

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

PEOPLE'S DEMOCRATIC REPUBLIC OF ALGERIA

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

المركز الجامعي صالحى أحمد - النعامة -

University center SALHI Ahmed -Naama-

معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

Institute of Economic Sciences, Management and Commerce Sciences

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة : علوم إقتصادية

التخصص : إقتصاد نقدي ومالي

عنوان المذكرة :

البورصة ودورها في تمويل الإستثمار - حالة الجزائر-

تحت إشراف الأستاذ :

- عمراني سفيان

من إعداد الطلبة :

- بن كرفة فاطمة

- جدي عبد الرحيم

أعضاء لجنة المناقشة :

الرقم	الإسم واللقب	الرتبة	الصفة
01	بولويز عبد الوافي	أستاذ تعليم عالي	رئيسا
02	عمراني سفيان	أستاذ تعليم عالي	مشرفا
03	حلوز وفاء	أستاذ تعليم عالي	مناقشا

السنة الجامعية : 2024-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

1431

# شُكْرٌ وَعِرْفَانٌ

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونشكره على كل نعمة أنعمها علينا، ونحمده لتوفيقنا لإتمام هذا العمل .

أما بعد فلا يسعنا في هذا المقام إلا أن نتقدم بجزيل الشكر و الإحترام والتقدير إلى الأستاذ المشرف الدكتور/ عمrani سفيان على إشرافه على هذا العمل وما قدمه لنا من توجيه ونصح وإرشاد.

نتقدم بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة، كما نتقدم بالشكر الجزيل لأساتذة كلية العلوم الإقتصادية بالمركز الجامعي صالحى أحمد ، داعين المولى عز و جل أن يبلغهم منازل الشهداء و مراتب السعداء و مرافقة الأنبياء .

# إهداء

إلى من سعيت دومًا لنيل رضاهم دونًا عن الناس ، أهدي هذا  
البحث إليكما: أمي و أبي الأعزَّ على قلبي حفظكما الله ورعاكما .  
إلى سندي وعزوتي ، إلى من زرع حبهم فطريا في روعي دون ما جهد  
إخوتي وأخواتي الأحباء ساكني الفؤاد وأبنائهم حفظكم الله  
كلكم .

إلى طالبي العلم في كل مكان ، أسأل الله أن يفتح لهم أبواب  
العلم والرحمة.

بن كرفة فاطمة

# إهداء

إلى من ساندوا خطاي المتعثرة: أهدي هذا البحث إلى

رمزي العطاء والمحبة: أمي وأبي .

إلى رفيقة الدرب زوجتي ، إلى أبنائي الأعتاء حفظهم الله

ورعاهم .

إلى طالبي العلم في كل مكان ، أسأل الله أن يفتح لهم

أبواب العلم والرحمة .

جدي عبد الرحيم

### المخلص :

يهدف هذا البحث إلى توضيح أهمية البورصة فيما يخص تمويل الإستثمارات في الإقتصاد الجزائري ، وللوصول إلى هذا الهدف قمنا باستخدام المنهج الوصفي و التاريخي و كذا البعض من الأسلوب التحليلي ، حيث اتضح أن البورصة هي سوق مفعلة و منشطة للإقتصاد ، و ذلك عبر مجموعة من الشركات المتنوعة و التي تطرح أدوات مالية للتداول أو تشتري سندات بهدف تحقيق التمويل الذي تحتاجه ، كما أن بورصة الجزائرية عبارة عن سوق صغير يتكون من عدد قليل من الشركات يتداول فيه نوعين من الأوراق المالية ، كما يتميز هذا السوق بعزوف القطاع الخاص على الإنخراط فيه بسبب الذهنيات التي تفضل العمل العائلي و كذا الجانب الديني ، تم اندراج بنك القرض الشعبي في بورصة الجزائر الأمر الذي رفع القيمة السوقية لها إلا أن هذا غير كافي و هذا يتضح من خلال عدم تمكن هذه البورصة من أداء المهام التي أنشأت لها و كذا تمويل الإستثمارات .

**الكلمات المفتاحية :** بورصة الجزائر ، الإقتصاد ، التمويل ، الإستثمار .

### Summary:

This research aims to clarify the importance of the stock market with regard to financing investments in the Algerian economy, to reach this goal, we used the descriptive and historical approach, as well as some analytical methods , It has become clear that the stock market is an active market that stimulates the economy, through a group of diverse companies that offer financial instruments for trading or buy bonds with the aim of achieving the financing it needs ,the Algerian Stock Exchange is also a small market consisting of a small number of companies in which two types are traded of securities, this market is also characterized by the reluctance of the private sector to engage in it due to mentalities that prefer family work, as well as the religious aspect the Popular Credit Bank was listed on the Algerian Stock Exchange, which raised its market value, but this is not enough, and this is evident from the inability of this stock exchange to perform the tasks for which it was established, as well as to finance investments.

**Keywords:** Algeria Stock Exchange, economy, finance, investment.

/.....	بسملة
/.....	شكر و عرفان
/.....	إهداء
I .....	الملخص
II .....	فهرس المحتويات
VI .....	فهرس الجداول
VII .....	فهرس الأشكال
أ.....	مقدمة عامة
1.....	الفصل الأول : الإطار النظري للبورصة
2.....	تمهيد :
3.....	المبحث الأول : ماهية البورصة
3.....	المطلب الأول : تاريخ و نشأة البورصة
4.....	المطلب الثاني : تعريف البورصة
5.....	المطلب الثالث : أنواع و وظائف البورصة
5.....	الفرع الأول : أنواع البورصة
6.....	الفرع الثاني : وظائف البورصة
7.....	المبحث الثاني : بورصة الجزائر
7.....	المطلب الأول : نشأة بورصة الجزائر
9.....	المطلب الثاني : تعريف بورصة الجزائر
10.....	المطلب الثالث : الهيئات المسيرة لبورصة الجزائر
10.....	الفرع الأول : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها
11.....	الفرع الثاني : شركة تسيير بورصة القيم
12.....	الفرع الثالث : المؤتمر المركزي للأوراق المالية
12.....	المبحث الثالث : واقع بورصة الجزائر
12.....	المطلب الأول : أسواق بورصة الجزائر
12.....	الفرع الأول : سوق سندات رأس المال

13.....	الفرع الثاني : سوق سندات الدين
13.....	المطلب الثاني : عمليات إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر
13.....	الفرع الأول : مرحلة ما قبل الإدراج
15.....	الفرع الثاني : مرحلة الإدراج
15.....	الفرع الثالث : مرحلة ما بعد الإدراج
16.....	المطلب الثالث : الأساس القانوني و الإقتصادي لبورصة الجزائر
16.....	الفرع الأول : الأساس القانوني
17.....	الفرع الثاني : الأساس الإقتصادي
18.....	خلاصة الفصل الأول
19.....	الفصل الثاني : الإطار النظري للتمويل و الإستثمار
20.....	تمهيد.....
21.....	المبحث الأول : ماهية التمويل
21.....	المطلب الأول : تعريف التمويل
21.....	المطلب الثاني : وظائف التمويل
22.....	المطلب الثالث : مصادر و طرق التمويل
22.....	الفرع الأول : مصادر التمويل
26.....	الفرع الثاني : طرق التمويل
28.....	المبحث الثاني : ماهية الإستثمار
28.....	المطلب الأول : تعريف الإستثمار
29.....	المطلب الثاني : أهمية الإستثمار و أنواعه
29.....	الفرع الأول : أهمية الإستثمار
29.....	الفرع الثاني : أنواع الإستثمار
30.....	المطلب الثالث : أساليب الإستثمار
31.....	المبحث الثالث : تجارب بورصية دولية
31.....	المطلب الأول : بورصة مصر
32.....	الفرع الأول : نشأة و تطور السوق المالي المصري
32.....	الفرع الثاني : أهم مؤشرات السوق المالي المصري
32.....	الفرع الثالث : نشاط بورصة مصر لسنة 2021

34.....	المطلب الثاني : بورصة الكويت
34 .....	الفرع الأول : نشأة بورصة الكويت
34.....	الفرع الثاني : مؤشرات بورصة الكويت
35.....	الفرع الثالث : تقرير كامكو أنفست
35.....	المطلب الثالث : بورصة نيويورك
35.....	الفرع الأول : نشأة بورصة نيويورك
36.....	الفرع الثاني : مؤشرات بورصة نيويورك
37.....	الفرع الثالث : إهيارات بورصة نيويورك
39.....	الخلاصة الفصل الثاني
40.....	الفصل الثالث : بورصة الجزائر و تمويل الإستثمار
41.....	تمهيد
42.....	المبحث الأول : أجهزة التمويل و الإستثمار في بورصة الجزائر
42.....	المطلب الأول : الوسطاء في عمليات البورصة
42.....	الفرع الأول : حقوق الوسطاء في عمليات البوصة
43.....	الفرع الثاني : واجبات الوسطاء في عمليات البورصة
43.....	المطلب الثاني : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في بورصة الجزائر
43.....	الفرع الأول : شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير
44.....	الفرع الثاني : الصناديق المشتركة للتوظيف
44.....	المطلب الثالث : القيم المتداولة في بورصة الجزائر
44.....	الفرع الأول : الأسهم و السندات
45.....	الفرع الثاني : القيم الصادرة عن الخزينة العمومية
46.....	الفرع الثالث : القيم المنقولة المستحدثة
47.....	المبحث الثاني : تطورات بورصة الجزائر
47.....	المطلب الأول : إدراج القرض الشعبي الجزائري في بورصة الجزائر
47.....	الفرع الأول : لمحة حول القرض الشعبي الجزائري
47.....	الفرع الثاني : إنضمام القرض الشعبي الجزائري إلى سوق القيم المنقولة
48.....	الفرع الثالث : نتائج إدراجه في البورصة الجزائرية

