

نأطيل لفكرة البورطة ومضمونها

الأستاذة أمنة مخانشة

أستاذة مساعدة

جامعة بـاتنة 01

مقدمة:

منذ العصور القديمة بحث الإنسان عن كيفية كسب الثروة وذلك من أجل تنمية وتطوير تجارته، ولكل حقبة من حقب التاريخ البشري نظامها الاقتصادي والمالي، فلقد شهد العالم ولا يزال يشهد حركات تحول مستمرة لهذه النظم ولا يخفى أن إرادة الإنسان تتجه دائما إلى العمل على تكوين ثروة ينتفع بها في المستقبل لأن حاجته للإنفاق والاستهلاك مستمرة ومتجددة في حين أن دخله من عمله قد ينخفض أو يختفي بسبب العجز.

ولما كانت النقود لا تحتفظ دوما بنفس قوتها الشرائية فقد يرى الفرد أو المصرف أو الشركة إيداعها في البنوك أو إقراضها للغير مقابل فائدة ثابتة، إلا أنه رغم الفوائد ومخاطر القرض المحدودة، فإن التضخم عادة ما يكون أكبر قدرا من هذه الفوائد، ولتفادي ذلك يقبل المدخر تحمل بعض المخاطر عن طريق شراء أسهم شركات تتداول لدى البورصة.

وبناء على ذلك أصبح للبورصة دورا اقتصاديا تمويليا لا يستهان به في الكثير من الدول خاصة المتقدمة منها والمنتجة سياسة الاقتصاد الحر حيث تعد المركز الأول لخلق السيولة داخل البلاد وتسمح بخلق سوق يدخلها مدخرين جدد محل حملة الصكوك والذين يريدون التصرف فيها.

لذا برزت هذه البورصة في الجزائر منذ أن باشرت هذه الأخيرة بإصلاحات اقتصادية كبرى ترمي إلى التوجه نحو اقتصاد السوق - والتخلي عن نظام الاقتصاد المخطط - الذي يقوم على تحرير الأسعار، وارتكازه على ترك حرية المبادرة للأعوان الاقتصاديين في اتخاذ مختلف قراراتهم.

لذا ستكون إشكاليتنا هنا حول: مفهوم البورصة ماذا نعني بها وماهو المقصود منها؟ مع استعراضنا إلى ظهور فكرة إنشاءها وكيف ظهرت وتطورت خاصة في الجزائر؟ وأهم القواعد تنظيمها وإجراءات سيرها.

وأنتهت البحث بخاتمة ضمنتها بعض الاستنتاجات والتوصيات كما استعملت في بحثي هذا المنهج التاريخي والتحليلي والوصفي نظرا لما يتطلبه الموضوع.

المبحث الأول: ماهية البورصة

باعتبار أن البورصة أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية وتؤثر في كل جوانب الاقتصاد كما تؤثر في كافة مجالات النشاط الاقتصادي وجب علينا قبل كل شيء التعرف على هذا المصطلح والأهمية التي يكتسبها في ذلك.

المطلب الأول: مفهوم البورصة

تعددت التعاريف بشأن البورصة من حيث نظرة الفقهاء المختلفة لها خاصة من الاقتصاديين المختصين والمتعاملين وحتى المتدخلين فيها... وكما أن هذا الاختلاف أيضا راجع الى تنوع البورصة واختلافها حسب بالاستعمالاتها ومصادرها وغيرها.

الفرع الأول: تعريفها

تعرف كلمة بورصة لغة Bourse نسبة إلى اسم أحد كبار التجار الأغنياء في مدينة بروج البلجيكية وكان اسمه فان دن بورص Van Den Bource إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذي يجتمع فيه التجار وتتم عمليات الشراء والبيع.⁽¹⁾

كما أن هناك من يطلق عليه نسبة الى فندق في مدينة بروج كانت تزين واجهته شعار عملة على ثلاثة أكياس Trois bourses وكان يجتمع فيه عملاء مصرفين ووسطاء ماليين لتصريف الأعمال ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذي يجتمع فيه الأفراد لتصريف الأعمال بالشراء والبيع.⁽²⁾

كما جاء لفظ بورصة ليعبر على المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون من التجار والذي كان يتم بشكل منظم ودوري لإبرام الصفقات والعقود والإتفاق الحاضر أو الآجل عليها، إلا أنه كان هناك أماكن أخرى يجتمع فيها التجار قبل. ولم تكن قد سميت بالبورصات، فمثلا مصر في عهد الفراغة كان التجار يقومون بعرض بضائعهم والإتفاق عليها وتحديد الأسعار لدى عزيز مصر كما عرف نظام البورصات عند العرب من خلال شيخ بندر التجار وتمويلها والإتفاق الآجل عليها... الخ⁽³⁾ أما إصطلاحا فهناك عدة تعاريف للبورصة نذكر منها:

التعريف الأول: تعرف البورصة بأنها: "مكان تُعقد فيه اجتماعات في مواعيد دورية محددة لتنفيذ عروض العمليات النشطة المرتبطة بالبيع والشراء للأوراق المالية والبضائع والمنتجات الزراعية والعملات سواء كانت الأسعار تتحرك صعودا أو هبوطا."⁽⁴⁾

ويمكن القول أن هناك مجموعة من المستلزمات لتكوين البورصة تتمثل فيما يلي:

- مكان بمكوناته وإمكانياته.
- اجتماع.
- أسعار معلنة.
- مجموعة قوانين ولوائح وأوامر حاكمة ورقابية .
- إدارة وإشراف فني متخصص.

