

بورصة الجزائريين الواقع التشريعي والفعالية الاقتصادية

محمد بن زريق
أستاذ مساعد أ
جامعة عمارثليجي ، الأغواط

ملخص :

يتناول هذا الموضوع بورصة الجزائر من حيث واقعها التشريعي منذ تأسيسها إلى غاية اليوم من ناحية، ومدى انعكاس هذا التشريع على الفعالية الاقتصادي من ناحية أخرى ومحاولة تحديد موقعها بين البورصات خاصة منها المغربية والوقوف على أهم العراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر على المستويين التشريعي والاقتصادي وتقديم جملة من الاقتراحات والتوصيات للنهوض بالسوق المالية في الجزائر باعتبارها من أنجع طرق تمويل الاستثمار.

الكلمات المفتاحية : البورصة . السوق المالية . القيم المنقولة . التشريع . القانون . الاقتصاد

Abstract

This subject deals with the Algerian stock market in terms of its legislative reality from its inception until today, on the one hand ,and the extent of the reflection of this legislation on economic efficiency on the other hand and trying to determine its position among the stock exchanges ,especially in Maghreb ,and to identify the most important obstacles faced by the Bourse of Algeria at the legislative and economic levels .Made a number of proposals to promote the financial market in Algeria as one of the most effective financing methods for investment.

Keywords : Algerian stock market , Bourse , Legislative ,economic , stock exchange , investment.

مقدمة :

تعتبر البورصة اليوم هي الميدان الحقيقي لإدارة الأوراق المالية في سوق ظهرت فيها المنافسة الحرة ويمكن من خلالها تحديد الأسعار لمختلف هذه الأوراق انطلاقاً من مبدئي العرض والطلب ، وهي إحدى طرق التمويل الفعالة للاستثمار¹ ، كما أن لها دوراً كبيراً في كونها أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه على أساس فتح المجال واسعاً أمام زيادة المستثمرين وزيادة دائرة التعامل ، إضافة إلى أنها الإطار المنظم والأمن لإتمام المعاملات بيعاً وشراءً ، وفتح المجال لتشجيع الاستثمارات والمشاريع المختلفة بتوفير رؤوس الأموال على الدوام والحد من التركيز على الاستدانة من البنوك² ، وهي انعكاس حقيقي لحجم المبادلات التجارية والوقوف على حركة رؤوس الأموال .ومن خلالها إدراك المستوى الاقتصادي عن طريق حركة التداول الموجودة ، هذا من جهة ، كما تعكس صورة النظام القانوني والسياسة الاقتصادية التي تتبناها الدولة من جهة أخرى ، والجزائر كغيرها من

الدول ومنذ الإصلاح السياسي والاقتصادي الذي عرفته والتوجه الليبرالي الذي تبنته من بداية التسعينات³ حاولت أن تضع الأسس الأولى للبورصة محاولة في ذلك إيجاد دعائم وبدائل للتمويل وسبل فعّالة للاستثمار ،

أهمية البحث : يفرض الواقع الاقتصادي اليوم حتمية الحديث والبحث في مجال البورصات والأسواق المالية على اعتبار أنها السبيل الحيوي الذي أصبحت تعتمد عليه الدول في تمويل اقتصادها ، مبتعدة شيئاً فشيئاً عن الطرق التقليدية ، والجزائر واحدة من الدول التي دخلت ميدان هذه السوق غير أن هناك غموضاً يحيط بها على مستوى المهتمين بالاقتصاد أو المهتمين بالجانب القانوني بسبب قلة البحوث والدراسات الأكاديمية ، فجاءت هذه الورقة البحثية كإضافة بسيطة لعلّها تزيل بعض الغموض وتقدم جملة من المعطيات خاصة منها في المجال القانوني فيما يتعلق ببورصة الجزائر ، ومحاولة الإجابة عن تساؤلات كثيرة لعلّ أشهرها ، ما موقع بورصة الجزائر ؟

وانطلاقاً من هذا يمكن في هذا المقال أن نطرح الإشكالية التالية :

الإشكالية : كيف هو الواقع التشريعي لسوق الأوراق المالية في الجزائر ؟ وما مدى فعاليتها الاقتصادية ؟

المنهج المعتمد : لا شك أنّ الوقوف عند النصوص القانونية بتحليلها وسردها يجعلنا نستعين بالمنهج الوصفي التحليلي باعتماد المصادر القانونية والمراجع والوثائق المختلفة وإن كانت قليلة بالنسبة لبورصة الجزائر خاصة منها في جانبها القانوني ، وكذا أهم المواقع الالكترونية كموقع بورصة الجزائر وموقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

نحاول الإجابة على هذه الإشكالية بوضع مقارنة بين التشريع والواقع الاقتصادي انطلاقاً من الخطة التالية :

المبحث الأول : فكرة عن المسار التشريعي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر.

المطلب الأول : بدايات التشريع البورصي والمرسوم التشريعي 93/10

المطلب الثاني : أهم القوانين الأخرى الصادرة لتنظيم سوق القيم المنقولة .

المبحث الثاني : الفعالية الاقتصادية لبورصة الجزائر.

المطلب الأول : أهم المخاطر في بورصة الجزائر.

المطلب الثاني : فكرة عن حجم المبادلات والتداول.

الخاتمة.