56.....	الفرع الأول : حلول إقتصادية
49.....	المطلب الثاني : أداء السوق المالي الجزائري في الربع الأول من سنة 2024
49.....	الفرع الأول : حال السوق المالي الجزائري بعد إدراج القرض الشعبي الجزائري
50.....	الفرع الثاني : إحصائيات حول بورصة الجزائر في الربع الأول من سنة 2024
50.....	المطلب الثالث : مؤشر بورصة الجزائر
51.....	المبحث الثالث : معيقات بورصة الجزائر و طرق تنشيطها
52.....	المطلب الأول : معيقات تتعلق ببورصة الجزائر نفسها
53.....	المطلب الثاني : معيقات إقتصادية ، ثقافية و اجتماعية و دينية ، سياسية
53.....	الفرع الأول : معيقات إقتصادية
54.....	الفرع الثاني : معيقات ثقافية و اجتماعية و دينية
55.....	الفرع الثالث : المعوقات السياسية
55.....	المطلب الثالث : طرق لتنشيط بورصة الجزائر
57.....	الفرع الثاني : حلول قانونية و تشريعية
58.....	الفرع الثالث : حلول اجتماعية و ثقافية
59.....	خلاصة الفصل الثالث
60.....	خاتمة عامة
64.....	المصادر و المراجع

فهرس الجداول :

- 01 – الجدول رقم 01 : بيانات تداول بورصة الكويت للربع الأول من سنة 2024 ..... 35
- 02 - الجدول رقم 02 : ملخص عام للنتائج الخاصة بالعرض الذي طرحه بنك القرص الشعبي الجزائري في الفترة الممتدة من 2024/01/30 إلى 2024/03/14 ..... 49
- 03 – الجدول رقم 03 : الشركات المتداولة في السوق الرسمي لبورصة الجزائر ..... 50

فهرس الأشكال :

- 01 – الشكل رقم 01 : مصادر التمويل طويلة الأجل ..... 26
- 02 – الشكل رقم 02 : مصادر التمويل ..... 27
- 03 – الشكل رقم 03 : طرق التمويل ..... 28
- 04 – الشكل رقم 04 : قيمة التداول في بورصة مصر خلال الفترة الممتدة من 2004 الى 2021 ..... 33
- 05 – الشكل رقم 05 : تحركات مؤشر داو جونز مع الزمن ..... 37
- 06 – الشكل رقم 06 : القيمة السوقية لإجمالي الشركات في البورصة الجزائرية خلال شهر ماي 2024..... 50
- 07 – الشكل رقم 07 : تطور مؤشر دزاير أندكس للفترة الممتدة من 2018-2024 ..... 51

# مقدمة عامة

مقدمة عامة :

البورصة هي السوق الحديث الذي يقصده الجميع ، أفراد ، مؤسسات ، شركات ، حكومات ، تضم جميع القطاعات و جميع النشاطات ، تتنوع مقاصدها و أهدافها ، و يجد فيها المستثمرون و المحتاجون إلى التمويل ضالتهم ، تقوم على قوانين ثابتة و معايير غير متغيرة ، تسيرها هيئات رسمية تتسم بالكفاءة و الدقة و الحيادية الأمر الذي يمكن المتعاملين فيها و المتداولين من الإطمئنان على أموالهم التي تحولت إلى أدوات مالية متنوعة سواء كانت أدوات دين أو ملكية من سندات و أسهم و غيرها من الأدوات و الأوراق المالية المتعامل بها في البورصة ، تمكنهم من تحصيل مكاسب معتبرة كما هو المرجو أو أكثر .

الإقتصاديات الدولية المتطورة تعلمت كيف تستغل هذه السوق بأفضل طريقة بل و ساعدها التطور التكنولوجي بالتحليق بها إلى أبعاد أخرى جعلت هذه الأسواق لا تعترف بالجغرافيا و تتجاوز حدود الدول و القارات .

الجزائر و بالرغم من أثقالتها السياسية و أعبائها الإقتصادية إلا أنها في سنة 1997 قامت بخطوة جريئة نحو التطور و الإزدهار ، و يظهر هذا من خلال إنشائها لسوق القيم المنقولة و تعزيزها بقوانين و تشريعات كثيرة بهدف حمايتها و العمل على إنجاحها ، الأمر الذي من شأنه تعزيز موارد التمويل و فتح آفاق جديدة للإستثمار و مساهمة اقتصاد السوق المنهج الإقتصادي الجديد الذي تبنته شأنها شأن الدول المتقدمة .

و في هذا الإطار نطرح الإشكالية التالية :

- هل تمكنت بورصة الجزائر من تمويل الإستثمارات ؟

و للإجابة على هذه الإشكالية قمنا بطرح الأسئلة التالية :

✓ ماهي البورصة ؟

✓ ماهو التمويل ؟

✓ ماهو الإستثمار ؟

✓ ماهي حقيقة بورصة الجزائر ؟

### 1 - فرضيات البحث :

✓ البورصة سوق منظم يقوم على تداول الأدوات المالية .

✓ التمويل هو الطريقة التي تمكن من الحصول على رؤوس الأموال لبدأ المشاريع أو توسيعها .

✓ الإستثمار هو العملية التي تمكن من مضاعفة الأموال .

✓ بورصة الجزائر هي سوق منظم للأوراق المالية وفقا لقوانين حددها المشرع الجزائري و الهيئات القائمة على تسييره .

### 2 - الدراسات السابقة :

1 - بلعباس نادية ، ضبط نشاط البورصة في الجزائر ، أطروحة لنيل درجة دكتوراه .

2 - قاسمي الرزقي ، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة - ، أطروحة لنيل درجة دكتوراه .

3 - بن عزوز فتيحة ، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في حماية المساهم في شركة المساهمة ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه .

هذه الدراسات تتفق مع بحثنا فيما يتعلق بحقيقة أن بورصة الجزائر لم تتوفق لتحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها إلا و هي دفع عجلة التنمية الإقتصادية و توفير مصادر للتمويل بعيدا عن تلك التقليدية و إنشاء إستثمارات و توسيع أخرى .

### 3 - مبررات إختيار الموضوع :

هناك العديد من الدوافع الذاتية و الموضوعية التي جعلتنا نختار هذا الموضوع من بينها :

✓مقرر من طرف الإدارة اختيار الموضوع المدرج عامة و الموضوع من طرف الأستاذ المؤطر خاصة .

✓أهمية البورصة في تنمية الإقتصاد .

✓ضبابية بورصة الجزائر و عدم اتضاح معالمها لنا في الواقع .

### 4 - أهداف البحث :

✓إكتساب معارف جديدة ترقى من فكرنا و فكر من يستعين ببحثنا هذا .

✓التعرف على البورصة عامة و بورصة الجزائر خاصة .

✓إمكانية بورصة الجزائر في المساهمة في الإقتصاد الوطني .

✓البورصة تعتبر سوقا قويا من شأنه تطوير الإقتصاد و الرقي به .

### 5 - المنهج المتبع :

بغرض الإجابة عن الإشكالية المطروحة استخدمنا المنهج الوصفي و التاريخي بهدف سرد الأحداث التي مرت عليها البورصة عامة و تلك الخاصة بالجزائر عامة بالإضافة إلى الإستعانة بالأسلوب التحليلي و لتحليل بعض الأحداث و المجريات التي طرأت مع الزمن .

## 6 - تقسيم البحث :

من أجل تحقيق أهداف البحث تم تقسيمه لثلاثة فصول حيث :

1 - تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للبورصة ، و الذي قسم إلى ثلاثة مباحث ، الأول بعنوان ماهية البورصة ، الثاني بورصة الجزائر أما الثالث تحت عنوان واقع بورصة الجزائر .

2 - الفصل الثاني جاء تحت عنوان الإطار النظري للتمويل و الإستثمار حيث قسم إلى ثلاثة مباحث ، الأول بعنوان ماهية التمويل ، الثاني كان بعنوان ماهية الإستثمار ، أما الثالث فكان بعنوان تجارب بورصية دولية .

3- الفصل الثالث جاء تحت عنوان بورصة الجزائر و تمويل الإستثمار حيث هو الآخر تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث حيث ، الأول بعنوان أجهزة التمويل و الإستثمار في بورصة الجزائر ، الثاني بعنوان تطورات بورصة الجزائر ، و أخيرا المبحث الثالث تحت عنوان معوقات بورصة الجزائر و طرق تنشيطها .

الفصل الأول:

الإطار  
النظري

للبورصة

## تمهيد :

منذ زمن بعيد سعى الإنسان إلى ممارسة التجارة و كذا القيام بالبيع و الشراء بمختلف الطرق و الوسائل المتعددة و لطالما ظهرت أمامه عوائق بسبب رغباته في توسيع و تنويع تجارته كمشكلة المسافات و قلة السلع و ندرة الموارد المالية و عدم الإستقرار الأمني في العالم ، و كانت هناك دائما حلول ظرفية إلا أنها لم تحل جميع مشاكله .

كان التجار يلتزمون بالإجتماعات في أماكن متعددة للقيام بتجارتهم و في أوقات متفرقة من أجل إنجاز عملياتهم التجارية و توالى السنين حتى ظهر سوق يلتزم بالزمان و المكان و يقوم على قوانين و قواعد اتفق عليها التجار هم أنفسهم مبدئيا ثم تطور الأمر ليحظى بمباركة بعض الحكومات في الدول و بعدها انتشرت هذه الأسواق التي سميت بالبورصة إلى جميع أنحاء العالم و الجزائر أيضا لم تكن بمنى عن هذا الأمر ، و عليه تناولنا في هذا الفصل ثلاثة مباحث حيث :

- ✓ المبحث الأول : ماهية البورصة
- ✓ المبحث الثاني : بورصة الجزائر
- ✓ المبحث الثالث : واقع بورصة الجزائر

## المبحث الأول : ماهية البورصة

ليس هناك خلاف على أن البورصة هي سوق ممتاز ، يجد فيه الباحث عن تحقيق الربح مقصده أين يلتقي المقرضون و المقرضون من شتى أسواق العالم ، خاصة بعد أن صار العالم بلدة صغيرة بفضل التكنولوجيا التي ساهمت في تحسين الإقتصاد و فتحت أبوابا أخرى أمام المبادلات .