- مواعيد محددة.
 - اجتماعات دورية.
 - شراء وبيع بواسطة وسطاء (سماسرة) ومتعاملين.
 - عمليات متكررة بيع وشراء.
 - منتجات زراعية صناعية وأوراق مالية.
- أما التعريف الثاني لها: "نعد البورصة سوقا يلتقي فيها البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات، ومن ثم فإن نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع احتياجاتهم ورغباتهم. فالبورصة سوق تقوم على تبادل منتج (سلعة/خدمة/فكرة) ما بين بائع ومشتري كل منهم لديه الرغبة والقدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليها."⁽⁵⁾
- وهناك من عرفها: "البورصة سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية." وتؤدي كلمة البورصة معنيي:
- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعا أو شراء.
 - مجموع العمليات التي تنعقد فيه.
- يتم التعامل في البورصة وفق لوائح وقوانين تنظم قواعد التعامل وعقد الصفقات وكذلك الشروط الواجب توافرها في المتعاملين وفي الصكوك والحاصلات موضوع التعامل وهكذا نفرق ما بين بورصة الأوراق المالية وبورصة البضائع. ويتألف جهاز البورصة من مجموع الوسطاء المكلفين بإجراء مختلف العمليات لحساب موكلهم.⁽⁶⁾
- أما عن تعريف آخر للبورصة فهي تعتبر: الاجتماع الذي يعقد في مواعيد دورية لأجل القيام بعمليات شراء البضائع والأوراق المالية وبيعها وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد وتعتبر صلة الوصل بين المشاريع وادخارات الأفراد،⁽⁷⁾ فهي تعتبر السوق الطبيعية التي فيها الشركات المساهمة والأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال والإسهام في المشاريع الاقتصادية المختلفة."
- وكذا البورصة هي عبارة عن: "سوق منظمة يتم بموجبها الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق (أسهم وسندات) أو لأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء هذه الأوراق أو الأصول المالية داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال."

أما عن مفهومها القانوني فتعرف على أنها شخصية اعتبارية عامة تتولى إدارة أصولها وتكون لها أهلية التقاضي وهي تخضع لرقابة حكومية متمثلة في مندوب للحكومة يتواجد في البورصة وتكون مهمته مراقبة تنفيذ القوانين واللوائح وحضور جميع اجتماعات لجان البورصة المختلفة وله الحق في الاعتراض على قراراتها إذا صدرت مخالفة للقوانين أو اللوائح أو الصالح العام.

ومن خلال التعارف السابقة نستنتج أن البورصة مكان معلوم ومحدد مسبقا، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعا وشراء ويتوفر فيها قدر مناسب من العلنية والشفافية بحيث تنعكس أثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم، فتحدد بناء عليها الأسعار سواء صعودا أو هبوطا أو ثباتا، كما يتم من خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة ويسر وبالتالي يمكن قياس أثرها ومعرفة اتجاهاتها وتحليل هذه الاتجاهات والتنبؤ بما يمكن أن تكون عليه في المستقبل ثم في النهاية يمكن إتمام حركة المعاملات بجوانبها المالية القانونية والاقتصادية من حيث:

- تيسير إتمام عملية التبادل ما بين طرفي المبادلة بين البائع والمشتري.

- تيسير إتمام عملية نقل الملكية والتسجيل القانوني لعملية البيع أو للشراء

المباع.

- تيسير إتمام عملية نقل الحيازة وتحقيق الانتفاع من الأصل الذي تم بيعه.

وبالتالي فالبورصة سوق متكاملة فعالة تتوفر فيها الحرية الكاملة لقوى العرض والطلب، لتتفاعل بيعا وشراء في ظل روح المنافسة الكاملة، وبذلك فالبورصة تكتسب قدرا كبيرا من الفاعلية عندما يكون الاقتصاد حرا وتفقد كثيرا من الفاعلية عندما يكون الاقتصاد مقيدا، وتزداد حيوية البورصة وأهميتها في اقتصاد دولة ما، كلما زاد عدد المؤسسات المسعرة فيها، وبالتالي ازدياد عدد الأوراق المطروحة للتداول وعدد المتعاملين الراغبين في التعامل، وتزداد تبعا لذلك عدد العمليات وحركة البورصة وقدرتها على مواجهة متطلبات المتعاملين، واحتياجاتهم المتنوعة والمتزايدة خاصة مع اتساع وتنوع النشاط الاقتصادي وتكاثفه.

الفرع الثاني: أنواعها

هناك أنواع عديدة من البورصات، ويلاحظ أنه كلما كانت الدولة متقدمة كلما ازدادت وتنوعت البورصات العاملة فيها، فالبورصات دليل واضح على حيوية وفاعلية المجتمع ومقياس واضح لمدى نضج هذا المجتمع وتكامل صروحه، واتخاذ أوضاعا تنموية حقيقية، فضلا عن توافر أسباب استمراره متقدما أو اتخاذ أوضاعا عكسية.

أولاً: تصنيف البورصات من حيث المنتجات المتداولة فيها: تقسم البورصات وفقاً

لهذا الأساس إلى ما يلي:

أ - بورصات السلع: مثل بورصات السلع الزراعية (قطن - قمح - بن - شاي - سكر...). والسلع المعدنية (النحاس - الذهب - الفضة - البترول..). أو بورصات سلعية ذات طبيعة خاصة مثل بورصات العقارات والأراضي والسيارات المستعملة... أي كل ما هو مادي ملموس ويمكن التعامل به.

ب- بورصات الخدمات: وهي بورصات شديدة التنوع نظراً لتعدد المجالات التي يمكن استخدامها فيها وأهمها السياحة، الفنادق، بورصات التأمين، بورصات النقل وتأجير السفن، بورصات عقود التصدير وبورصات تجارة الديون...⁽⁸⁾

ج - بورصات الأفكار: وهي أحدث أنواع البورصات والتي تتعلق بعرض وبيع حقوق الاختراع وحقوق المعرفة والعلامات التجارية وصفقات نظم المعلومات.

د- بورصات الأوراق المالية (بورصات الصكوك المالية): ظهر بجانب الأموال المنقولة والأموال غير المنقولة نوع جديد سمي بالأوراق المالية وقد اتسع وازداد تداول وإصدار هذا النوع من الأوراق المالية حتى أصبح من الضروري تأمين سوق تجارية لتأمين التعامل بها سمي (بورصة الأوراق المالية).

