

# جامعة سعيدة، الدكتور مولاي الطاهر



## كلية الحقوق والعلوم السياسية

### قانون عام

## آليات ضبط ومراقبة السوق المالي في التشريع الجزائري

مذكرة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة ماستر في الحقوق

تخصص: دولة ومؤسسات

تحت إشراف الأستاذ:

أ.د- خداوي محمد

من إعداد الطالبين:

- موسي ندير الحبيب

- خياطي محمد أمين

أعضاء لجنة المناقشة

|                      |                      |                                      |              |
|----------------------|----------------------|--------------------------------------|--------------|
| الدكتور سجاد بن فاخة | أستاذ التعليم العالي | جامعة - سعيدة - الدكتور مولاي الطاهر | رئيسا        |
| الدكتور خداوي محمد   | أستاذ محاضر - ب -    | جامعة - سعيدة - الدكتور مولاي الطاهر | مشرفا ومقررا |
| الدكتور مراح نعيمة   | أستاذ التعليم العالي | جامعة - سعيدة - الدكتور مولاي الطاهر | عضوا         |

السنة الجامعية: 2025\_2026



# جامعة سعيدة، الدكتور مولاي الطاهر



## كلية الحقوق والعلوم السياسية

### قانون عام

## آليات ضبط ومراقبة السوق المالي في التشريع الجزائري

تخصص: دولة ومؤسسات

تحت إشراف الأستاذ:

أ.د- خداوي محمد

من إعداد الطالبين:

- موسي ندير الحبيب

- خياطي محمد أمين

### أعضاء لجنة المناقشة

|                      |                      |                                      |              |
|----------------------|----------------------|--------------------------------------|--------------|
| الدكتور سجاد بن فاخة | أستاذ التعليم العالي | جامعة - سعيدة - الدكتور مولاي الطاهر | رئيسا        |
| الدكتور خداوي محمد   | أستاذ محاضر - ب -    | جامعة - سعيدة - الدكتور مولاي الطاهر | مشرفا ومقررا |
| الدكتور مراح نعيمة   | أستاذ التعليم العالي | جامعة - سعيدة - الدكتور مولاي الطاهر | عضوا         |

السنة الجامعية: 2025\_2026

## شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبفضله تتحقق الغايات.

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى كافة الأساتذة الأفاضل الذين كان لهم دور فاعل في مسيرتنا العلمية، والذين لم ييخلوا علينا بعلمهم وتوجيهاتهم القيمة طيلة سنوات الدراسة، فلهم منا كل الاحترام والعرفان.

كما نتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى أستاذنا المشرف الأستاذ الدكتور **خداوي محمد** التي أشرف على هذا العمل المتواضع، وقدم لنا الدعم العلمي والنفسي، وأرشدنا بتوجيهاته السديدة وملاحظاته البناءة، فكان نعم الموجه والمساند في كل مراحل إعداد هذه المذكرة.

ولا يفوتنا أيضاً أن نشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل، وخصّنا بكلمة طيبة، أو مشورة، أو مساعدة، فلهم جميعاً منا فائق الاحترام والتقدير.

إهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى  
وأهله ومن وفى أما بعد:

الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة في  
مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه

ثمرة الجهد والنجاح بفضلته تعالى مهداة إلى  
الوالدين الكريمين حفظها الله

وأدامهما نورا لدربي

لكل العائلة الكريمة التي ساندتني ولا تزال من إخوة  
وأخوات.



# المقدمة

تزايد في العقود الأخيرة اهتمام العالم بأكمله (الدول والأفراد) بالأسواق المالية لعدة أسباب كانت أهمها عدم قدرة أغلبية الدول على توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها التنموية، إضافة إلى عدم قدرة الأفراد على توفير المبالغ الضخمة لإنشاء بعض المشاريع الإنتاجية الكبيرة التي تحتاج إلى رؤوس أموال وفيرة مما أصبح يتطلب البحث عن إيجاد وسائل تمويل غير تقليدية لتمويل احتياجات الدول التنموية وبما يعود على المستثمرين الأفراد بأرباح أكبر ومالا يعرضهم لمخاطر كبيرة.

وتعتبر أسواق الأوراق المالية كأحد أهم أقسام السوق المالية ذات أهمية كبيرة سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني أو المستثمرين أو الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في هذه السوق، وذلك من خلال توفير الأموال للشركات لتكوين رأسمالها كمشروعات جديدة، و المساعدة على عمليات النمو و التوسع للشركات القائمة، وذلك عن طريق إصدار أدوات مالية تتجه إليها مدخرات الأفراد و المؤسسات ت، وتحفز إدارات الشركات على تحسين أدائها وزيادة معدلات الربح وتشجيع المشروعات ذات الربحية في الاقتصاد الوطني، إيجاد فرص عمل جديدة تخفض من نسبة البطالة، ورفع مستويات الدخل والإنتاج وتخفيض معدلات التضخم وتسريع عجلة النمو الاقتصادي، كما توفر أسواق الأوراق المالية للمستثمرين فرصاً استثمارية متعددة ومتنوعة تتناسب مع رغباتهم وأهدافهم الاستثمارية، وتمكنهم من تقليل مخاطر الاستثمار المالي، كما توفر السيولة لاستثماراتهم، إضافة إلى ذلك تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي.

لقد حظيت الأسواق المالية بمكانة كبيرة وأصبح اقتصاد الدول يقاس بمقدار نشاط سوقها المالي، وقد برزت في العصر الحديث أهمية بورصة القيم المنقولة كواحدة من أهم الأدوات المالية، فهي تعتبر مقياساً لدرجة حرارة الاقتصاد إضافة

إلى أنها تعتبر مرآة حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة كما تعكس أيضاً الشركات المقيدة بها.

ونظراً للأزمات الاقتصادية التي توالى على الجزائر في العديد من الفترات وضعف المؤسسات المحلية التي حالت دون تغطية الطلب المتزايد من جهة، والتقدم الذي تعرفه الدول الأخرى من جهة أخرى، لذا عرفت الجزائر تحولات هامة بغرض معالجة وتدارك الوضعية المالية فسارعت بالإصلاحات لتحرير الاقتصاد، الأمر الذي حتم عليها فتح السوق في سنة 1990 سعياً منها للاستفادة من الشراكات مع العديد من الدول والمؤسسات في المجال الاقتصادي، ولكن قبل ذلك لا بد من الضروري توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام اقتصاد السوق وهذا ما حدث بإنشاء بورصة الجزائر من خلال صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بتنظيم بورصة القيم المنقولة والمعدل والمتمم بموجب قانون 03-04 المؤرخ في 17 / 02 / 2003 وينص المرسوم بدوره على الأسس التي تقوم عليها البورصة والهيئات المنظمة لها. وعليه سنتناول مذكرتنا بدراسة الإشكالية التالية:

ما مدى فعالية آلية ضبط ومراقبة السوق المالي في التشريع الجزائري؟  
وللإجابة على إشكالية البحث ومما ينبثق عنها من إشكاليات فرعية طرحنا الفرضيات التالية:

## الفرضية الرئيسية:

ساهم المشرع الجزائري في إرساء مجموعة من الآليات القانونية والمؤسسية لضبط ومراقبة السوق المالي، غير أن فعاليتها تبقى مرتبطة بمدى تطبيقها العملي وتطويرها لمواكبة تطورات الأسواق المالية.

## الفرضيات الفرعية:

- 1 - يشكل الإطار التشريعي والتنظيمي للسوق المالي الجزائري أساساً قانونياً لضمان سلامة المعاملات المالية.
- 2 - تؤدي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) دوراً محورياً في الرقابة على السوق المالي وحماية المستثمرين.
- 3 - تساهم الهيئات المساعدة في تعزيز الرقابة على نشاط البورصة وتحقيق الشفافية في السوق المالي.
- 4 - ما تزال السوق المالية الجزائرية تواجه بعض التحديات التي تحد من فعالية آليات الضبط والمراقبة.

وللإجابة عن الإشكالية المطروحة وتحقيق أهداف الدراسة، قُسم هذا البحث إلى ثلاثة فصول مترابطة.

خُصص الفصل الأول لدراسة الإطار المفاهيمي للأسواق المالية، حيث تناول مفهوم السوق المالي وتطوره التاريخي، وأنواع الأسواق المالية، إلى جانب السلع والأدوات المالية المتداولة فيها.

أما الفصل الثاني فقد تناول السوق المالي في التشريع الجزائري، من خلال استعراض نشأة بورصة الجزائر وتطورها، والإطار التشريعي والتنظيمي الذي يحكم نشاطها، إضافة إلى الأوراق المالية المتداولة فيها.

في حين خُصّص الفصل الثالث لدراسة الآليات الرقابية على نشاط بورصة الجزائر، حيث تم التطرق إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من حيث مفهومها وتشكيلتها واختصاصاتها التنظيمية والرقابية، كما تمت دراسة الهيئات المساعدة في الرقابة، والمتمثلة في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، ومجلس المحاسبة، والوسطاء في عمليات البورصة، مع بيان دور كل منها في ضمان سلامة وشفافية السوق المالي. واختتم هذا الفصل بدراسة الجزاءات المترتبة على المخالفات المرتكبة في السوق المالي الجزائري، سواء تعلق الأمر بالعقوبات الجزائية أو العقوبات الإدارية المقررة في التشريع الجزائري.

## 1- المنهج المتبع

في مثل هذا النوع من الدراسات يكون بإتباع منهجين المنهج الوصفي والمنهج التحليلي وذلك بهدف الإلمام بالموضوع من كل جوانبه إضافة إلى إلقاء الضوء على الجوانب الغامضة والمبهمة وإزالة اللبس عليها والمتمثلة في آليات ضبط السوق المالي وذلك من خلال اعتماد على كم من المراجع العربية وأبحاث وغيرها واستناداً على ذلك المراجع التي تم إلمامها من قبل الأستاذ الفاضل الدكتور محمد خداوي.

## 2- الدراسات السابقة في الموضوع:

من بين الدراسات التي تناولت بعض جوانب الموضوع نذكر:

نظام القانوني لبورصة الجزائر، بوغرة عبد الرزاق، صخري مراد، مذكرة شهادة ماستر ميدان الحقوق، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، موسم جامعي، 2017/2018.

أمال شبوط، جرائم الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، ميدان الحقوق تخصص قانون جنائي للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، سنة 2015/2014.

### 3- الجديد الذي تضيفه مذكرتنا

ولا تقتصر أهمية دراسة آليات ضبط ومراقبة السوق المالي على بيان الإطار القانوني المنظم لها، بل تمتد إلى تقييم مدى فعاليتها في تحقيق الشفافية وحماية المستثمرين وتعزيز الثقة في المعاملات المالية، خاصة في ظل التطورات الاقتصادية والمالية المتسارعة التي يشهدها العالم، وما تفرضه من ضرورة تحديث التشريعات الوطنية ومواكبتها للمعايير الدولية بما يضمن كفاءة السوق المالي ودوره في دعم التنمية الاقتصادية وجذب الاستثمار.

### 4- صعوبات الدراسة:

نظرا لحدثة الموضوع فقد وجدنا صعوبات متعلقة بنقص المراجع في المكتبة المركزية التي تتناول الأسواق المالية في التشريع الجزائري لكن بالإدارة والتنقل بين مكاتب الجامعة استطعنا الحصول على مراجع ومعلومات عامة وكذا بفضل مساعدة الأستاذ المشرف قد تمكنا بالإلمام بكل جوانب الموضوع للدراسة هذا البحث وإنجازه.

# الفصل الأول:

## الإطار المفاهيمي للأسواق المالية

## المبحث الأول: تعريف السوق المالي وتطوره التاريخي

نظراً للدور المحوري الذي تؤديه الأسواق المالية في مختلف الأنظمة الاقتصادية أصبح من الضروري ضبط مفهومها بشكل دقيق لفهم طبيعتها وآليات عملها، إذ يختلف تناول هذا المفهوم باختلاف الزوايا التي ينظر منها، سواء من حيث الوظيفة التي تؤديها، أو الأدوات التي يتم تداولها داخلها، أو الأطراف المتعاملة فيه.

## المطلب الأول: تعريف السوق المالي

للسوق المالي تعريفات مختلفة نذكر منها ما يلي :

تُعرف بأنها مكان إلتقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين) حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى إستثمارات مفيدة وبالتالي تساعد في تكوين وصناعة رأس المال الذي يعتبر واحداً من أهم عوامل الإنتاج.<sup>1</sup>

كما يمكن تعريفها بأنها الآلية التي من خلالها يتم تداول الأصول بيعاً وشراءً، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الإقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الإقتصادية التي تعاني العجز المالي.<sup>2</sup>

كما تعرف بأنها "المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية أحدهما لإحتياجات الآخر - بمراعاة شروط معينة - لتحقيق التنمية الإقتصادية

<sup>1</sup> - الغالي بن ابراهيم، محمد عدنان بن ضيف، كتاب الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر - بسكرة، الجزائر، الطبعة الأولى 2019 ص20.

<sup>2</sup> ثامر بن صوشة ، محاضرات في مقياس أسواق مالية ملقاء لطلبة السنة الثالثة ليسانس، اقتصاد نقدي ومالي جامعة ابن خلدون- تيارت-، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الإقتصادية 2024 / 2025، على الرابط تاريخ الاطلاع 15 أفريل 2026 <https://share.google/kDYJTkXf2fepgXvuq2026> الالكتروني

والاجتماعية، فهي الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة من خلال المؤسسات المالية التي يضمها السوق.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: التطور التاريخي للأسواق المالية

وجدت الأسواق في المجتمعات البشرية منذ القدم، وكان يتم فيها تبادل السلع عن طريق المقايضة ثم تطورت وأصبحت تتم عن طريق المبادلة بالنقود، وكان تبادل السلع يتم عن طريق الاتصال المباشر ثم بعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح التبادل يتم عن طريق (وسائل الاتصال) عن طريق الوسطاء والوكلاء. وبناءً على ذلك تطور مفهوم السوق المالي فلم يعد يقتصر على المكان المعين ونتيجة لكثرة وتنوع المنتجات، ظهرت الأسواق المتخصصة كأسواق المواد الغذائية، وأسواق الذهب، وظهرت أسواق تهتم ببيع وشراء الأسواق المالية.<sup>2</sup>

وقام VAN DE BURSE سنة 1285 بإنشاء الفندق زينت واجهة الفندق بشعار يمثل ثلاث أكياس من النقود ومن هنا جاءت لفظة بورصة "Bourse" التي تعني في اللغة الجرمانية القديمة "كيس النقود" انتقل نشاط إلى مدينة أنتويرب التي كانت أول من نشرت تسعير رسمية سنة 1592 وكانت الارتباطات تتم في شكل عقود

<sup>1</sup> سارة لعراب، إتجاهات تطوير بورصة الجزائر للأوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017، 2018 ص3 و ص4

<sup>2</sup> عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية [نشأتها، الوظائف الاقتصادية خصائصها أقسامها]، مجلة الاجتهاد القضائي. مجلد 8 العدد 11

وتوسعت ثم تطورت لتشمل التزامات مستقبلية قائمة على ثقة متبادلة بين طرفي عملية المبادلة.<sup>1</sup>

وقد ذكر البعض أن تاريخ نشأة الأسواق المالية يرجع إلى الرومان وهم أول من عرف الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد، وعند التطرق للتطور التاريخي للبورصة - ارتأينا أنه لا بد من الرجوع إلى فكرة تعددية النقد التي أدت إلى ولادة مهنة جديدة هي الصرافة وقد كلف حكام اليونان الصرافين عام 527 قبل الميلاد بتبديل عملات للزائرين للمدن التي يتواجدون فيها وفي السنوات الأولى بعد الميلاد دخلت هذه المهنة مرحلة سكون دام 550 سنة إلى أن عادت وظهرت في شمال إيطاليا عندما أقرّ المشرعون الرومانيون وضع عدد كبير من القوانين والتشريعات المتعلقة بعمليات الإيداع وتبادل النقود واحتلت الجمهورية الإيطالية مركزاً مرموقاً على الصعيدين الاقتصادي والدولي وبدأت رؤوس الأموال تصل إليها بكثرة.<sup>2</sup>

ويذكر التاريخ الاقتصادي أن أكبر وأهم الأسواق المالية التي عرفت في أوروبا بل في العالم (وكان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والمعادن النفيسة والسندات الأذنية ) هي أسواق البندقية وجنوة في إيطاليا، وسوق في فراكفورت وكانت هذه الأسواق من

<sup>1</sup> بسبع عبد القادر، محاضرات في الأسواق المالية، مقياس الأسواق المالية ماستر إدارة محلية، جامعة "جباللي ليايس"، كلية العلوم الإقتصادية، التجارية، علوم التسيير 2017 / 2018، ص3.

<sup>2</sup> حريزي رابح - سوق الأوراق المالية والبورصة، مذكرة ماجستير في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية حقوق وعلوم سياسية، جامعة قسنطينة، موسم جامعي 2009 - 2010، ص21.

أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا مع منطقة الشرق الأوسط ومركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا.<sup>1</sup>

ومع نهاية القرن السابع عشر كثرت البنوك وازداد عددها في إيطاليا أولاً ثم بريطانيا وبذلك تبوّأت لندن في القرن التاسع عشر مركزاً مالياً مهماً بسبب التجارة الواسعة مع المستعمرات وكانت قبل ذلك البندقية في القرن الثامن عشر وأمستردام القرن السابع عشر بينما أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر الاقتصاديات في العالم في القرن العشرين.<sup>2</sup>

في حين أنه ظهرت في فرنسا أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكي وبريطانيا أنشئت بورصة لندن للأوراق المالية عام 1776 واستقرت في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه "Royal exchange" وفي الولايات المتحدة يعتبر عام 1792 هو بداية تنظيم أكبر بورصة في العالم وهي بورصة "Wall Street" أما بورصة باريس تأسست عام 1808 وبعدها بورصة طوكيو 1878.<sup>3</sup>

ساهمت مجموعة من العوامل بشكل كبير في إرساء الأسواق المالية كآلية مهمة في تعبئة الموارد المالية سواء على مستوى المؤسسات والشركات الاقتصادية أو سواء

<sup>1</sup> حسين علي بني هاني، الأسواق المالية "طبيعتها وتنظيمها وأدواتها المشتقة"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع طبعة أولى - عمان الأردن 2014 ص 3

<sup>2</sup> المرجع نفسه ص 4

<sup>3</sup> بسبع عبد القادر (المرجع السابق)، ص 4

على مستوى الدول والحكومات لدفع عجلة التنمية فيها من بين هذه الأسباب ما يلي:

- ظهور المعاملات المصرفية في أواخر القرون الوسطى في 1175 في إيطاليا وتداول أدوات نقدية جديدة حيز التنفيذ كالكمبيالات والسندات الإذنية.
- ظهور البنوك كمؤسسات مالية: وفق قوانين وأسس تدعمها سنة 1401 وهو تاريخ نشأة بنك برشلونة الذي كان يقبل الودائع ويخصم الكمبيالات.
- الثورة الصناعية والنهضة التكنولوجية : التي أدت إلى توسع المشاريع الاستثمارية ونطاق المعاملات التجارية خارج الحدود المحلية للدول.
- هيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي: الذي يؤكد على الملكية الفردية لوسائل الإنتاج والتنوع في النشاط الاقتصادي من خلال زيادة الاهتمام بالاستثمارات التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات الأفراد.<sup>1</sup>
- وإن البورصات على اختلاف أنواعها لم تتبوأ مكانتها المرموقة في الحياة الاقتصادية إلا منذ أواسط القرن التاسع عشر عندما نشطت حركة تقدم العلوم والإنترنت الحديثة وتم استغلال ذلك التقدم استغلالاً علمياً في مختلف الميادين الاقتصادية والتجارية، وأتاح ذلك التطور انقلاباً اقتصادياً تمثل فيما يلي:
- تركيز الأموال في المؤسسات المالية التجارية والصناعية الضخمة التي تحتاج إلى أموال طائلة كالبنوك الكبرى وشركات النقل والتأمين.

