نذكر من بينها:

- العمل على إطلاق برامج وطنية شاملة لنشر الثقافة المالية والبورصية مع إشراك الجامعات ووسائل الإعلام والمؤسسات التعليمية في تعزيز الوعي الاستثماري وترسيخ الثقافة المالية لدى مختلف فئات المجتمع.

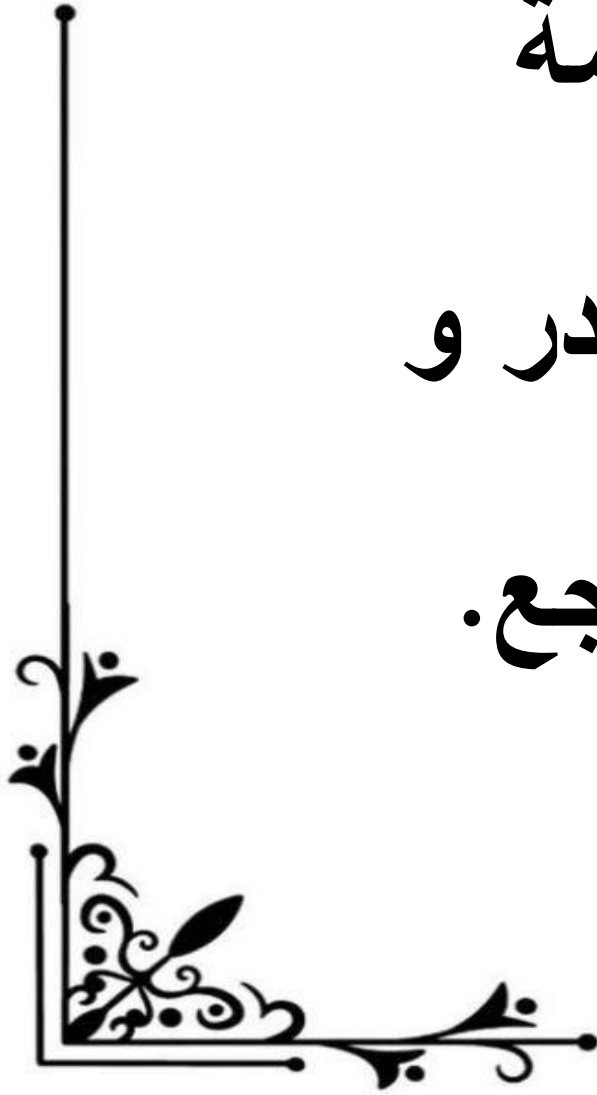
- مضاعفة الملتقيات الوطنية والدولية التي تتناول مواضيع الاستثمارات المختلفة بما فيها الاستثمار البورصية، بقصد الاحتكاك بتجارب الدول الرائدة في هذا المجال واكتشاف آليات ووسائل جذب المستثمر إلى أسواقها المالية.

- تعزيز استقلالية اللجنة وتطوير آليات عمل بورصة الجزائر مع تفعيل نظام العقوبات المتعلقة بمخالفات الإفصاح والتلاعب بالسوق.

- توسيع سلة المنتجات المالية من خلال إدراج أدوات استثمارية وهياكل حديثة مثل الصكوك الإسلامية والمشتقات المالية وصناديق الاستثمار بما يساهم في جذب شرائح متنوعة من المستثمرين وتوفير خيارات استثمارية أكثر مرونة وفاعلية.



قائمة المصادر و المراجع.



قائمة المصادر والمراجع:

1-باللغة العربية:

أولاً: المصادر:

أ/النصوص القانونية:

1/النصوص التشريعية:

*القوانين:

1-القانون رقم 03-04، المؤرخ في 17 فبراير 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع11، الصادرة بتاريخ 13 فبراير 2003.

2-القانون رقم 03-22، المؤرخ في 28 ديسمبر 2003، يتضمن قانون المالية لسنة 2004، الجريدة الرسمية، ع83، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2003.

3-القانون رقم 18-18، المؤرخ في 27 ديسمبر 2018، المتضمن قانون المالية لسنة 2019، الجريدة الرسمية، ع79، الصادرة بتاريخ 30 ديسمبر 2018.

4-القانون رقم 22-18، المؤرخ في 24 يوليو 2022، المتعلق بالاستثمار، الجريدة الرسمية، ع50، الصادرة في 28 يوليو 2022.