فيمكن تعريف بورصة الأوراق المالية بأنها: "سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية المسعرة فيها في أوقات محددة يلتقي فيها وسيط البائع ووسيط المشتري، وتحدد الأسعار فيها طبقاً لقوى العرض والطلب، وتعكسها مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تنظم سلوك المتعاملين فيها"⁽⁹⁾، وتسمى أيضاً بورصة القيم المنقولة، ويكون هذا النوع من البورصات محل دراستنا.

ثانياً: تصنيف البورصات من حيث المدى الزمني: وفقاً لهذا المعيار يتم تصنيف البورصات إلى نوعين أساسيين⁽¹⁰⁾ هما:

أ - بورصات منتجات حاضرة: يتم التعاقد عليها واستلامها وتسليمها ويقبض ثمنها فوراً.

ب- بورصات عقود آجلة: يتم الاتفاق عليها دون تسليم أو استلام المنتجات ولا الأثمان، بل تتم المضاربة على السعر فقط.

ثالثاً: تصنيف البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي: وفقاً لهذا الأساس يتم تقسيم البورصات إلى نوعين أساسيين⁽¹¹⁾ هما:

أ - بورصات تعمل فقط على المستوى المحلي: وهي لا تمتد معاملاتها دوليا وهي تتواجد عادة في الاقتصاديات المتخلفة وهي عادة بورصات محدودة النشاط.

ب- بورصات تعمل على المستوى الدولي: وتمتد معاملاتها إلى المعاملات الدولية المختلفة وهي بورصات ضخمة ومتوسطة الحجم.

رابعاً: تصنيف البورصات من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي:

أ - بورصات رسمية: مؤسسة وفقا للقوانين والقواعد، وتمارس فيها المعاملات في إطار القواعد والنظم ويتواجد ممثل للحكومة يراقب ويتابع هذه المعاملات ويتدخل في الوقت المناسب لمنع المخاطر التي قد تكتنف هذه المعاملات ويحافظ على الاستقرار.⁽¹²⁾

ب- بورصات غير رسمية: تعمل بشكل غير رسمي وفي ضوء قواعد خاصة بها ولا تعترف بها الحكومة ولا تتعامل فيها أي من جهاتها الرسمية وبالتالي فإنها تتضمن مخاطر حتمية.

المطلب الثاني: أهميتها

وجدت البورصة لتشجيع حاجات ورغبات المتعاملين ومن ثم فإنها ضرورة حتمية استلزمته المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات وجاءت لتلبي رغباتهم لما لها من أهمية خاصة في حماية المستثمرين والقضاء على اختلال التوازن الذي قد يقع فيه طرفي المبادلة البائع والمشتري نتيجة سيادة حالة من عدم المعرفة أو الجهل بأحوال السوق واتجاهات الأسعار أو تحت ضغوط الاضطراب والحاجة وعدم وجود من يرغب أو يحتاج إلى الأوراق المالية التي يحوذها، أو حدوث حالة احتكار من جانب شخص بذاته لأوراق مالية بعينها، ومن ثم فإن البورصات تعمل على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض، وإتاحة الحركية الكاملة وتوفير العلانية كاملة والشفافية الواضحة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات ومن ثم تعمل البورصة على ضمان حقوق المتعاملين جميعا وبما يكفل حماية ووقاية أي منهم من التيارات الضارة بمصالحهم وأموالهم وحقوقهم،⁽¹³⁾ وبالتالي فإن البورصات لها دور رئيسي تزداد وتتضح أهميته وضرورته في المجتمعات الحرة اقتصاديا والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة الفردية والجماعية للأشخاص والمؤسسات والمنظمات والتي معها تقوم البورصة بالدور الكبير في الحفاظ على حيوية ودافعية الاستثمار كما تظهر أهميتها أيضا من خلال مجمل الوظائف التي تقوم بها وهي كالتالي:

- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات خدمة الاقتصاد القومي. حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم

القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقا لاتجاهات الأسعار .

- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين). فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقرضين بل لكل فئات المجتمع

- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى .⁽¹⁴⁾

- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي . حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية .

- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي. وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها⁽¹⁵⁾ فيما يلي

(أ) كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.

(ب) كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

(ج) عدالة السوق: بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات .

(د) **الأمان:** ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعتمد عليها بعض الأطراف .

- تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة. حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع أعلى سعر Highest Bid وللمشتري أدنى سعر عرض Lowest Offer.

- إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياساتها أملا في تحسين مركزها.

المبحث الثاني: ظهور ونظور البورصة

نظرا لحجم التعامل في البورصات وكذا تأثيرها على الاقتصاد والتجارة وسوق التداول فيها ظهرت في بادئ الأمر على الصعيد الدولي التي كانت تتميز فيه دوله بسيولة مالية كبيرة وغيرها فكانت سباقة لذلك خاصة من حيث ظهورها وكذا تطورها تدريجيا، وهو الحال أيضا بالنسبة على الصعيد المحلي ونذكر بالخصوص الجزائر كدولة شهدت تغييرا في نظامها الاقتصادي ودخولها لاقتصاد السوق وما شهدته في هذه الفترة من حرية المبادرة وحرية المنافسة وكذا تحيري التجارة والصناعة.

المطلب الأول: على المستوى الدولي

شهدت البورصة نموا وتطورا عبر عدة مراحل وعبر عدة حقبات تاريخية في مختلف دوا العالم ولكن كان من أبرزها تلك الدول المتقدمة أو إن صح التعبير نقول عنها الدول الحيوية من جانب التجارة والمبادلات النقدية ومن أبرزها الدول الأمريكية وكذا الدول الأوروبية.