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، طبعة أولى 2019، ص 33.

- نمو الإنتاج الزراعي والصناعي والتعديني نمواً هائلاً رافقه توسع في الاستغلال.
- اتساع دائرة التبادل بين الشعوب، وقد شمل هذا التبادل جميع السلع الأولية ومواد الخام من دول أفريقيا وآسيا الخاضعة للاستعمار إلى دول أوروبا.<sup>1</sup>

أما فيما يخص مراحل نشوء أسواق الأوراق المالية فتتمثل في المراحل التالية :

أ- مرحلة انتشار أسواق البضائع:

ان التطور الذي مس أوروبا بالانتقال من مرحلة زراعية الى مرحلة صناعية وما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة الى المدن أدى الى ازدهار السكان فيها وبذلك أصبح تموين هذه المدن تمويناً عظيماً منظماً بالأغذية والحبوب مما دعم وجود سوق عالمي للاتجار بالمحاصيل الزراعية وظهر ما يسمى بالمضاربين ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار وإنشاء تجارة الجملة أنشأت الأسواق في أماكن متعددة للاتجار في هذه المحاصيل وسميت بورصة البضائع ' فأنشئت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304.<sup>2</sup>

ب- مرحلة التعامل بالأوراق المالية في قارة الطريق:

<sup>1</sup> حسين علي بني هاني، المرجع السابق، ص 6

<sup>2</sup> حسن علي خريوش وعبد المعطي رضا أرشيد، ومحفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية (بورصة الأسهم والسندات العالمية)، دار الزهوان للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص، <https://share.google/wo1VCSysfbr62TNN344>

خاصة بعد إصدار وليام الثالث عام 1693 قرار حول السندات القرض وحق التنازل عنها لأي شخص يرغب في شراءها وكان يتم التعامل بهذه السكوك في الطرقات والمقاهي قبل فتح بورصة لندن.

### ج- مرحلة الاستقلال بورصة الأوراق المالية بمبانيها:

ورواج التعامل بالأوراق المالية من جهة ونمو الاقتصادات من جهة أخرى أُملى ضرورة قيام أسواق للأوراق المالية المستقلة مثل بورصة لندن 1773 باريس 1808 نيويورك 1817<sup>1</sup>

وفي هذه المرحلة اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الأجنبية نظراً للتطور وسائل الاتصال وظهور البورصات المختلفة وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات وفي وقتنا الحالي تعتبر كل من بورصة لندن ونيويورك وباريس وبورصة فرانكفورت وبورصة هونغ كونغ من أكبر وأهم بورصات في العالم حيث تبلغ القيمة الاجمالية الكبرى لجميع بورصات العالم 95 تريليون دولار وعلى سبيل المثال في سنة 2021 بلغت القيمة السوقية لبورصة نيويورك للأوراق المالية أكثر من 24.48 تريليون دولار وهي تضم أكثر من 2300 شركة مسجلة تنشط في مجال الطاقة ومجال الرعاية الصحية وتطوير التكنولوجيا مسجلة تمام.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> شويرب جلول الأسواق المالية، سنة ثلاثة تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الجليلي بونعامه خميس مليانة، كلية علوم اقتصادية، 2022 الرابط

<sup>2</sup> عبد الله غانم وعبد الحفيظ خزان مرجع سابق ص 72.

في ضوء ما تقدم يمكن القول أن الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطورت تاريخياً بصورة متزامنة مع التغيرات التكنولوجية وتنامي حجم الإنتاج ، و وحدات الأعمال الكبيرة بصورة أسرع من الوسائل المتاحة للتمويل الذي تحتاجه الاستثمارات من الثروات الخاصة الأمر الذي ترتب عليه زيادة عدد الأسواق المالية حيث وصل عدد الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية الى أربعة عشر بورصة أكبرهما بورصة نيويورك ، وفي اليابان تعمل ثماني بورصات أهمهما بورصة طوكيو التي تستأثر بحوالي 75 بالمائة مجموع المضاربات في اليابان ، وفي فرنسا سبع بورصات أهمها بورصة باريس أما ألمانيا ثماني بورصات أهمها بورصة فرانكفورت التي تستأثر بحوالي 45 بالمائة من مجموع المضاربات في ألمانيا.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية:

يصب استخدام الأموال في المشروعات الاقتصادية في قناتين أساسيتين هما تمويل رأس المال المستثمر، وتمويل رأس المال العامل إذ تستخدم الأموال التي مصدرها رأس المال المستثمر في تمويل و شراء الأصول الثابتة الموظفة في النشاط الرأسمالي، في حين تستخدم الأموال التي مصدرها رأس المال العامل في تمويل و شراء الأصول المتداولة الموظفة في النشاط التشغيلي، ولذا تختلف أساليب التمويل في كلتا الحالتين، إذ يكون تمويل رأس المال المستثمر لمشروع ما بأدوات تمويل طويلة الأجل، بينما يمول رأس المال العامل بأدوات تمويلية قصيرة الأجل. ويطلق على النوع الأول من أدوات التمويل طويلة الأجل أسواق رأس المال، في حين يطلق

<sup>1</sup> حسين غلي بني هاني، المرجع السابق ص 7

على النوع الثاني من أدوات التمويل قصيرة الأجل أسواق النقد<sup>1</sup>. وفيما يأتي عرض لتصنيف سوق الأوراق المالية وأهم الأدوات المتداولة فيه: ويمكن تقسيم السوق المالي بحسب الشكل الآتي:



المصدر: حيدر عباس عبد الله الجنابي

<sup>1</sup> حيدر عباس عبد الله الجنابي - كتاب الأسواق المالية والفشل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى،

## المطلب الأول: أسواق النقد

### 1-1-1 تعريف أسواق النقد:

هو سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول (أقل من سنة) وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص أو محدد لإبرام الصفقات إذ أن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها ببعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، ومدها بالقروض، ومن أهم أدوات الإستثمار التي يتم تداولها في هذا النوع من الأسواق، أدونات الخزنة، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع، وإن المتعاملون في هذا السوق هم البنوك والمؤسسات المالية فقط.<sup>1</sup>

كما يعرف على أنه آلية التي يتم بموجبها ومن خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال القصيرة الأجل لفترة تقل عن سنة، ففي هذا السوق يتقابل عرض الأموال القابلة للإقراض قصيرة الأجل مع الطلب عليه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حسين علي بني هاني، مرجع سابق، ص 15 .

<sup>2</sup> لقمان بلعلم، حسين بولغريلات، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الإقتصادية، دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، الجزائر، 2020، 2021، ص 12 .

## المطلب الثاني: خصائص سوق النقد

يتسم سوق النقد بخصائص عديدة تميزه عن غيره من الأسواق المالية والتي يمكن أن نذكر منها ما يلي<sup>1</sup>:

أ- تتداول في الأسواق النقدية أدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح فترات تسديدها ما بين يوم واحد في بعض الحالات وسنة واحدة بشكل عام.

ب- تتميز الأسواق النقدية بسيولتها العالية نسبياً وذلك لسهولة تحويل الأدوات المتداولة فيها إلى نقود وهذا ما دفع الناس خطأً إلى إطلاق اسم الأسواق النقدية عليها - نظراً لتعامل الأسواق النقدية بالأدوات قصيرة الأجل وارتفاع سيولتها فإنها مقارنة بأسواق رأس المال - التي تتعامل بالأدوات الإستثمارية طويلة الأجل - تعاني من مخاطر أقل للفشل -.

ث- إن غالبية الأسواق النقدية تتعامل بأدوات ذات قيم كبيرة وبالتالي فإنها في الواقع غالباً ما تكون أسواق جملة لمعاملات كبيرة تتجاوز في الولايات المتحدة مثلاً وفي حالات عديدة مليون دولار، وهذا بلا شك يجعل الإستثمار في هذه الأسواق مركزاً على المؤسسات الكبيرة بدلاً من الأشخاص الطبيعيين أو يجري التبادل من خلال توسط سماسرة brokers أو متاجرين dealers يتركز دورهم في جمع الزبائن في صالات خاصة بالتبادل في البنوك الكبيرة وذلك لأن من الصعب على صغار

<sup>1</sup> هوشيار معروف كاكاملولا، كتاب الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2003م - 1424هـ، ص 133 .

المستثمرين أو المستثمرين الأفراد بشكل عام تملك هذه الأدوات مباشرة وعلى أفراد، وهذا بلا شك يقلل أيضاً من درجة المخاطرة.

ج- إن غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم وذلك لأنها تباع عادة بأقل من قيمتها المحددة باستثناء الودائع المصرفية.

ح- تقوم الأسواق النقدية بممارسة الكثير من وظائف البنوك التجارية، وفضلاً عن ذلك تتميز هذه الأسواق بقدرتها على تجاوز التكاليف الفرصية للفوائد المصرفية وبالتالي فإنها تستقطب الأموال الكبيرة الموجهة للإستثمار في فترات قصيرة.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: وظائف أسواق النقد

بالنظر للمزايا التي تتمتع بها أسواق النقد، فإنها تؤدي دوراً فعالاً على مستوى الإقتصاد القومي من عدة زوايا.

بالنسبة للسياسة النقدية التي يديرها البنك المركزي، يساعد السوق النقدي في تخطيط السياسة النقدية من خلال قيام البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، ما يمكنه من التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تعتبر فاعلاً رئيساً في سوق النقد.<sup>2</sup>

إن التحكم في أسعار الفائدة قصيرة الأجل يساعد بدوره

- و لو بشكل غير مباشر - في توجيه أسعار الفائدة طويلة الأجل.

<sup>1</sup> هوشيار معروف كاكاملولا، مرجع سابق، ص 133.

<sup>2</sup> عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية موجهة إلى فئة العمرية الشابة في الوطن العربي، العدد

21، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2021، ص 12.

للبنوك المركزية دور في السوق المالي من خلال.<sup>1</sup>

توجيه السياسة النقدية

مراقبة البنوك التجارية من حيث الاحتياطي الإجباري

مراقبة عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية

ممارسة سياسة السوق المفتوحة، بالإشراف على أدوات السوق النقدي من بيع

وشراء للسندات وأذونات الخزينة مثلاً

.إصدار النقد وعرضه في السوق مع مراقبة وضبط سعر الفائدة بما يحقق الازدهار

الاقتصادي.

#### المطلب الرابع: المتدخلون في السوق النقدي

**البنك المركزي:** يلعب البنك المركزي الدور الرئيسي في سوق النقد، ومن خلاله

تؤدي في سوق النقد وظيفتها الأساسية المتمثلة في إدارة السيولة للوحدات الاقتصادية

في المجتمع من خلال التحكم في كمية العرض النقدي وكذا تنفيذ السياسة النقدية

بحسب الأوضاع الاقتصادية في البلد. البنوك التجارية: البنوك التجارية هي

مؤسسات مالية، وظيفتها الرئيسية قبول الودائع ومنح القروض، كما تقدم مجموعة

من الخدمات المالية والمصرفية الأخرى (التحويلات، صرف العملة، الكفالات ..).

تتدخل البنوك التجارية في سوق النقد من خلال قيامها بدور مقرض أو مقترض

بحسب الحاجة، فهي تقترض من البنوك (سوق ما بين البنوك) والمؤسسات المالية

الأخرى عند حاجتها لسيولة طارئة، لمدد قصيرة جداً (يوم واحد على سبيل المثال).

<sup>1</sup> عبد الكريم أحمد قندوز مرجع سابق ص 13 14

كما تتدخل مقرضة بغرض استثمار ما لديها من فائض سيولة للحصول على عوائد شبه مضمونة

### صناديق الاستثمار:

هي مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي في الأوراق المالية، حيث تقوم ابتداءً بتجميع الأموال من أصحاب الفوائض المالية الراغبين في استثمار تلك الفوائض، ومن ثم استثمارها في مختلف أشكال الأدوات المالية (أسهم، سندات، وحدات الصناديق العقارية...) من خلال إدارة متخصصة، وتدخل صناديق الاستثمار إلى سوق النقد بغرض تنويع محافظها الاستثمار في أدوات ذات درجة سيولة عالية قد تحتاجها في إدارة السيولة.

### شركات الاستثمار:

شركات يقوم نشاطها في الأساس على تقديم الاستشارات الفنية المتعلقة بتكوين محافظ الأوراق المالية للعملاء (أفراد، شركات، بنوك... إلخ)، وكذلك لتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء، وهي تختلف عن صناديق الاستثمار، وتدخل سوق النقد للاستثمار جزء من محافظها في أدوات سائلة فضلاً عن تحقيق عوائد شبه مضمونة.<sup>1</sup>

### أسواق رأس المال :

هي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل، وتعرف سوق رأس المال على أنها: "سوق الصفقات المالية متوسطة وطويلة

<sup>1</sup> - عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص14

الأجل التي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة متوسطة وطويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل"، كما تعرف بأنها "السوق المختص بإبرام الصفقات ذات العلاقة بتوفير التمويل الإستثماري طويل الأجل، عبر عرض الأسهم والسندات"<sup>1</sup>

هذا ويضم سوق رأس المال نوعين من الأسواق وهما: السوق الحاضرة والسوق الآجلة، وفيما يلي توضيح لهذا النوعين

### أسواق حاضرة :

" (Spot Markets) تعبئة "التعامل في هذه الأسواق يتمثل بالأصول المالية المتوسطة والطويلة الأجل حيث وظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات ومن ثم توجيهها باتجاه الاستثمارية طويلة الأجل، وتضم هذه الأسواق ما يلي<sup>2</sup>:

### السوق الأولي :

يطلق على السوق الأولي أيضاً سوق الإصدارات، وهي ذلك الجزء من سوق رأس المال الذي يتم فيه بيع وشراء الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة، ومن هذه السوق تحصل الجهة المصدرة (شركات وحكومات) على الموارد المالية لتمويل الاستثمارات أو لتمويل العجوزات عن طريق ما تصدره من

<sup>1</sup> سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص3

<sup>2</sup> بلمعلم لقمان، بولغريالات حسين ، مرجع سابق ص110

أصول (أوراق) مالية، وبذلك تكون السوق الأولية بمثابة سوق الاستثمار الحقيقي للمصدر، وسوق الإستثمار المالي للمستثمر الذي اشترى الورقة المالية.<sup>1</sup>

**. السوق الثانوي<sup>2</sup>:**

وهي الأسواق المالية (المحلية أو الدولية) التي يجري فيها تداول الأدوات المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية ، ويتحقق فيها نقل ملكية هذه الأدوات من شخص إلى آخر، وبالتالي لا تضيف التبادلات الجارية في هذه الأسواق أي رأس مال إلى الشركة أو المؤسسة التي تعود إليها، بل إن المسألة باختصار لا تتجاوز الاستثمار في أدوات خاضعة للتداول واقتنائها من خلال شرائها والتخلي عنها عند ترك الاستثمار بسبب تفضيل السيولة النقدية . غير أن في المقابل أن الأسواق الثانوية دورا هاما و ان كان غير مباشر في حركة الاستثمارات (الحقيقية) للشركات (أو المؤسسات) المعينة لأن أي هبوط أو تدهور في نشاطات هذه الشركات وخاصة بالنسبة لحجم مبيعاتها أو لقيمة أرباحها الموزعة ينعكس على حركة تداول أدواتها ويؤدي ذلك غالباً إلى انخفاض قيم هذه الأدوات في السوق الثانوية<sup>3</sup>.

وتتكون السوق الثانوية على نوعين

<sup>1</sup> رفيق شرياق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم

الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945. قالمة، 2017/2018، ص 9

<sup>2</sup> هوشيار معروف كاكامولا . مرجع سبق ذكره، ص 62

<sup>3</sup> هوشيار معروف كاكامولا , مرجع سبق ذكره ص62

## أ. أسواق منظمة:

(Organized capital Markets) تسمى بالبورصات، وهي تتميز بوجود مكان معين يلتقي فيه البائعون والمشترون للأوراق المالية، وتتم المعاملات وفق قوانين وإجراءات رسمية محددة، وتحت إشراف ورقابة هيئات متخصصة (مثلاً: هيئة سوق المال). يتم في الأسواق المنظمة تداول الأوراق المسجلة أو المدرجة فقط، مع العلم أن هناك شروطاً يجب استيفائها من طرف الشركات التي ترغب في التسجيل أو الإدراج في السوق المنظمة<sup>1</sup>.

## ب أسواق غير منظمة :

السوق غير المنظمة (Unorganized capital Market) يستخدم هذا المصطلح على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة)، إذ أن هذه الأسواق ليس لها كيان مادي معلوم تجري فيه المعاملات، أي أنها أسلوب لأداء الصفقة المتمثل في (التلفون، الانترنت، الفاكس) الذي يجمع ما بين المستثمرين والتجار المنتشرين داخل دولة ما، ومن خلال هذه الشبكة يستطيع المستثمر أن يختار تداول الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 17

<sup>2</sup> لقمان بلعلم، حسين بوالعزيلات، مرجع سبق ذكره ص 11

هكذا لك فإن الأسواق غير المنظمة تنقسم إلى:

### السوق الثالث:

وهو سوق غير منظم يجري التعامل فيه بأوراق مالية مقيدة في السوق المنظمة، والسبب في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية، وبسبب تلك الصعوبات قامت المؤسسات غير المشتركة في عضوية البورصة في الولايات المتحدة الأمريكية بإنشاء أسواق غير رسمية يجري التعامل من خلالها على بعض الأوراق المالية بموجب جداول أسعار السوق الرسمية، وعلى الرغم من أن المعاملات في هذا السوق تتم في إطار السوق غير الرسمية، فإن أسعار الأوراق المالية ترتبط بأسعار التعامل في السوق الرسمية، وأهم المؤسسات التي تتعامل في هذا النوع من السوق هي المؤسسات الاستثمارية الكبيرة الحجم مثل: صناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤقتة التي تديرها البنوك التجارية<sup>1</sup>.