المبحث الأول : فكرة عن النظام التشريعي لبورصة الأوراق المالية في الجزائر

انتهجت الجزائر جملة من الإصلاحات الاقتصادية كان من الضروري تبنيها للانتقال من نظام الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق ، وكان قد أشرف عليها في بداية التسعينات صندوق النقد الدولي ، وتوالت بعدها القوانين متتابعة أثرت في التحول الاقتصادي يمكن الإشارة إلى أهمها وصولاً إلى المرسوم التشريعي 93/10 وما يحتويه (المطلب الأول) ، ثم ذكر أهم القوانين والأنظمة الأخرى (المطلب الثاني).

المطلب الأول : بدايات التشريع البورصي والمرسوم 93/10

لقد فرضت العولمة بمفاهيمها المختلفة خاصة عولمة الاقتصاد التي صاحبها بالضرورة عولمة القانون فوجدت الدول نفسها

أمام ضرورة تعديل تشريعاتها وفق ما يتطلبه الواقع الاقتصادي العالمي والتي يصفها البعض بكونها ظاهرة أمركة القانون ، قانون الشركات وقانون البورصة⁴ ، والجزائر كغيرها من الدول حاولت الدخول في معترك الأسواق المالية مما تطلب منها إعادة النظر في قوانينها وإن تأخرت في ذلك كثيراً.

الفرع الأول : بدايات التشريع البورصي

عاشت الجزائر أزمة اقتصادية خانقة ومديونية مخيفة خاصة في فترة ما بين 1989 و1994 بسبب النهج الاشتراكي الذي تبنته لعقد طويل معتقدة في ذلك أن هيمنة الدولة وفكرة الدولة الحارسة والملكية الجماعية لوسائل الإنتاج هي الحل لتحقيق تنمية شاملة وعادلة ، وإثر ذلك كان لزاماً إحداث تغيير جذري في النهج الاقتصادي فكانت بؤادر الانتقال إلى الليبرالية تدريجياً ، فباشرت الدولة سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية⁵ بداية باستقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية وإخضاعها للقانون التجاري وذلك بموجب القانون رقم 88/01 المؤرخ في 12/01/1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية حيث نصّت المادة 5 منه على : >> المؤسسات العمومية الاقتصادية هي شركات مساهمة أو ذات مسؤولية محدودة تملك الدولة أو الجماعات المحلية فيها مباشرة أو بصفة غير مباشرة جميع الأسهم والحصص.<< وبعدها كان من الضروري إعادة النظر في النظام المصرفي بموجب القانون 90/10 المتعلق بالنقد والقرض⁶ كما تمّ إصدار مجموعة من النصوص التي تنظم بورصة القيم المنقولة وكيفية إصدارها وتداولها ، هذه النصوص تمثلت في المرسوم التنفيذي رقم 91/169 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة وكذا المرسوم التنفيذي رقم 91/170 المؤرخ في 28 ماي 1991 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها والمرسوم التنفيذي رقم 91/171 بالتاريخ نفسه المتعلق بلجنة البورصة وإن صدرت قبل تعديل القانون التجاري⁷ الذي لم يكن يسمح بتداول القيم المنقولة إلا أنها تعتبر النواة الأولى للتشريع المتعلق بالقيم المنقولة ، وكان تعديل القانون التجاري آنذاك واقعاً يفرض نفسه فجاء المرسوم التشريعي رقم 93/08 المؤرخ في 25/04/1993 المعدّل والمتمم للأمر 75/59 المتضمن القانون التجاري⁸ والذي يسمح بتداول الأوراق المالية ، هذه الخطوة في النظام القانوني تبعها بعد ذلك خطوات كان لها أثر كبير في التحول الاقتصادي والتجاري.

الفرع الثاني : المرسوم التشريعي 93/10

يعتبر صدور أول قانون للبورصة المتمثل في المرسوم التشريعي 93/10 اللبنة الأولى لبورصة الجزائر⁹ كإطار قانوني مستقل حدّد الجانب الهيكلي التنظيمي والتشريعي لسير عمليات البورصة وإدارة القيم المنقولة تمثّل ذلك في تأسيس أهم الهيئات ، وانطلاقاً من المادة (3) منه فبورصة القيم المنقولة في الجزائر كانت تشتمل على هيئتين رئيسيتين هما شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (SGBV) ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹⁰ ، ثم جاء القانون 03/04 المعدّل والمتمم للمرسوم التشريعي 93/10 وأضاف هيئة ثالثة تمثلت في المؤتمر المركزي على السندات الذي تم تنصيبه لأول مرة باسم ((الجزائر للتسوية - ALGE CLEANING RIE)) وغير تسمية شركة إدارة البورصة إلى تسمية جديدة عرفت بـ : ((شركة تسير البورصة)) كما عدّل في تشكيلة اللجنة ، ويمكن التعريف بهذه الهيئات ودورها فيما يلي :

1/ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها : وتعتبر اللجنة أهم هيئة وتتمثل مهمتها في تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها

باعتبارها سلطة ضبط مستقلة¹¹ لها صلاحية سن القاعدة القانونية وتنظيم السوق بقواعد مهنية وتقوم على :
حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار
السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها .

أما عن تشكيلتها فقد نص المشرع الجزائري في المادة 21 من المرسوم التشريعي رقم 93/10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على
التشكيلة التالية :

رئيس معين لمدة نيابية تدوم أربع سنوات

قاضي يقترحه وزير العدل

عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر

عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة

عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي أو المصرفي أو البورصي . وقد عدلت هذه التشكيلة بموجب

القانون رقم 03/04 وصارت كما يلي :

رئيس يعين لمدة نيابية تدوم أربع سنوات

قاضي يقترحه وزير العدل

عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية

أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي

عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر

عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة

عضو يقترحه المصفي الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين .

2/ شركة تسيير البورصة : أما الهيئة الثانية والتي هي شركة تسيير البورصة ، فهي عبارة عن شركة مساهمة لها مهمة إدارة
وتسيير القيم المنقولة ، تأسست بموجب المادة 15 من المرسوم التشريعي 93/10 وقد خصص 5 مواد منه لهذه الشركة متعلقة
بتنظيمها ورأسمالها ، وأعضائها ، ومهامها حيث جاء في المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/01¹²
التي نصت على ما يلي : << إن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص « شركة » والمنصوص عليها في المرسوم
التشريعي 93/10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، هي عبارة عن شركة أسهم مؤسّسة من الوسطاء
في عمليات البورصة المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة البورصة ... >> وقد أنشئت بعد انعقاد جمعيتها العامة بتاريخ
25 ماي 1997 أي بعد 4 سنوات من صدور المرسوم التشريعي مكونة من 12 عضوا من البنوك وشركات التأمين والمؤسسات
المالية منها : البنك الوطني الجزائري ، القرض الشعبي الجزائري ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنك التنمية المحلية ، الصندوق
الوطني للتوفير والاحتياط ، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل ... وغيرها ، ولهذه الشركة مجلس إدارة يسيّرهما متكون من
أعضائها ، أما عن رأسمالها فقد تأسست برأسمال قدره 24.000.000.00 دج بحصص متساوية بين الوسطاء الاثني عشر. هذا

عن الهيئة الثانية

3/ المؤتمر المركزي للسندات : ، أما عن الهيئة الثالثة المكوّنة لبورصة الجزائر فقد جاء بها القانون 03/04 المعدّل والمتّم للمرسوم التنفيذي 93/10 (الجزائر للتسوية)¹² وهو عبارة عن شركة أسهم إذ جاء في المادة 19 مكرّر 2 من المرسوم التشريعي 93/10 المعدّل والمتّم بموجب القانون 03/04 ما يلي : >> تمارس وظائف المؤتمر المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم >> وإن كان استعمال كلمة هيئة بدل شركة يوحي بفكرة القطاع العام التي ما تزال في ذهن المشرّع ومحاولة فرض منطق السلطة العامة وهيبة الدولة الحارسة ، أما عن المساهمين فقد حدّدهم المشرّع بنص المادة 19 مكرّر من المرسوم سابق الذكر .

وقد استحدثه المشرّع الجزائري لتسوية العمليات المنجزة داخل البورصة وضمان تسليم ودفع حقوق القيم المنقولة المتداولة ، هذه المهام التي كانت تقوم بها شركة إدارة البورصة بطريقة تقليدية ، لا يوجد فيها ضبط ولا أمان مما لا يشجع المستثمرين ، نظرا للمشاكل والمخاطر التي قد تتعرض لها القيم المنقولة ، ولتطور أنظمة التسوية في الأسواق المالية لمختلف الدول أراد المشرّع أن يساير هذا التطور ويبعد المستثمر في الأوراق المالية عن المخاطر ومشاكل التسوية. وأهم مهام المؤتمر المركزي تتركز في :

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات للمتدخلين المعتمدين
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى آخر
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني للسندات .
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

المطلب الثاني : أهم القوانين الأخرى المتعلقة بسوق القيم المنقولة

إذا كان المرسوم التشريعي رقم 93/10 المعدّل والمتّم بالقانون 03/04 هو الأساس القانوني الأول لبورصة القيم المنقولة فإنّه قد توالى بعده مجموعة من القوانين والأنظمة والقرارات التي يفرضها الواقع الاقتصادي محلياً ودولياً هدفها التنظيم والتوضيح والتفسير مما يدفع بهذه السوق إلى إيجاد إطار تمويلي جديد للاستثمار¹³ عوضاً عن البنوك ويمكن استعراض أهم هذه القوانين والقرارات (نصوص تشريعية أو تنظيمية) الصادرة من قبل هيئات بورصة الجزائر المتمثلة في شركة تسيير البورصة. أو اللجنة أو غيرهما :

الفرع الأول : أهم القوانين والتشريعات الأخرى : إضافة إلى ما تمّت الإشارة إليه سابقاً فيما يتعلّق بالمرسوم التشريعي 93/10 والقانون 03/04 المعدّل والمتّم له يمكن سرد مجموعة من القوانين التي توجي بسيرورة التشريع في مجال البورصة ومن أهمها :

- أمر رقم 95/06 المؤرخ في 25 جانفي 1995 يتعلق بالمنافسة (ملغى)
- أمر 95/07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 يتعلق بالتأمينات (ملغى)
- أمر 95/22 المؤرخ في 26 أوت 1995 يتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية
- أمر 95/25 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 يتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة (ملغى)