*الأمر:

1-الأمر رقم 75-59، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، ع100، الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975، المعدل والمتمم بالقانون رقم 05-02، المؤرخ في 06 فبراير 2005.

ب/النصوص التنظيمية:

*المراسيم التشريعية:

1- المرسوم التشريعي 93-10، المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، العدد3، الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون 03-04، المؤرخ في 17 فبراير 2003.

***المراسيم التنفيذية:**

1- المرسوم التنفيذي 91-171 الصادر في 28 ماي 1991، المتعلق بلجنة البورصة، الجريدة الرسمية، ع29، الصادرة بتاريخ 1 جوان 1991.

***الأنظمة:**

1-النظام رقم 97-01، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال إدارة بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع87، الصادرة بتاريخ 25 نوفمبر 1997، المعدل والمتمم بالنظام 03-04 المؤرخ في 18 مارس 2003.

2-النظام 97-03، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع87، الصادرة بتاريخ 29 نوفمبر 1997.

3-النظام رقم 03-01، المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية، ع73، الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003.

4-النظام رقم 03-03، المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأس مال الشركات المتداول أسهمها في البورصة، الجريدة الرسمية، ع73، الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003.

5-النظام رقم 04-03، المؤرخ في 09 سبتمبر 2004، المتعلق بصندوق الضمان، الجريدة الرسمية، ع22، الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005.

6-النظام رقم 12-01، المؤرخ في 12 يناير 2021، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع41، الصادرة بتاريخ 01 جويلية 2021، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997.

- 7- النظام رقم 01-15، المؤرخ في 15 أبريل 2015، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الجريدة الرسمية، ع55، الصادرة بتاريخ 21 أكتوبر 2015.
- 8- النظام رقم 04-23، المؤرخ في 25 أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، ع05، الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 2023.

ثانياً: المراجع:

1- الكتب:

- 1- أحمد عرفة أحمد يوسف، الأحكام الفقهية المتعلقة بالرهون المستجدة، د.ط، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2020.
- 2- أحمد قندوز عبد الكريم، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- 3- أحمد محسن الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الطبعة الثانية، دار ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1999.
- 4- الداغر محمود محمد، الأسواق المالية (مؤسسات-أوراق-بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
- 5- جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، سلسلة التعريف بالبورصة، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، دار هومة، الجزائر، 2002.
- 6- جوزيف باردوس، القاموس الموسوعي الإداري، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2006.
- 7- حساين سامية، شليحي كريمة، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري، الطبعة الأولى، بيت الأفكار للنشر والتوزيع، الدار البيضاء، الجزائر، 2019.
- 8- عبد الأول عابدين، محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة-دراسة فقهية مقارنة-، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.

- 9- عبد الرزاق القاسم، أحمد العلي، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، 2010.
- 10- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، د.ط، دار الجامعة الإسكندرية، مصر، 2001.
- 11- عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، "الوجيز في أسواق الأوراق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة سوق عمان للأوراق المالية من 1988 إلى 2013"، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2017.
- 12- عبد الهادي مقبل، بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، طبعة منقحة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2015.
- 13- عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2008.
- 14- كريم مولود عبد الباسط، تداول الأوراق المالية -دراسة قانونية مقارنة-، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2009.
- 15- محمد فاروق الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 16- محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 17- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات، د.ط، منشأة المعارف، مصر، 2008.
- 18- نجلاء محمد إبراهيم بكر، أسواق المال وإدارة الاستثمار، د.ط، أكاديمية طيبة المتكاملة للعلوم اتحاد مكنتبات الجامعات المصرية، مصر، 2018.
- 19- يونس على حسن، الشركات التجارية، د.ط، دار وهبة حسان للنشر والطباعة، القاهرة، مصر، 1991.