## المطلب الأول : تاريخ و نشأة البورصة

لم يتفق العلماء على مصدر كلمة البورصة ، فيقول البعض أن التجار الفلورنسيين كانوا ينزلون في فندق لعائلة " Van Der Burse " بمدينة " Bruges " حيث كان يقوم أفراد العائلة بمهمة الوسطاء بين التجار النازلين عندهم لتعريف بضائعهم ، و يقول البعض الآخر بأن اجتماعات التجار كانت تحصل في منزل تاجر نقش على واجهته الخارجية ثلاثة أكياس للنقود " Bourses " ، و يمكننا القول توفيقا بين هذين الرأيين أن صاحب الدار لما كانت مهنته مصرفيا قام بنقش الأكياس على واجهة بيته كرمز لعمله ، و عليه سميت البورصة باسم اشتق من ذلك النقش<sup>1</sup>.

وفقا للأبحاث فإن بيوت التجارة و الصرافة الإيطالية بدأت في القرن 13 بالهجرة إلى بلاد الفلندر الشهيرة ببلاد الفلمنك ، أين أخذ الإيطاليون في إنشاء مستعمراتهم بالمدن التجارية العريقة البلجيكية " Burges " ، إن الخلاف حول أصل كلمة " بورصة " لا يغير حقيقة أن عائلة " Van Der Bourse " اكتسبت هذا الاسم من أكياس النقود الثلاثة التي كانت تعلو باب الفندق المملوك من طرف نفس العائلة ، كما أن كلمة " Bourse " باللغة الألمانية تعني كيس النقود ، بالإنجليزية هي " Purse " ، بالفرنسية هي " Bourse " ، باللاتينية هي " Bursa " و الإيطالية فهي " Borsa " <sup>2</sup> .

إن بورصات الأوراق المالية ظهرت بسبب شركات المساهمة المنتشرة و إقدام الحكومات على الإقتراض الأمر الذي شكل حركة قوية فيما يخص التعامل بالصكوك المالية و هذا في الدول الكبرى كأمريكا و إنجلترا أو فرنسا ، حيث كان في هذه الأخيرة ظهور لبورصة الأوراق المالية لأول مرة في سنة 1724 ، في إنجلترا كان هناك مبنى خاص أطلق عليه Royal Exchange كانت فيه بورصات للأوراق المالية و هذا في أوائل القرن ال 19 ، أما أمريكا فحدث ذلك في سنة 1821 <sup>3</sup> .

<sup>1</sup> زكي عبد المتعال ، الإقتصاد السياسي ، مطبعة العلوم بشارع الخليج بجنيبة لاط ، مصر ، 1933-1934 ، ص 13 .  
<sup>2</sup> سمير عبد الحميد رضوان ، أسواق الأوراق المالية ، دار النهضة ، مصر ، 1996 ، ص 31 .  
<sup>3</sup> علي محمد سعود ، التمويل الدولي ، دار الكندي ، طرابلس ، الطبعة الأولى 2002 ، ص 81 .

البورصة في شكلها الحالي هي نتيجة لمرورها بخمسة مراحل مختلفة يمكن أن نذكرها حسب مايلي 1 :

1- المرحلة الأولى : كان هناك تواجد كبير للبنوك الخاصة و محلات الصرافة و بسبب جودة المستوى المعيشي للأفراد كان هناك إقبال على الإستثمار في المشاريع التجارية و غيرها .

2- المرحلة الثانية : وجود بنوك مركزية التي فرضت سيطرتها على البنوك التجارية عبر جعلها تقوم بخصم الأوراق التجارية و تقديم القروض فقط ، و هذا وفقا لقواعد و أوامر وضعتها البنوك المركزية مما قيد تلك القروض بالرغم من ارتفاع الطلب عليها .

3- المرحلة الثالثة : تميزت هذه المرحلة بتخصص البنوك في عملية تقديم القروض حسب الأجل ، فكانت هناك قروض متوسطة و طويلة الأجل كالبنوك الصناعية و الزراعية و غيرها عبر إصدار سندات من أجل تسديد احتياجاتها من الأموال و كذا تمويل المشاريع حيث أن البنك المركزي يقوم بإصدار سندات الخزينة .

4- المرحلة الرابعة : ظهور الأسواق النقدية وارتفاع حركة الأوراق التجارية و شهادات الإيداع القابلة للتداول.

5- المرحلة الخامسة : اندماج أسواق النقد مع أسواق المال و كذا الأسواق المالية المحلية مع مثيلتها الدولية بفضل تطور وسائل الإتصال ، كما أن ظهور البورصات الدولية جعلت من الأسواق المالية تهتم ببيع و شراء الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم و السندات .

### المطلب الثاني : تعريف البورصة

هي عملية تجارية أساسها الشراء و البيع مثلها مثل أي عملية تجارية ، غير أن ميزتها هي طبيعة الأنظمة و القوانين التي تقوم عليها وتنظم سير أعمالها ، وهي قوانين غير متغيرة بتغير العقد ، كما يحدث في باقي الأسواق ، و ذات منفعة كبرى و يشترط في المواد المتبادلة فيها أن تكون ذات أهمية للاقتصاد و هي قابلة للتخزين، مما يعني أنها مواد لا تحضر في سوق البورصة كما يحدث في غيره ، كما أن عمليات الشراء و البيع تتم عبر شركات وسيطة من أجل السمسة مرخصة ومسجلة حسب القوانين والأنظمة، و للغوص أكثر في مفهوم البورصة سنتطرق إلى العناوين التالية :

### 1 - البورصة في اللغة :

اجتماع يُعقد في مواعيد دورية - يومياً في الغالب - لأجل القيام بعمليات شراء البضائع والأوراق المالية وبيعها، وقد يُطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد 2 .

البورصة كلمة فرنسية تعني كيس النقود ، و سبب اختيار هذا المصطلح على السوق الذي تتم فيه الصفقات و إبرام العقود يعود إلى التجار الذين كانوا يجيئون إلى سوق خاص بذلك و قد حملوا نقودهم في أكياس 3 .

1 عزيمة بن سميعة ، البورصة و الأسواق المالية دراسة تحليلية ، دار الأيام ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2020 ، ص 120

2 منصة المعاني " لكل رسم معنى " <https://www.almaany.com/> - يوم الإطلاع 2024/05/01

3 شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر ، دمشق ، 2001 ،

## 2- البورصة في الإقتصاد :

لقد حدد مفهوم البورصة بصفة عامة الدكتور محسن الخضيرى حيث قال : البورصة مكان معروف و محدد ، يلتقي فيه المتعاملون لإتمام عمليات التبادل بالبيع و الشراء ... ضمن إطار مناسب من الشفافية و العلانية ، حيث أثرها ينعكس على كل المتعاملين و معاملاتهم و بناءا عليه تجدد الأسعار إما صعودا أو نزولا أو تكون ثابتة ، كما تساعد على الإطلاع على أي تغيير و جديد يطرأ في حركة التعامل بسهولة و يسر مما يمكن من قياس آثارها و إدراك اتجاهاتها و تحليلها و التنبؤ بما يمكن أن تؤول إليه ، و في النهاية تصبح المعاملات قابلة للإتمام في جوانبها الإقتصادية و المالية والقانونية ، من حيث تسهيل التبادل بين البائع و المشتري و كذا عملية نقل الملكية و التسجيل القانوني لها ، بالإضافة إلى تسهيل عملية تمرير الحيازة و الإنتفاع بالأصل المباع <sup>1</sup> .

## البورصة في القانون :

عرفها القانون الفرنسي للتجارة في المادة 71 على أنها مجتمع التجار و ملاك السفن و كل سمسار و وكيل بالعمولة تحت رعاية الحكومة <sup>2</sup> .

## المطلب الثالث : أنواع و وظائف البورصة

الفرع الأول : أنواع البورصة : يمكن تقسيم البورصات إلى الأنواع التالية <sup>3</sup> :

1- بورصة البضائع : هي عبارة عن سوق منظمة تدور المبادلات التجارية فيها حول منتجات طبيعية ذات الإستهلاك الواسع و التي تتوفر فيها القدرة على التخزين كالقمح و القطن و هي بورصة تقوم بتنشيط إقتصاد البلد .

2- بورصة العملات : هذا النوع من البورصات تلعب فيه الشركات العالمية دورا مهما حيث أن استثماراتها المنتشرة عبر العالم تزيد من ديناميكية الأسواق فمثلا الشركات اليابانية أنشأت لها فروع و مصانع كثيرة عبر العالم و هذا بسبب الإرتفاع الكبير الذي طرأ على الين في مطلع التسعينات .

3- بورصة الذهب : منذ القدم كان الذهب و لازال مبتغى كل المستثمرين ، و لكن بسبب تناقصه من الأسواق و الأحداث العالمية ، أصبح التنبؤ بحركته السعرية صعبا جدا حيث أن التضخم و الحروب و الأزمات السياسية و كذا العرض و الطلب كلها تؤثر على ارتفاع و انخفاض أسعاره .

<sup>1</sup> محسن أحمد الخضيرى ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة ، إيتراك للنشر و التوزيع ، القاهرة - مصر ، 1996 ، 26 .

<sup>2</sup> وجدي محمد فريد ، دائرة معارف القرن العشرين الرابع عشر العشرين ، دار الفكر ، بيروت ، المجلد الثاني 2 ، ص 393 .

<sup>3</sup> عزيزة بن سميحة ، مرجع سبق ذكره ، ص 128 .