الفرع الأول: في الدول الأمريكية

لا بد في البداية من الرجوع إلى فكرة تعددية النقد التي أدت إلى ولادة مهنة جديدة هي الصرافة، فلقد كلف حكام اليونان القديمة الصرافين في عام 527 قبل الميلاد بتبديل عملات الزائرين للمدن التي يوجدون فيها، وانتشرت هذه المهنة وتطورت بشكل سريع طوال الفترة الهيلينية في اليونان وبعد ذلك في الإمبراطورية الرومانية وفي السنوات الأولى بعد الميلاد، دخلت تلك المهنة مرحلة سكون لا بل غياب كامل باستثناء المنطقة العربية - دام 550 عاما، حيث عادت وظهرت في شمال إيطاليا، عندما قرر المشرعون الرومانيون وضع عدد كبير من القوانين والتشريعات المتعلقة بعمليات الإبداع وتبادل النقود، وبعد ذلك احتلت الجمهوريات الإيطالية ك (جنوة) و(فنيسيا) و(فلورنسا) بفضل تجارتها مع الشرق مركزا مرموقا على صعيد الاقتصاد الدولي، وبدأت رؤوس الأموال تصل إليها بكثافة بالغة⁽¹⁶⁾، مما استدعى ظهور مهنة الصرافة.

ولقب الأشخاص العاملون في تلك المهنة ما يعني بالايطالية (المصرفيون)، بعد ذلك احتلت البلجيكية في بداية القرن الرابع عشر المركز الأول فيما يتعلق بالسوق النقدية، Bruges مدينة بروج فلقد جرت العادة في تلك الفترة أن تجتمع العائلات الست الأكبر العاملة في مجال الصرافة في منزل الرئيس من أجل دراسة عمليات بيع وشراء السلع، إضافة إلى كل ما يمت بصلة لعمليات بيع وشراء النقود.

أما الرئيس الذي كان يستقبل تلك العائلات في منزله فكان يدعى Van Der Bursen فان دي بورسن ومنه أتى اسم المكان الذي يتم فيه تبادل البضائع والخدمات بالإضافة لعمليات بيع وشراء العملة حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. ويعتبر المؤرخون عام 1339 م بمثابة العام الذي ولد فيه مفهوم البورصة نسبة إلى اسم عائلة الشخص السابق الذكر الذي كان يستقبل رجال الأعمال وخاصة ممثلي رجال المصارف الإيطالية الذين كانت تنحصر وظيفتهم في تلك الفترة بقبول الإيداعات ومنح القروض.⁽¹⁶⁾

أما تاريخ البورصة الحديث فيعود إلى القرن السابع عشر وذلك عندما أنشئت بورصة أمستردام وطرحت أول شركة للاكتتاب العام من قبل الجمهور، وهي أسهم الشركة العالمية للهند الشرقية ونجحت الفكرة واستطاع عدد كبير من المدخرين أن يساهموا في هذا المشروع الكبير. وفيما بعد أصبحت الأسهم والسندات سلعا كبقية السلع يتاجر فيها التجار⁽¹⁷⁾، الذين كانوا يعقدون اجتماعاتهم في البداية على أرصفة الشوارع أو المقاهي، ثم

انتقلوا بعد ذلك إلى أبنية خاصة بهم يلتقون (داخلها لعقد صفقات البيع والشراء بينهم وأطلق على هذه المباني اسم البورصة)

المطلب الأول: البورصة في أمريكا

ومما سبق ذكره يتبين لنا أن الولايات المتحدة الأمريكية تحتل المركز الأول من ناحية التقدم في الأسواق المالية حيث تتسم بالكفاءات العالية والنظام المعلوماتي المالي المتقدم، إضافة إلى القدرة على الاتصال العالمي وتطور وتجدد البورصات بشكل مستمر، كما يوجد بها أكبر عدد الشركات المسجلة في قوائم الأسعار المسجلة في البورصة⁽¹⁸⁾ ويشهد على ذلك ما هو موجود في بورصة نيويورك للأسهم وول ستريت ويبلغ عدد أعضائها حالياً 13366 عضواً ويحكم أنشطتهم مجموعة من القواعد والإجراءات بالإضافة إلى نظامها السياسي،⁽¹⁹⁾ ويتم انتخاب 26 عضو فقط بالإضافة إلى عضوين يعملان في كل وقت داخل البورصة (الرئيس التنفيذي ونائب الرئيس) أما بقية الأعضاء الـ 12 فهم مديري عموم.

تتلخص الشروط العامة للتسجيل في بورصة نيويورك في:

* أن يكون للشركة مكانتها في بورصة نيويورك.

* أن تكون الشركة مستقرة داخل الصناعة ولها وضع مميز.

* لأن تنتمي الشركة إلى صناعة تتميز بالتوسع والنمو.

ويوجد أربع مجموعات للعضوية في بورصة نيويورك لكل منها أنشطة محددة:

1 - **السماسرة والوكلاء:** وهم يتلقون الأوامر التي يرسلها جمهور المتعاملين إلى

بيوت السمسرة ويتأكدون من إتمام تنفيذها داخل البورصة.

2 - **سماسرة المقصورة:** ويقومون بمساعدة السماسرة والوكلاء في تنفيذ جميع

الأوامر التي تتدفق عليهم.

3 - **تجار المقصورة:** وهم يعملون لحسابه ولا يقومون بتنفيذ أوامر المستثمرين

ويطلق عليهم تجار السوق أو التجار المنافسين.

4 - **المتخصصون:** يقومون بمهمتين أساسيتين عندما يعجز السماسر الوكيل عن

تنفيذ أمر محدد بسبب انخفاض سعر السهم السوقي عن السعر المحدد فإن هذا الأمر يترك

مع المتخصصين لتنفيذه في المستقبل، وبذلك يقوم المتخصص بدور الوكيل لسماسر العميل،

أو بتعبير آخر يعمل كسماسر لسماسر، كما يقوم بدور التاجر في أسهم محددة بذاتها، بمعنى

قيام المتخصص ببيع وشراء أسهم معينة لحسابه الخاص ويحقق من ورائها ربح مناسب وتأتي

البورصة الأمريكية AMEX في المرتبة الثانية بعد بورصة نيويورك ويعمل الاثنان على المستوى

القومي وتعمل البورصة الأمريكية منذ عام 1953 وهي تتعامل في أكثر من 900 من الأوراق المحلية وعدد من الأوراق المالية الأجنبية.