- الأمر رقم 96/08 المؤرخ في 10/01/1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. (ه.ت.ج.ق.م)، (ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)
- أمر 96/10 المؤرخ في 10 جانفي 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 93/10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- أمر 01/01 المؤرخ في 07 فيفري 2001 يعدل ويتمم القانون 90/10 المتعلق بالنقد والقرض .
- قانون 01/18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- أمر 03/03 المؤرخ في 19 جويلية المتعلق بالمنافسة المعدل والمتمم للأمر 95/06
- قانون 03/04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 93/10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- أمر 03/11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض والمعدل للقانون 90/10
- أمر رقم 10/04 المؤرخ في 16 أوت 2010 يعدل ويتمم الأمر 03/11 المتعلق بالنقد والقرض.
- الفرع الثاني : أهم النصوص التنظيمية والقرارات الصادرة عن هيئات بورصة القيم المنقولة:**
- مرسوم تنفيذي 90/11 المؤرخ في 27/03/1990 المتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها وبيان شرط إصدارها.
- مرسوم تنفيذي رقم 91/168 المؤرخ في 28/05/1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.
- مرسوم 95/438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات الاقتصادية .
- مرسوم تنفيذي 96/133 المؤرخ في 13 أفريل 1996 ، يحدّد شروط ممارسة السهم النوعي وكيفياتها .
- مرسوم تنفيذي 96/134 المؤرخ في 13 أفريل 1996 يتعلّق بشروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخصص وكيفيات ذلك.
- قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 98/02 المؤرخ في 22/03/1998 المتضمن إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات المعدّل والمتمم بالقرار رقم 99/05 المؤرخ في 22/03/1999.
- مرسوم تنفيذي 78/170 الصادر في 20 ماي 1998 يتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 98/02 و 98/03 المؤرخان في 22/03/1998 المتعلقان على التوالي بقواعد تسيير حصص التفاوض وقواعد المقاصة وتسوية المعاملات في البورصة المعدّلان والمتمممان بموجب القرارين رقم 99/06 و 99/07 على التوالي.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96/02 المؤرخ في 22 يونيو 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ إلى علانية الادخار عند إصدارها قيماً منقولة معدّل ومتمم بالنظام رقم 04/01 المؤرخ في 08/07/2004.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96/03 المؤرخ في 3 جويلية 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة .

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/01 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/02 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلّق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة .
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/03 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97/04 المؤرخ في 25/11/1997 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98/10 المؤرخ في 15/10/1998 الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة .
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000/02 المؤرخ في 20/01/2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسوّرة في البورصة.
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/05 المؤرخ في 18/03/2003 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.
 - نظام رقم 12/01 المعدّل والمتمم للنظام 97/03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15/01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في البورصة والذي ألغى نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹⁴ رقم 96/03 .
- هذه الأنظمة والقوانين وغيرها من التعليمات والتعديلات التي طرأت وتطوّرت على النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة مساهمة للتطور الحاصل في الحياة التجارية وفتح آفاق جديدة لطرق تمويل واسعة تدعّم الاستثمار ، والملاحظ عن هذه القوانين التسارع وذلك محاولة من المشرع لإعطاء صورة متكاملة لهيكل السوق المالية¹⁵ حيث أنّه منذ بداية التسعينات نلاحظ هذا التتابع التشريعي للسنوات 93 و94 و95 و96 و97 و98... وغيرها وحتى خلال السنة الواحدة وذلك لإعطاء نظام تشريعي وهيكل متكامل لبناء سوق القيم المنقولة ، غير أنّ جملة هذه القرارات والقوانين المتتالية هل كان لها أثر على فعالية السوق المالية أي ديناميكية بورصة الجزائر ، هذا ما يمكن التطرق إليه في المبحث الثاني.
- المبحث الثاني : الفعالية الاقتصادية لبورصة الجزائر**
- تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية ، ولعلنا نجل أهم وظائفها فيما يلي :
- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية .
- المساهمة في خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق إذ أنّ الحكومات قد تلجأ إلى الاقتراض من أفراد الشعب لسد نفقاتها المتزايدة (القرض السندي)

.المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز

.المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي من خلال تبادل هذه الأوراق المالية

.المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى مجالات أكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو اقتصادي وهذا بتوفر شروط

محددة ليس المجال مجال ذكرها

.تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية عبر المفاوضة أو المزايدة بشكل واضح دون غش أو تدليس ، فهي أقرب إلى الدقة

والعدالة

.تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات ومعرفة مركزها المالي والحكم عليها بالنجاح أو الفشل.

هذه أبرز وظائف البورصة عموما وليس كلّها ، ويمكن الآن الحديث عن مدى تحقيق هذه الوظائف في بورصة الجزائر انطلاقا

من فعاليتها الاقتصادية إذ يعتبر النصف الثاني من تسعينيات القرن الماضي ميلاد النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة في

الجزائر ، هذه الحادثة في النشأة الهيكلية والقانونية هل كان لها أثر على الحياة التجارية وكذا حجم الاستثمارات والمبادلات

المختلفة ويمكن الإشارة إلى ذلك من خلال مطلبين هما : التعريف بأهم المنخرطين في بورصة الجزائر في المطلب الأول وكذا أخذ

فكرة عن حجم المبادلات فيها لنذكر مدى فعاليتها في الاستثمار باعتبارها طريقة من طرق التمويل الحديثة¹⁶.