2-المقالات:

- 1- إبتسام صولي، الرقابة القضائية على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة بسكرة، ع 11، 2016.
- 2- أحمد مداني، نورين بومدين، "دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية في ماليزيا"، دفاثر البحوث العلمية، ع 03، المركز الجامعي، تيبازة، 27 نوفمبر 2023.
- 3- إسرائ خضر العبيدي، المنافسة والممارسات المقيدة لها في ضوء أحكام قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم 14 لسنة 2010، مجلة بحوث المؤتمر العلمي الأول، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة ديالى، 2011.
- 4- أسماء صحبي، حورية سويقي، حوكمة شركات المساهمة المقيدة في سوق القيم المنقولة، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، المجلة 15، ع 01، 2022.
- 5- بدي فاطمة الزهراء، الوظيفة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ودورها في ضبط السوق المالي، مجلة نوميروس الأكاديمية، جامعة تلمسان، م 01، ع 02، 2020.
- 6- بشار ذنون الشكرجي وآخرون، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية- دراسة تحليلية في هيئة من أسواق المال في الخليج العربي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 06، ع 17، العراق، 2010.
- 7- بلعربي خديجة، التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات بورصة الجزائر، مجلة الدراسات الحقوقية، جامعة الدكتور طاهر مولاي سعيدة، م 07 ع 01، الجزائر، 2020.
- 8- بن دعاس زهير، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2018.

- 9- بن عجمية ميلود، نظام التسوية وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة، مجلة حقوق الإنسان والحريات العامة، مخبر القانون الخاص المقارن، جامعة أبي بكر بالقايد، م 08، ع 02، تلمسان، الجزائر، 2024.
- 10- بن عيسى سارة، بقدار كمال، نظرية تداول القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مجلة الفكر القانوني والسياسي، مخبر قانون التشريعات الاقتصادية، جامعة مصطفى اسطنبولي، ع 01، معسكر، 2024.
- 11- بن كعبة محمد، ديدن بوعزة، دور القضاء في حماية الادخار العام داخل سوق البورصة، دفاثر السياسة والقانون، مخبر القانون الخاص الأساسي، جامعة أبو بكر بالقايد تلمسان، م 14، ع 03، 2022.
- 12- تغربيت رزيقة، ضمان المساواة في المعلومة المالية بين المتدخلين في سوق الأوراق المالية، المجلة الأكاديمية للبحث القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، عدد خاص، 2017.
- 13- حمليل نواره، الافصاح عن معلومات الشركة الية لتعزيز المنافسة الحرة في السوق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، م 13، ع خاص، 2021.
- 14- حنان شلغوم، تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، جامعة قسنطينة 02، الجزائر، ع 02، 2020.
- 15- حورية سويقي، التسيير الفردي والجماعي لحافظة القيم المنقولة على مستوى البورصة، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، جامعة بلحاج، بوشعيب عين تموشنت، م 05، ع 02، 2021.
- 16- خيدر ريم، سلطة ضبط سوق القيم المنقولة في القانون الجزائري، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ع 11، 2016.

- 17- زواق الحواس، نحو سياسة ضريبية داعمة للاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة محمد بوضياف، م 18، ع28، مسيلة، 2022.
- 18- سويقي حورية، تسوية منازعات سوق الاوراق المالية عن طريق التحكيم في قانون الجزائري، المجلة المتوسطة للقانون والاقتصاد، جامعة بلحاج بوشعيب، م 07، ع 01، عين تيموشنت، 2022.
- 19- شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، الاستثمار عن طريق إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، ع13، جويلية 2018.
- 20- شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة-تجربة" أ أوم انفس" كشركة وحيدة بالسوق الصغيرة لبورصة الجزائر، مجلة الآداب والعلوم الاجتماعية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة لونيبي علي، البليدة2، ع01، 2020.
- 21- شواحي صورية، ناصر المهدي، دور الأسواق المالية في جذب الادخار-واقع وآفاق بورصة الجزائر-، مجلة الاقتصاد الجديد، ع17، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2017.
- 22- طلبة عادل، دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة الشيخ العربي التبسي، م 06، ع 01، 2023.
- 23- عيسى بفاضل، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مجلة القانون المجتمع والسلطة، ع01، مركز تنمية التكنولوجيات المتطورة بابا حسن، الجزائر، 2021.
- 24- قيرة عمر، اصلاح السوق المالي: نحول إطار متكامل لإصلاح بورصة الجزائر، مجلة أوراق اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، ع01، 2017.
- 25- محمد الشريف كتو، مبدأ حماية المنافسة الحرة في الامر 03-03 والقانون 04-02، المجلة النقدية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017.

26- مريم سايعي، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، مخبر أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل الحركة الاقتصادية الدولية، جامعة الجزائر 03، ع03، 2021.

27- نسرين بيلامي، تأثير مبدأ المساواة على حق المساهمين في البورصة، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، جامعة عمار ثلجي الاغواط، م 06، ع 01، 2022.