كما توجد بورصات أخرى تضم بورصة الوسط الغربي والباسفيك فيلادلفيا، وتتشابه هذه البورصة في عملياتها وأنشطتها مع بورصة نيويورك وإن كانت تختلف قليلا فيما يتعلق بأنشطة المتخصصين ودرجة الأوتوماتيكية، كما تختلف كثيرا عن بورصة نيويورك فيما يتعلق بإجراء تنفيذ العمليات والخيارات والعقود المستقبلية.⁽²⁰⁾ كما لا ننسى نظام NASDAQ وهو نظام التداول خارج البورصة الذي يسمح بالتعامل على مدى 24 سنة مع البورصات العالمية ويطلق عليها:

«The national association of securities dealers automated quotations system» وهو يضم حوالي 3000 وكيل و300 وسيط بالعمولة.

الفرع الثاني: البورصات في أوروبا

تعتبر البورصات الأوروبية كغيرها من بورصات الدول المتقدمة، لها مكانتها ودورها في اقتصاديات الدول الأوروبية، فبورصة المملكة المتحدة البريطانية تتسم بالخبرة الطويلة في المعاملات الدولية، كما أنها سوق مستقر للعمليات الأجنبية ولا ننسى الدور الفعال الذي تلعبه في تنشيط الاستثمار للوسطاء الماليين كما أن تطبيقها لمعدلات نمطية للتداول أدى إلى زيادة حجم التداول وزيادة الثقة في بورصة لندن مما جعلها من البورصات الرائدة في أوروبا. يرجع إنشاء بورصة لندن إلى عام 1773 ويضم السوق المالي أيضا بورصات "برمنجهام، مانشستر، ليفربول، دبلن" ويوجد أكثر من 300 شركة مسجلة في بورصات إنجلترا ويصل عدد الأوراق المالية المسجلة في بورصة لندن ما يزيد على 6000 سهم تقدر بنسبة 50% من إجمالي الأوراق المالية المسجلة في بورصات أوروبا منها 2000 سهم لشركات دولية أوروبية ومؤشر بورصة لندن هو الفايتشال تايمز للأسهم البريطانية الممتازة ويضم 100 شركة رئيسية.⁽²⁰⁾

أما البورصات الفرنسية فتضم 7 بورصات هي: (باريس، بوردو، ليل ليون، مرسيليا، نانسي، نانت) وهذه البورصات تمثل نظاما متكاملًا تخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر ويتم المتاجرة فيها تحت نظام إلكتروني مركزي يعرف باسم CAC يمكن كل أعضاء شركات البورصة من المتاجرة بالأوراق المالية في فرنسا.

ولا تعتبر البورصة الفرنسية جذابة للاستثمارات الدولية لذلك اتخذت الحكومة الفرنسية مجموعة من الإجراءات لتدويل أسواقها الفرنسية وهي:

1 - تبسيط إجراءات تداول الأوراق المالية

- 2 - زيادة كفاءة المقاصة بالبورصة
- 3 - زيادة ثقة المستثمرين بالبورصة
- 4 - تخفيض الرسوم والضرائب على الأوراق المالية
- 5 - زيادة ساعات التداول
- 6 - جذب الاستثمارات الدولية.

أما السوق المالي الألماني فيتكون من مجموعة من البورصات المحلية كبورصة فرانكفورت وميونخ، هامبورغ وتتميز الأسواق المالية الألمانية بصغر حجمها مقارنة باقتصاديات ألمانيا الضخمة كما أن تلك الأسواق تكاد تكون مقتصرة على المصارف التجارية، ومؤشر بورصة فرانكفورت هو DAX

وأهم خصائص البورصات الألمانية:

- 1 - تعتبر بورصة فرانكفورت أكبر بورصة ألمانية حيث تسيطر على ثلثي التداول في الأسهم وثلثي السندات المتداولة.
- 2 - يتركز تداول الأوراق المالية في 4 بورصات من أصل 8
- 3 - تعتبر بورصات ألمانيا محدودة مع حجم الاقتصاد الألماني
- 4 - ارتفاع الرسوم على الأسهم الألمانية مع تحقيق كفاءة عالية وعائد مناسب للمتعاملين⁽²¹⁾.

في حين البورصات الهولندية فتعتبر بورصة أمستردام البورصة الرسمية في هولندا، وهي بورصة صغيرة حيث يسجل فيها حوالي 2500-3000 ورقة مالية وهي تجذب المقترضين والمستثمرين في هولندا. كما ظهر أول سوق أوربي لعقود الخيار فيها وقد شهدت تطورات أهمها فرض شروط ومواصفات نمطية على العمليات والتداول والإقلال من الرقابة الحكومية مما جعلها سوق مرغوبة للمستثمرين الأجانب.

كما تعتبر البورصات السويسرية سوقا مفتوحا للمستثمرين والمقترضين الأجانب داخل وخارج سويسرا ويشترط أن تزيد القيمة الاسمية للأسهم المسجلة في البورصة عن 1000.000 فرنك سويسري ويوجد في سويسرا 3 بورصات للأوراق المالية هي: زيورخ، بازل، جنيف حيث تتمتع بورصة زيورخ بحوالي 60% من تداول الأوراق المالية المسجلة.⁽²²⁾

أما أسبانيا بها 4 بورصات تتوزع في كل من مدريد، برشلونة، فليينسيا وتعتبر بورصة أسبانيا من أصغر بورصات أوروبا ومن أهم سمات البورصة الأسبانية: فهي تعاني من السيولة ويتركز تداول الأسهم في 10 أسهم من أصل 433 سهما وأيضا انخفاض معدل التداول

لغالبية الأسهم كما ظهرت بعض المعاملات غير القانونية من قبل الوسطاء الماليين مما أضعف الثقة في البورصات الأسبانية وهذا ما استدعى اتخاذ الإجراءات الإصلاحية. وتشمل:

*إلغاء الوسطاء الماليين بنظام العمولات السابق

*تم قبول شركات وساطة مالية أجنبية

*تطوير خدمة المقاصة

*التأكيد على ضرورة الإفصاح المالي

*تخفيض مقدار العمولات الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم المعاملات

*تخفيض الضرائب على أرباح الأسهم بنسبة 70%.