4- بورصة القيم المنقولة : هي بورصة يركز وجودها تماما على الحرية المطلقة لقوى العرض و الطلب و هذا في ظل روح المنافسة و الشفافية و في إطار اقتصاد حر به شركات ذات أسهم و شركات خاصة من أجل إدخار عدد كبير من الشركات في البورصة حيث من المهم وجود قوانين مساندة للأحداث الإقتصادية تعمل بهدف تحقيق النمو و الإزدهار كما أن الأمن و الإستقرار الإجتماعي يدعم الطمأنينة في قلوب المستثمرين حول أموالهم و كذا جلب رؤوس الأموال .

### الفرع الثاني : وظائف البورصة

- البورصة لها دور مهم في الحياة الاقتصادية ، و في سبيل عرض أهم الوظائف التي بإمكانها تأديها، نذكر ما يلي<sup>1</sup>:
- تنمية الادخار بتشجيع الاستثمار في الأسهم و السندات ، و جعل المدخرات تخدم الاقتصاد القومي، حيث أنها تشجع على تحفيز عادة الادخار في سبيل الإستثمار بالخصوص لصغار المدخرين لكونهم غير قادرين على إنشاء مشاريع مستقلة بأموالهم البسيطة ، و عليه فهم يفضلون شراء أوراق مالية على حسب أموالهم، وهذا يعمل على خدمة أهداف التنمية و تقليل التضخم، كما تساهم في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة و ذلك وفقا للأسعار و اتجاهاتها .
- المساعدة في تحويل الأموال من الشرائح التي لديها فائض إلى الشرائح التي لديها عجز أي من المقرضين إلى المقترضين .
- عبارة عن مرآت عاكسة لحالة الإقتصاد عبر حركية و نشاط البورصة ، الأمر الذي يجعل السلطات تتخذ كل الإجراءات و التدابير في سبيل تعديل أي خلل طارئ في الإقتصاد كانخفاض أسعار الأوراق المالية الذي يعبر عن ضعف اقتصاد البلد و كذا ورود إحصائية حدوث الكساد و بالتالي صدور قرارات حكومية من شأنها توفير الإستقرار للسياسة النقدية و المالية للبلد .
- يتاح للمستثمرين معرفة الوضعية المالية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي عبر بورصة الأوراق المالية مما يسهل من عملية اتخاذ القرار بشأن الإستثمار بعد أن أتيح لهم معرفة نجاح أو فشل هذه المؤسسات مسبقا .

<sup>1</sup> سراج مورسو ، إضاءات حول أهم مؤشرات البورصات الدولية – مع دراسة حالة مؤشر S&P500 – ألفا للوثائق ، الجزائر ، الطبعة الأولى 2024 ، ص 15 .

- من أجل تجسيد المشاريع الإستثمارية يجب توفر التمويل الذي تساهم في وجوده بورصة الأوراق المالية و الذي من شأنه دفع عجلة التنمية الإقتصادية في الدولة .
- تربط البورصة بين العرض و الطلب على الأوراق المالية المدرجة في السوق المالي على اختلاف أنواعها بعد الإفصاح عن أسعارها ما يسهل من إجراء عملية التخفيض الكفوّ لرأس المال .
- تعتبر مؤشرا للأحوال الإقتصادية كونها تشكل حلقة ربط بين المدخرين و المستثمرين و الشركات و مختلف المؤسسات المالية .
- الرقابة على إدارة الشركات حيث تعد البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية على الشركات وكفائتها باعتبار أن أوراقها المالية تتداول في أسواق البورصة ، ويتم توعية المواطنين و رفع تبصرهم بحقيقة الشركات فيما النجاح أو الفشل ، فالشركات ذات السياسة المالية الناجحة تصبح أسعار أسهمها في البورصة أحسن أما الشركات غير الكفوة فإن أسعار الأسهم خاصتها تستمر في النزول ، تظهر أهمية البورصة هنا وذلك لتكفلها بحماية المستثمرين من التلاعب و الغش من جانب الأفراد أو الشركات أو المؤسسات و هذا بسبب بالرقابة بنوعها المباشر وغير المباشر على المتعاملين<sup>1</sup> .

### المبحث الثاني : بورصة الجزائر

إن إنشاء بورصة الجزائر فكرة جاءت ضمن إصلاحات متتالية خلال فترة نهاية الثمانينات حيث صدرت قوانين اقتصادية عديدة في سبيل مجارات الحياة الإقتصادية العالمية و اللحاق بالدول المتقدمة ، و كخطوة لإنعاش الإقتصاد الوطني و تحريك عجلة التنمية و هذا لما توفره البورصة من فرص يغتتمها المستثمرون و أصحاب المشاريع .

### المطلب الأول : نشأة بورصة الجزائر

إن بورصة الجزائر في نشأتها مرت بثلاثة مراحل بارزة نذكرها كما يلي<sup>2</sup> :

#### 1 - المرحلة الأولى 1990 – 1992 :

قامت الحكومة الجزائرية باتخاذ عدة إجراءات بعد أن تم تحقيق الإستقلالية لمعظم المؤسسات العمومية الاقتصادية ، تم إنشاء شركة تسيير القيم المنقولة بالجزائر بهدف تفعيل دور البورصة في التنمية ، حيث تضم ثمانية صناديق مساهمة برأس مال قدره 320000 دج في 09 ديسمبر 1990 ، على رأسها مدير عام منتخب من طرف أعضاء مجلس الإدارة الثمانية ، كل عضو هو ممثل لأحد صناديق المساهمة، إن هدف هذه الشركة حسب القوانين الأساسية لها هو وضع نظام يقبل إنشاء بورصة الأوراق المالية بأحسن الشروط والعمل على حسن تسييرها .

<sup>1</sup> حاتم غائب سعيد ، أثر سوق البورصة في التنمية ، مجلة القرطاس للعلوم الإقتصادية و التجارية – المجلد 01/ العدد : 01 ، جامعة الفلوجة العراق ، جويلية 2021 ، ص 16 .

<sup>2</sup> شواحي صورية و آخرون ، دور سوق الأوراق المالية في جذب الإيداع – واقع و آفاق بورصة الجزائر – مجلة الإقتصاد الجديد العدد 17-المجلد 02 ، جامعة الجبيلي بونعامة خميس مليانة ، 2017 .

المرسوم رقم 90- 102 حدد أنواع الأوراق المالية القابلة للإصدار من طرف هذه الشركات العمومية الاقتصادية و التي تشمل الأسهم والسندات ، بسبب الصعوبات التي واجهتها الشركات، لاسيما الضبابية التي لفت الدور الذي يجب أن تلعبه في ظل ضعف رأس مالها قامت الحكومة الجزائرية في فيفري 1992 بتعديل القوانين فيما يخص رأس مالها برفعه إلى 9.320.000 دج، بالإضافة إلى تغيير التسمية إلى بورصة الأوراق المالية في سنة 1993 .

## 2 - مرحلة الثانية 1993 – 1996 :

الخصوصية كانت العامل الجديد في هذه المرحلة ، و هذا بعد تعديل القانون التجاري الذي لم يكن يتوافق مع شروط سير البورصة ، حيث كان قانون 88- 04 يسمح للشركات العمومية الاقتصادية بالتنازل عن أسهمها للمؤسسات العمومية فقط ، ولهذا وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93- 08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 دخلت الجزائر حيز الخصوصية ، و كان من ضمن التعديلات على القانون التجاري ما يخص شركات الأسهم والقيم المنقولة، عن شركات الأسهم نص المرسوم بإمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار عند تأسيس الشركة أو عند رفع رأس مالها على حد سواء و رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين الشركة من 300.000,00 دج إلى 5.000.000,00 دج في حالة إجراء العرض العمومي للادخار و1.000.000,00 دج عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار . و عن القيم المنقولة إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في الأسهم ، شهادات الحق في التصويت ، السندات ، سندات قابلة للتحويل حسب مانص القانون<sup>1</sup>.

## 3 - المرحلة الثالثة 1996 إلى وقتنا الحالي :

هي مرحلة الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر، و هذا بعد تهيئة جميع الظروف القانونية و التقنية بالإضافة إلى توفير جميع الموارد المادية و البشرية من خلال :

- إصدار النصوص القانونية المتعلقة بإنشاء وتنظيم البورصة .
- جعل غرفة التجارة كمقر لبورصة الجزائر .
- وضع لجنة مراقبة عمليات البورصة ، وشركة القيم المنقولة كهيئات مشكلة لتنظيم بورصة الجزائر.

<sup>1</sup> شواحي صورية و آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص 208 .

بالإضافة إلى تحديد الوسطاء الماليين في عمليات البورصة ، المتمثلون في مختلف المؤسسات المالية مع بداية سنة 1997 ، حيث أن لجنة مراقبة عمليات البورصة COSOB من تولت تكوين هؤلاء الوسطاء عن طريق الاستعانة بخبراء كنديين وتنظيم ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا من أجل الأخذ من الخبرات التي اكتسبوها في هذا المجال .

و من أجل توفير الجو الملائم قامت لجنة مراقبة عمليات البورصة بجهد كبير للشروع في عمل بورصة الجزائر والمحدد بنهاية 1997 ، و بهذا تم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر فعليا وهي القرض السندي لسوناطراك في 02 جانفي 1998 لتصبح شركة سوناطراك أول متعامل في الجزائر يصدر أو راق مالية .

### المطلب الثاني : تعريف بورصة الجزائر

المشرع الجزائري لم يعطي تعريفا قانونيا دقيقا لبورصة القيم ، و اكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية ، فنص في المادة الأولى الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 93/10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بأنه " تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم " <sup>1</sup> ، يتجلى من النص أن المشرع تجنب تعريفا تعريفا قانونيا دقيقا قد يعرضه للنقد أو قد لا يتمكن من الإحاطة بجميع جوانبه القانونية أو أن يقع في تناقض من شأنه أن يحدث مشكلات عملية في المستقبل ، أو أن المشرع تعمد ترك مهمة التعريف القانوني لبورصة القيم للفقهاء .