المطلب الأول : أهم المنخرطين في بورصة الجزائر

في إطار الإصلاحات المبذولة من قبل الدولة ووزارة المالية بشكل خاص والتي تهدف إلى إعادة الاعتبار إلى السوق المالي ومحاولة

إيجاد بدائل جديدة لتمويل الاستثمار بتفعيل دور البورصة تم إدراج سندات الخزينة المدرجة بين سندات الآجال : 7 سنوات

، 10 سنوات ، 15 سنة حيث يتم تداولها عن طريق الوسطاء الماليين المعتمدين وشركات التأمين المتخصصة في قيم الخزينة

وتجدر الإشارة إلى أن أهم الشركات والمؤسسات المنخرطة في البورصة هي :

الفرع الأول : الأسهم :

1/ صيدال : المجمع الصناعي صيدال (SAIDAL INDUSTRIEL GROUPE) انطلقت برأسمال اجتماعي يقدر بـ 50000000000

أي 10000000 سهم بقيمة اسمية بـ 250 دج ، وانطلقت الكمية المعروضة بمبلغ يقدر بـ 2000000 سهم أي 20 % من رأس المال

الاجتماعي ، وكان ثمن العرض 800 دج.

2/ ش.ت.ف الأوراسي : طبقاً لتوجيهات السلطات العمومية الرامية لفك الارتباط الكلي للدولة في إطار خوصصة المؤسسات

العمومية تم اختيار مؤسسة الأوراسي بقرار مجلس الدولة للمشاركة في فيفري 1998 لإدراجها في البورصة بنسبة 20 % من

رأسمالها الاجتماعي وفي 14 فيفري 2000 حيث توفرت شروط القبول المقررة من خلال النظام العام للبورصة ، تم إدماج سند

رأسمال م.ت.ف الأوراسي بالقائمة الرسمية (قدر سعر الدخول بـ 100 دج).

3/ أليانس للتأمينات : شركة ذات أسهم في مجال التأمين أنشئت من قبل مستثمرين وطرحت أسهمها في بورصة الجزائر في

07/03/2011 .

4/ أن.سي.أ.روبية (ROUIBA.NCA) : هي أول شركة خاصة تحصل على قبول

5/ بيوفارم : في الميدان الصيدلاني ، وقد أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة تأشيرة على مذكرة إعلامية متعلقة بعرض علني لبيع أسهم بيوفارم في 27/12/2015 .

الفرع الثاني : السندات :

يمكن الإشارة إلى بعض الشركات والمؤسسات التي أدرجت في البورصة عن طريق السندات وليس كلها باعتبار السند محدود المدة ، على غرار سونلغاز والتي أطلقت أول قرض سندي لها للعموم في 22 ماي 2005 وشركة داخلي (DAHLISPA) في 11/11/2008 وصندوق الاستثمار الوطني (FNI) في 23/10/2014 وشركة المغاربية للإيجار (MLA) في 06/01/2015 والشركة الوطنية للإيجار المالي (SPA.SNL) في 26/08/2015 وشركة الاسمنت عين الكبيرة في 20/01/2016. هذه الشركات والمؤسسات وغيرها ممّا لم يتم ذكرها كلها أدرجت في البورصة عن طريق السندات بأجال محدّدة إلى غاية استيفاء القرض وذلك للرفع من تمويلها والمعلوم أنّ السند على خلاف السهم يعد ديناً على الشركة ، وليس جزءاً من رأسمالها كما أنه محدد بوقت ولا يشترك حامله في الجمعيات العامة للمساهمين وله ضمان خاص مقدم على حامل السهم وغيرها من خصوصيات السند بحكم كونه شكلاً من أشكال الدين¹⁷ ، وعلى سبيل المقارنة يمكن الإشارة ولو بإيجاز إلى كلّ من بورصتي تونس والمغرب وأهم المنخرطين فيها ، فبالنسبة لبورصة تونس والتي ليست حديثة النشأة حيث تأسست سنة 1969 فإن مجمل المنخرطين فيها يفوق 70 مؤسسة وشركة إلى غاية أوت 2017 (أسهم وليس سندات) ، وفي بورصة المغرب التي لها بعد تاريخي إذ يعود تاريخ تأسيسها إلى سنة 1929 ، فقد بلغ عدد المنخرطين فيها إلى ما يفوق 70 شركة ومؤسسة مالية (أسهم وليس سندات) في حين نجد في بورصة الجزائر 05 مؤسسات التي أدرجت أسهمها (سبق ذكرها) وبقية الشركات والمؤسسات تعتمد في تمويلها على السندات التي سبقت الإشارة إليها دون الانخراط بعرض أسهمها للبيع.