28- محمد أبو الوفاء، جريمة الغش في تداول الأسهم في القانون المقارن والفقہ الإسلامي، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، كلية القانون، جامع الإمارات العربية المتحدة، ع03، 2014.

3-الملتقيات:

1- كحل الراس سماح، منيرة رقطي، "الممارسات غير المشروعة لتداول القيم المنقولة في البورصة"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الندوة الوطنية حضورية عن بعد -المنظم من كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق-، جامعة قالة، المرسوم بعنوان: الممارسات التجارية بين الاباحة والتجريم، يوم 21نوفمبر 2023.

4-الرسائل العلمية:

*الأطروحات:

*دكتوراه:

1- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، 2015-2016.

2- شليحي كريمة، البورصة كآلية قانونية في الاستثمار، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق، جامعة البليدة 2، 01 مارس 2021.

3- عبد الحميد بورحومة، محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها، إعداد نموذج قياسي للاستثمار بالجزائر للفترة 1994-2004، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2006-2007.

4- محمد اسماعيل محمد عبد الله، الحماية الجنائية لشغافية أسواق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون عام، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر 01 يوسف بن خدة، 2019.

***الماجستير:**

1- فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر-واقع وآفاق، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003.

2- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير تخصص إدارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2007.

3- نصيرة تواتي، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، جامعة مولود معمري، كلية الحقوق، تيزي وزو، 2005.

4-زيد حياة، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم (دراسة تطبيقية على عينة من أسواق المال العربية الأردن السعودية وفلسطين)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.

***الماستر:**

1- جعادة الطيب، عبدلي نورة، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص تجارة دولية، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2015-2016.

2- دغمان بشرى، ضمانات الاستثمار في البورصة، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف، الجزائر، 2023-2024.

3- ربعية رضوان، النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة، مذكرة ماستر تخصص قانون شركات، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

4- شليحي كريمة، لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها، مذكرة ماستر، قانون خاص معمق، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق بودواو، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2015-2016،

5- عجالي جلال، خليل محمد عبد الجليل، الاستثمار في الأسواق المالية وتكوين محفظة استثمار، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية والتسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2022-2023.

6- نجمة شايب، النظام القانوني للمؤتمن المركزي على السندات، مذكرة لنيل شهادة الماستر قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 2015.

5- محاضرات:

1- بوشنتوف نوال، الأسواق المالية والبورصة، محاضرات ملقاة على طلبة السنة أولى ماستر مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.

2- سبتي عبد القادر، مطبوعة بيداغوجية في مقياس عمليات البورصة، موجهة إلى طلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة يحي فارس، بالمدينة، 2023-2024.

3- سلطاني حميد، مطبوعة محاضرات في مقياس عمليات البورصة، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص قانون اعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2022-2023.

4- شرياق رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1955، قالمة، الجزائر، 2017-2018.

6- المواقع الالكترونية:

1- بورصة الجزائر، القيم المنقولة عن الموقع الالكتروني: www.sgbv.dz.

2- وزارة المالية المديرية العام للضرائب، www.mfdgi.gov.dz.

❖ **Ouvrages:**

1-GosettepeyrardlaBourse, 6eme, édition ,libraire Vuibert ,paris,1998.