و من أجل تحديد المعالم المادية لبورصة القيم المنقولة أضاف بأنها تعقد في مدينة الجزائر ، حسب المادة الثانية من المرسوم التشريعي 93/10 و قام بعملية تجريد القيم المنقولة من صفتها المادية هذا التجريد يحولها إلى مجرد قيود في الحساب ، يمكن من تداولها عبر مناطق و مسافات بعيدة من داخل الجزائر و خارجها لكي تتعدى بورصة القيم نطاقها الجغرافي المحدود ، فضلا عن ذلك فإن جميع عمليات التداول تتم داخل الردهة ، مع عدم إمكانية حضور طرف من غير ممثلي الوسطاء في عمليات التداول : ممثل الكوسوب ، و ممثل شركة تسيير البورصة و هي بذلك مغلقة في وجه الجمهور من أجل الحفاظ على السر المهني و حماية السوق ، كل ذلك يعني أن المشرع الجزائري يحد من مفهوم السوق في العقار الذي تتواجد فيه بورصة القيم المنقولة <sup>2</sup> .

<sup>1</sup> المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة(الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 34 المؤرخة في 23 مايو 1993 ) معدل و متمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10 يناير 1996 ( الجريدة الرسمية عدد 03 المؤرخة في 14 يناير 1996 ) و المعدل و المتمم أيضا بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ( الجريدة الرسمية عدد 11 المؤرخة في 16 فيفري 2003 ، و الإستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32 المؤرخة في 7 ماي 2003 .

<sup>2</sup> سي الطيب محمد أمين ، النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري ، مجلة البحوث القانونية و السياسية ، العدد 11 ، الجزائر ، 2018 ، ص 370- ص 373 .

ويمكن تعريف بورصة الجزائر أيضا بأنها عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات و المهنيين من بينهم<sup>1</sup> :

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ( COSOB ) التي تمثل سلطة السوق المالي التي تضمن احترام أنظمة البورصة الساري مفعولها وحماية المدخرين .
- شركة تسيير بورصة القيم ( SGBV ) ، المعرفة باسم بورصة الجزائر ، وهي شركة ذات أسهم يمتلكها الوسطاء في عمليات البورصة .
- الوسطاء في عمليات البورصة ( IOB ) ، و هم المؤسسات المالية ، البنوك وشركات التجارة .
- المؤتمر المركزي الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" و هو شركة ذات أسهم .
- من يمسكون الحسابات و يحافظون على السندات (TCC) ، يتمثل هؤلاء في المؤسسات المالية ، البنوك و شركات التجارة تأخذ صفة الوسطاء في عمليات البورصة.
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ( OPCVM ) ، تشمل الصناديق المشتركة للتوظيف ( FCP ) و شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير ( SICAV ) .

و يجدر الذكر بأن البورصة الجزائرية حالياً شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة "شركة الإستثمار المالي" ( CELIM SICAV )

#### المطلب الثالث : الهيئات المسيرة لبورصة الجزائر

أوكل المشرع الجزائري مهمة تأطير هذه السوق حسب نص المادة 03 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل بموجب القانون 04/03 إلى هيئات ثلاثة<sup>2</sup> و هي :

#### الفرع الأول : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ( COSOB )

تعد هذه اللجنة هي العليا في السوق المالي الجزائري ، تم إنشاؤها في 1993 انطلاقا من المرسوم التشريعي السالف الذكر و قد رسمت بشكل رسمي في 13 فيفري 1996<sup>3</sup>، مهمتها هي تنظيم سوق الأوراق المالية و كذا مراقبتها عبر حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقول أو المنتجات الأخرى المالية في إطار الإدخار المعلن و كذا الحرص على شفافيتها ، و هي عبارة عن نظام للتشريع في سبيل إصدار أنظمة لضبط السوق .

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لبورصة الجزائر ، منشورات خاصة بالعموم " تعريف بورصة الجزائر "

<sup>2</sup> القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 ، الجريدة الرسمية عدد 11 ، الصادرة في 19 فبراير 2003 .

<sup>3</sup> فتحة ابن بوسحاقي ، بورصة الجزائر - واقع و آفاق- رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية تخصص النقود و المالية ، جامعة الجزائر ، 2003 ، ص 121 .

تتكون هذه اللجنة من رئيس و ستة أعضاء هم : قاضي يقترحه وزير العدل ، عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية ، أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي ، عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر ، عضوان يختاران من بين المسؤولين الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة ، عضو يختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة ، عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين و محافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين <sup>1</sup> .

### الفرع الثاني : شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ( SGBVM ):

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم ، المعروفة اختصاراً SGBV ، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها<sup>2</sup> .

وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة هم :

- **البنوك الوطنية** : بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque.
- **شركات التأمين الوطنية** : الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA ، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT ، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA .
- **البنك الخاص** : يونيون بنك UB .

<sup>1</sup> المادتان 20 ، 22 من المرسوم التشريعي 10/93 ، المعدل و المتمم ، مرجع سبق ذكره .

<sup>2</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ، شركة تسيير بورصة القيم ،

، مرجع سبق ذكره ، يوم الإطلاع 2024/05/25 . <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>

المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة :

بنك التنمية المحلية (BDL) ، البنك الخارجي الجزائري (BEA) ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) ،  
القرض الشعبي الجزائري (CPA) ، البنك الوطني الجزائري (BNA) ، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك  
(CNEP) .

### الفرع الثالث: المؤتمر المركزي للأوراق المالية

هو جهاز خاص يتولى نقل ملكية السندات المباعة إلى مشتريها ، و تسوية المراكز القانونية المالية الناشئة عن عمليات التداول المنجزة من قبل وسطاء البورصة و سمارتها ، يتكون من خمسة بنوك عمومية هي : البنك الخارجي الجزائري ، القرض الشعبي الجزائري ، البنك الوطني الجزائري ، بنك الفلاحة و التنمية الريفية ، الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط ، بالإضافة إلى ثلاثة شركات مسعرة في البورصة هي : مجمع صيدال ، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي ، مؤسسة الرياض سطيف<sup>1</sup> .

### المبحث الثالث : واقع بورصة الجزائر

من أجل التعرف بشكل أقرب على واقع و حقيقة بورصة الجزائر لابد من إلقاء نظرة على أسواقها و كذا طريقة إدراج الشركات فيها و أهم شيء هو التعرف على الأساسيين القانوني و الإقتصادي فيها .

### المطلب الأول : أسواق بورصة الجزائر

بورصة الجزائر تتكون من سوقين رئيسيين هما سوق سندات الدين و سوق سندات رأس المال و كل منهما ينقسم إلى سوقين آخرين حيث<sup>2</sup> :

### الفرع الأول : سوق سندات رأس المال : و يتكون من :

أ – سوق رئيسية : هي سوق موجهة للشركات الكبرى ، و يوجد حالياً أربعة (04) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية ، وهي :

- مجمع صيدال : ينشط في القطاع الصيدلاني ،- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي : تنشط في قطاع السياحة ،- أليناس للتأمينات : الناشطة في قطاع التأمينات،- مؤسسة بيوفارم : الناشطة في القطاع الصيدلاني .

<sup>1</sup> قاسمي الرزقي ، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة – أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، قسم الحقوق ، تخصص قانون خاص جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2021 ، ص 66  
<sup>2</sup> الموقع الرسمي لبورصة الجزائر ، أسواق بورصة الجزائر ، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145> ، مرجع سبق ذكره ، يوم الإطلاع 2024/04/23

ب- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة : هي سوق مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، تم إنشاءه في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012) ، هذا السوق يستطيع توفير مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها و منح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة لها عن طريق إيجاد سوق منظم جيداً من أجل توظيف الإستثمارات من طرف المستثمرين<sup>1</sup> ، كما أن AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق .

الفرع الثاني : سوق سندات الدين : و هو سوق ينقسم إلى :

أ - سوق سندات الدين : الصادرة من طرف الشركات ذات الأسهم .

ب - سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) :

خاصة بالسندات الصادرة عن الخزينة العمومية الجزائرية ، تم تأسيس هذا السوق في سنة 2008 ، يمكن عد أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. سندات الخزينة يتم التداول عليها بحيث تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تتصف ب "المختصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

المطلب الثاني : عملية إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي مرحلة ما قبل الإدراج و مرحلة الإدراج و مرحلة ما بعد الإدراج حسب مايلي :

الفرع الأول : مرحلة ما قبل الإدراج : هي مرحلة تسبق عملية الإدراج في البورصة كخطوة أولى يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله ،وتتضمن المراحل التالية<sup>2</sup> :

1 – القرار بإجراء العملية : الجمعية العامة الاستثنائية للشركة هي الجهة الوحيدة المسموح لها بتقرير القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، و يمكنها فقط أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية الصلاحيات

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ،أسواق بورصة الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، يوم الإطلاع 2024/04/23  
<sup>2</sup> بن شعيبة فاطمة الزهراء و آخرون، إدراج المؤسسات و إعادة حيوية بورصة الجزائر: الفعالية والأداء، مجلة المالية والأسواق ، جامعة تلمسان ، 2015 ، ص 126

التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.

**2 - الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** الإدراج لأي شركة في البورصة يتطلب الفحص الدقيق قانونياً ، بسبب ما تُلزم به الشركة من إجراءات تغييرية في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية ما هو مطلوب في سبيل القبول في التسعيرة.

**3 - تقييم الشركة:** على الشركة السعي لتقييم أصولها عبر عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه ، المهم أن لا ينتسب لهذه الأخير ، بحيث يتم الإعتماد على هذا التقييم في تحديد أسعار إصدار الأسهم أو البيع .

**4 - اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** تقوم الشركة باختيار الوسيط في عمليات البورصة قائداً للفريق وبمساعدها ومرافقتها وتقديم المشورة لها خلال عملية الإدخال و كل مراحلها .