المطلب الثاني : فكرة عن المبادلات وحجم التداول

الملاحظ أن الأصل في سوق الأوراق المالية أنها تسعى لجلب الاستثمارات المحلية والأجنبية ، وأن مختلف التدفقات لرؤوس الأموال المختلفة تعمل على الرفع من قيمة وحجم السيولة خاصة منها التدفقات الأجنبية مما يوجد مصدراً للمؤسسات والشركات لتمويل مشاريعها¹⁸ ، وهذا ما يمكن ملاحظته في الدول التي تعيش حركية في سوق أوراقها المالية وديناميكية كبيرة ، كما أن هذه الحركية تساهم في زيادة عدد المستثمرين وإنعاش الاقتصاد¹⁹ ، وهذا كلّ راجع إلى أداء هذه السوق ونسبة التداولات وحجم المبادلات بها ، لذلك نحاول إعطاء صورة ولو بسيطة لمستوى أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر وذلك من خلال الإشارة إلى مجموعة من المؤشرات لعل أهمها نسبة وقيمة الأوراق المالية المدرجة في البورصة انطلاقاً من حجم التداول في بورصة الجزائر لشهري أوت وسبتمبر 2017 على سبيل المثال من خلال الجدول التالي :

الجدول : يوضح بيانات التداول في بورصة الجزائر لشهري سبتمبر 2017²⁰

البيانات	أوت	سبتمبر	التغير
عدد أيام التداول	9	8	-
عدد الأوامر	334	187	44.01
حجم الأوامر المعروضة للشراء	168839	63207	62.56

50.11	131087	262769	حجم الأوامر المعروضة للبيع
71.13	28386525	16587220	قيمة التداول (دج)
27.56	28778	39728	حجم التداول
35.71	38	28	عدد الصفقات
52.73	7.75	3.11	المعدل اليومي للصفقات
92.53	3548315.62	1843024.44	المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)
18.50	3597.25	4414.22	المعدل اليومي لحجم التداول

وبالنظر إلى الجدول المشار إليه وكقراءة أولية وبسيطة نجد أن القيم المتداولة ضعيفة جداً فعدد المعاملات المبرمة في بورصة الجزائر منخفض بل لا يكاد يذكر إذ وصل عدد الأوامر خلال شهر سبتمبر إلى 187 أمر وحجم التداول ضئيلاً وأن أيام التداول 8 أيام فقط (لشهر سبتمبر 2017) والمعدل اليومي لحجم التداول 3597.25 والمعدل اليومي للصفقات لا يصل 8 صفقات ويقدر بالآلاف فقط (انظر الجدول السابق) وبالتالي فدور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يكاد ينعدم من خلال حجم التداول وكذا بالنظر إلى الناتج المحلي الإجمالي والقيمة المتداولة، ويرجع هذا إلى الجمود في حركة التداول الذي يسود بورصة الجزائر لأسباب كثيرة أبرزها قلة الشركات المدرجة وبالتالي عدم التنوع في طرق الاستثمار، وقلة فرص التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية، في حين نجد دولاً تعرف حركية كبيرة في سوقها المالية مثل سوق تونس للأوراق المالية التي بلغت أيام التداول بها 19 يوماً والمعدل اليومي لحجم التداول بها لشهر سبتمبر 2017²¹ مثلاً مقارنة ببورصة الجزائر 3351000، وعدد الصفقات 22473 والمعدل اليومي للصفقات بها 1183 صفقة، والأمر نفسه تشهده بورصة الدار البيضاء (المغرب) حيث أنها تحتل المراتب الأولى بين البورصات العربية والإفريقية²² في حجم التداول وتمويل الاستثمار، وهذا دليل على فعالية هذه السوق في تمويل الاقتصاد في كل من تونس والمغرب وإن كانت ليست بالفعالية التي نجدها في البورصات العالمية ولكن مقارنة ببورصة الجزائر، ونستنتج كذلك فعالية سوق القيم المنقولة من خلال عدد المؤسسات والشركات المدرجة في البورصة فهي تعكس صورة وحجم المبادلات والتداول وكذا نسبة المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني، فإذا كان عدد الشركات والمؤسسات المالية في كل من المغرب وتونس المدرجة في سوق الأوراق المالية يفوق 70 شركة ومؤسسة، فإننا نجد عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لا تتعدى 5 شركات إلى غاية سبتمبر 2017 (صيدال . أليانس للتأمينات . أن. سي. أ. روية . بيو فارم . الأوراسي) وبقية المؤسسات تعتمد على السندات فقط للتمويل محدودة المدة. وهي الصورة الحقيقية التي تؤكد انعدام الفعالية الاقتصادية لبورصة الجزائر والضعف الشديد لمساهمتها في تمويل الاستثمار بل تصنف كأخر بورصة من حيث حركية الأموال وحجم التداول.

الخاتمة :

إن نشأة بورصة الجزائر في بداية التسعينات وتواجدها كمؤسسة ووجود نظام قانوني مستقل لها يعتبر خطوة هامة وآلية جديدة لتمويل الاستثمار وبخاصة في ظل التحولات الاقتصادية العالمية وعدم التركيز على قطاع المحروقات خاصة بعد انهيار أسعار البترول ومحاولة لإيجاد دعائم وبدائل أخرى، غير أن هذه المؤسسة (بورصة الجزائر) تنقصها الفعالية الاقتصادية. بالنظر إلى حجم التعامل والمبادلات التي سبقت الإشارة إليها ولو بشكل عرضي دون تفصيل إذ أننا ندرك التأخر الكبير الذي تعيشه بورصة الجزائر مقارنة بنظيراتها إن على المستوى العربي أو الإفريقي، باحثين في ذلك عن أهم الأسباب والمعوقات وهي

مختلفة ومتنوعة منها السياسية والاقتصادية والاجتماعية والثقافية والدينية والتشريعية والتنظيمية والتي يمكن الإشارة إلى أهمها :

- عدم الاستقرار السياسي في الجزائر خاصة وأن بورصة الجزائر أنشئت في ظروف سياسية وأمنية غير مستقرة (في تسعينيات القرن الماضي).