❖ **Articles et conférences:**

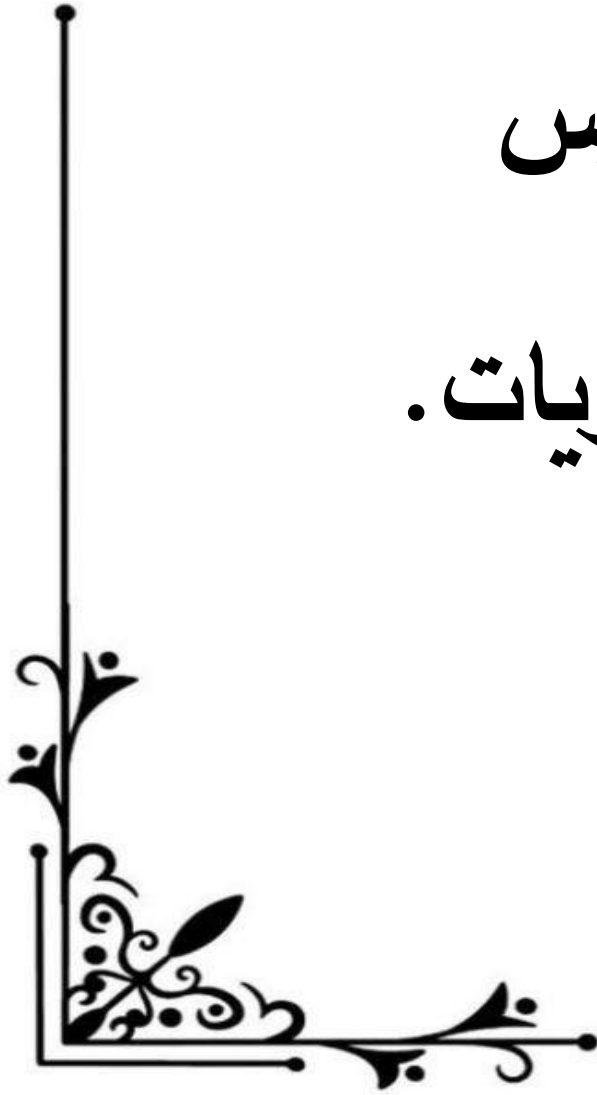
1- Debboub Youcef,"Le marché financier Algérien : réalité et perspectives, journal des cahiers de recherche scientifique, L'université d'Alger 3,2013.

❖ **Thèse de magister:**

1-Mohamed Berrag, le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, magister es-science de gestion, option finance, école supérieure de commerce, juillet1993.



فهرس المحتويات.