### السوق الرابع :

يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كإستراتيجية إضافية للخدمات العمولات التي يدفعونها للسماسة، وفي ظل هذا السوق تبرم الصفقات

<sup>1</sup> حسين بني هاني، مرجع سابق، ص 17

بسرعة أكبر، كما أنها تتميز بالاتصال المباشر لإبرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين، وبتكلفة أقل نظراً لانخفاض أتعاب إنهاء الصفقات<sup>1</sup>.

### الأسواق الآجلة :

الأسواق الآجلة هي أسواق يتم فيها التعاملات على مختلف الأصول بما في ذلك الأوراق المالية والسلع والعملات، غير أن تنفيذ العقد يكون في تاريخ لاحق، بمعنى آخر، فإن هناك أجلاً بين توقيع العقد (أو الاتفاق).

ومن أمثلة العقود الآجلة أسواق العقود المستقبلية. وأسواق الخيارات المالية، وأسواق المبادلات<sup>2</sup>.

### العقود المستقبلية :

العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل في وقت معين في المستقبل بسعر معين، ويتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكناً تحدد البورصة سمات معيارية للعقد، ونظراً لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة، فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا من الطرفين ضماناً بأن العقد سوف يحترم.

<sup>1</sup> لعور سطايجي إلهام، مطبوعة بيداغوجية لغرض التأهيل الجامعي في مقياس الأسواق المالية، ملقاء لطلبة السنة الثالثة ليسانس، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة 20 أوت 55 سكيكدة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، 2020/2021، ص 16. على الرابط الإلكتروني

<https://oldfsecg.univ-skikda.dz/document2022/pub%20Univ/Laout%20setaeihi%20ilhem.pdf>

تاريخ الاطلاع 30 / 04 / 2026.

<sup>2</sup> عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 18

### عقود الخيارات (الخيار):

عقد الاختيار هو عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع أو محرر الخيار وبموجبه يعطي للطرف الأول (المشتري) الحق في شراء أو بيع الورقة المالية خلال فترة معينة وبسعر متفق عليه مقدماً، وفي مقابل أن يقوم الطرف الأول بدفع علاوة أو مكافأة معينة للطرف الثاني، وهي عبارة عن مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من قيمة الصفقة، ويتضمن عقد الاختيار لحامله حقاً وليس التزاماً، أي أن حامل عقد الاختيار لديه حق الاختيار في شراء أو بيع الأسهم المتفق عليها حسب نوع العقد، لكنه غير ملزم بالشراء أو البيع إذا لم يرغب في ذلك، أي أن لديه الحرية في تنفيذ هذا العقد من عدمه. وعند حلول موعد التنفيذ، فإن عقد الاختيار قد لا ينفذ، فإن مفعول العقد ينتهي دون أي التزام عليه، أما إذا قام بتنفيذه، فإن على محرر العقد أن يستجيب لذلك لأن العقد يصبح ملزماً<sup>1</sup>.

### عقود المبادلات :

تُعرف بأنها اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية (المدفوعات / المقبوضات) المترتبة على كل / لكل منهما، خلال فترة لاحقة، دون إجراء أي تبادل في طبيعة الالتزام أو الأصل، لذلك فهي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية، (شهرية، فصلية، سداسية، سنوية)<sup>2</sup>

<sup>1</sup> سليم جابو، مرجع سابق، ص 22، ص 23

<sup>2</sup> رفيق شرياق، مرجع سبق ذكره، ص 52

## 2-1 وظائف أسواق رأس المال:

تتمثل في:

تخصيص رأس المال على المشروعات الاستثمارية بحسب أهميتها ودرجة مخاطرها، وتوجيهها نحو أكفأ المشروعات الإئتمانية

تميز التمويل عن طريق أسواق رأس المال أنه لا يترتب عنه آثار تضخمية عكس التمويل المصرفي القائم على خلق

تعكس أسواق المال عموماً الوضع الاقتصادي للبلد، وهذا مفيد لكل الأطراف إذ توفر بذلك مؤشرات للجهات الحكومية بغرض الرقابة على الأداء الاقتصادي وتفيد الأفراد والشركات في اتخاذ القرارات الاقتصادية السليمة وتوجيه أموالهم واستثماراتهم نحو القطاعات الواعدة والنشطة

يسهل وجود الأسواق المالية على المستثمرين المحليين والأجانب تقييم الشركات والقطاعات المختلفة، فضلاً عن تشكيل تصور عن أداء الاقتصاد عموماً وتوجهاته المستقبلية توفر قنوات الحكومة لتنفيذ السياسات المالية والنقدية وتحقيق نتائجها المرجوة (مثلاً: تقليل التضخم)<sup>1</sup>

عبد الكريم أحمد قندوز، م س ذكره، ص 20، وص 21<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: السلع المتداولة في السوق المالي

يوجد العديد من الأدوات المالية في سوق المال بشقيه سوق رأس المال وسوق النقدي،

فالأول (أي هو سوق رأس المال) يشمل عدة أدوات مالية كالأسهم العادية والممتازة والسندات، أما السوق النقدي فيعرف تداول المالي قصير الأجل والتي أشهرها القبولات المصرفية وأذونات الخزينة.<sup>1</sup>

وتعرف الأوراق المالية على أنها صكوك قابلة للتداول التي يصدرها أشخاص معنويون عموميون أو خواص لتمويل مشاريعهم الاستثمارية أو توسيع نشاطهم، وتمثل هذه الصكوك جزءاً من رأس مال أو الملكية في شركة ما وهي الأسهم صكوك دين متوسطة أو طويلة الأجل وهي سندات الدين.<sup>2</sup>

#### المطلب الأول: أدوات سوق رأس المال

##### تعريف السهم العادي:

هو عبارة عن شهادة تمثل ملكية جزئية في الشركة، تصدره هذه الأخيرة في السوق الأولية للحصول على أموال طويلة الأجل، إذن مشتري السهم يصبح شريكاً في الشركة لا دائئاً، وتعطي الأسهم المساهمين ميزة الاستفادة من الزيادة (النمو) في قيمة أسهم الشركة كما يعرض بصاحبه للخسائر<sup>3</sup>، فهو أداة ملكية ذو صفة مالية

<sup>1</sup> محمد المريخي، البورصات، دار فجر جامعي، الإسكندرية، مصر، طبعة أولى 2007، ص 157

<sup>2</sup> فريندي رابح، المرجع السابق، ص 76

<sup>3</sup> سليمان موصللي وعدنان سليمان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، سوريا، 2012، ص 31

قابلة للتداول، يعطي الحق لحامله الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادات السهم، ويتضح من التعريف أن أهم خاصية للسهم العادي كأداة استثمارية هي المسؤولية المحدودة وتعويضات حق الملكية، وبمعنى آخر فشل الشركة لا يؤدي إلى الحجز على الممتلكات الشخصية للمساهم كما أن الصفة المالية للسهم العادي تجعلها أداة ذات قيمة اقتصادية.<sup>1</sup>

ويعرف السهم العادي على أنه ورقة مالية تصدر عن شركة مساهمة معينة بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح للجمهور عبر طرق الاكتتاب العام في السوق الأولية بما يعرف باللجوء العلني للائحة ويسمح لها بالتداول في السوق الثانوية وتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة وتخضع لمرحلتين في الأولى يجري الاكتتاب العام عليها في الأسواق الأولية وفي الثانية يتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية في الأسواق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب.<sup>2</sup>

ويرتبط عدد الأسهم التي يمتلكها المستثمر بقدرته على التأثير في قرارات المنشأة من خلال حقه في التصويت على تلك القرارات ومع هذا فإن عدد كبير من حملة الأسهم العادية لا يمارسون هذا الحق بشكل فعال.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية (الإطار التنظيمي وتقييم الأدوات)، دار الثراء البازوري، عمان، الأردن، 2010، ص

<sup>2</sup> بسبع عبد القادر، المرجع السابق، ص 24

<sup>3</sup> منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز دلتا للطباعة والنشر، إسكندرية، مصر، طبعة 2012، ص 9

## خصائص السهم العادي :

تختلف الأسهم العادية عن غيرها من أدوات رأس المال بعدة خصائص  
حق الملكية: حيث يكون المساهم مالكاً جزئياً لموجودات الشركة وذلك بقدر نسبة  
مساهمته في الأسهم المعروضة وهذا الحق يستمر حتى تصفية الشركة  
إن أصحاب الأسهم العادية يمتلكون حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري  
عرضها للاكتتاب العام .

يحق للمساهمين بيع كل أو جزء من الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية  
الثانوية غير أنهم في المقابل لا يحق لهم مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل  
تصفيتها يمكن لأصحاب الأسهم العادية المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة  
والتدخل في سياسات الشركة وإبراء ذمة الإدارة.<sup>1</sup>

## أنواع السهم العادي:

### 1- الأسهم المرتبطة بسمعة الشركة:

عند تداول الأسهم العادية في الأسواق الثانوية فإن المستثمرين يفضلون الأسهم  
الخاصة بالشركات التي تحقق أرباح مالية وتقوم بتوزيع الأرباح بشكل منتظم وهي  
تمثل عادةً جزءاً وثيراً من مجموع الأرباح القابلة للتصرف للشركة. .

<sup>1</sup> هوشيار معروف كاكاملولا، الاستثمار والأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، طبعة أولى 2003، ص

**2- الأسهم المتنامية والمتباطئة:** عندما يقيم سهم بأقل من قيمته الطبيعية فمن المتوقع أن يحقق هذا السهم عوائد متفوقة في الأسهم الأخرى ذات مخاطر مماثلة ويطلق عليها الورقة الراجعة. .

**3- الأسهم المحايدة:** هي الأسهم التي لا تتأثر كثيراً بتقلبات السوق لعدة أسباب أهمها هبوط الشركات وارتداد السوق لمواجهة الأزمات. .

**4- أسهم شبكة المعلومات الدولية:** خلال السنوات الأخيرة لم تعد أية مجموعة من الأسهم أكثر روعة من حركة أسهم حيتان شبكة المعلومات الدولية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الأسهم الممتازة

سميت بهذه الاسم لمنحها الأولوية والأفضلية لحامليها في الحصول على الأرباح في نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية وأهم الحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم الممتازة هي

لهم الأولوية في اقتسام أصول الشركة.

في اجتماع الجمعية العامة للشركة<sup>2</sup>، قد تعطي لحامليها أصواتاً إضافية ويوصف السهم الممتاز بأنه أداة هجينة تجمع بين صفات السند والسهم العادي كونه يحصل على عائد ثابت سنوياً يسمى مقسوم أرباح السهم الممتاز الذي يستقطع من

<sup>1</sup> لعور سطايفي إلهام، مرجع سابق ص34

<sup>2</sup> بوشلوف نوال، "الأسهم (الأنواع، تقييم الأسهم، ربع السهم)"، الأسواق المالية والبورصة، سنة أولى ماستر، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، كلية علوم اقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تاريخ 24-04-2023، ص 58

صافي الربح بعد الضريبة أولاً فهو يمثل التزاماً ثابتاً كما أنه يمثل حق من حقوق الملكية لأنه يمثل جزء من المشاركة برأس المال.<sup>1</sup>

### خصائص السهم الممتاز :

هناك فترة محددة للاحتفاظ بالأسهم الممتازة وذلك بعكس الأسهم العادية التي تستمر بحقوقها حتى نهاية (تصفية) الشركة تضمن الشركة حقوق أصحاب الأسهم الممتازة بموجوداتها الاستثمارية علماً بأن هذه الضمانة العادية لا يجري توفيرها لأصحاب الأسهم العادية لا يحق لأصحاب الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت أو الترشيح لعضوية مجلس الإدارة أو المشاركة في المجلس العمومي أو التدخل في القرارات الإدارية.<sup>2</sup>

### أنواع الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة المشاركة وغير المشاركة في الأرباح حيث الأولى لحامليها المشاركة في الأرباح المتبقية بعد أخذ المساهمين نسبة محدودة والأسهم الممتازة متعددة الأرباح، والثانية لا يحق المشاركة بعد أخذ نصيب الحصة من الأرباح المحددة للسهم.

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، المرجع السابق، ص 179

<sup>2</sup> هوشيار معروف كاكاملولا، المرجع السابق، ص 101

### الأسهم الممتازة المجمعة وغير المجمعة للأرباح:

أي الأولى لها الحق في الحصول على الأرباح عن سنواتها إن لم يتقرر توزيعها، إن حقها في الحصول على الأرباح لا يسقط، والثانية لا تحتفظ بما لم تحققه الشركة أرباح ولا تقرر توزيعها

### الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء :

يطلق عليها اسم الأسهم الممتازة القابلة للسداد ظهر هذا النوع لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1982 حيث تقوم الشركة بإصدار هذه الأسهم ويحتفظ بحقها في سداد قيمتها لحاملها بعد فترة زمنية معينة وقرار الشركة الاستثمار لحصتها الممتازة من دائريها ودفع مقابل يفوق القيمة الاسمية<sup>1</sup>

### الأسهم الممتازة القابلة للتحويل :

هي أسهم ممتازة يمكن تحويلها إلى أسهم عادية إذا ما رغب حاملها بذلك وعادة ما تكون قابلة للاستدعاء ويحدد في وثيقة الإصدار طريقة تحويل الأسهم الممتازة ونسبتها كذلك موعد تحويلها منذ بداية الإصدار<sup>2</sup>

<sup>1</sup> لعور سطايفي إلهام، المرجع السابق، ص 39

<sup>2</sup> بن صوشة تامر، "أنواع أدوات سوق الأوراق المالية"، الأسواق المالية سنة ثالثة لسانس، جامعة ابن خلدون تيارت، كلية علوم اقتصادية والتجارية وعلوم تسيير، 2024-2025، ص 24

### المطلب الثالث: السندات

تعد السندات من أدوات سوق رأس المال وهي تتميز عن غيرها بخصائص مختلفة وتضم أنواعاً عديدة تتباين في مصدرها وفتراتها ويعرف السند على أنه التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقرض تقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) تدفع خلال عدد محدود من السنوات<sup>1</sup>.

ويوصف السند بأنه أداة دين ذو صفة مالية قابل للتداول، (يعطي) الحق لحامله بذمة الجهة المصدرة الحصول على دفعات دورية منتظمة (الفائدة) خلال فترة الاستحقاق وبنسبة ثابتة من القيمة الاسمية المثبتة بشهادة السند، ولقد احتلت السندات مركزاً رئيسياً في الأسواق المالية لاسيما في دول ذات اقتصاديات متقدمة منذ عام 1973<sup>2</sup> خصائص السند:

قابلية السند للتداول حيث يحق لحامله بيعه لغيره لا يحق المطالبة بقيمة السند قبل الأجل المحدد لتسديده وإنما يمكن بيعه في سوق ثانوية فيحصل حامل السند على سعر فائدة ثابت سواء ربحت الشركة أم السند عند تاريخ الاستحقاق<sup>3</sup> استيفاء قيمة<sup>3</sup>. أنواع السندات :

تختلف تقسيمات السندات بحسب المعيار المستخدم للتقسيم سندات قصيرة الأجل لا يتجاوز أجل استحقاقها عاماً وسندات متوسطة الأجل يزيد أجلها عن عام ولا

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، المرجع السابق، ص 182

<sup>2</sup> هوشيار معروف كاكاملولا، المرجع السابق، ص 109

<sup>3</sup> فسيار مجيد، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات)، مؤسسة تيباس الجامعة للنشر، تيزي وزو، الجزائر،

2004م، ص 37

يتجاوز سبعة أعوام أما طويلة الأجل يزيد أجل الاستحقاق عن 7 أعوام سندات غير قابلة للاستدعاء وهناك سندات قابلة للاستدعاء حيث يحق للشركة استرداد السندات قبل تاريخ الاستحقاق وإلغاء الاستثمار للمستثمرين في الأسهم سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية وغير قابلة للتحويل يعنى أنه يحق لحامل السند بعد مدة محددة أن يحول السند إلى أسهم عادية بسعر تحويل محدد مسبقاً<sup>1</sup>.

#### المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد:

هي الأدوات التي يمكن التداول فيها حيث يحق لحاملها تداولها حسراً إما في السوق النقدية أو سوق رأس المال وهي تختلف عن بعضها وفقاً لنوعها أو لمدة استثمارها أو السوق الذي تتداول فيه، وتتداول فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تتميز بسيولة عالية وعائدة منخفضة<sup>2</sup>.

#### أولاً القبولات المصرفية:

تعد القبولات المصرفية من أقدم الأدوات المعتمدة لتسهيل التبادل التجاري وبدأ استخدامها منذ القرن الثاني عشر ولكنها لم تدخل أسواق الولايات المتحدة الأمريكية

<sup>1</sup> لعور سطايفي فاطمة، المرجع السابق، ص 4

<sup>2</sup> بلعدي محمد، الأدوات المتداولة في سوق النقد، مقياس الأدوات المالية جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير 2020 / 2021 ص 49، تاريخ الاطلاع 5 ماي 2026 م

[https://www.univ-constantine2.dz/facsecsg/wp-content/uploads/sites/8/moahamed\\_belaidi.pdf](https://www.univ-constantine2.dz/facsecsg/wp-content/uploads/sites/8/moahamed_belaidi.pdf)

حتى عام 1913 ولم تصبح من الأدوات الرئيسية في أسواق النقدية إلا في ستينات القرن الماضي<sup>1</sup>.

تعد القبولات المصرفية من أقدم أدوات الدين قصير الأجل التي تستخدم في ميدان التمويل التجارة الخارجية والداخلية والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) والنتيجة هذه الأداة لـ دين مسحوب على البنك من قبل عميله وهو أمر بدفع مبلغاً في تاريخ محدد مسبقاً ويسمى باسم قبولات مصرفية معتمدة من قبول البنك المسحوب عليه بالدفع عند ما يسجل على وجه ذلك السند عبارة «هي قابلة للتداول ومضمونة الاستثمار من طرف البنك».

### ثانياً اتفاقيات إعادة الشراء:

تعتبر اتفاقية إعادة الشراء بمثابة قرض قصير الأجل لمدة تتراوح بين ليلة واحدة وثلاث أيام بضمان أصول مالية لفائدة المالك الأول للأوراق المالية مقابلها المادي هو الفرق الايجابي بين سعر الشراء الأول وسعر البيع الثاني لصالح المالك الثاني للأوراق المالية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> هوشيار معروف، المرجع السابق ص 137

<sup>2</sup> بن ابراهيم غالبا وبن ضيف محمد عدنان المرجع السابق، ص 46.