ذاك الوسيط باعتباره قائد الفريق يتعاون في عمليات البورصة مع الوسطاء الآخرين في عمليات البورصة بهدف تحسين فرص توظيف السندات، مشكلين معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات عبر استغلال شبكة من الوكالات البنكية.

فيما يخص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتاج أن تعين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة ، وذلك لمدة خمس (05) سنوات ، يقوم بمساعدها في الإعداد لعملية القبول و إصدار سنداتها و ضمان وفائها المستمر بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما بخصوص الإفصاح عن المعلومات<sup>1</sup>.

**5 - إعداد مشروع المذكرة الإعلامية :** تقدم الشركة مشروع "مذكرة إعلامية" إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB ، والتي تحتوي على جميع التفاصيل المتعلقة بأنشطة الشركة و إستراتيجيتها و حالتها المالية و السندات المصدرة ( السعر ، العدد، الشكل القانوني ... ) .

**6 - إيداع ملف طلب القبول:** ملف طلب القبول يجب أن يشمل ، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على :

- طلب القبول ، - محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار ، - مشروع المذكرة الإعلامية، - مشروع الدليل ، -معلومات عامة عن الجهة المصدرة، -معلومات عن التمويل، - معلومات اقتصادية ومالية، - الوثائق القانونية، - تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> بن شعيب فاطمة الزهراء و آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص 127

<sup>2</sup> بن شعيب فاطمة الزهراء و آخرون ، المرجع نفسه .

**7 - تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها:**

اللجنة تملك أجل شهرين (02) لدراسة الملف ، وبناء عليه يرفض منح التأشيرة أو يقبل - الانضمام إلى المؤتمن المركزي - : يجب على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، بهدف تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

**8 - حملة التسويق :**

في سبيل إنجاح مهمة توظيف السندات، الجهة المصدرة تقوم بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ... ) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف<sup>1</sup> - بيع السندات: عامة البيع يتم من خلال الشبكة المصرفية ، حيث يقدم المستثمرون أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، عن طريق إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة. - كشف النتائج : عندما تستوفي شروط الإدراج في التسعيرة، يعلن بأن العرض إيجابي وتُنشر النتائج للجمهور، و في حالة العكس، يرفض إدراج السند في التسعيرة. - تسوية العملية : يسوي المؤتمن المركزي على السندات العملية، خلال ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج .

**الفرع الثاني : مرحلة الإدراج**

هنا يبدأ قيد السند في التسعيرة، بعد حصول الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة ، تقوم شركة تسيير بورصة القيم بنشر القيم كإعلان في النشرة الرسمية للتسعيرة و يوضح سعر إدخال السند و تاريخ حصة التسعير الأولى للسند ، و كذا تقوم شركة تسيير بورصة القيم بنشر نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة<sup>2</sup> .

**الفرع الثالث : مرحلة ما بعد الإدراج**

تجيء هذه الخطوة مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغييراته في السوق. - عقد السيولة : يُسمح للشركات، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة ،من أجل ضبط أسعار الأسهم . - نشر المعلومات : بمجرد تسعير السند في البورصة تُصبح الجهة المصدرة مُلزَمة بإطلاع الجمهور بكل التغييرات أو الأحداث الهامة التي من شأنها ، التأثير بشكل كبير على سعر السندات إن كانت معلومة . كما يتحتم عليها الإعلام بالتقارير الخاصة بالتسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، و إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.

<sup>1</sup> بن شعيب فاطمة الزهراء و آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص 127

<sup>2</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ، عملية الإدراج في البورصة ،

، يوم الإطلاع 2024/04/24 ، <https://www.sgbv.dz.ar/?page=rubrique&mod=163>

## المطلب الثالث : الأساس القانوني و الإقتصادي للبورصة في الجزائر

المشرع الجزائري قام بوضع أنماط إقتصادية و قانونية تخص ممارسات البورصة في الجزائر تبعا لقوانين و مراسيم من أجل مواكبة الإنفتاح الإقتصادي على السوق الخارجية.

## الفرع الأول : الأساس القانوني

حسب المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة في مواده 05 ، 06 ، 07 ، و 09 ، أين يتم تحديد أعوان مختصين هم الوسطاء في عمليات البورصة لهم الحق في التفاوض في القيم المنقولة ، حيث نجد المادة "05" من نفس المرسوم تنص على أنه : " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة " \* ، يتضح من خلال هذه المادة، أن كافة العمليات الخاصة بالقيم المنقولة المسعرة تتم بحضور الوسطاء بصفة إجبارية ، باعتبار أن عملية المفاوضة في البورصة تخول للوسطاء حسب الشروط المحددة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، بالإضافة إلى بما يلي <sup>1</sup>:

- يدير الوسطاء محافظ القيم المنقولة لحساب زبائنهم و في مقابل هذا يتلقون أموالا تدفع ، الإدارة تقوم بتفويضها .
- يقوم الوسطاء في العمليات حول القيم المنقولة بموقف الطرف المقابل ولا يمكن أن يمارسوا الحق لحساب زبائنهم .
- في عمليات البورصة يتحتم عليهم التأكد بالإضافة لذلك من أن رؤوس الأموال التي يأتون عليها لإتمام عمليات البورصة آتية من عائدات مصرح بها قانونا .

<sup>1</sup> بن سعدي وهيبة ، دور الوساطة المالية في تطوير البورصة في الجزائر ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الإقتصادية و السياسية ، جامعة الجزائر 1 ، ص 317  
\* محتوى المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 6 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993 ، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، مرجع سبق ذكره .

## الفرع الثاني : الأساس الاقتصادي

يتم التداول في بورصة الجزائر بصفة عامة لورقتين ماليتين هما الأسهم و السندات ، و للتعرف عن قرب على هاتين الورقتين فلا بد من التطرق لهما حيث <sup>1</sup>:

إن الورقة المالية هي عبارة عن سند مالي موجه للتداول، صادر بصفة حتمية عن كيان قانوني (هيئة عمومية أو خاصة ، شركة جماعية...) حيث أن هذا الأخير يحتاج إلى التمويل بهدف إتمام مشاريع معينة ، و تقضي السندات لمالكيها بحيازتهم لجزء من رأس المال أي أنهم مساهمون ، أو بامتلاكهم حقا للدين على الذمة المالية للكيان المصدر أي أنهم دائنون ، و تقوم هذه العملية عامة بواسطة الأسهم و السندات حيث :

أ- **الأسهم:** القانون التجاري حدد أنواعا متعددة من الأسهم يمكن تداولها في بورصة الجزائر هي :

- الأسهم العادية :تعرف الأسهم العادية بانها" عبارة عن حصة في ملكية المنشأة تخول صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين، كما يحق لحامل السهم العادي الاشتراك في إدارة المنشأة" <sup>2</sup>.

- أسهم التمتع : وهو صك يقبضه المساهم عندما يأخذ كل القيمة الإسمية و على أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة .

- الأسهم ذات الأذن للإكتتاب في الأسهم .

- الأسهم ذات الأولوية في توزيع الأرباح .

إلا أنه يتداول في بورصة الجزائر نوع واحد من الأسهم فقط و المتمثل في : الأسهم العادية و هذا ربما بسبب عدم وجود الطلب على الأنواع الأخرى من الأسهم .

ب - **السندات:** هي عبارة عن إلتزام مالي يتعهد بمقتضاه المصدر بأن يرد إلى الدائن ، القيمة المقرضة أو ما يعرف بالقيمة الإسمية للسند إضافة إلى الفوائد الدورية على أصل المبلغ خلال أجل الإلتزام<sup>3</sup> ، كما تعرف أيضا بأنها أوراق مالية للإقتراض تمثل قيمة معينة من رأس المال أو المبلغ الأصلي قابلة للتسديد في مدة معينة، تعود بفائدة معروفة و مرفقة بشروط محددة .

و هناك عدة أنواع من السندات من بينها :

**السندات ذات المعدل الثابت :** عبارة عن دين متوسط أو طويل المدى ، صادرة عن شركات أو حكومات تتعهد بأنها طوال مدة الإقتراض تدفع عائد ثابت و كذا سداد رأس المال المقرض في أجل مسمى حسب الكيفيات المنصوص عليها في عقد الإصدار .

<sup>1</sup> بن سعدي و هيبية ، مرجع سبق ذكره ، ص 318

<sup>2</sup> هشام طلعت عبد الحكيم و آخرون ، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن ) ، مجلة الإدارة و الإقتصاد ، العدد الحادي و الثمانون ، العراق ، 2010 ، ص 55

<sup>3</sup> أحمد سامي ، وليد جمعة ، مبادئ الإستثمار في السندات ، سلسلة كتيبات تعريفية العدد 35 أ صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، 2022 ، ص 05

## خلاصة الفصل الأول :

من خلال هذا الفصل إتضح لنا أن البورصة هي السوق الذي يتم فيه تبادل كل شيء و هذا تبعا لتعدد أنواعها حسب موضوع نشاطها كبورصة الاوراق المالية ، التي يتم فيها تداول الأسهم و السندات وأدوات الدين .

يجتمع ويلتقي المتعاملون في أوقات محددة و هذا المكان مزود بأحدث الوسائل والأجهزة مع تواجد الموظفين الذين يقومون بعمليات الوساطة هم السماسرة و الذين هم بدور تابعين إلى شركات رسمية خاصة بالوساطة مهمتهم هي بيع و شراء الأوراق المالية .

البورصة لها دور جدا مهم للاقتصاد لأنها تنظم الالتقاء بين الذين يملكون الأموال أي المدخرين ، والذين

يبحثون عن التمويل أفرادا و شركات على حد سواء و هذا أيضا بالنسبة للمؤسسات العمومية .