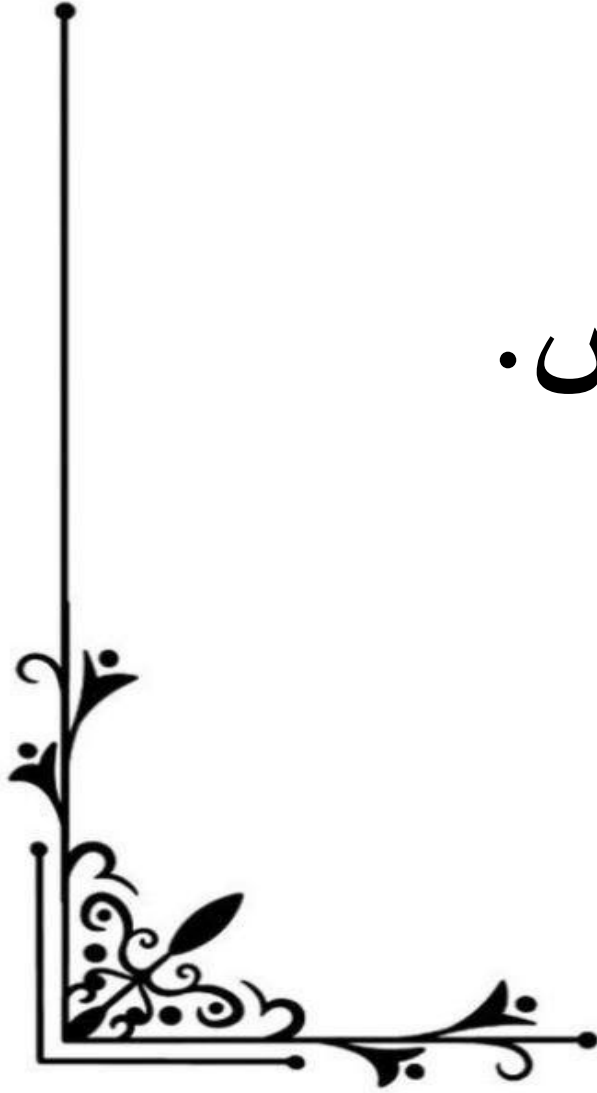


الصفحة	العنوان
	الشكر والتقدير.
	الإهداء.
	قائمة المختصرات.
2	مقدمة.
7	الفصل الأول: الضوابط الموضوعية والمؤسسية للاستثمار في سوق البورصة.
8	المبحث الأول: المركز القانوني للمستثمر في سوق البورصة.
9	المطلب الأول: التزامات المستثمر في سوق بورصة القيم المنقولة.
9	الفرع الأول: تعريف المستثمر في البورصة وعلاقته بالمستثمر في القانون 18-22.
14	الفرع الثاني: الالتزامات القانونية للمستثمر في البورصة.
18	المطلب الثاني: أهمية الاستثمار في سوق البورصة بالنسبة للمستثمر.
18	الفرع الأول: دوافع اللجوء إلى بورصة للاستثمار.
19	الفرع الثاني: أهمية اللجوء إلى البورصة للاستثمار.
22	المبحث الثاني: البيئة التنظيمية لسوق البورصة كأداة لجذب الاستثمار.
23	المطلب الأول: تنوع الأدوات الاستثمارية كوسيلة لاستقطاب المستثمر.
23	الفرع الأول: الأدوات الاستثمارية في سوق البورصة.
31	الفرع الثاني: أهمية تنوع الأدوات الاستثمارية.
33	المطلب الثاني: دور هيئات البورصة في تنشيط الاستثمار.
33	الفرع الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
37	الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات.
45	خلاصة الفصل الأول.
47	الفصل الثاني: الضمانات القانونية لتحفيز الاستثمار بسوق البورصة.
48	المبحث الأول: التحفيزات السابقة لعملية إدراج المستثمر في البورصة.
49	المطلب الأول: التحفيزات المشتركة بين المستثمرين.
49	الفرع الأول: الضمانات الهيكلية والإجرائية لتهيئة مناخ الاستثمار في البورصة.

53	الفرع الثاني: الضمانات الاحترازية لسلامة العمليات الاستثمارية.
57	المطلب الثاني: التحفيزات المقررة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمستثمر مميز.
57	الفرع الأول: البنية الهيكلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضرورة مرافقتها.
60	الفرع الثاني: ضمانات تذليل الصعوبات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
63	المبحث الثاني: التحفيزات اللاحقة لعملية الإدراج في البورصة.
64	المطلب الأول: الضمانات القانونية والمالية لتعزيز حماية المستثمرين في سوق البورصة.
64	الفرع الأول: الضمانات الكفيلة بتحقيق سلامة التعامل في الأسواق المالية.
71	الفرع الثاني: الضمانات القضائية لعدالة المنافسة في البورصة.
78	المطلب الثاني: ضمانات فاعلية تداول القيم المنقولة وحماية المستثمر.
78	الفرع الأول: وسائل تحقيق فعالية الوساطة المالية كشرط لتداول القيم المنقولة.
81	الفرع الثاني: الوسائل القضائية لضمان نزاهة عمليات البورصة وعدالتها.
85	خلاصة الفصل الثاني.
87	خاتمة.
90	قائمة المراجع.
102	فهرس المحتويات.
	ملخص.



ملخص.



ملخص

تعد أسواق البورصة من الركائز الأساسية للاقتصادات الحديثة بما تؤديه من دور فعال في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مجالات الاستثمار بما يسهم في دعم التنمية الاقتصادية وتحقيق النمو المالي.

على ضوء سعي الجزائر إلى تعزيز جاذبيتها الاستثمارية واستقطاب رؤوس الأموال الوطنية تعمل على تهيئة بيئة اقتصادية وقانونية ملائمة لتشجيع الاستثمار وإنشاء المزيد من المشاريع التنموية، ويهدف هذا التوجه إلى دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل وتحفيز النشاط الاقتصادي بما يسهم في تحقيق النمو المستدام وخلق فرص العمل.

وفي ظل التنافس المتزايد على استقطاب رؤوس الأموال، برزت ضرورة وجود ضمانات قانونية وتنظيمية كفيلة بجذب المستثمرين وتحفيزهم على الانخراط في سوق الأوراق المالية والاستمرار في التعامل ضمنه.

الكلمات المفتاحية: البورصة، الاستثمار، استقطاب رؤوس الأموال، ضمانات قانونية وتنظيمية.

Summary:

Stock exchanges are considered fundamental pillars of modern economies, given their effective role in mobilizing savings and directing them toward investment areas, thereby contributing to supporting economic development and achieving financial growth.

In light of Algeria's efforts to enhance its investment appeal and attract national capital, it is working to create a favorable economic and legal environment to encourage investment and establish more development projects. This orientation aims to accelerate economic growth, diversify income sources, and stimulate economic activity, contributing to achieving sustainable growth and creating job opportunities.

Amid increasing competition to attract capital, the necessity has emerged for legal and regulatory guarantees capable of attracting investors and encouraging them to engage in the stock market and continue dealing within it.

Keywords : Stock Exchange, Investment, Capital Attraction, Legal and Regulatory Guarantees.