- جهل المجتمع الجزائري بفكرة البورصة وخاصة فئة المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين وغياب لثقافة البورصة لديهم ، مما يجعلهم يتخوفون من الانخراط فيها.

- الحاجز الديني إذ أن طبيعة المجتمع العربي الإسلامي يحتفظ في جانب التعامل عن طريق البورصة بحكم أنها إصدار سندات يكتنفها شيء من الحرج على أساس أنها قرض ربوي.

- قلة المؤسسات المدرجة في البورصة والتي تعكس الفعالية الحقيقية لتمويل الاقتصاد ويشجع أو يخوف من فكرة الانخراط في البورصة.

- قلة المحفزات الضريبية إذ أن المحفزات الضريبية تشجع على الإدراج في البورصة والمتعارف عليه أن النظام الجبائي الجزائري بالنسبة للأعوان الاقتصاديين نظام مثقل بالضريبة على أرباح الشركات وعلى الدخل.....الخ.

- عدم الاستقرار التشريعي وهذا ما أشارت إليه تقارير المؤسسات والهيئات الاقتصادية العالمية²³

- البطء في التنفيذ للنظام التشريعي وعدم مسيرته للحركة الاقتصادية العالمية ففكرة إنشاء البورصة كانت في 1993 غير أن المراسيم التنفيذية وتنصيب الهيئات والدخول عملياً لم يكن إلا في أواخر التسعينات وبداية سنة 2000.

- وجود السوق الموازية والتي تحقق أرباحاً لا تحققها سوق الأوراق المالية.²⁴

- تأخر النظام المالي والبنكي في الجزائر وعدم مسيرته للتطورات الاقتصادية العالمية.

هذه الأسباب وغيرها أدت إلى عدم فعالية سوق الأوراق المالية وعليه يمكن التوصية ببعض المقترحات التي تساعد على النهوض ببورصة الأوراق المالية في الجزائر والتي من أهمها :

- ضرورة نشر الوعي وإبراز الثقافة البورصية عن طريق الإعلان والإشهار ومختلف وسائل الإعلام بحث المستثمرين للانخراط في البورصة.

- محاولة إصلاح النظام الضريبي وإيجاد آليات ومحفزات جبائية للمنخرطين في البورصة.

- إعادة النظر في النظام البنكي والمصرفي وخاصة البنك المركزي وطبيعة علاقته بمختلف المؤسسات المالية والمستثمرين وإيجاد آليات جديدة لإنعاش دور البورصة وإيجاد بدائل حيوية للتمويل .

- بالنسبة لشركة بورصة الجزائر يجب التنوع في الأوراق المالية وعدم حصرها في الأسهم والسندات ومحاولة عرض مختلف الأوراق المالية.

- فتح المجال لمختلف الشركات للانخراط في البورصة ولا يحصرها في شركة الأسهم علماً أن أغلب الشركات في الجزائر تعتبر ذات مسؤولية محدودة.

- الإسراع في تنفيذ الأنظمة القانونية والتشريعية للبورصة بما يساير الحركة الاقتصادية العالمية .
- ضرورة الانفتاح والاحتكاك بالبورصات الإقليمية والعالمية خاصة التي لها فعالية اقتصادية وتجربة في إدارة سوق الأوراق المالية .

- إيجاد جوٍّ من الشفافية والإفصاح بتوفير مختلف المعلومات والبيانات على نطاق واسع وبمختلف الصيغ (نشرية ، تقارير ، توضيحات ، تعليمات ،) وهذا دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
قائمة المراجع :

أولا/ الكتب : /باللغة العربية

- 1- السيد جودة صلاح، بورصة الأوراق المالية نظريا وعمليا، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية، ص. 200
- 2- رابح حريزي << البورصة والأدوات محل التداول فيها>> دار بلقيس - الجزائر 2015
- 3- حماد طارق عبد العال، دليل المستثمر، إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية مصر 2000
- 4- حنفي عبد الغفار وقرىاقص رسمية، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 5- كاظم مراد << البورصة أفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية>> دراسة نظرية وعملية - المطبعة التجارية - بيروت 1967

6- شمعون شمعون ، البورصة ، بورصة الجزائر دار هومة الطبعة 2005

ب/باللغة الفرنسية :

1. AIDAN Pierre >> , **Droit des marchés financiers , réflexions sur les sources** << , Edition Banque , Paris. 2001 ,
2. Hubert VAUPLANE DE et Pierre-Jean BORNET >> , **financiers marchés des Droit** >> , Paris , ec Lit Edition , 1997 ,

ثانيا / المقالات : /باللغة العربية :

1/ بوجعيدر الهاشي ، << أزمة المديونية الخارجية للجزائر ، أسبابها وأثارها >> مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة منتوري ، قسنطينة العدد 12 ص 190 .

2/ عماري عمار << الاقتصاد الجزائري الماضي واستشراف المستقبل >> مجلة العلوم الإنسانية - جامعة منتوري قسنطينة - العدد 14 ديسمبر 2000 (ص 192)

3/ د. جدار رياض واقع ودور بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والحلول) مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية جامعة زيان عاشور ، الجلفة العدد 26

ب/باللغة الفرنسية :

1 / CONAC Pierre-Henri, la régulation des marchés boursiers , p1.