و يتم التداول في البورصات البلجيكية بأربع أسواق مالية هي: بروكسل، أنتورب، جنت، لياج، وهذه البورصات هي أقل البورصات الأوروبية جذبا للمستثمر الأجنبي وتركز المعاملات في السندات ذات العائد الثابت وهي محدودة لمواطني دول الاتحاد الأوروبي فقط.

ويوجد في إيطاليا 10 بورصات للأوراق المالية إلا أن التداول محدود جدا في هذه البورصات ويرتكز نشاط تلك البورصات على الأسهم المحلية ويقل التعامل في الأوراق المالية الدولية، كما يقل الإفصاح المالي في بورصات إيطاليا وهي تحتاج إلى تطوير وتجديد، تعتبر بورصة لكسمبورغ من أكبر أسواق المال الأوروبية جذبا للسندات الأوروبية، ويقتصر التعامل فيها على البنوك وتقييد حرية الوكلاء الماليين ولا يوجد ضرائب على الاستثمارات الأجنبية.

المطلب الثاني: على المستوى المحلي

لم يأت إنشاء بورصة الجزائر بمحض الصدفة، لكنها أتت بعد العديد من المراحل حتى أصبحت بورصة الجزائر بالشكل الذي نعرفه الآن ففي ظل الظروف التي كانت تعيشها الجزائر لم يكن أبدا التفكير في إنشاء مثل هذه المؤسسة لكن بعد صدور أولى نصوص التشريعات والمتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية، والمتمثلة أساسا في القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية رقم 01-88 وكذا القانون رقم 88-03 المتعلق بإنشاء صناديق المساهمة وذلك بغية تطبيق اقتصاد حر، حتى تقوم بالمهام المنوطة بها على أكمل وجه وجب تنظيمها ووضع كفاءات لسييرها.

الفرع 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 SVM وفي 9 ديسمبر 1990 وهي شركة ذات أسهم برأس مال يقدر ب 320000000 دج دون التصريح بكلمة البورصة لأن في تلك الفترة لم يكن هناك نص قانوني

ينظم نشاط البورصة والهدف الرئيسي لهذه الشركة هو وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة لكن بقيت الشركة دون تشغيل وتأخرت في الانطلاق نظرا لضآلة رأس مالها والعوائق التنظيمية التي تعترضها ورغبة في رفع هذه العقبات تم في شهر فيفري 1992 اتخاذ قرار برفع رأس مالها ليصل إلى 932000000 دج⁽²³⁾ وكذا تعديل قوانينها الأساسية خاصة فيما يتعلق بتسميتها من أجل التحديد الدقيق والواضح بصفتها بورصة القيم المنقولة ومن ذلك أخذت هذه الشركة رسميا تسمية بورصة القيم المنقولة (B.V.M) ولقد تم التحضير لهذه البورصة لأن تكون جاهزة لتشغيل في أواخر سنة 1992.

المرحلة الأولى: في هذه المرحلة تتم تحديد نوعية الأوراق المالية التي سيتم تداولها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 للقانون التجاري تلاه صدور عدة مراسيم تتعلق ببورصة القيم المنقولة من خلال المرسوم التشريعي رقم 23-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمرسوم التنفيذي رقم 93-106 الصادر في 11 مارس 1996⁽²⁴⁾ والمتعلق بموافقة وزير المالية على لوائح لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وغيرها من القوانين. كما اختارت الدولة ثلاث شركات عمومية لإدراجها في البورصة وهي مؤسسة رياض سطيف ومجمع صيدال ومؤسسة سونطراك وقامت بتحضير الشروط المطلوبة لدخول إلى البورصة واستمرت عمليات التحضير والتقييم لهذه الشركات مدة سنة تقريبا وانتهت هذه المراحل بإصدار الأوراق المالية لهذه الشركات وطرحها في السوق كمرحلة أولى.

المرحلة الثانية: مثلت هذه المراحل البدء الفعلي في قبول المؤسسات الاقتصادية وتم الانتقال من مرحلة الإصدار إلى مرحلة التداول، حيث كانت أول جلسة في شهر سبتمبر 1999 تم فيها تسعير سهم رياض سطيف وبعد أسبوع تم تسعير أسهم صيدال أما سهم الأوراسي فتم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر⁽²⁵⁾ وفي ما يخص السندات فلقد تم تسعير سند سونطراك في شهر أكتوبر 1999 وأيضا تداوله في البورصة

تداول سندات الجزائرية للطيران في سوق الأوراق المالية الجزائرية 12-02-2007 :

أعلن سوق الأوراق المالية الجزائري يوم الأحد أن سندات الجزائرية للطيران سيتم تداولها في البورصة اعتبارا من الاثنين 12 فبراير، وأعطت لجنة ومراقبة وتنظيم عمليات البورصة الجزائرية الضوء الأخضر لإدراج السندات في البورصة في يناير الماضي وصدرت السندات من قبل الجزائرية للطيران في نوفمبر 2004 في عرض أولي عام ويتوقع أن تبلغ قيمته 14.2 مليار دينار، وفي نهاية 2006، حقق سوق الأوراق المالية الجزائري ما مجموعه 120 مليار دينار⁽²⁶⁾ عبر المتاجرة بالأوراق المالية لسبع شركات حكومية هي سونطراك، اس ار

اتش للخدمات المالية، سونلغاز، الجزائرية للاتصالات، انتيبي للنفط انافور وسيفيتال، (لانوڤيل ريبابليك، الوطن، لبيرتي).

الفرع الثاني: التنظيم الهيكلي والتسييري لها

إن بورصة الجزائر كغيرها من البورصات العالمية لها هيكل ينظمها ويحكمها وفق القوانين واللوائح الصادرة عن الجهات المؤهلة لذلك أن الحديث عن التنظيم الهيكلي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر يعني بالضرورة الحديث عن هيئتين هامتين جاءتا من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى إليها بورصة الجزائر وهي فتح فرص الاستثمار على مصرعيه المحلي والأجنبي وكذا ترقية الاقتصاد الوطني.