### أذونات الخزينة:

تقوم الخزينة المركزية بإصدار أذونات الخزينة قابلة للتداول في الأسواق المالية ولفترات قصيرة والتي تتراوح عادة بين ثلاث أشهر واثنى عشر شهراً على أساس الخصم مقابل عدم دفع فوائد على هذه الأذونات فيكون العائد التعويضي (عن الفوائد) عبارة عن الفرق بين سعر الشراء للأذونات وسعرها الاسمي وتتمثل مميزاتها فيما يلي:

- 1- وجود إعفاءات من ضرائب الدخل.
  - 2- تتسم أذونات الخزينة بفتراتها القصيرة وبضمانها الرسمي.
  - 3- إن إصدار أذونات الخزينة لحاملها قد جعلها مرنة في التعامل السوقي<sup>1</sup>.
- وعادة تكون مدتها تتراوح ما بين 91 و182 يوماً بالنسبة للأذونات التي تصدر أسبوعياً و52 أسبوعاً بالنسبة للأذونات<sup>2</sup>.

### سوق اليورو دولار:

ظهر هذا السوق في أوروبا عندما بدأت البنوك التجارية بقبول الودائع من الجمهور بالدولار الأمريكي وكانت البنوك تقبلها وتردها عند الاستحقاق بالعملة المحلية أي اليورو كما أن هذه البنوك قامت بمنح عملائها قروضاً بالدولار وذلك من الودائع المتوفرة لديها وبمعدل فائدة أعلى.

<sup>1</sup> هوشيار معروف، المرجع السابق ص 136

<sup>2</sup> محمد عدنان والغالي بن ابراهيم المرجع السابق 43

### شهادات الإيداع القابلة للتداول:

هي وثائق تصدرها المصارف التجارية تعطي بموجبها الحق للمستثمرين في تداولها وذلك لفترة محددة تتراوح غالباً ما بين شهر واحد وأربعة أشهر وأحياناً تصل إلى أقل من اثني عشر شهر بقليل وتحمل سعر فائدة قد يكون محدداً ثابتاً أو معوّماً.

# الفصل الثاني:

## السوق المالية في الجزائر

في ظل توجه الجزائر نحو اقتصاد السوق واستجابة لمتطلبات تمويل النمو والتنمية واجه الاقتصاد الجزائري عدة تحديات من بين أهمها شح التمويل بسبب ركود النشاط المصرفي الذي يعتبر من بين أهم مصادر التمويل والذي كان يعاني من ضغط معدلات الفائدة وتدني الخدمات المصرفية وهو ما ساهم في إنشاء بورصة القيم المنقولة،<sup>1</sup> وتعد بورصة الجزائر حديثة النشأة وكانت انطلاقها متواضعة تفتقد إلى الجدية بالنظر للإمكانات التي يتوفر عليها الاقتصاد الجزائري<sup>1</sup> وحتى يتسنى لها القيام بدورها الفعال في الاقتصاد ينبغي على السلطات توفير المناخ المناسب لعملها ووضع استراتيجية متكاملة تهيئ مناخ ملائم لنمو المدخرات المالية واستقطاب رؤوس الأموال<sup>2</sup>. نحاول في هذا الفصل تناول مختلف الجوانب المتعلقة ببورصة الجزائر للقيم المنقولة على غرار النشأة والتنظيم<sup>3</sup>.

### المبحث الأول: النشأة والتطور

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر للأوراق المالية تندرج في إطار الإصلاحات المالية والاقتصادية التي تبنتها الجزائر في نهاية الثمانينات وبالضبط سنة 1988 وذلك في عدة قوانين اقتصادية ومالية كالقانون رقم 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات الاقتصادية العمومية<sup>4</sup> حيث في نفس السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة وبعدها صدر القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة

<sup>1</sup> بوغنيوز أمينة، دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات "دراسة حالة بورصة الجزائر"، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2402-3202، ص 98.

<sup>2</sup> بن شنهو ريدة، المرجع السابق ص 1.

<sup>3</sup> بوغنيوز أمينة، المرجع السابق، ص 98.

<sup>4</sup> بن شنهو فريدة المرجع السابق ص 3.

1990 ليرسخ أهمية إنشاء السوق المالي فقد تم تأسيس بورصة الجزائر في 9 ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 320.000 دج تحت اسم "شركة القيم المنقولة".

وهذا استناداً للمادة الأولى من القانون رقم 03-88 الصادر في جانفي 1988، وسميت "شركة القيم المنقولة" تفادياً لكلمة "بورصة" التي تحمل دلالة وإيديولوجية رأس المال من جهة.

نظرا لانعدام النصوص التي تنظم عمليات البورصة من جهة أخرى، وذلك أن التكريم ساري المفعول آنذاك لم يتطرق إلى هذه النشاطات<sup>1</sup> وسعت الدولة وفق برنامجها الإصلاحية إلى إحداث نقلة نوعية في الاقتصاد الجزائري وذلك من خلال تغيير إيديولوجية المتبناة آنذاك التي كانت تعتمد على التسيير الاشتراكي للمؤسسات معتبرة أن الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج هي الطريقة الوحيدة لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لذلك كان على الدولة الجزائرية تغيير إيديولوجيتها بتبني الرأسمالية ومنح الاستقلالية إلى المؤسسة العمومية بموجب قانون سابق الذكر 01/88.

باعتباره خطوة أولى اعتمدتها الدولة للانسحاب التدريجي من الحقل الاقتصادي يهدف القانون إلى:

<sup>1</sup> دزيري رابح، المرجع السابق ص 220.

- إضفاء صفة الشراكة التجارية على المؤسسة العمومية وإخضاع الأخيرة إلى منطق القانون الخاص باستثناء الأحكام المتعلقة بالإفلاس والتسوية القضائية.
- الفصل بين الذمة المالية للمؤسسة والذمة المالية للفرد.
- إنشاء صناديق المساهمة الوسيطة بين الدولة والمؤسسة العمومية الاقتصادية<sup>1</sup>.

### المطلب الأول: المراحل الأساسية التي مرت بها

- **المرحلة التمهيدية:** بعد الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الدولة وإعطاء المؤسسات استقلاليتها أمضت صناديق المساهمة العقد التأسيسي الموثق تحت اسم شركة القيم المنقولة في 9 ديسمبر 1990.

وهي شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بـ 32000.000 دج دون التصريح بكلمة بورصة لأنها في تلك الفترة لم يكن هناك نص قانوني ينظم نشاط البورصة<sup>2</sup>.

وظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر على ضوء نصوص قانونية تنظيمية تتمثل في المرسوم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 : ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

<sup>1</sup> وداد بنعبيش، محاضرة مراحل إنشاء بورصة الجزائر، بورصة القيم المنقولة ماستر واحد جامعة لونيبي علي بليدة، كلية الحقوق 2024-2025 ص4.

<sup>2</sup> امنة مخانشة ، تأصيل لفكرة البورصة ومضمونها مجلة الاجتهاد الفاصل القضائي جامعة محمد خيضر بسكرة العدد الحادي عشر ص20.

المرسوم 09-102 المؤرخ في نفس التاريخ نوع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية مما أنشأت في نفس السنة شركة القيم المنقولة سابقة الذكر<sup>1</sup>، المرسوم التنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 يشمل تنظيم العمليات على القيمة المنقولة ومرسوم 17791 الذي يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة بالإضافة إلى تأسيس مجلس صناديق المؤسسة بقرار من الحكومة ومجلس إدارة مكون من 08 أعضاء حيث كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة<sup>2</sup>.

**المرحلة الثانية:** في هذه المرحلة وفي فبراير 1992 تم رفع رأس مال شركة القيم إلى 9.320.000 دج تسعة مليون وثلاث مائة وعشرون دينار جزائري كما غير اسمها لتحمل اسما جديدا وهي **بورصة الأوراق المالية** كما تظن المشرع إلى ضرورة تعديل القانون التجاري حيث كان الأمر رقم 7559/ المتعلق بالقانون التجاري يمنع التداول بالأسهم وفقا للمادة 700 منه والتي جاء فيها أن توضع إحالة الأسهم تحت طائلة البطلان في شكل رسمي وأن يتم دفع الثمن بين الموثق الذي يقوم بتحرير العقد "إلا أن التنازل عن الأسهم كان مسموحا به بين المؤسسات العمومية الاقتصادية فقط"، وهذا وفقا للفقرة الأولى من المادة 22 قانون 88/ 04 من بين التعديلات التي جاء بها المرسوم التشريعي 3908/ عن القانون التجاري الجزائري بإقرار أحكام تتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها الشركات المساهمة تعنى هذه الأحكام المواد من 157 مكرر 30 إلى 715 مكرر 132 اتخذت كأدوات مالية تمثل سندا لمواكبة السوق المالية الناشئة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> مراد خطاب نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية، المركز الجامعي تمنراست، المجلد 22، العدد الأول، 2022، ص 5.

<sup>2</sup> العربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير قسم علوم التسيير كلية علوم اقتصادية جامعة الجزائر 1، 2009-2008 ص 84.

<sup>3</sup> وداد بن بعيش المرجع السابق ص 8.

كما نص هذا المرسوم هي إمكانية شركة المساهمة إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة وهي سندات المساهمة، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وشهادات الاستحقاق ذات سمات اكتتاب بالأسهم وشهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت، كما تم رفع رأسمال شركة المساهمة عند تأسيسها من 300,000 دج إلى 5,000,000 دج في حالة التأسيس دون اللجوء العلني للاذخار و 1,000,000 دج في حالة التأسيس دون اللجوء العلني للاذخار<sup>1</sup>.

**المرحلة الثالثة: "مرحلة الانطلاق الفعلي":** حيث تم خلال هذه الفترة تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة (SGBV) وإصدار مرسومين 133/66 و 134/96 المحددان لشروط تملك الأسهم والقيم المنقولة الأخرى<sup>2</sup> ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات التأمين) حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين في كل أسبوعين في كل من تونس وفرنسا بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل بالسوق المالي.

وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997 وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998 متمثلا في القرض السندي

<sup>1</sup> وداد بن بعيش المرجع السابق ص 9.

<sup>2</sup> بوغنبوز أمينة المرجع السابق ص 100.

لـ سوناطراك والتي كانت أول متعامل اقتصادي يـدشن سوق الرأسمالية في الجزائر . ونشير إلى ثلاث شركات قامت بالادخار الفعلي للأوراق المالية بغية رفع رأسمالها الاجتماعي وهي<sup>1</sup>:

· شركة أرياف سطيف: بنسبة 20%.

· مجمع صيدال: بنسبة 20%.

| السهم وفترة العرض | عدد الأسهم | رأس المال الإجمالي | القيمة الاسمية | سعر العرض | الطلب     | عدد المساهمين |
|-------------------|------------|--------------------|----------------|-----------|-----------|---------------|
| رياض سطيف 1998    | 1.000,00   | 5.000,00           | 1.000          | 2,300     | 1,000,00  | 5,186         |
| مجتمع صيدال 1999  | 2.000,00   | 10.000,00          | 250            | 800       | 2,851,256 | 19,296        |

<sup>1</sup> بلمعلم لقمان، المرجع السابق ص 43

|        |         |     |     |          |        |          |
|--------|---------|-----|-----|----------|--------|----------|
| 10,941 | 2,001,2 | 400 | 250 | 6.000,00 | 1200,0 | فندق     |
|        | 37      |     |     | 0        | 00     | الأوراسي |
|        |         |     |     |          |        | 1999     |

· فندق الأوراسي: بنسبة 20%.<sup>1</sup>

ويمكن تبرير إنشاء بورصة الجزائر بمجموعة من الدوافع:

- تعتبر البورصة بديلا غير تضخميا لتمويل الاستثمارات والأنشطة الاقتصادية.
- تساهم البورصة في خلق أدوات مالية حديثة تعتبر بدائل هامة للمدخرين الذين تتجه أغلب استثماراتهم الاستثمارية باتجاه البدائل الأخرى كالأستثمار في العقارات.
- السماح للاقتصاد الوطني بمسايرة التطورات الحاصلة على المستوى العالمي في إطار العولمة المالية.<sup>2</sup>

ومرت الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر بـ:

**25 ماي 1997:** تأسيس شركة بورصة القيم مع ستة بنوك عمومية كمساهمين.

**13 ماي 1999:** إصدار أول تسعيرة في بورصة الجزائر.

**20 سبتمبر 1999:** إدراج "مجمع صيدال" في البورصة.

**07 مارس 2011:** إدراج شركة "أليانس للتأمينات" في البورصة.

<sup>1</sup> عوادي مصطفى و عوادي منير، أساسيات حول بورصة الجزائر، مجلة العلوم الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، جامعة

حمة لخضر الوادي العدد الثاني، جوان 2022 ص9

<sup>2</sup> بن شنهو فريدة المرجع السابق ص4

07أفريل 2013:فتح رأس المال مؤسسة "رويبة".

18جانفي 2016:إدراج "مجمع بيوفارم" في البورصة <sup>1</sup>.

26 فيفري 2024 :ادراج رسمي للقرض الشعبي الجزائري CPA.

13 مارس 2025 :بنك التنمية المحلية BDL.

**المبحث الثاني: الإطار التشريعي والتنظيمي لبورصة الجزائر.**

يعتبر صدور أول قانون للبورصة المتمثل في المرسوم التشريعي 10/93اللبنة الأولى  
للبورصة

الجزائر كإطار قانوني مستقل حدّد الجانب الهيكلي التنظيمي والتشريعي لسير عمليات  
البورصة

وإدارة القيم المنقولة يمثل ذلك في تأسيس أهم الهيئات.<sup>2</sup>

**المطلب الأول: الإطار التشريعي**

يمثل المرسوم التشريعي 93/10الصادر بتاريخ 23/05/1993 أول إطار تشريعي  
صريح مؤسس لبورصة الجزائر ، فعرفها من حيث كونها "إطار لتنظيم وسير العمليات

<sup>1</sup> لعراب سارة، المرجع السابق ص116.

<sup>2</sup> بن حمادة خديجة وشريط نسيم، جريمة السوق المالي في التشريع الجزائري، شهادة ماستر تخصص دولة ومؤسسات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سعيدة، 2021-2022، ص 30.

فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون والشركات ذات الأسهم<sup>1.0</sup>

ويمكن تلخيص أهم نقاط هذا المرسوم كما يلي:

• هيئات بورصة القيم المنقولة: حددت المادة 3 من المرسوم التشريعي 10-93 هيئتين للبورصة:

### 1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB

وألتي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة سارية المفعول وحماية المدخرين، وبين المرسوم التشريعي 10/93 دور هذه اللجنة وجعلها سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. فهي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيط السوق مالية حقيقية، وتتمثل مهمة هذه اللجنة أساسا في: حماية المستثمرين في القيم المنقولة، السهر على السير الجيد وعلى شفافية القيم المنقولة<sup>2.</sup>

<sup>1</sup> سعيدة لقوي، واقع أداء بورصة الجزائر بين التحديات والآفاق المستقبلية، الملتقى الوطني حول آليات تفعيل وترقية بورصة الجزائر الى مصاف الأسواق الناشئة (الواقع والتحديات)، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية، المركز الجامعي شريف بوشوشة - أفلو - الأغواط 04 ديسمبر 2023،

<sup>2</sup> سعيدة لقوي، نفس المرجع، ص 5.

## 2. شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV:

أنشأت شركة تسيير بورصة القيم بتاريخ 25 ماي 1997 وفقاً للمرسوم التشريعي (10-93) المؤرخ في 23 ماي 1993، يقع مقرها في (27) شارع العقيد عميروش بالجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485,200,000.00 دينار جزائري، وهي تشكل إطاراً عمومياً ومنظماً، تهدف إلى خدمة وسطاء عمليات البورصة<sup>1</sup>

وقد جاء القانون 03/04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي أضاف في مادته الثالثة المؤتمر المركزي على السندات تمارس وظائفه من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم (المادة 29 مكرر 2) برأس مال يقدر بـ: 65,000,000 دج من مساهمات مؤسسية وهم البنوك: BEA - CPA - BNA - BADR - CNEP والشركات ذات الأسهم مجمع صيدال ومؤسسة تسيير الفنادق الأوراسي ومؤسسة الرياض سطيف، وحصر نشاط الوساطة في عمليات البورصة على البنوك والمؤسسات المالية حسب المادة 6 وحدد مهامهم كما عدل عنوان الباب الثاني من المرسوم التشريعي 08-93 بحيث أصبح "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمر المركزي للسندات" في مادته 7 وغيرها من التعديلات سواء ما يمس لجنة تنظيم وتسيير عمليات

<sup>1</sup> بن عودة حساني، واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر - دراسة حالة بورصة الجزائر - مجلة التنويع الاقتصادي، جامعة وهران 02 (الجزائر)، 2202، المجلد 3 ص 89.

البورصة أو الزيادة في مهامها من خلال حرصها على أموال المدخرين والعقوبات المترتبة عن كل عمليات غير مشروعة تمس القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: الإطار التنظيمي

تأكيدا على سياسة المضي قدما في التأسيس لبورصة القيم المنقولة في الجزائر كأسلوب تمويلي للنشاط الاقتصادي للمؤسسات وتطبيقا للنصوص التشريعية الواردة أعلاه، أصدرت السلطة التنفيذية مجموعة من المراسيم التطبيقية المرتبطة بسوق الأوراق المالية تضاف للنصوص التنظيمية التي سبقت إصدارها سنة 1993.

- المرسوم التنفيذي 49-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 والذي تضمن كيفية تطبيق المواد من 21 إلى 29 من المرسوم التشريعي 93-08 والمتعلقة بالوضع القانوني وأعضاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشروط تعيينهم
- المرسوم التنفيذي 49-176 المؤرخ في 13 جوان 1994 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 93-10 الذي يحدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن تعتمد لها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء، كما أضافت الثانية صناديق المساهمة كوسيط في عمليات البورصة.
- المرسوم التنفيذي 96-021 الصادر 13 جوان 1994 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 والمتعلقة بموافقة وزير المالية على اللوائح<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> محمد خداوي، ملتقى الشركات التجارية، لجوء الشركات التجارية العلني للادخار في الجزائر وأهميته الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم

السياسية، جامعة سعيدة، ص 12

<sup>2</sup> - محمد خداوي مرجع سابق ص 12

- المرسوم التنفيذي 96-474 صادر في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 32 من الأمر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، إذ حدد هذا المرسوم في مادته الثانية المبلغ الأدنى لرأس المال الأصلي للشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير بـ 5,000,000 دج، وحدد في مادته الثالثة: الأصول الأصلية للصندوق المشترك للتوظيف بـ 1,000,000 دج.
- المرسوم التنفيذي 98-170 الصادر في 20 ماي 1998 المتعلق بالإتاوات التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تطبيقاً لأحكام المرسوم التشريعي 93-08.
- قرار وزير المالية الصادر في 24 جانفي 2012 المتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل للنظام رقم 97/03 الصادر في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام للبورصة.
- كما أصدرت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB جملة من القرارات تدخل في الإطار التنظيمي، نذكر من بينها القرار المؤرخ في 02 أوت 1998 المتضمن الأتوى التي تحصلها لجنة عمليات البورصة.
- كما أصدرت نفس اللجنة نظامين: الأول رقم 2000-03 المؤرخ في 28 سبتمبر 2000 المتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة، والثاني رقم 2000-04 المؤرخ في 09 سبتمبر 2004 المتعلق بصندوق الضمان<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> محمد خداوي، المرجع السابق، ص 12.