الجزائر بدورها تمتلك بورصة تدعى ببورصة الجزائر يتم فيها تداول الأسهم و السندات ، حيث أنها قائمة على

قواعد و أنظمة حددها المشرع ضمن إطار قانوني ، لها هيئات خاصة تقوم على تسييرها و تنظيم عملياتها ، إلا أنها تتميز بقلّة الشركات المدرجة فيها و عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة .

الفصل الثاني

الإطار

النظري

للتحويل و

الإستثمار

## تمهيد :

لعل العملية الإقتصادية الإستثمارية التي تجري بطريقة بسيطة من طرف التاجر الفرد لابد لها من رأس مال من أجل بدايتها ، و انطلاقها يكون مرتبطا بدعم لا يتوقف من أجل المواصلة فيها و هذا الدعم هو عبارة عن تمويل تختلف مصادره و تتعدد و على هذا المبدأ تسير الدوائر إلى أن تشمل الصفقات الضخمة التي تقوم بها الشركات . و للتعرف أكثر على مايعرف بالتمويل و كذا الإستثمار لابد من الغوص في معناهما و معرفة كيف يتم كلاهم ، و لعل هناك رابطا قويا يربطهما أو أن أحدهما يسير أعرجا دون الآخر ، و عليه فقد تطرقنا في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي :

✓ المبحث الأول : ماهية التمويل

✓ المبحث الثاني : ماهية الإستثمار

✓ المبحث الثالث : تجارب بورصية دولية

**المبحث الأول : ماهية التمويل**

إن التمويل جزء لا يتجزأ من الإقتصاد بل أنه من ركائزه التي يعتمد عليها الأفراد و الشركات في العالم ، من أجل بدأ المشاريع و تحقيق نموها و ازدهارها ، و هذا بالإعتماد على مصادر متعددة قد تكون داخلية أو خارجية ، أو فردية أو جماعية .

**المطلب الأول : تعريف التمويل**

التمويل يشير إلى العملية التي من خلالها يحصل على الأموال أو رأس المال الذي يلزم لدعم المشاريع أو المبادرات أو الاستثمارات المتنوعة ، و هذا يعبر عن الدور الفعال في تحقيق الأهداف الاستثمارية الموضوعة و تسهيل العمليات التجارية و كذا تسريع عجلة النمو الاقتصادي <sup>1</sup> .

و الهدف الأسمى للتمويل هو غلق الفجوة بين الموارد المتاحة والأموال المطلوبة لغرض ما ، و بهذا يصبح بإمكان الأفراد و المؤسسات أن يحصلوا على رأس المال اللازم لإنطلاق و توسيع الأعمال التجارية ، أو امتلاك أصول ما أو الاستثمار في مشاريع جديدة ، أو السعي لتحقيق أهداف مالية أخرى أو إجراء عمليات البحث و التطوير .

التمويل يترجم كل الأنشطة و الأعمال التي يتخذها الأفراد في إنجاز المشروعات بهدف الحصول على الأموال اللازمة أو بالإقتراض و أيضا إستثمارها في العديد من العمليات التي من شأنها الوقوف على تعظيم العائدات المتوقعة مستقبلا بالإعتماد على القيمة المتاحة حاليا للإستثمار و العائد المتوقع من هذا الإستثمار و كذا المخاطر المحيطة به " <sup>2</sup> .

**المطلب الثاني : وظائف التمويل**

التمويل له العديد من الوظائف و التي تكون المعنى الحقيقي له و التي من شأنها تحقيق الهدف منه ، و عليه سنذكر العناصر التالية <sup>3</sup> :

**1- التخطيط المالي :** أحد أنواع التخطيط و الذي يعمل للمستقبل حيث أن تقديراته نحو المتطلبات المالية تكون مستقبلية .

**2- الرقابة المالية :** عبر العمل على مقارنة الأداء الخاص بالمنشآت و الخطط الموضوعة و المرغوب في سريانها

**3- الحصول على الأموال :** إن إظهار التدفقات النقدية الداخلة و كذا الخارجة ، و هذا في المدة الزمنية التي تشملها الخطة هو ما يوضح ذلك .

**4 - إستثمار الأموال :** بعد أن يقوم المدير المالي بإعداد الخطط المالية و الحصول على الأموال من مصادرها ، عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستخدم بحكمة و بطريقة اقتصادية داخل المنشآت .

<sup>1</sup> منصة الرائدة ، أنواع التمويل ، <https://alraedah.sa/> ، يوم الإطلاع 2024/04/25

<sup>2</sup> زنانرة ريمة و آخرون ، مصادر التمويل في المؤسسة و العوامل المؤثرة فيه – دراسة نظرية - ، المجلة المالية & الأسواق ، المجلد 10 / العدد 2 جامعة جيجل – الجزائر - ، 2023 ، ص 328 .

<sup>3</sup> دريد محمد أحمد ، الإستثمار قراءة في المفهوم و الأنماط و المحددات ، دار أمجد للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2016 ، ص 46 .

5 - مقابلة مشاكل خاصة : إن الوظائف السابقة هي وظائف دورية و دائمة للإدارة المالية و المدير المالي ، إلا أن هناك إمكانية من ظهور مشاكل مالية خاصة و غير متكررة و ربما لا تظهر خلال المشروع .

### المطلب الثالث : مصادر و طرق التمويل

الفرع الأول : مصادر التمويل : هناك العديد من المصادر التي تدعم التمويل و نذكر منها :

1- مصادر التمويل قصيرة الأجل : تعرف هذه المصادر بأنها تكون في فترة غالباً سنة واحدة و يجب ألا يتجاوز السنتين كحد أقصى ، بالرغم من أن هناك بعض الاقتصاديين الذين يضعون 18 شهراً فقط كحد أقصى و الأدنى فبالإمكان أن يصل إلى يوم واحد <sup>1</sup> .

التمويل قصير الأجل يختص بإيجاد الموارد الأولية ، و تمويل الدورة الإنتاجية أي دفع أجور العمال والمصاريف الأخرى ، و كذا تمويل الدورة التجارية عبر تخصيص جزء منه لتمويل المبيعات ، عملياً يمكن أن يتم هذا النوع من التمويل عبر الاقتراض من البنوك بطرق مختلفة كالحسابات المدينة على المكشوف و حسم الأسناد التجاري وقروض التمويل إلى غير ذلك و أيضاً عبر الاستفادة من تسهيلات دفع يقوم بها الموردون <sup>2</sup> .

يمكن تجزئة مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى إئتمان تجاري و إئتمان مصرفي حيث تعمل البنوك التجارية على تزويد المنشآت المتعددة باحتياجاتها من أموال لتمويل عملياتها الجارية <sup>3</sup> ، حيث :

#### 1-1 الإئتمان التجاري : بدوره ينقسم إلى عنصرين كما يلي :

1-1-1 الحساب الجاري ( المفتوح ) : هو حساب مفضل من طرف مجمل المؤسسات و الشركات في مقابل الأوراق التجارية و التي قد تؤدي إلى تعقيدات بسبب عدم القدرة على التسديد في المواعيد المستحقة كما أن قدرتها على التداول عن طريق تأجيرها مثلاً لدائنين آخرين تخرج المدين و تصعب عليه الموقف حيث أنها تؤثر على سمعة المشروع و مركزه المالي <sup>4</sup> .

1-1-2 الورقة التجارية ( الكمبيالة ) : هي عبارة عن صكوك متداولة بشكل ثابت ، تثبت الحق النقدي مستحق الدفع و تحتسب في عداد طرق الوفاء الإلزامية بين التجار على سبيل العرف كما أن لها تاريخ محدد للإستحقاق <sup>5</sup> .

<sup>1</sup> سليمان الناصر ، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية – مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية - ، جمعية التراث ، القرارة غرداية ، 1998 ، ص 38 .

<sup>2</sup> الموسوعة العربية ، الإدارة المالية ، <https://arab-ency.com.sy/ency/details/> ، من إعداد صافي فلوح ، يوم الإطلاع 2024/04/30 .

<sup>3</sup> دريد محمد أحمد ، مرجع سبق ذكره ، ص 48 .

<sup>4</sup> محمد الفاتح محمود بشير المغربي ، تمويل و مؤسسات مالية ، دار الجنان للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، 2014 ، ص 211- ص 212 .

<sup>5</sup> صادق راشد الشمري ، إدارة العمليات المالية ، دار اليازوري العلمية ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2008 ، ص 79 .

**1-2-1 الإئتمان المصرفي :** عبارة عن مبادلة القيمة إحداهما حاضرة و الأخرى آجلة مساوية لها مع وعد بالوفاء و في الغالب تعبر النقود عن تلك القيمة<sup>1</sup>، يمكن تقسيم الإئتمان المصرفي إلى عنصرين حيث :

**1-2-1-1 الإئتمان بدون ضمان عيني :** تقوم المؤسسات المالية بمنح قروض قصيرة الأجل بلا ضمانات عينية للشركات و المؤسسات و هذا في حالة أن هناك تعاملًا سابقًا و مستمرًا فيما بينها مما مكن المؤسسات المالية من التعرف على وضعيتها المالية<sup>2</sup>.

**1-2-2-1 الإئتمان بضمان عيني :** يعتمد على الضمانات العينية بصفة أساسية و المقدمة من طرف المقترضين حيث أن الإعتماد على السمعة و المركز المالي غير وارد<sup>3</sup>.

## 2 - مصادر التمويل متوسطة الأجل :

هي قروض يتم سدادها مدة تزيد عن السنة و تقل عن 10 سنوات و هي نوعان قروض مباشرة و التمويل بالإستئجار :

### 1-2-1 قروض مباشرة :

هي عقود ذات طابع رسمي و مكتوبة تبرم بين المؤسسة الإقتصادية و المؤسسة المالية على إثر هذه العقود يتم تقديم مبلغ مالي مقابل فائدة متفق عليها ، تتراوح مدتها بين سنة و سبع سنوات و غالبا ما تسدد على شكل أقساط دورية متساوية .