وطبقا للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة الجزائر أنشئت هاتين الهيئتين وهما: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.⁽²⁷⁾

أولا - لجنة تنظيم ومراقبة البورصة COSOB :

تعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة إذ أنها تشكل السلطة الإدارية والمالية وهي أعلى هيئة في البورصة حيث تتمتع بالاستقلالية والمصادقية كما أنها تسعى لإرساء الإطار القانوني والمؤسساتي للبورصة وتتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء غير دائمين

- رئيس يعين لمدة أربع سنوات وتحدد الشروط التي يجب أن تتوفر فيه من نظام اللجنة المحددة بالمرسوم الصادر سنة 1993 والمتعلق ببورصة الجزائر.

- يعين أعضاء اللجنة لمدة أربع سنوات حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم وتبعا لتوزيع⁽²⁸⁾ التالي:

- ❖ قاضي يقترحه وزير العدل.
- ❖ عضو يقترحه محافظ البنك الجزائري
- ❖ عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسباها في المجال المالي المصرفي أو البورصي
- ❖ عضوان يختاران من بين الشركات المصدرة للأوراق المالية وتمثل مهمة اللجنة فيما يلي:
- حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الغش والتزوير.
- تحقيق السير الحسن للبورصة وضمان الشفافية اللازمة
- قبول الأوراق المالية للتفاوض بشأنها وشطبها وتحديد أسعارها

• تحديد نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات المطلوبة منهم لدى زبائنهم.

• القيام بنشر المعلومات دوريا والتي تخص الشركات المدرجة في البورصة.

• تنظيم عمليات المقاصة

• القيام بالوظيفة التأديبية والتحكمية حيث تفصل في النزاعات التي تحدث بين المتدخلين على مستوى البورصة وتتمثل العقوبات التي تصدرها اللجنة في الإنذار أو التوبيخ أو حضر النشاط كله أو جزء منه مؤقتا أو نهائيا أو فرض غرامات مالية.

ثانيا - شركة إدارة بورصة القيم المنقولة:

هي شركة مساهمة ذات رأس مال موزع بالتساوي بين الوسطاء المعتمدين يحكمها القانون وهي بذلك تعتبر ملكا للوسطاء في عمليات البورصة ولقد عكفت منذ إنشائها بتاريخ 25 ماي 1997 إلى وضع⁽²⁹⁾ الترتيبات العملية والفنية اللازمة لعمليات التداول على القيم المنقولة ويبلغ رأس مالها 24000000 دج، وهي تتكون من البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وتتمثل مهامها⁽³⁰⁾ فيما يلي:

- 1 - التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة.
- 2 - التنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة وتسيير نظام التداول والتسعير
- 3 - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

4 - تقييم عمليات التداول داخل البورصة.

5 - تقييم عمليات دخول المؤسسات إلى البورصة.

6 - تقييم عمليات المقاصة بين الوسطاء

ثالثا - الوسطاء في عمليات البورصة والمتعاملون فيها:

الوسطاء هم أشخاص طبيعيين (أفراد) أو معنويين (مؤسسات مالية) معتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁽³¹⁾ وتكمل مهمتهم في ممارسة عملية بيع وشراء الأوراق المالية لصالح زبائنهم وهم يحتكرون عملية المفاوضة على الأوراق المالية.

والوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر هم

- 1 - الراشد المالي
- 2 - المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف.
- 3 - المؤسسة المالية العامة
- 4 - شركة توظيف القيم المنقولة.⁽³²⁾

5 - شركة union broke rage

ولكي يتم اعتماد هؤلاء الوسطاء يجب أن تتوفر فيهم الشروط المنصوص عليها في اللائحة العامة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حسب المرسوم رقم 96-03 المؤرخ في 03/07/1996 فبالنسبة للأشخاص الطبيعيين فيشترط⁽³³⁾ ما يلي:

- 1 - بلوغ سن 25 سنة على الأقل
 - 2 - التمتع بكامل القوى العقلية والأهلية
 - 3 - أن يمتلك محل ملائم لمتابعة نشاطه.
 - 4 - تقديم طلب الاعتماد على مستوى اللجنة.
 - 5 - تكوين الملف الذي يثبت مساهمته في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم حيث يجب دفع مقدار 2 مليون دينار جزائري
- أما بالنسبة للأشخاص المعنويين فيشترط⁽³⁴⁾ ما يلي:
- 1 - الحد الأدنى لرأس المال هو مليون دينار جزائري.
 - 2 - أن يمتلكوا محلات لائقة لحماية مصالح زبائنهم.
 - 3 - أن يكون لديهم مسير واحد على الأقل الذي يتكفل بالإدارة العامة للشركة ويتمتع بالأهلية.

4 - تقديم طلب الاعتماد على مستوى اللجنة.

بالإضافة إلى هذه الشروط الواجب توفرها في الوسيط فإنه مجبر تقديم ضمانات للجنة صف إلى ذلك لابد أن تكون لديهم تنظيمات ووسائل تتلاءم مع مهامهم ومن أبرز المهام المخولة إليهم حسب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 هي تداول الأوراق المالية لصالح زبائنهم

رابعا - المتعاملون في البورصة:

يمكن الإشارة إلى أهم المتعاملين فيها هم:

الخزينة والبنك الجزائري: تعتبر الخزينة العامة وبنك الجزائر المتعاملان الأساسيان في البورصة ويتجلى دورهما في إيجاد التوازن من خلال تطبيق السياسة الحكومية⁽³⁵⁾.

شركات المساهمة: نص المرسوم رقم 169/91 على أن شركات الأموال الموجودة يمكنها أن تنظم إلى البورصة خلال مدة لا تتجاوز السنة لكي تسجل فيها وبالتالي تسمح للمساهمين بالتعامل في أوراقها المالية.⁽³⁶⁾

شركات القبول: تضم كل من البنوك المؤسسات المالية والمستثمرون التأسيسيون الذين يوظفون أموالهم لمدة معينة تكون فيها أوراقهم المالية قابلة للتداول⁽³⁷⁾. الأفراد والعائلات: تقوم العائلات بتوظيف أموالها في الأوراق المتداولة وبالتالي استخدام الفائض من الدخل في شراء أسهم وسندات مقابل العائد الذي يدره السهم أو هذا السند وبالتالي فهي تشكل مصدرا مهما لجلب الأموال عن طريق الإصدارات الجديدة والبورصة وجدت أساسا لتلبية هذه الحاجة.