### المبحث الثالث: الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر

تنقسم القيم المنقولة المسجلة والمتداولة في البورصة وفقا لما جاء في المادة الثانية من النظام 23/04 والمتعلق بالنظام العام للبورصة إلى: سندات رأس المال، سندات الدين، سندات هيئات التوظيف الجماعي، أغل المشرع ذكر سندات الخزينة. تصدر القيم المنقولة من طرف شركات المساهمة، الدولة والجماعات المحلية، الهيئات العمومية وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

#### المطلب الأول: سندات رأس المال

قسم المشرع المهني وفقا للنظام 23/04 سندات رأس المال إلى: الأسهم وشهادات الاستثمار<sup>1</sup>.

أ- **شهادات الاستثمار:** وهي تمثل حقوقا مالية قابلة للتداول، ككون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لأسهم الشركة المصدرة. يتم إصدار هذا النوع من الشهادات عادة عند الزيادة في رأسمال الشركة حيث يمنح مساهمي الشركة حق التفضيل في الاكتتاب بها.

أما في حالة إصدار هذه الشهادات بسبب التجزئة فيتم إعطاء الحق لكل حاملي الأسهم بالاكتتاب بها بنسب مساوية لحصتهم في رأس المال<sup>2</sup>.

وعليه فإن هذا النوع من الشهادات يشبه الأسهم العادية فيما يخص القيمة الاسمية وبعض الحقوق المخولة لحاملها والمتمثلة عموما في توزيعات الأرباح، الاطلاع على الوثائق

<sup>1</sup> وداد بن بعبيش، المرجع السابق ص 41

<sup>2</sup> نعيمة العربي، المرجع السابق ص 93.

واقترسام الممتلكات في حالة التصفية، غير أنهم لا يمتلكون الحق في التصويت شأنهم في ذلك شأن حملة السندات. لذلك يمكن القول أن هذا النوع من الشهادات يكتسب شكل الأسهم من جهة بصفقتها تمثل مساهمة في رأسمال الشركة، وشكل سندات من جهة أخرى إذ لا يخول لحامليها الحق في التصويت.

أما عن الهدف الرئيسي لإصدار هذا النوع من الشهادات، فإنه يكمن في الحصول على مصادر تمويل جديدة ودائمة دون التخلي عن السيطرة على الشركة من طرف المساهمين القدامى الذين يحتفظون بنفس نسب التصويت<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الأسهم (Actions)

**1. تعريف الأسهم:** لقد عرف المشرع الجزائري السهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

وقد أجمع الفقه أن للسهم معنيين: أولهما هو الحصة التي يقدمها الشريك في شركة الأموال والتي تمثل جزءا معينا من رأسمال الشركة، وثانيهما هو الصك المعد لإثبات حق الشريك وهو قابل للتداول<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> نعيمة العربي، مرجع سبق ذكره، ص 93.

<sup>2</sup> وداد بن بعبيش، مرجع سبق ذكره، ص 44.

2. أنواع الأسهم: هناك عدة تقسيمات فقهية للأسهم تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر منها إلى السهم.

أ- من حيث الشكل: تنقسم الأسهم من حيث شكلها إلى: أسهم إسمية، أسهم لحاملها، وأسهم لأمر.

· أسهم إسمية: هي التي يكون عليها اسم صاحبها أو المساهم الذي شارك بها، عادة يتم تداولها عن طريق دفاتر الشركة طبقاً لنص المادة 715 مكرر 34 قانون تجاري.

· أسهم لحاملها: الأسهم لحاملها فلا تحمل اسم مالکها، تتضمن عبارة لحاملها، وبالتالي إجراءاتها سهلة يمكن تداولها بمجرد التسليم لأنها لحاملها، كما يمكن قيدها في حسابات الشركة طبقاً لنص المادة 715 مكرر 38 قانون تجاري.

· أسهم لأمر: أو الإذن نادراً ما تصدر الشركة مثل هذه الأسهم وهي أسهم تصدر لإذن أو لأمر شخص معين ويتم تداوله عن طريق التطهير، وتبقى الحرية كاملة للشركة لإصدار أنواع الأسهم التي تريدها

ويشترط لتداول الأسهم أن تكون مدفوعة القيمة بكاملها طبقاً لنص المادة 715 مكرر 51 قانون تجاري<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سماح كحل الرأس، منية شوايدية، تداول القيم المنقولة في البورصة طبقاً للتشريع الجزائري، دفاتر السياسية والقانون، المجلد 13 / العدد: 01، مخبر الدراسات القانونية البيئية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2021، ص 286.

ب- الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم: تنقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك إلى نقدية وأسهم عينية.

· الأسهم النقدية: مال الشركة - يتم وفقاً لقيمة الأسهم بالعملة القانونية أو بورصة تجارية كالشيك - وتمثل حصصاً نقدية في رأس مال الشركة، يوجب القانون الوفاء بربع قيمتها على الأقل عند الاكتتاب فيها. كما أنها قابلة للتداول حتى قبل سداد قيمتها الإسمية بالكامل شرط أن تظل محتفظة بالشكل الإسمي.<sup>1</sup>

· الأسهم العينية: هي التي يحصل عليها مؤسس الشركة لقاء تقديمه مالا غير نقدي، وتتضمن الأسهم العينية البيانات التي ترد في الأسهم النقدية ويذكر فيها أسهم عينية.

كما يجب الوفاء بالحصة العينية كاملة بمجرد الاكتتاب فيها، وليس مثلما هو الحال بالنسبة للأسهم النقدية، وترمي الإجراءات إلى الحد من مبالغة المؤسسين في تقدير قيمة الحصة العينية<sup>2</sup>

ج- أسهم من حيث الحقوق التي تمنحها لمالكها: تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

<sup>1</sup> وداد بن بعبيش، مرجع سبق ذكره، ص 45.

<sup>2</sup> سماح كحل الرأس، منية شوايدية، مرجع سبق ذكره، ص 287.

· **أسهم عادية:** كما يدل عليها إسمها فهي تخول لصاحبها حقوق عادية، ولقد عرّف المشرع السهم العادي في المادة 715 مكرر 42 قانون تجاري بأنها: أسهم تمثل اكتتاب في رأس المال الشركة، تمنح الحق لصاحبها في إدارة وتسيير الشركة والمشاركة في الجمعية العامة للشركة، كما تمنح لصاحبها الحق في انتخاب هيئات الشركة والإدارة وفي المصادقة على عقد الشركة أو المصادقة على جزء منها وفي تعديل القانون الأساسي للشركة.

· **أسهم ممتازة:** تخول لأصحابها حقوقاً ممتازة. وله عدة تسميات منها السهم الذهبي، السهم النوعي، وهذا السهم كما يدل عليه اسمه لصاحبه امتيازات إضافية أو خاصة وتختلف هذه الامتيازات من مشروع إلى آخر ويمكن تلخيصها في امتيازين:

§ حق الأولوية في أخذ الأرباح.

§ حق التصويت الإضافي أو الأولوية في التصويت.

ولقد نص عليه المشرع في المادة 715 مكرر 44 قانون تجاري:

يعطي المشرع الجزائري لصاحب السهم الممتاز إمكانية أخذ الأرباح قبل سائر الشركاء، وقد يمنح سهم الامتياز لصاحبه عددا من الأصوات أكبر من عدد الأسهم التي يمتلكها، كما استعمله المشرع الجزائري في برنامج خوصصة بعض الشركات التابعة للدولة، حيث تقرر هذه الأخيرة الاحتفاظ بسهم نوعي أو سهم ممتاز يخولها عدة حقوق.

ومن بين الحقوق التي يمنحها السهم الممتاز لمالكه حق الاعتراض على بعض القرارات كما إذا تعلق القرار بتسريح العمال، كما يمنح السهم حقوقاً أخرى عامة مثل حق الأولوية.<sup>1</sup>

**د- الأسهم من حيث الامتلاك:** أنواع الأسهم من حيث إرجاع قيمتها تنقسم بهذا الاعتبار إلى نوعين: أسهم رأس المال وأسهم التمتع.

• **أسهم رأس المال:** أسهم رأس المال هي التي تبقى قيمتها إلى حيث تصفية الشركة، وهي الأصل والقاعدة في الشركات، حيث لم تستهلك قيمتها أثناء حياة الشركة، فيظل رأس المال قائماً داخلاً في موجودات الشركة، متصلاً بأموالها لحين انقضاء الشركة.<sup>2</sup>

• **أسهم التمتع:** هو الصك الذي يستلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه ويشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرحاً بذلك في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة. إلا أنه لا يتداول في بورصة الجزائر سوى نوع واحد من الأسهم والمتمثل في: الأسهم العادية وقد يرجع السبب في ذلك إلى عدم وجود الطلب على الأنواع الأخرى من الأسهم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> سماح كحل الرأس، منية شوايدية، مرجع سبق ذكره، ص 287.

<sup>2</sup> وداد بن بعبيش، مرجع سبق ذكره، ص 46.

<sup>3</sup> نعيمة العربي، مرجع سبق ذكره، ص 92.

### المطلب الثالث: خصائص الأسهم

تتميز الأسهم بمجموعة من الخصائص، وهذه الخصائص تكفل بدورها للسهم أداء مهمته في الحركة الاقتصادية.

#### أ- قابلية السهم للتداول:

يعد تداول السهم من الحقوق الأساسية للمساهمين في الشركة، وخاصية التداول تعد من النظام العام وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 40 قانون تجاري، ويمكن تداوله بعدة طرق حسب نوع السهم، كما يمكن تداوله عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة القيد في الحساب إذا كان السهم لحامله.

#### ب- عدم قابلية السهم للتجزئة:

حيث يمكن أن يشترك عدة أشخاص في سهم واحد ويتقاسمون ما سينتج عنه من أرباح، ولا يمكن تجزئة السهم إلى عدة مالكين، يمنح السهم لمالكة حق الإدارة والتصويت في الشركة وإذا كان هناك عدة مالكين لسهم واحد في هذه الحالة يقوم بتمثيلهم شخص واحد.

يمكن تداوله عن طريق القيد في دفاتر الشركة وعن طريق التسجيل في الحساب الجاري إذا كان السهم اسميا تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري، كما يمكن تداوله في بورصة القيم المنقولة.

ولقد نص المشرع على هذه الخاصية في المادة 715 مكرر 32 قانون تجاري على "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة" ونص هذه المادة يعتبر تأكيد على عدم قابلية السهم للتجزئة. ومن خصائص السهم أيضا أن الأسهم متساوية القيمة عند إنشاء الشركة وأن كل شريك له مسؤولية في حدود عدد الأسهم التي يمتلكها في الشركة.<sup>1</sup>

## المطلب الرابع: السندات الدين

### 1. تعريف سندات الدين (Obligations):

يعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقرض "المصدر" بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع فائدة مستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معين.

كما يعرف بأنه ورقة مالية تمثل قرضا طويلا لأجل أو متوسط الأجل، ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.<sup>2</sup>

### 2. أنواع السندات:

أ- سندات الاستحقاق: بعد أن كان الأمر 74/75 يمنع إصدار سندات الدين، أجاز المرسوم التشريعي 08/93 ذلك وأطلق عليها تسمية "سندات الاستحقاق"، وعرفها في المادة

<sup>1</sup> سماح كحل الرأس، منية شوايدية، مرجع سبق ذكره، ص 286.

<sup>2</sup> وداد بن بعبيش، مرجع سبق ذكره، ص 41.

715 مكرر 81 بأنها: "سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين، بالنسبة لنفس القيمة الإسمية" وتتقسم إلى<sup>1</sup>:

**سندات استحقاق ذات عائد ثابت:** هي عبارة عن دين متوسط أو طويل المدى، تصدرها شركات أو حكومات تتعهد بدفع عائد ثابت طوال مدة الإقتراض وبسداد رأس المال المقترض في أجل مسمى حسب الكينيات المنصوص عليها في عقد الإصدار.

**سندات ذات عائد متغير:** هي سندات تتغير نسبة مكافأتها من سنة إلى أخرى بحسب المؤشر المرجعي، ويسمح ذلك بتفادي التقلبات في أسعار البورصة المترتبة على التغيرات في نسبها، وتكون بنسبة دنيا مضمونة عادة.<sup>2</sup>

**ب - سندات المساهمة:** هي سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الإسمية للسند.

لا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد، إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس (05) سنوات، حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

يجتمع حاملو سندات المساهمة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية.

<sup>1</sup> مبروك بلعزام، مطبوعة محاضرات في عمليات البورصة، ملقاة على طلبة السنة الثانية ماستر، قانون المؤسسات المالية، جامعة

محمد لمين دباغين سطيف 2، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2024/2019، ص 26.

<sup>2</sup> نعيمة العربي، مرجع سبق ذكره، ص 92، 93.

ت- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: (م 715 مكرر 117): هي نوع من السندات يعطي لحامله إمكانية طلب تحويل هذه السندات إلى أسهم خلال مدة معينة، يتم النص عليها في عقد إصدار السندات. ويشترط المشرع لإصدارها موافقة الجمعية العامة غير العادية. كما يشترط ألا يقل سعر السند عن القيمة الإسمية للسند.<sup>1</sup>

ج- سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم: هي سندات ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم هي قبل كل شيء سند عادي ذو نسبة ثابتة يتصل به قسيمة أو أكثر. يجوز للشركة المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات الاستحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم، حيث تمنح قسيمات الاكتتاب حق الاكتتاب أسهم، دون أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر (المواد 715 مكرر 126 والمادة 715 مكرر 127 من القانون التجاري)<sup>2</sup>

### 3. خصائص السندات:

- السندات ذات دخل ثابت، إذ تدفع الفوائد لحملة السندات سنويا، سواء حققت الشركة أرباحا أو خسائر.
- السندات هي وثائق تمثل اتفاقا بين الشركة المصدرة (أو الحكومة) وبين المستثمرين، تلتزم بمقتضاه الشركة بإرجاع قيمة القرض أي القيمة الإسمية للسندات المصدرة في فترة محددة على قسيمة السند، أي تاريخ الاستحقاق.

<sup>1</sup> مبروك بلعزام، المرجع السابق، ص 28، 29.

<sup>2</sup> وداد بن بعبيش، المرجع السابق، ص 43.

- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.
- تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة، وذلك بخصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة.

#### 4. الجهات المصدرة للسندات:

- الدولة.
- منشآت القطاع العام (الشركات التجارية).
- المصارف.
- المنشآت الخاصة.
- تجمعات أخرى.

#### ثالثا - سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

تنص المادة 31 من الأمر 08/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: "يشمل أمل (هـ. ت. ج. ق. م) أساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات".

كما تنص المادة 27 من النظام 04/97 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على أنه: "تكتسي حصص الصندوق المشترك للتوظيف إجباريا الشكل الاسمي"

عند ممارسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لنشاطها المالي فإنها تقوم بطرح قيم منقولة أو حصص في كل مرة ترغب فيها في زيادة رأس مالها. كما تقوم الهيئة إضافة إلى ذلك بإعادة شراء أسهمها من المساهمين الراغبين في الخروج منها.<sup>1</sup>

#### المطلب الخامس: الجهات المصدرة للسندات

- الدولة.
- منشآت القطاع العام (الشركات التجارية).
- المصارف.
- المنشآت الخاصة.
- تجمعات أخرى

#### ثالثا - سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

تنص المادة 31 من الأمر 08/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: "يشمل أمل (ه. ت. ج. ق. م) أساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات".

كما تنص المادة 27 من النظام 04/97 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على أنه: "تكتسي حصص الصندوق المشترك للتوظيف إجباريا الشكل الاسمي"

<sup>1</sup> لقمان بلمعلم، حسين بوالغريبلات، المرجع السابق ص 51

عند ممارسة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لنشاطها المالي فإنها تقوم بطرح قيم منقولة أو حصص في كل مرة ترغب فيها في زيادة رأس مالها. كما تقوم الهيئة إضافة إلى ذلك بإعادة شراء أسهمها من المساهمين الراغبين في الخروج منها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مبروك بلعزام، المرجع السابق ص 33.

# الفصل الثالث

الآليات الرقابية على نشاط

بورصة الجزائر

تعد بورصة الجزائر مؤسسة مالية حديثة تهدف إلى تعزيز النشاط الاقتصادي وتوفير إطار تنظيمي لتمويل الشركات وتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة، مما يجعلها **سيجعلها** مرآة للاقتصاد الوطني، حيث ركز المشرع الجزائري على وضع إطار قانوني منظم لها عبر المرسوم التشريعي 10 - 93 المعدل بالقانون 04 - 03، الذي نص على إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لحماية المستثمرين وضمان الشفافية، وتكليف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بإدارة السوق، بالإضافة إلى هيئات أخرى تساعد في الرقابة على نشاط البورصة، وما هذا سنفصله في هذا الفصل.

وفي هذا السياق نذكر بأن هذا الفصل مقسم إلى ثلاثة مباحث كالتالي:

### لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

#### دور الهيئات المساعدة في الرقابة على نشاط البورصة

الجزاء المترتبة عن المخالفات المرتكبة في السوق المالي الجزائري.

#### المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

يشكل استحداث لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أحد الميكانيزمات التي اعتمد عليها المشرع الجزائري لإرساء ووضع قواعد تنظيم هذا السوق، والأداة الرئيسية لضبط سوق القيم المنقولة باعتبارها سلطة ضابطة في المجال المالي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> رواغة بوبكر ودهينة لزهري، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في ظل التشريع الجزائري - مفهوما ومهامها - مذكرة ماستر، قسم الحقوق، كلية العلوم القانونية والسياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2021 / 2022، ص 9.