ثالثا / الأطروحات والرسائل :

1/ تواتي نصيرة ، << ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري. دراسة مقارنة .>> أطروحة دكتوراه ، جامعة مولود معمري /

تيزي وزو السنة الجامعية 2013/2014

2 بوخلخال عائشة ، << بورصة الجزائريين النظرية والتطبيق >> مذكرة ماجستير ، جامعة الجزائر 1 السنة الجامعية 2001/2002/

ثالثا/ التقارير :

1- التقرير الشهري لشهري أوت وسبتمبر 2017 للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

2- التقرير السنوي لبورصة تونس لسنة 2017

3- التقرير الشهري لبورصة الدار البيضاء (المغرب) لشهر أوت

ثالثا/ المواقع الالكترونية :

dz.sgbv.www

org.cosob.www

com.bourse-casablanca.www

tn.com.bunt.www

الهوامش:

1/ كاظم مراد << البورصة أفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية >> دراسة نظرية وعملية – المطبعة التجارية – بيروت 1967 (ص08)

2/ AIDAN Pierre, Droit des marchés financiers, réflexions sur les sources , Edition Banque , Paris2001?

3/ عماري عمار << الاقتصاد الجزائري الماضي واستشراف المستقبل >> مجلة العلوم الإنسانية -جامعة منتوري قسنطينة – العدد 14 ديسمبر 2000 (ص192)

4/ <<la mondialisation n'est pas un phénomène qui ne concerne que l'économie. En réalité , elle concerne tout autant le droit ... l'analyse de cette mondialisation juridique, se traduit pour l'essentiel par une américanisation rampante du droit des sociétés et du droit boursier ...>>

CONAC Pierre-Henri ,la régulation des marchés boursiers , p1.

5/ بوجعيدر الهاشي << أزمة المديونية الخارجية للجزائر ، أسبابها وآثارها >> مجلة العلوم الإنسانية -جامعة منتوري قسنطينة العدد 12 سنة 1999 (ص96)

6/ أشير إلى ذلك بموجب قانون النقد والقرض رقم 90/10 المؤرخ في 14/04/1990 جريدة رسمية رقم 16 الصادرة في 18/04/1990

7/ الأمر رقم 75/59 المتضمن القانون التجاري كان ينص في مادته 700 على ما يلي : << يجب أن توضع إحالة الأسهم تحت طائلة البطلان في شكل رسمي وأن يتم دفع الثمن بين يدي الموثق الذي يقوم بتحرير العقد >>

- 8/ جريدة رسمية عدد 27 الصادر في 27 أفريل 1993.
- 9/ جريدة رسمية عدد 34 الصادر في 23 ماي 1993 (معدل ومتمّم)
- 10/ تعتبر لجنة ضبط مستقلة وقد نصّت على ذلك المادة 20 من القانون 03/04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمّم للمرسوم التشريعي 93/10 السابق ذكره
- 11/ تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة. دراسة مقارنة. أطروحة دكتوراه جامعة مولود معمري تيزي وزو 2013 ص 127
- 12/ الفصل الخامس من النظام العام لبورصة القيم المنقولة رقم 97/03 الذي أوكل مهمة التسوية لشركة إدارة البورصة ، وبمجرد إنشاء المؤتمر المركزي ألغيت أحكام المواد من 132 إلى 140 من هذا النظام بموجب المادة 62 من النظام 03/01 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات
- 13/ في هذا المعنى انظر شمعون شمعون ، البورصة دارهومة ، الجزائر طبعة 2005
- 14/ عدّل هذا النظام شروط اعتماد الوسيط وألغى كل أحكام النظام رقم 96/03
- 15/ تمت هيكلة بورصة القيم المنقولة بموجب القانون 03/04 المعدل للمرسوم التشريعي 93/10 باكتمال كل الهيئات (شركة تسيير البورصة ، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، المؤتمر المركزي) وبالأنظمة والتعليمات والقرارات التابعة لهذه الهيئات
- 16/ انظر في هذا المعنى إلى د. حنفي عبد الغفارود. رسمية قرياقص ، << أسواق المال >> الدار الجامعية ، الإسكندرية 2003
- 17/ حريزي راجح ، << البورصة والأدوات محل التداول فيها >> دار بلقيس الجزائر (ص 116- 117)
- 18/ كاظم مراد ، البورصة أفضل الطرق لنجاح الاستثمار ، المطبعة التجارية ، بيروت 1967
- 19/ حماد طارق عبد العال ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية مصر 2000
- 20/ تقرير بورصة الجزائر لشهر سبتمبر 2017 (بتصرف) dz.sgbv.www
- 21/ التقرير السنوي لموقع بورصة تونس tn.com.bvmt.www
- 22/ التقرير السنوي لموقع بورصة المغرب . com.bourse-casablanca.www
- 23/ . جدار رياض واقع ودور بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والحلول) مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية جامعة زيان عاشور ، الجلفة العدد 26
- 24/ السيد جودة صلاح ، بورصة الأوراق المالية نظريا وعمليا ، دار الإشعاع الفنية للطباعة والنشر ، الاسكندرية ص 200