الخاتمة:

مما سبق نخلص في النهاية الى القول بأن البورصة هي أداة فعل غير محددة في الاقتصاد القومي، تؤثر في كل جوانب الاقتصاد كما تؤثر في كافة مجالات النشاط الاقتصادي، وفي الوقت ذاته تتأثر بهذا كله، ومن خلال هذا التأثير والتأثير المتبادل تحدث آثار جديدة من خلال جذب رأس المال الفائض غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل لا أثر له إلى رأسمال موظف فعال له الأثر الإيجابي، فعمليات طرح الأسهم والسندات والصكوك تجذب رأس المال وتستوعب مدخرات الأفراد والشركات، وفي الوقت ذاته تدفع المكتنزين إلى تحويل مكتنزا تهم إلى مدخرات واستثمارات وتوظيفها بشكل يحقق عائد مناسب...ومنه توفر قنوات ومدخل سليمة للاستثمار أمام الأفراد.

إلا أن هناك بعض العقبات والعراقيل حالت دون فعالية البورصة بالجزائر تمثلت فيما يلي: إنشاء بورصة بالجزائر جاء بشكل مبكر دون مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تعيشها البلاد كذلك ضعف الثقافة المالية لدى غالبية الجمهور وهذا ما يؤدي إلى عرقلة الاستثمار في الأوراق المالية مع انتشار السوق الموازية ما يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى الاستثمار في هذه السوق بدل توجيهها إلى بورصة الأوراق المالية وكذا ضعف أداء المؤسسات الاقتصادية مما يجعلها غير قادرة على تلبية شروط الانضمام إلى البورصة وأيضا غياب سياسة ترويجية واضحة لبورصة الأوراق سواء من طرف الهيئات المنظمة لها أو من طرف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

الهوامش:

1- Olivier Picon, La bourse; Ses mécanismes; Gérer son portefeuille; Réussir ses, encyclopédie Delmas, 14ème édition, Toulouse, France, 2000,p 67

2 - محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى: 2008 ، ص ص 78،79.

3 - محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية: 1999، ص9.

- 4 - شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص 7.
- 5 - وليد صايغ وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، عم□ان، الطبعة الأولى، 2010، ص 226.
- 6 - جيهان جمال، عالم البورصة (رؤية تحليلية تعليمية بسيطة)، القاهرة، مصر، 2009، ص 39.
- 7 - محسن أحمد الخضير، مرجع سبق ذكره، ص 23.
- 8 - نفس المرجع السابق، ص 25.
- 9 - جيهان جمال، المرجع السابق، ص 45.
- 10 - نفس المرجع السابق، ص 46.
- 11 - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 7.
- 12 - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 8.
- 13 - عنايات النجار ووفاء شريف، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية، للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006، ص 11.
- 14 - حسام الدين أحمد، الفباء البورصة، www.islamoline.net، تاريخ الاطلاع 2015.04.20.
- 15 - محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، مصر، 2008، ص 84.
- 16- Jean-Pierre Deschanel et Bruno Gizard, A la découverte du Monde de la Bourse, pressesUniversitaires, Paris, 1999, p:19.
- 17 - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006، ص 11، 12.
- 18 - محمد الصيرفي، المرجع السابق، ص 112.
- 19 - محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، 1998، ص 11.
- 20 - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1999، ص 95.
- 21 - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية-مؤسسات-أوراق-بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 251.
- 22 - محفوظ أحمد جودة وآخرون، الأسهم المالية (بورصة الأسهم والسندات المالية)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 201، ص 56.
- 23 - محمد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم علي الشديفات، الاستثمار في البورصة - أسهم - سندات - أوراق مالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006 ص 88.

- 24 - مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية) البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال (أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص 85.
- 25 - الأمر رقم 833/67 المؤرخ في 28 سبتمبر 1967 المتعلق بإعلام أصحاب القيم المنقولة والإشهار بالنسبة لبعض عمليات البورصة في فرنسا، المعدل والمتمم بالقانون رقم 597/96 المؤرخ في 02 يوليو 1996.
- 26- Henri Bourachat et autres, 100 fiches pour comprendre la Bourse et les Marchés financiers, 2ème édition, Rosny cedex, France, p 56.
- 27- Olivier Picon, La bourse; Ses mécanismes; Gérer son portefeuille; Réussir ses placements, encyclopédie Delmas, 14ème édition, Toulouse, France, 2000.
- 28 - المادة 08 من القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والصادر بتاريخ 19 فيفري 2003.
- 29- COSOB: la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, 2004, p 11.
- 30- COSOB -rapport annuel, p 15.
- 31 - صالح فلاحي، بورصة الجزائر بين الموعقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، ملتقى دولي حول أهمية الشفافية ونجاعة الأداء للاندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، من 31 ماي إلى 02 جوان 2004، ص 25.
- 32 - بوكاساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة لنيل الدكتوراه، الجزائر، 2006، ص 208.
- 33 - حملاوي ربيعة، أساليب الخصوصية وتجارب بعض الدولة العربية في مجال الإصلاحات الاقتصادية والاسواق العالمية، الملتقى الدولي حول اقتصاديات الخصوصية والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 8- 7 أكتوبر 2004، ص 6.
- 34 - الأمر رقم 95- 22 المؤرخ في 26 أوت 1995 والمعدل بالأمر رقم 79- 11 المؤرخ في مارس 1997.
- 35 - زياد محمد وآخرون، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر -الموعقات والآفاق- الملتقى الدولي حول سياسات التموسل وآثارها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية- بسكرة، 2006، ص 4.
- 36 - شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 81 و80.
- 37 - لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي 2007، ص 09.
- 38 - المادة 08 من القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والصادر بتاريخ 19 فيفري 2003.