## المطلب الأول: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

يمكن تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة بأنها لجنة لها سلطة الضبط مستقلة وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، مهمتها حماية المستثمرين في القيم المنقولة وكذا السهر على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.<sup>1</sup>

تم إنشاء لجنة البورصة في الجزائر (COSOB) سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 10 - 93، وكان هذا الإنشاء نتيجة اهتمام المشرع الجزائري بتنظيم أجهزة وآليات بورصة القيم المنقولة في إطار الضبط الاقتصادي.<sup>2</sup>

حيث نصت المادة 20 من المرسوم التشريعي: 10 - 93 "تنشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتتكون من رئيس و 06 أعضاء". قام المشرع بتعديل هذا النص بموجب القانون رقم 04 - 03 فأصبح كالتالي: "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون من رئيس و 06 أعضاء"<sup>3</sup>

يتضح من خلال الصياغة الجديدة لهذا النص أن المشرع أراد تعزيز مركز اللجنة بجعلها سلطة ضبط مستقلة إدارياً ومالياً، أي منحها الشخصية المعنوية، لتتمكن من مباشرة

<sup>1</sup> عبد الرزاق بوغرارة، مراد صخري، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018 / 2017، ص 35.

<sup>2</sup> رواغة بوبكر ودهينة لزه، مرجع سابق ص 12.

<sup>3</sup> محمد أمين سي الطيب، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2021 / 2020، ص 65

مهامها بالكيفية المطلوبة لضبط وتطوير السوق بعد أن اتسمت بالجمود والبطء لعدة سنوات.

السبب الذي دفع المشرع إلى منح لجنة الـ COSOB الشخصية المعنوية وما ينتج عنها من استقلال مالي وإداري، هو محاولة تعزيز مركزها وإبعادها عن خطر الوقوع تحت وطأة جمود وبطأ النظام الإداري التقليدي، الذي من شأنه أن يربك اللجنة ويحد من سرعة حركتها والمرونة التي تتطلبها سوق القيم المنقولة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة (06) أعضاء. وتتمثل هذه الأعضاء فيما يلي:

**أولاً - الرئيس:** يعين الرئيس وفقاً للمرسوم التنفيذي المقرر في مجلس الحكومة باقتراح من وزير المالية، لمدة نيابية تدوم أربعة (04) سنوات، حيث يقوم بممارسة مهمته على أحسن وجه ولا يجوز له ممارسة مهن أخرى كالوظيفة الحكومية أو الوظيفة العمومية باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري). المادة 21 من القانون. (04 / 03

**ثانياً - الأعضاء الآخرون للجنة:** وهم أعضاء يعينون لمباشرة أعمالهم بنفس المدة أي أربع سنوات حسب الشروط المحددة في القانون عن طريق التنظيم وتبعاً للتوزيع الآتي : (المادة 22 من القانون 04 / 03).

قاضي يقترحه وزير العدل.

<sup>1</sup> محمد أمين سي الطيب، مرجع سابق، ص 65.

عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر .

عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.

عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل باستثناء الرئيس، ولا يجوز لهم التعامل في القيم المنقولة للبورصة بحيث يسمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية، فنية وإبداعية دون الوظيفة العمومية أو العمل في السلك الحكومي.

ويعين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة البورصة من قبل الحكومة باقتراح من وزارة المالية وبالمرسوم التنفيذي رقم 94/175 الصادر في 13 جوان 1994. أما أعضاء اللجنة فقد يتم تعيينهم بموجب مرسوم من الوزارة المكلفة بالمالية.<sup>2</sup>

### استقلالية اللجنة:

لجنة تنظيم ومراقبة البورصة هي عبارة عن هيئة إدارية مستقلة، تمارس مهامها دون الرجوع إلى الدولة (المشرع) التي أنشأتها. فهي لا تخضع لا للنظام السلطة الرئاسية ولا لنظام الوصاية. والسبب الذي دفع بالمشرع لمنحها هذه الاستقلالية هو الطابع الخاص بمجال عملها، فهي تراقب وتضبط وتنظم عمليات التداول للقيم المنقولة في سوق البورصة، هذه الأخيرة لا يمكن تحت أي ظرف أن تتدخل السلطة الإدارية التقليدية في نظام عملها، الذي يتطلب السرعة الفائقة ومرونة استثنائية خاصة بها فقط، لكون تدخل السلطة التنفيذية

<sup>1</sup> عبد الرزاق بوغرة، مراد صخري، مرجع سابق، ص 38

<sup>2</sup> عبد الرزاق بوغرة، مراد صخري، مرجع سابق، ص 38.

في هذا النظام عن طريق وسائلها الإدارية التقليدية من شأنه أن يحدث أضرار جسيمة بالسوق.

لكن هذه الاستقلالية محل نقد واسع اليوم في الفقه القانوني الجزائري، ليس في جوهرها فحسب، بل في وجود ضمانات أساسه. البعض ينكر وجودها فعلياً لصالح اللجنة، والبعض الآخر يقول إنها نسبية جداً، ويرى البعض أن "طريقة تعيين الأعضاء بقرار وزاري من شأنها أن تفرغ مصطلح سلطة الضبط المستقلة من محتواه، ذلك أن التعيين بقرار وزاري من شأنه خلق نوع من العلاقة التبعية السلمية المباشرة تجاه وزير المالية".<sup>1</sup>

**القواعد النظامية التي يخضع لها أعضاء اللجنة** من أجل الفهم الجيد للنظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ينبغي دراسة مجموعة من القواعد التي خص بها المشرع الجزائري أعضاء اللجنة، والتي تتمثل في مدة النيابة، التعارض أو التناهي الذي قد يتعرض له الأعضاء، وكذا الالتزام بواجب السر المهني.

**أ - مدة النيابة** ووفقاً لما نصت عليه المادتان 21 و 22 من المرسوم التشريعي -93-10 فإن مدة عهدة كل من الرئيس وأعضاء ل.ت.ع.ب.م هي أربع سنوات، وقد تساءل بعض فقهاء القانون حول مشكلة تأثير هذه المدة على مدى استقلالية اللجنة، حيث أن تحديد مدة النيابة يساعد الرئيس والأعضاء على ممارسة مهامهم بكل موضوعية وحيادية دون الخوف من التعرض لإجراء العزل من طرف السلطة المعينة لهم.

<sup>1</sup> محمد أمين سي الطيب "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري"، المجلد، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، معهد العلوم القانونية والإدارية، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي -تيسمسيلت، الجزائر المجلد 2، العدد الرابع، ص 339، تم الإطلاع عليه بتاريخ 13/05/2026، على الرابط: [لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري](#)

وذهب جانب آخر من الفقه إلى وصفها بالمدة القصيرة وبالتالي ستشكل عائقاً أمام استمرارية عمل اللجنة خاصة بالنسبة للرئيس، حيث كلما تغير الرئيس سيقوم بصفة آلية -بتغيير الطاقم الذي سيعمل معه الأمر الذي سيترتب عليه عدم استقرار أنشطة وأعمال اللجنة، ورغم ذلك تبقى عملية التداول وسيلة صحية لأداء اللجنة لمهامها بشكل فعال باعتبار أن التداول يمثل مظهراً من مظاهر الممارسة الديمقراطية وعدم احتكار المناصب والمؤسسات من قبل فئة معينة على حساب فئات أخرى أكثر كفاءة ونزاهة.

و غير بعيد عن ذلك، يلاحظ سكوت المشرع الجزائري عن قابلية عهدة الرئيس للتجديد أم لا، الأمر الذي من شأنه التأثير على استقلالية اللجنة، وقد اعتبر رأي من الفقه أن سكوت المشرع عن تحديد عهدة الرئيس قد تركه للسلطة التقديرية للجهاز التنفيذي وبالتالي يجوز للحكومة تجديدها، وهذا من شأنه أن يدفع برئيس اللجنة إلى المبالغة في ولائه لهذه الجهة مما يضعف استقلالية اللجنة، كما نصت المادة 03 الفقرة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 94-175 على أنه لا يمكن إقالة الرئيس خلال عهده إلا في حالة الخطأ الجسيم أو في حالة الظروف الاستثنائية في الشركات المصدرة للقيم أو شركات الوساطة.

**ب - عدم التنافي والموانع** يظهر نظام التنافي في ممارسة الأعضاء لوظيفة أخرى سواء كانت عمومية أو خاصة أو أي نشاط مهني أو أية إنابة انتخابية بالإضافة إلى امتناع امتلاك الأعضاء للمصالح بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وقد يكون التنافي مطلقاً أو نسبياً، وقد أراد المشرع تقرير استقلالية لجنة تنظيم عمليات البورصة شأنها شأن السلطات الضبطية الأخرى من خلال الأخذ في الحسبان حالات التنافي التي تمس أعضاء اللجنة، كما جاء في نص المادة 25 من نفس المرسوم، حيث منعهم من ممارسة أي معاملات

تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة، ليوسع من حالات المنع في الأمر 01-07 المتعلق بحالات التنافي والالتزام الخاصة ببعض المناصب والوظائف، وذلك في المادة 02.

**ج -الالتزام بالسر المهني** ألزم المشرع من خلال نص المادة 39 من المرسوم التشريعي 10-93 أعضاء اللجنة وأعاونها بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال والمعلومات التي اطلعوا عليها بحكم وظيفتهم، وذلك حسب الشروط وتحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات، ونجد هذا المنحى في النظام الداخلي للجنة الذي أكد على نفس الالتزام في قسم التزامات أعضاء اللجنة، وهذا من خلال المادتين 41 و 42 إذ يتعين على جميع أعضاء اللجنة الخضوع لواجب التحفظ الذي يمليه الحفاظ على شرف الهيئة التي ينتمون إليها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الصلاحيات التنظيمية والرقابية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

قد خول للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مجموعة من الوظائف أهمها:

**السلطة التنظيمية:** تقوم اللجنة في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية، بإعداد أنظمة وتعليمات تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية. وتتعلق الأنظمة التي يتم سنها على الخصوص بما يأتي:

<sup>1</sup> رواغة بوبكر، دهيبة لزهري، مرجع سابق، ص 27 و 28 .

القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، وعلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وعلى ماسكي الحسابات -حافظي السندات.

واجبات الإعلام المفروضة على الشركات عند إصدار قيم منقولة من خلال الطلب العلني على الادخار، أو القبول في البورصة أو العروض العمومية.

تسيير حافظة القيم المنقولة.

قواعد سير شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي للسندات.

القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.

القواعد المتعلقة بمسك الحسابات -حفظ السندات.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتجددون كل سنتين على الأقل باستثناء الرئيس،

القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم في مجال السندات.

شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.

الوقاية من تبويض الأموال وتمويل الإرهاب وتمويل انتشار أسلحة الدمار الشامل ومكافحتها.

<sup>1</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، الموقع الرسمي، متاح على الرابط [cosob.dz](http://cosob.dz)، تاريخ الاطلاع / 15 :

## 2. سلطة الاعتماد و التأهيل

تعتمد اللجنة:

الوسطاء في عمليات البورصة.

شركات الاستثمارات ذات الرأسمال المتغير و صناديق التوظيف المشترك.

تأهيل ماسكي الحسابات -حافظي السندات.

## 3. سلطة المراقبة و الحراسة و التحقيق:

تسمح هذه السلطة للجنة بالتأكد خصوصاً:

من احترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية و التنظيمية التي تحكم السوق.

من امتثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.

من إدراج التصويبات اللازمة في حالة حدوث مخالفات.

من حسن سير السوق.

وتؤهل اللجنة، من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والحراسة، لإجراء التحقيقات لدى

شركات أو مؤسسات مالية معينة بعملية معينة على القيم المنقولة.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، الموقع الرسمي، متاح على الرابط [cosob.dz](http://cosob.dz) :

## المبحث الثاني: دور الهيئات المساعدة في الرقابة

تتعدد الهيئات التي لها دور رقابي على نشاط السوق المالي في الجزائر ونذكر منها ما يلي:

### المطلب الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)

هي الجهاز الثاني في البورصة تتولى أساساً القيام بالتسيير المادي للبورصة.

#### - التعريف الفقهي والقانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

يعرفها جانب من الفقه على أنها "عبارة عن شركة أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة تتكفل بضمان سير المعاملات على القيم المنقولة المتداولة في البورصة، وتتصرف في إطار احترام قواعد تنظيم السوق وسيره من غير هذه العمليات المنجزة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة أو من طرف أشخاص الذين يتصرفون لحساب هذه الشركة". ويعرفها جانب آخر من الفقه بأنها جهاز من أجهزة البورصة، حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنتدبة وبالسرية المطلوبة.<sup>1</sup>

ويمكن تعريف شركة تسيير بورصة الجزائر على أنها "مؤسسة بورصية في شكل شركة أسهم عمومية ذات رأس مال مختلط مفتوح على إكتتاب انتقائي ضيق يشمل حصرياً الوسطاء في عمليات التداول في البورصة معتمدين رسمياً من طرف لجنة تنظيم عمليات

<sup>1</sup> إسلام عطيلي وعبد الوهاب صالح، النظام القانوني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر، مذكرة ماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، 2021-2022، ص 16

البورصة ومراقبتها دون أن يكون لهم الحق في الرقابة عليها، مكلفة بالتسيير المادي لعمليات التداول في البورصة ورقابة سلطة ضبط السوق<sup>1</sup>

وحاول نظام البورصة في عدة نصوص متفرقة في مناسبات تشريعية مختلفة أن يحدد سمات شركة تسيير بورصة القيم، في البداية أشار المرسوم التشريعي 10-93 مادة 15 "تتولى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة"<sup>2</sup>

**خصائص شركة تسيير القيم المنقولة باعتبارها مؤسسة من مؤسسات الأوراق المالية:**

**-خصوصية شركة تسيير القيم من حيث الأرباح:**

تنص المادة 19 من م د " 10-93 تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة وتحدد قواعد حسابها لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، إذ أن الربح في الشركات التجارية عنصر جوهري؛ فإن شركة تسيير القيم لا تخضع للمعيار الربحي وإنما تقوم بعمل إداري وتتلقى عمولات كمقابل، تقرر تحديد قيمتها مسبقاً من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

**-خصوصية شركة تسيير القيم من حيث رأس المال:**

من المعلوم أن للشركاء مطلق الحرية في المساهمة في رأس مال الشركة الذي يتكون عادة من حصص عينية وحصص نقدية وحصصة من عمل، والعمل لا يقوم ولا يدخل في ذمة

<sup>1</sup> سي الطيب محمد الأمين، المرجع السابق ص 79

<sup>2</sup> سي الطيب محمد الأمين، المرجع السابق ، ص 137.

الشركة المالية وعليه يصح تقديم الحصص العينية والنقدية. ومنذ تأسيس هذه الشركة كان رأس مالها يساوي 24,000,000 دج وهو رأس مال مقسم بين الوسطاء ومساهمة الوسيط مساهمة إجبارية وليست اختيارية.<sup>1</sup>

#### - أسواق شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة عدة أسواق وذلك تبعاً لشروط الإدراج وحجم المؤسسة:

أ - سوق السندات الخاصة برأس المال: والذي يتكون من السوق الرئيسية الخاصة بالشركات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة.

ب - سوق سندات الدين: الذي يتكون من سوق سندات الدين التي تصدرها شركات ذات الأسهم وسوق كتل الخزينة العمومية<sup>2</sup> (OAT).

#### مهام شركة تسيير البورصة ومساهمتها الرقابية:

إن مهام شركة تسيير البورصة تبرز وجود مراقب للبورصة داخل البورصة نفسها لتسيير القيم المنقولة من أجل التأكد من مطابقة نشاطها للطبيعة التجارية المتمثلة في تحقيق

<sup>1</sup> مبارك بن حبيب و أحمد محمد أمين، شركة تسيير القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري، مجلة آفاق للاتجاهات السياسية والقانونية، جامعة أدرار، مجلد 4، عدد 06، 2020، ص <https://asjp.cerist.dz/en/article/160232> 6.

<sup>2</sup> لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، شركة تسيير بورصة القيم، تاريخ الاطلاع 14 ماي 2026.

الصالح العام وبالرجوع للمادة 18 من مرسوم تشريعي رقم 10-93 يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص:

1. التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
2. نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
3. تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدّها.
4. تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
5. التنظيم العملي للإشهار بالقيم المنقولة في البورصة وتنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.<sup>1</sup>

وفي إطار ضبط الشركة للسوق المالي في التشريع الجزائري أكدت المادة 12 من مرسوم تشريعي " 10-93 لا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتماداً نهائياً إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتبب قسطاً من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم "بالإضافة للمادة " 19 تتلقى الشركة عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة وتحدد قواعد حسابها لائحة تصدرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: مجلس المحاسبة

تعددت تعاريف مجلس المحاسبة بتعدد الباحثين وحسب تعدد المجالات والتخصّصات يذكر أهمها :يعتبر مجلس المحاسبة مؤسسة دستورية حديثة النشأة حيث تم إنشاؤه سنة 1980، ويتوفر مجلس المحاسبة على غرف وتشكيلات قضائية مختلفة تمارس رقابة

<sup>1</sup> بوغرة عبد الرزاق و صخري مراد المرجع السابق، ص 45.

<sup>2</sup> مرسوم تشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المرجع السابق.

إدارية وقضائية في ذلك أجهزة التسيير التي تتمثل في مختلف المصالح الإدارية والتقنية التي يشرف عليها متصرفون إداريون عاديون<sup>1</sup>، ويعتبر مجلس المحاسبة المؤسسة العليا للرقابة البعدية لأموال الدولة والجماعات المحلية الإقليمية والمرافق العامة، ويدقق في تسيير الموارد والأموال العمومية من طرف الهيئات التي تدخل ضمن نطاق اختصاصه.<sup>2</sup>

وقد تم تأسيسه لأول مرة بموجب المادة 190 من دستور 1976 ثم نصت عليه المادة 160 من دستور 1989 والمادة 170 من دستور 1996 ومهمته الأساسية هي المراقبة البعدية للأموال العمومية للدولة والجماعات الإقليمية ويخضع في سيره إلى النصوص التالية حسب هذا الدور في دستور 2020 الآتي المادة 199.

قانون رقم 05-80 مؤرخ في 01 مارس 1980 الذي أعطى للمجلس الاختصاص القضائي والإداري لممارسة الرقابة.

قانون رقم 32-90 مؤرخ في 04 ديسمبر 1990 الذي ضيق مجال تدخل مجلس المحاسبة واستثنى من مراقبته المؤسسات والمرافق العمومية ذات طابع صناعي وتجاري وجرده من صلاحياته القضائية<sup>3</sup>.

بصدور الأمر رقم 20-95 مؤرخ في 17 جويلية 1995 أعاد المشرع الجزائري تنظيم مجلس المحاسبة وبذلك يكرس الطبيعة القضائية لهذا الجهاز حيث أصبح في ظله يتمتع

<sup>1</sup> بوعنان سليمة و هيزي عائشة، دور مجلس المحاسبة في تطوير الرقابة المالية في الجزائر، مذكرة نيل شهادة ماستر تخصص محاسبة، كلية علوم اقتصادية وعلوم تسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة 2020/2021، ص 3

<sup>2</sup> بوعنان سليمة و هيزي عائشة، المرجع السابق، ص 3

<sup>3</sup> بلقوريشي حياة، مجلس المحاسبة في الجزائر (بين الطموحات والتراجع) (مذكرة نيل شهادة ماجستير في القانون تخصص إدارة ومالية، كلية الحقوق جامعة الجزائر 1، 2011-2012، ص 11.

باستقلالية إدارية وقضائية كاملة كما تبنى تصوراً واسعاً في كيفية ممارسة الرقابة المالية يتعدى رقابة المطابقة<sup>1</sup>، وأهم ما يميز مجلس المحاسبة في ظل الأمر 20-95 هو اتساع صلاحياته في مراجعة حسابات المحاسبين العموميين ورقابته للتسيير المالي للأمرين بالصرف وأصبح يملك سلطة توقيع الجزاءات بنفسه دون اللجوء إلى الجهات القضائية حسب ما كان معمول به في ظل القانون السابق.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: تشكيلة غرف مجلس المحاسبة وإطارها الهيكلي

تعتبر تشكيلة كل الغرف التابعة لمجلس المحاسبة أولى تشكيلة قضائية يترأسها رئيس مجلس المحاسبة بحضور نائب رئيس المجلس، ورؤساء الغرف الموزعة على التراب الوطني كغرفة وهران الإقليمية وغرفة عنابة الإقليمية، وتتألف من كل غرفة يتم اختيارهم من بين رؤساء الفروع ومستشاري الغرف، ويتجدد إنشاء هذه التشكيلة كل سنة بأمر من رئيس مجلس المحاسبة<sup>3</sup>، ولا تصح مداولات هذه التشكيلة إلا بحضور نصف عدد أعضائها على الأقل.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> أمحوج نوار، مجلس المحاسبة نظامها ودوره في الرقابة في المؤسسات الإدارية، بحث مقدم لنيل شهادة في القانون العام، فرع مؤسسات سياسية وإدارية، كلية حقوق وعلوم، جامعة منتوريه قسنطينة، سنة جامعية 2007 - 2006، ص 22.

<sup>2</sup> أمحوج نوار، المرجع نفسه، ص 23.

<sup>3</sup> بحري عبد الله، النظام القانوني لمجلس المحاسبة، مذكرة نيل شهادة ماستر تخصص إدارة ومالية، كلية الحقوق وعلوم سياسية، جامعة زيان عاشور الجلفة سنة جامعية 2016-2017، ص 27.

<sup>4</sup> بحري عبد الله، المرجع نفسه، ص 28.

باعتبار أن لمجلس المحاسبة اختصاصات قضائية وإدارية وبالتالي له قرارات قضائية وإدارية والجزاءات التي يتبعها تشبه دور بعض إجراءات القضاء الإداري وتخضع لرقابة دون البدائل حسب الأمر. 20-95

مصالح الدولة المتمثلة في رئاسة الجمهورية، الحكومة، الوزارات، والجماعات الإقليمية المتمثلة في الولايات والبلديات -إلخ.

تسيير الأسهم العمومية في المؤسسات والشركات، مساهمين ومنفذا القانوني والتي تملك فيها الدولة أو الجماعات الإقليمية جزءاً من رأس المال.

المرافق العامة ذات الطابع الصناعي والتجاري والمؤسسات والهيئات التي تمارس نشاطها صناعياً وتجارياً والتي تكون أموالها أو رؤوس أموالها ذات طبيعة عمومية.<sup>1</sup>

يقوم مجلس المحاسبة بالرقابة خارج برنامجه السنوي وذلك بطلب رؤساء من الهيئات التشريعية أو من رئيس الجمهورية، الوزير الأول إذا تعلق الأمر بقضايا مستعجلة أو تستعين من القضاء كأن يطلب منه دراسة الملفات ذات الأهمية الوطنية ويشارك في المشاريع التمهيدية السنوية للقوانين المتضمنة ضبط الميزانية<sup>2</sup>، من الهيئات التشريعية (رئيس المجلس الشعبي الوطني، رئيس مجلس الأمة)

<sup>1</sup> بن لباد نوال، نظام مجلس المحاسبة في التشريع الجزائري، مذكرة نيل شهادة الماستر، قسم الحقوق، معهد الحقوق والعلوم

السياسية، مركز جامعي مغنية، 2019-2018، ص 45.

<sup>2</sup> بن لباد نوال، المرجع نفسه، ص 47.

### - أشكال الرقابة المختلفة التي يمارسها مجلس المحاسبة تتمثل في:

**مراقبة التسيير المالي للآمرين بالصرف:** ويمارس المجلس نوعين من الرقابة؛ النوع الأول: تقييم نوعية التسيير المالي للهيئات العمومية من حيث الفاعلية والاقتصاد وهي رقابة إدارية لا يملك فيها إلا تقديم اقتراحات وتوصيات، **والنوع الثاني:** يتمثل في مراقبة الانضباط في مجال التسيير المالي والميزانية وهي رقابة قضائية يتمتع فيها المجلس بسلطة توقيع الجزاءات<sup>1</sup>.

قد ألزم المشرع المحاسبين العموميين تقديم حساباتهم إلى مجلس المحاسبة وفرض عليهم عقوبات في حالة امتناعهم عن ذلك أو عدم تقديمها في الآجال المحددة، ومن خلال هذه الحسابات يدقق قضاة مجلس المحاسبة في ذمة العمليات المالية ومدى مطابقتها للقوانين التشريعية والتنظيمية<sup>2</sup>.

الهرم الاستراتيجي للعمليات الرقابية كمراقب للمال العام.

### الهرم الرقابي:

**قمة الهرم:** قمة الهرم (الدعم، والاصلاح ومكافحة الفساد)

**الوسط:** الإستشارة.

<sup>1</sup> أمجوج نوار، المرجع السابق، ص 99

<sup>2</sup> أمجوج نوار، المرجع السابق، ص 116.

الرقابة التقييمية) :رقابة الأداء والفعالية=>(الغرف + المستشارون + المراقبون + الأمانة العامة.

الرقابة القانونية) :رقابة مشروعية الأموال طبقاً للقوانين المحددة (= >الخبراء والمفتشون الماليون..

### 1.الرقابة التقليدية :الهدف المنشود من هذه الرقابة

- التأكد من مطابقة العمليات المالية للتشريع والتنظيم.
- فرض الانضباط العمومي.
- التأكد من احترام قوانين الميزانية والمالية.
- محاسبة الموظفين العموميين على الاختراقات والأخطاء التدبيرية (مهمة قضائية).

### 2.الرقابة التقييمية :الهدف من هذه الرقابة

- التأكد من الكفاءة والفعالية لاستعمال المال العام وتحقيق الأهداف المرجوة.
- تقييم نتائج البرامج والمشاريع العمومية.
- تقديم الاقتراحات والتوصيات لتحسين التسيير.<sup>1</sup>

### 3.قمة الهرم :الهدف منها

- دعم الحكومة والإنصاف والشفافية والمساهمة في إصلاح المالي وكبح الفساد.
- إعداد تقارير سنوية ورفعها لرئيس الجمهورية.

<sup>1</sup> تجاني رجاء و زروق سعيدة، الدور الرقابي لمجلس المحاسبة في حماية المال العام في التشريع الجزائري، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص قانون إداري، قسم حقوق، كلية حقوق وعلوم سياسية، جامعة حمه لخضر الوادي، 2024-2025، ص ص

· دعم الإصلاحات الهيكلية في تنظيم وتسيير المال العام.

وفي الأخير أصبح يُنظر لمجلس المحاسبة كمؤسسة رقابية ذات بعد استراتيجي وليس فقط عقابي للحسابات.<sup>1</sup>

#### المطلب الرابع: الوسطاء في عمليات البورصة

اشترط المشرع الجزائري من خلال المادة 51 من المرسوم التشريعي 10 - 93، أنه:

"لا يجوز إجراء أية معاوضة تتناول قيماً منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة وبمسعى من طرف الوسطاء في عملية البورصة"

وهذا يعني أن عمليات البيع والشراء للقيم المنقولة من أسهم وسندات تتم داخل البورصة ولا تتم إلا بوجود الوسيط الإجمالي، أي أن الوسيط السلطة الحصرية للتداول في القيم المنقولة في البورصة.<sup>2</sup>

ويمكن إعطاء مفهوم للوسيط المالي على أنه: كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة. كما يعرف الوسطاء بأنهم وكلاء بالعمولة يقومون بالتوسط لبيع وشراء الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى في سوق

<sup>1</sup> جاني رجاء و زروق سعيدة، المرجع نفسه، ص 68

<sup>2</sup> رياض بن عيوشة، قانون الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البشير الإبراهيمي برج بوعريش، المحاضرة الخامسة، تاريخ الاطلاع 16 ماي 2020 على الرابط: [elearning.univ-dbk.m.dz](http://elearning.univ-dbk.m.dz)

الأوراق المالية،<sup>1</sup> كما تعمل الوساطة المالية إجمالاً على التقريب بين طرفين بهدف تحقيق المنفعة لكل منهما مع حصول الوسيط على مقابل مادي عند انتهاء الصفقة.<sup>2</sup>

### نشاطات الوسطاء :

بينت المادة 57 من المرسوم 10 - 93 المعدل نشاطات الوسطاء، حيث يمكنهم أن يمارسوها أساساً في حدود الأحكام التشريعية والتنظيمية متمثلة في:

- حفظ القيم المنقولة وإدارتها.
- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.
- تسيير محفظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية.
- ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة.<sup>3</sup>

ولتعزيز دورها الرقابي وهو واجب التأكد من هوية المستثمر ومشروعية رؤوس أمواله المتداولة في البورصة ويتطلب التعامل في بورصة القيم المنقولة اتباع مجموعة من الإجراءات منذ فتح الحساب لدى وسيط مالي، ويتعين على هذا الأخير أن يتأكد عند فتح

<sup>1</sup> عليي مريم، الوساطة المالية وأهميتها في تفعيل التعاملات المالية في البورصة (حالة الجزائر)، تخصص إقتصاد البنكي و تقنيات كمية، شعبة علوم إقتصادية، كلية علوم تسيير، جامعة الجزائر 3، 2020-2019 ص 100

<sup>2</sup> عليي مريم المرجع نفسه ص 102

<sup>3</sup> بلحطام عائشة و عتارسية محمد، جرائم البورصة في التشريع الجزائري مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر تخصص قانون أعمال كلية حقوق و علوم سياسية جامعة بشير إبراهيمي برج بوعريبيج 2024-2025 ص 24

حساب باسم شخص طبيعي من هوية هذا الأخير وكذا تمكينه بالقدرات المطلوبة، أما عند فتح لشخص معنوي فيتعين أن يتوصل الوسيط من هذا الأخير على وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب ولإجراء العمليات فيه، وفي هذا الإطار يعطي الوسيط من أهلية المستثمر ضماناً هامة سواء كان شخص طبيعي أم معنوي كان.<sup>1</sup>

وأوجب المشرع على الوسيط إعلام عملائه (زبائنه) بكل تفاصيل عمليات التداول وكذا إعلام اللجنة بكل تغيير في إطاره التنظيمي والتسييري.<sup>2</sup>

### المبحث الثالث: الجزاءات المترتبة عن مخالفات المرتكبة في السوق المالي في الجزائر

تتجسد الحماية في سوق البورصة من خلال تجريم كل الأفعال غير المشروعة التي قد تؤثر في سوق رأس المال وتخرجه عن خط سيره وهدفه الرئيسي، لذا وجب حماية المستثمرين وكذا الاقتصاد الوطني عن طريق تدخل المشرع الجزائري وفرضه معاملة قانونية تكفل الحماية اللازمة لهذه السوق من خلال إقرار جزاءات جزائية وإدارية تحقيقاً للعدالة بين المتعاملين وللطمانينة لدى كل المستثمرين في سوق المالي<sup>7</sup> غير أن الأفعال غير المشروعة التي تحدث في البورصة هو الذي دفع بالتشريع إلى إقرار عقوبة نتيجة لخطورة تلك التجاوزات على اقتصاد البلاد وسياساتها المالية

<sup>1</sup> حسونة عبد الغاني، الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة:مجلد 7 عدد 2، 2016 ص 6

<sup>2</sup> حسونة عبد الغاني، المرجع نفسه، ص 10.

## المطلب الأول: الجزاءات الجزائية

لقد أدرك المشرع الجزائري بأن التصدي لأفعال والمتابع لجرائم البورصة لا يأتي فقط بظروف جزاءات ذات طابع إداري وتأديبي، إنما لا بد من تكريس الطابع الجزائي في العقوبات الخاصة بهذه الجرائم والتشديد في ردع المخالفين، وتتمثل هذه العقوبات فيما يلي:<sup>1</sup>

### - جريمة نشر معلومات خاطئة:

من خلال العنوان يتبين لنا أن أساس هذه الجريمة معتمد على المعلومات المتداولة بسوق الأوراق المالية، ولما كانت تؤثر على سير المعلومات هذه الجريمة أوجدها المشرع الجزائري في المادة 60 من مرسوم تشريعي 10 - 93 المعدل والمتمم بقانون رقم 04 - 03، وعرفها المشرع الجزائري بكل من يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور عن منظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار.<sup>2</sup>

**العقوبة:** طبقاً لنص المادة 60 من القانون السالف الذكر يعاقب على جريمة نشر معلومات كاذبة أو مغالطة بالحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل

<sup>1</sup> حاج علي نصيرة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق وعلوم سياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2019-2018، ص 33.

<sup>2</sup> بشير حريشة ونبيل بليثيم، النظام القانوني لجرائم الأعمال في التشريع الجزائري (جرائم البورصة). (مذكرة لنيل شهادة ماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2022 - 2021، ص 44

هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين، وهي نفس العقوبة المقررة لجريمة العالم بأسرار الشركة.<sup>1</sup>

### -جريمة الإدلاء بأسرار الشركة:

تعتبر جريمة العالم بأسرار الشركة من أخطر الجرائم التي ترتكب في مجال البورصة، لذلك أقر لها المشرع الجزائري عقوبات تتخذ لكل مخالف أو مرتكب هذه الجرائم بصفة عامة، كل طليعة بالمعلومات المحصلة عندهم والتي يتم استغلالها مما يكون لها انعكاس يقلب سوق البورصة أي ما معناه استغلال المعلومات المحفوظة وسنتطرق إلى العقوبة الجزائية.<sup>2</sup>

**العقوبة الجزائية:** تطرقت لها المادة 60 سالف الذكر بالحبس من سنة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط مَعِيدِينَ رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور هنا يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح نفسه.<sup>3</sup> ومعناه أن تقدير هاتة الغرامة المالية يكون بالنظر إلى الأرباح المتدفقة من العملية أي لا بد أن يكون بحسب ما العملية ليستطيع القاضي الحكم بالغرامة المالية أكثر من 30.000 دج كحد أدنى وعلى الجاني حتى ولو لم يحقق أرباح فإذا اشترى الجاني لساب قيم منقولة بناءً على معلومات غير معلنة تفيد أنما ستعرف ارتفاعاً، فإن الفرق بين ما كان عليه

<sup>1</sup> طراد شرين، جرائم البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ألكلي محند أولحاج البويرة، 2017 - 2016، ص 50

<sup>2</sup> طراد شرين، المرجع نفسه، ص 42

<sup>3</sup> بشير حريشة و نبيل بليتين، المرجع السابق، ص 42

سعر القيم المنقولة وما وصل إليه لا يعد ربحاً طالما أنه لم يلجأ إلى بيعها ومن ثم تقتصر العقوبة على ما أوردته المادة 60 سالف الذكر.<sup>1</sup>

**جريمة القيام بأعمال غير مشروعة:** أضيفت جريمة القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة إثر التعديل بالقانون المُرَاد 04-03 سالف الذكر المادة 60 فقرة 03 كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما يهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير سيتعرض إلى عقوبات جزائية.<sup>2</sup>

**العقوبة الجزائية:** كما سبق وأدرجنا في العناوين السابقة من خلال العقوبات الجزائية المنصوص عليها في جريمة العالم بالأسرار الشرعية وجريمة نشر معلومات خاطئة بأن الجاني يتعرض للحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط كما يمكن رفع المبلغ الغرامة المالية إلى أكثر من المبلغ المذكور في المادة 60 أي أن يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: الجزاءات التأديبية والإدارية

تتباين الجزاءات الإدارية في مجال البورصة من تشريع لآخر بحسب الملامح المتميزة للأجهزة الملتزمة بتوقيعها والأشخاص المعنيين بها، ويُفعل التباين كثيراً ما يساهم في

<sup>1</sup> بلحطام عائشة و عتارسية محمد، المرجع السابق، ص 34.

<sup>2</sup> طراد شيرين، المرجع السابق، ص 56

<sup>3</sup> طراد شيرين، المرجع نفسه، ص 57

تحقيق التناسب بين المخالفة المرتكبة والجزاء المقترح توقيعه على مرتكبها من جهة، ويحافظ على هيبة سلطة ضبط البورصة في ساحة هذه السوق والمتعاملين فيها ويضمن تحقيق الفائدة المطلوبة بها من جهة أخرى.<sup>1</sup>

### أولاً: العقوبات التأديبية:

وتأخذ هذه العقوبات تأثيراً أشد من العقوبات المالية لأنها تمس بالحقوق الشخصية للمخالف أكثر مما تمس بالحقوق التي هي أثر من آثارها تمس ذمته المالية وتأخذ ثلاث صور:

· **الصورة الأولى: العقوبات الإدارية ذات الطابع المعنوي كالإنذار والتوبيخ ويكون**

الهدف منها تحذير وتصحيح الوسيط المخالف في عملية البورصة بأنه في حالة عدم الامتثال للقانون يتم اتخاذ ضده عقوبة أشد خطورة.

· **الصورة الثانية: العقوبات الإدارية المقيدة للحقوق وتتمثل في عقوبة واحدة يمكن**

للغرفة التأديبية اتخاذها ضد الوسيط في عملية البورصة وهي (التوقيف المؤقت) للقيم المنقولة.

· **الصورة الثالثة تتمثل في العقوبات الإدارية السالبة للحقوق وحيث تحتل صدارة**

من حيث الشدة ودرجة الخطورة لأنها تجمّد النشاط كله أو جزء منه وبصفة نهائية وتجرد الوسيط نهائياً من عضويته، ومن أهم هذه العقوبات سحب الاعتماد والبطاقة المهنية للأعوان المؤهلين من طرف الوسيط.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حاج علي نصيرة، المرجع السابق، ص 42.

<sup>2</sup> حاج علي نصيرة، المرجع نفسه، ص 55.

يجدر الإشارة أن تصدر هذه العقوبة في مجال سوق الأوراق المالية بالنسبة للشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي إذ لا توجد لها أثر ضمن الأمر 04 / 03 وعقوبة سحب الاعتماد وهي أنظر عقوبة يمكن أن تصيب الوسيط.<sup>1</sup>

**جريمة الإدلاء بأسرار الشركة:** إن هذه الجريمة سالف الذكر هي إفشاء معلومات سرية بعد واقعة استغلال أوتوماتيك لمعلومات مميزة من جانب المطلعين عليها بدعم وظائفهم في فترة زمنية يتعين عليهم فيها حفظ المعلومات وهي تمثل انتهاكاً صارخاً لمبدأ العدالة بين المتعاملين في البورصة.<sup>2</sup>

**العقوبة الإدارية:** حيث يتعرض مرتكب جريمة الإدلاء بأسرار الشركة إلى جزاءات إدارية تقدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المنصوص عليها في المادة 51 من مرسوم تشريعي سالف ذكر تتمثل الإجراءات فيما يلي:

- الإنذار.
- التوبيخ.
- غرامة مالية يحدد مبلغها بعشرة ملايين أو مبلغ يساوي الربح المتوقع تحقيقه (64) المرسوم الأخير بالحد الأقصى. (\*)
- حظر النشاط كله أو جزء مؤقت أو نهائياً سحب الاعتماد.

<sup>1</sup> بوسعيد إيناس وحميدون رحمة، جرائم البورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر تخصص قانون أعمال، جامعة 8 ماي 1945

قائمة، سنة جامعية 2017-2018، ص 73.

<sup>2</sup> بلعجود أحمد، الحماية الجزائية لبورصة القيم المنقولة، مذكرة نيل شهادة ماستر تخصص قانون شركات، كلية الحقوق والعلوم

السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016-2017، ص 18.

**جريمة نشر معلومات خاطئة:** يأتي تبرير المشرع لنشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور نابغاً من حرص المشرع على توفير أقصى درجات الشفافية والإفصاح في سوق المال كأحد أهم الركائز التي يقوم عليها مفهوم الحوكمة الرشيدة للمؤسسات، هذا ما يجسد ويجسد أحد أهم معايير قياس مبدأ الكفاءة بالأسواق.

**العقوبة الإدارية:** علاوة على عقوبات جزائية سالف الذكر يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة COSOB هو منصوص عليها مادة 51 مرسوم سالف الذكر التي تتمثل الجزاءات فيما يلي: الإنذار، التوبيخ، حظر النشاط كله أو جزء مؤقت أو نهائياً / سحب الاعتماد، أو فرض غرامات يقدر مبدؤها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه

### جريمة القيام بأعمال غير مشروعة:

عمل المشرع الجزائري جاداً في جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في سوق البورصة أو حتى التقليل منها، وذلك من خلال وضع مرتكب الجريمة سواء كان الجاني أو من يحاول ارتكابها أمام الواقع، وذلك بموجب قانون 04 - 03 المؤرخ 17 جانفي 2003 سالف الذكر.<sup>1</sup>

يقصد بجريمة القيام بأعمال غير مشروعة أو التلاعب بأسعار الأوراق المالية التوجيه الزائف للأسعار، أي التأثير في سعر ورقة مالية ما لكي يتم بيعها أو شراؤها بسعر أعلى

<sup>1</sup> طراد شرين، المرجع السابق، ص 56.

أو أقل من السعر الذي يحدد نتيجة العمليات الطبيعية للعرض والطلب، ومن سمات هذه الجرائم الابتكار والتنوع والتجديد في وسائل ارتكابها.<sup>1</sup>

### العقوبة الإدارية:

تتمثل الجزاءات الإدارية في:

- الإنذار.
- التوبيخ.
- حظر النشاط بجزء أو كله مؤقتاً أو نهائياً.
- سحب الاعتماد مع فرض غرامة يحدد مبدؤها بعشرة ملايين أو مبلغ الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، وتدفع هذه المبالغ لصندوق الضمان حسب المادة 51 من مرسوم سالف الذكر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> نويوي منى ونمري فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 42.

<sup>2</sup> بلحطام عائشة وعتارسية محمد، المرجع السابق، ص 55.

الخاتمة

يعتبر انتقال الجزائر من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي بمثابة نقطة انعطاف في مسار الاقتصاد الوطني، انتقال جاء نتيجة لفشل سياسة التسيير التي اعتمدتها الحكومة والتي لم توفق في إيجاد مصادر تمويلية جديدة خارج قطاع المحروقات، وخصوصاً أن هذا الأخير يعاني تذبذب في الأسعار نتيجة عدة أسباب.

وفي ضوء كل هذه الأوضاع لم يتبقى للمنظمة والدولة إلا التوجه إلى إرساء اتجاهات جديدة في مجال التمويل والابتعاد عن المصدر التقليدي، وبالتالي كان البديل المناسب هو التفكير في إنشاء سوق مالي يسد الفجوة التي أحدثها إتباع النظام الاشتراكي في مجال الاقتصاد الوطني، وبالتالي كان الاعتقاد أن إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر سوف يكون بمثابة نفس جديد للحياة الاقتصادية الداخلية.

لكن بورصة القيم المنقولة في الجزائر لم تستطع الوصول إلى الهدف المأمول منها الوصول إليه ولا تحقيق أهدافها بسبب عدة معوقات يمكن إيجازها في النقاط التالية:

1. **طبيعة المؤسسة:** معظم المؤسسات الجزائرية مؤسسات ذات مسؤولية محدودة أو شركة ذات أسهم جماعيا وهذا ما يعرقل توسيع نشاط السوق المالي.
2. نقص عدد الأسهم والسندات المتداولة في بورصة الجزائر.
3. من خلال بحثنا نرى أن هناك ضعف كبير في عوائد الأسهم بالنسبة لبورصة الجزائر.
4. أرى أن غياب الثقافة البورصية أحد الأسباب التي حالت إلى عدم تطور دور البورصة في الجزائر والغموض الكبير في عالم التداول والاستثمار في أعين الجزائريين.

5. العامل الديني ودوره في ابتعاد الجزائريين في التدخل في عالم البورصة خاصة التداول بالسندات التي تعتبر قرصاً ربوياً.

6. ضعف الجهاز الإعلامي مع شبه غياب للإعلام الاقتصادي المتخصص الذي يشجع على الاستثمار والتعريف بالبورصة حيث في بعض الدول هناك مجالات وقنوات متخصصة في الشأن الاقتصادي.

هذه العوائق التي تم إيجازها أدت إلى تراجع كبير لبورصة الجزائر حيث من خلال بحثي وصلت إلى أن بورصة الجزائر ليست حتى ضمن 5 بورصات عربية حيث كان المركز الأول لبورصة "تداول" السعودية وبورصة مصر والدار البيضاء المغربية كانوا ضمن القائمة.

ونظراً لهشاشة وضعف هذه البورصة في تمويل الاقتصاد الوطني نرى أن عوامل تنشيط وآفاق تطوير بورصة الجزائر حتى ترتقي لتلبي الأهداف المرجوة منها تحقيقها:

1. توفير بيئة اقتصادية ملائمة يعتبر الشرط الأساسي لتطوير بورصة القيم بالإضافة إلى توفير بيئة استثمار مناسبة.

2. التنوع في الأدوات المالية يعد أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة.

3. فيما يخص الجانب الديني إدراج أسهم البنوك الإسلامية وإدخال صناديق الاستثمار الإسلامية التي تتواجد في بورصة تداول السعودية الأنجح في العالم العربي.

1. تشجيع العائلات: على توجيه مدخراتنا نحو الاستثمار في الأوراق المالية والتعريف بأهمية وفائدة البورصة.
2. تطوير الجانب الإعلامي: فيما يخص بنشر ثقافة البورصة.
3. إصلاح المنظومة المصرفية في الجزائر و رقمنتها: لتسهيل المعاملات وتوفير النصائح المطلوبة وحماية حقوق المتعاملين.
4. العمل على تأسيس إطار تشريعي وتنظيمي مرن: يتماشى ويتكيف مع التحولات الاقتصادية والدولية.

#### وأهم ما جاء به البحث:

- إعطاء نظرة شاملة حول الأسواق المالية من أنواع وأدوات مختلفة.
  - التعريف ببورصة الجزائر وفي مؤسساته الناشئة.
  - ذكر الجزاءات التي يمكن أن تمس مخالفين قواعد البورصة.
  - وأخيراً العمل على سد الفجوة التي توجد في بورصة الجزائر من خلال ذكر أهم المعوقات التي بدورها تطور بورصة الجزائر مع آفاق تطويرها وزيادة وحسين آليات الرقابة على العمليات المالية عموماً وعمليات البورصة على وجه الخصوص.
  - إنهاء الدراسة استشراف آفاق السوق المالي.
- إن موضوع بورصة الجزائر والآليات يعتبر موضوعاً واسعاً وهو من مواضيع الساعة ويعتبر مجالاً خصباً للبحث وواعداً لاستقطاب اهتمام الباحثين للإلمام به من عدة جوانب، وفيما يلي بعض الجوانب التي يمكن أن تكون مواضيعاً للبحث في المستقبل:
- آليات تفعيل السوق المالي الجزائري.

- كيفية استقطاب الاستثمار الأجنبي فيه.
- عزوف الاستثمار في بورصة الجزائر وكيفية الحد منها.
- كيفية الدفع بالرقمنة الوطنية قدماً.
- البحث في آليات

# قائمة المصادر والمراجع

## أولاً: النصوص القانونية والتنظيمية

1. الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري الجزائري، المعدل والمتمم .
2. الأمر رقم 08-96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .
3. القانون رقم 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات الاقتصادية العمومية .
4. القانون رقم 04-88 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية .
5. القانون رقم 10-90 المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض .
6. القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93 .
7. المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة .
8. المرسوم التنفيذي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 .
9. المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 جوان 1994 .
10. المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 .
11. المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 .

12. قرار وزير المالية المؤرخ في 24 جانفي 2012، المتضمن المصادقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها .

### ثانياً: الكتب

1. بن إبراهيم الغالي، محمد عدنان بن ضيف، *الأسواق المالية الدولية: تقييم الأسهم والسندات*، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، الطبعة الأولى، 2019 .
2. بني هاني، حسين علي، *الأسواق المالية: طبيعتها وتنظيمها وأدواتها المشتقة*، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2014 .
3. الجنابي، حيدر عباس عبد الله، *الأسواق المالية والفشل المالي*، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2016 .
4. هندي، منير إبراهيم، *الأوراق المالية وأسواق المال*، مركز دلتا للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2012 .
5. كاكّا مولا، هوشيار معروف، *الاستثمارات والأسواق المالية*، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2003 .
6. كاكّا مولا، هوشيار معروف، *الاستثمار والأوراق المالية*، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2003 .

7. المريخي، محمد، *البورصات*، دار الفجر للنشر والتوزيع، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2007 .

8. موصلي، سليمان، وعدنان سليمان، *الأسواق المالية*، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2012 .

### ثالثاً: الأطروحات والرسائل الجامعية

1. أمال شبوط، *جرائم الأوراق المالية*، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2014-2015 .

2. العربي نعيمة، *وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة*، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 1، 2008-2009 .

3. بلمعلم لقمان، حسين بولغريبلات، *دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية - دراسة حالة بورصة الجزائر*، مذكرة ماستر، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، 2020-2021 .

4. بن حمادة خديجة، شريط نسيمة، *جريمة السوق المالي في التشريع الجزائري*، مذكرة ماستر، جامعة سعيدة، 2021-2022 .

5. بن شنهو فريدة، *بورصة الجزائر ودورها في التنمية الاقتصادية*، مذكرة ماستر .

6. بوغرامة عبد الرزاق، صخري مراد، *النظام القانوني لبورصة الجزائر*، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017-2018 .

7. بوغنيوز أمينة، دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات - دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2023-2024 .

8. حريزي رابح، سوق الأوراق المالية والبورصة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2009-2010 .

9. سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012 .

10. فريندي رابح، النظام القانوني للسوق المالي في الجزائر .

#### رابعاً: المقالات العلمية

1. بن عودة حساني، "واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر: دراسة حالة بورصة الجزائر"، مجلة التنويع الاقتصادي، جامعة وهران 02، المجلد 03، 2022 .

2. سماح كحل الرأس، منية شوايدية، "تداول القيم المنقولة في البورصة طبقاً للتشريع الجزائري"، دفاتر السياسة والقانون، المجلد 13، العدد 01، 2021 .

3. عبد الله غانم، عبد الحفيظ خزان، "أسواق الأوراق المالية: نشأتها ووظائفها وخصائصها"، مجلة الاجتهاد القضائي، المجلد 08، العدد 11 .

4. عوادي مصطفى، عوادي منير، "أساسيات حول بورصة الجزائر"، *المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية*، جامعة حمة لخضر الوادي، العدد الثاني، جوان 2022 .

5. مراد خطاب، "تشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول"، *مجلة العلوم الإنسانية*، المركز الجامعي تميزت، المجلد 22، العدد 01، 2022 .

#### خامساً: الملتقيات والمحاضرات

1. بن بعبش، وداد، *محاضرات في بورصة القيم المنقولة*، ماستر 1، كلية الحقوق، جامعة لونيبي علي البلدية 2، 2024-2025 .

2. بلعزام، مبروك، *محاضرات في عمليات البورصة*، ماستر قانون المؤسسات المالية، جامعة سطيف 2 .

3. خداوي، محمد، *لجوء الشركات التجارية العلني للادخار في الجزائر وأهميته الاقتصادية*، مداخلة علمية، جامعة سعيدة .

4. لقوي، سعيدة، *واقع أداء بورصة الجزائر بين التحديات والآفاق المستقبلية*، الملتقى الوطني حول ترقية بورصة الجزائر إلى مصاف الأسواق الناشئة، 2023 .

#### سادساً: المصادر الإلكترونية

1. بن سوشة، ثامر، *محاضرات في الأسواق المالية*، جامعة ابن خلدون تيارت، متاح على الموقع الإلكتروني للجامعة .

2. جلول، شويرب، مطبوعة الأسواق المالية، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة .
3. سطايجي إلهام، لعور، مطبوعة بيداغوجية في الأسواق المالية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة .
4. بسبع، عبد القادر، محاضرات في الأسواق المالية، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس.

## فهرس المحتويات

| الصفحة | فهرس المحتويات                                                          |
|--------|-------------------------------------------------------------------------|
| -      | شكر وتقدير                                                              |
| -      | إهداء                                                                   |
| -      | الملخص                                                                  |
| -      | Abstract                                                                |
| 1      | مقدمة                                                                   |
| 6      | <b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأسواق المالية</b>                    |
| 7      | المبحث الأول: تعريف السوق المالي وتطوره التاريخي                        |
| 7      | المطلب الأول: تعريف السوق المالي                                        |
| 8      | المطلب الثاني: التطور التاريخي للأسواق المالية                          |
| 13     | المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية                                    |
| 15     | المطلب الأول: أسواق النقد                                               |
| 16     | المطلب الثاني: خصائص سوق النقد                                          |
| 17     | المطلب الثالث: وظائف أسواق النقد                                        |
| 18     | المطلب الرابع: المتدخلون في السوق النقدي                                |
| 25     | المبحث الثالث: السلع المتداولة في السوق المالي                          |
| 26     | المطلب الأول: أدوات سوق رأس المال                                       |
| 29     | المطلب الثاني: الأسهم الممتازة                                          |
| 31     | المطلب الثالث: السندات                                                  |
| 32     | المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد                   |
| 38     | <b>الفصل الثاني: السوق المالي في التشريع الجزائري</b>                   |
| 39     | المبحث الأول: النشأة والتطور                                            |
| 39     | المطلب الأول: المراحل الأساسية التي مرت بها                             |
| 46     | المبحث الثاني: الإطار التشريعي والتنظيمي لبورصة الجزائر                 |
| 46     | المطلب الأول: الإطار التشريعي                                           |
| 51     | المطلب الثاني: الإطار التنظيمي                                          |
| 60     | المبحث الثالث: الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر               |
| 60     | المطلب الأول: سندات رأس المال                                           |
| 63     | المطلب الثاني: الأسهم (Actions)                                         |
| 67     | المطلب الثالث: سندات الدين                                              |
| 69     | المطلب الرابع: الجهات المصدرة للسندات                                   |
| 72     | <b>الفصل الثالث: آليات ضبط ومراقبة السوق المالي في التشريع الجزائري</b> |
| 73     | المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها                       |
| 73     | المطلب الأول: تعريف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)         |

|     |                                                                                   |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 76  | المطلب الثاني: تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها                         |
| 80  | المطلب الثالث: الصلاحيات التنظيمية والرقابية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها |
| 86  | المبحث الثاني: دور الهيئات المساعدة في الرقابة                                    |
| 86  | المطلب الأول: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)                              |
| 88  | المطلب الثاني: مجلس المحاسبة                                                      |
| 90  | المطلب الثالث: تشكيلة غرف مجلس المحاسبة وإطارها الهيكلي                           |
| 92  | المطلب الرابع: الوسطاء في عمليات البورصة                                          |
| 95  | المبحث الثالث: الجزاءات المترتبة عن المخالفات المرتكبة في السوق المالي في الجزائر |
| 95  | المطلب الأول: الجزاءات الجزائية                                                   |
| 98  | المطلب الثاني: الجزاءات التأديبية والإدارية                                       |
| 101 | خاتمة                                                                             |
| 103 | قائمة المراجع                                                                     |

## المخلص

تعالج هذه المذكرة موضوع آليات ضبط ومراقبة السوق المالي في التشريع الجزائري، من خلال دراسة الإطار القانوني والتنظيمي المنظم للسوق المالي وبورصة الجزائر، وبيان دور الهيئات الرقابية، وعلى رأسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، في ضمان شفافية المعاملات المالية، وحماية المستثمرين، وتعزيز استقرار السوق المالي. وقد خلصت الدراسة إلى أن المشرع الجزائري أرسى منظومة قانونية ومؤسسية تهدف إلى تنظيم السوق المالي ومراقبته، إلا أن فعالية هذه الآليات تظل رهينة بتطوير السوق المالي، وتحسين المنظومة التشريعية والتنظيمية، وتعزيز مناخ الاستثمار وثقة المتعاملين في السوق.

**الكلمات المفتاحية:** السوق المالي، بورصة الجزائر، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الرقابة، التشريع الجزائري.

---

## Abstract

This dissertation examines the mechanisms for regulating and supervising the financial market under Algerian legislation. It analyzes the legal and institutional framework governing the Algerian financial market and the Algiers Stock Exchange, with particular emphasis on the role of the Commission for the Organization and Supervision of Stock Exchange Operations (COSOB) in ensuring market transparency, protecting investors, and maintaining market stability. The study concludes that the Algerian legislator has established a legal and institutional framework for regulating and supervising the financial market. However, the effectiveness of these mechanisms remains closely linked to the development of the financial market, the modernization of the legal framework, and the strengthening of investor confidence and the investment climate.

**Keywords:** Financial Market, Algiers Stock Exchange, COSOB, Supervision, Algerian Legislation.