### 2-2-2 التمويل بالإستئجار :

هو تمويل حديث ، لأنه عوض عمليات شراء الإستثمارات المكلفة جدا من طرف المؤسسات ، و عملية الإستئجار بهدف التنفع من أحد الأصول بدلا من شرائه توفر الكثير من الأموال و عليه فهي تقوم بالإلتزام بدفع أقساط دورية<sup>4</sup>.

ونظرا للتطورات الجارية في هذا النوع من التمويل فإنه بالإمكان التمييز بين الأنواع التالية للتأجير :

**1-2-2-1 التأجير التشغيلي :** يسمى بتأجير الخدمة ، كان ظهوره للمرة الأولى عن طريق عملية إستئجار سيارات الركاب الصغيرة ، سيارات النقل و الشحن ، آلات التصوير و أجهزة الحاسوب ، ميزة هذا النوع أن العمر الإقتصادي للأصل أكثر من أجله ، بالإضافة إلى إمكانية إغائه و المستأجر هو من يتكلف بمصاريف الصيانة

<sup>1</sup> نبيل ذلول الصائغ ، الإئتمان المصرفي ، دار الكتابة العلمية ، بيروت ، 1971 ، ص 16 .  
<sup>2</sup> محمد الفاتح محمود البشير المغربي ، إدارة المنشآت المالية ، دار الجنان للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، 2016 ، ص 234 .  
<sup>3</sup> محمد أحمد الأفتدي ، الإقتصاد النقدي و المصرفي ، مركز الكتاب الأكاديمي ، صنعاء اليمن ، الطبعة الأولى 2020 ، ص 125  
<sup>4</sup> بقاش وليد و آخرون ، حاجة المؤسسة الإقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية و الإسلامية ، مجلة الدراسات الإقتصادية المعاصرة، المجلد : 04 / العدد : 01 ، المدرسة العليا للتجارة ، 2019 ، ص 60 .

**2-2-2-2 التاجير المالي :** هو معاكس للإيجار التشغيلي حيث لا وجود لخدمات الصيانة و إلغاؤه غير ممكن ، و في نهاية العقد فالأصل تنتقل ملكيته إلى المستأجر في حالة ما إذا لم يكن هناك ما يخالف ذلك ضمن عقد الإيجار.

**2-2-3 البيع ثم الاستئجار:** هو نوع من الإستئجار قليل بالنسبة لما سبق من أنواع الإستئجار، حيث تقوم المؤسسة الاقتصادية باستئجار الأصل بعد أن باعته كملك خاص بها لمدة محددة و بشروط خاصة .

### 3 - مصادر التمويل طويلة الأجل :

هي مصادر تعرف على أنها أدوات مالية يتخطى تاريخ إستحقاقها السنة كالقروض البنكية ، الأموال مقترضة (السندات ) و أموال الملكية ( أدوات حقوق الملكية )<sup>1</sup> .

**3-1 أموال الملكية :** هي أوراق مالية تنقسم إلى كل من الأسهم العادية والأسهم الممتازة إضافة إلى الأرباح المحتجزة ، علما أن السهم هو جزء من رأس مال المؤسسة و كذا ملكيتها ، و مالك السهم له حق المشاركة في أرباح الشركة في نهاية الوفاء بالتزاماتها اتجاه الآخرين .

**3-1-1 الأسهم العادية :** قمنا بتعريفها سابقا و لا ضير في إعادة تقديم تعريف لها حيث تعرف بأنها عبارة عن ورقة مالية تسمى أيضا بمسند ملكية ، تشهد على أن مالكا يحوز على جزء من رأس مال المؤسسة المصدر له مع الإستفادة من كل الحقوق وتحمل جميع الأعباء الناتجة عن تملك هذه الورقة . و من أهم حقوق مالك السهم العادي<sup>2</sup> :

✓ الحق في التصويت في الجمعية العمومية.

✓ الحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع أو بأي طريق آخر .

✓ الحق في الحصول على الأرباح إذا ما قررت الإدارة توزيعها .

✓ يتمتع بمسؤولية محدودة حسب حصته في رأس المال .

و في نظر المستثمرين فإن من أهم عيوب الأسهم العادية من وجهة نظر المستثمر أنه إذا لم تحقق الشركة أرباحا أو حتى إذا حققت أرباحا و لم تقرر توزيعها فإن حاملها ليس له الحق في المطالبة بتوزيعات .

**3-1-2 الأسهم الممتازة :** يجمع التمويل بهذه الأسهم بين مميزات التمويل بالأسهم العادية والسندات ويعرف هذا التمويل بأنه جزء من رأسمال الشركة بنسبة محددة من الأرباح و هذا لا يعني أن الشركة ملزمة بدفع قيمة الأرباح في حالة تحقيق الخسارة .

<sup>1</sup> منصة هارفارد بزنس ريفيو " مجرة " ، التمويل طويل الأجل Long Term Finance ، <https://hbrarabic.com/> ، يوم الإطلاع 2024/05/01

<sup>2</sup> إبراهيم الكراسنة ، إرشادات عملية تقييم الأسهم و السندات ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي 2010 ، ص 7 .

السهم الممتاز يعبر عن مستند ملكية ، فهو في ذلك أشبه بالسهم العادي في بعض الجهات حيث أنه يمثل صك ملكية دون تاريخ استحقاق ، وأن مسؤولية حامله محدودة بمقدار مساهمته ، حملة هذه الأسهم لا يمكنهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح حتى تقرر الإدارة أن تجري توزيعات ، ربما تكون الأولوية لحملة الأسهم الممتازة فيما يخص شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة <sup>1</sup> .

**3-1-3 الأرباح المحتجزة :** عندما تحقق المنشأة أرباحا خلال السنة الحالية أو السابقة فإن هناك فائضا يمكنها توزيعه على الشركاء لكنها لم تقم بتوزيعه لسبب ما كتسديد القروض أو تجديد الآلات مثلا ، و هي موجودة في الميزانية ضمن عناصر أدوات الملكية <sup>2</sup> .

**3-2 أموال مقترضة :** هي عبارة عن سندات و قروض طويلة الأجل حيث يمكن التفصيل فيهما كالتالي <sup>3</sup> :

**3-2-1 السندات :** هي عبارة عن صكوك مديونية تقبل التداول شأنها شأن الأسهم و هي تمثل جزءا من قرض تصدره جهة معينة كالدولة أو شركة مالية مع التعهد بإرجاع قيمته بالإضافة للإرادات المحققة في المواعيد المتفق عليها ، حامل هذا الصك يعد دائنا للجهة التي أصدرت القرض حسب ما حصل عليه من سندات ، يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أنواع <sup>4</sup> :

- سندات عادية : هي سندات يجب دفع قيمتها الإسمية بالكامل مع الفائدة و التي تم إعلانها في نشرة الإكتتاب خلال فترة العرض مع استرجاع قيمة السند عند نهاية المدة و نذكر منها السندات ذات فائدة متغيرة حسب أرباح الشركة .
- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم : تعطي لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم و تحول هذا المالك إلى شريك بعدما كان دائنا ، كما و يمكنه الإحتفاظ بها على حالتها و احتفاظه بمكانته القانونية كدائن .
- سندات ذات ضمان عيني أو شخصي : هي سندات تعطي لحاملها الحق في الحصول على الفائدة كما أن السندات و الأسهم التي ضمنت بأصول فيطلق عليها التوريق حيث أن تلك الأصول تفتقر للسيولة النقدية.

**3-2-2 قروض طويلة الأجل :** هي عبارة عن عقود رسمية مكتوبة تفوق مدتها السبع سنوات ، تستعمل من أجل تمويل مايزيد في الأصول الثابتة و تسدد قيمته بالإضافة للفوائد حسب ماتفقت عليه الأطراف من طالب للقرض و المقدم له عبر أقساط أو عند نهاية مدة القرض <sup>5</sup> .

<sup>1</sup> إبراهيم الكراسنة ، مرجع سبق ذكره ، ص 16 .

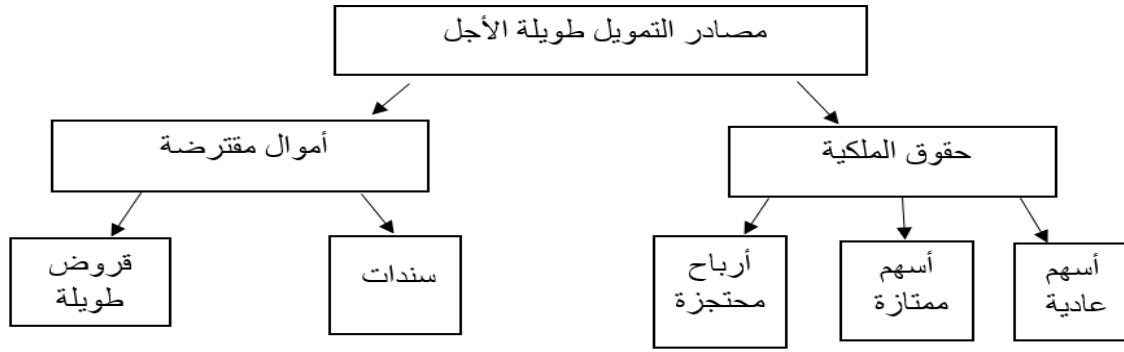
<sup>2</sup> فتيحة مزهر ، عبد القادر القرشي ، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة و الربحية في الشركات – دراسة تطبيقية في سوقي دبي و أبو ظبي للأوراق المالية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، مجلد 2 / العدد 2 ، 2012 ، ص 7 .

<sup>3</sup> علاء إبراهيم عبد المعطي ، أذون و سندات الخزانة العامة ، دار الفكر و القانون ، المنصورة ، 2016 ، ص 25 .

<sup>4</sup> علاء إبراهيم عبد المعطي ، مرجع سبق ذكره ، ص 26 .

<sup>5</sup> بقاش وليد و آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص 61 .

الشكل رقم 01 : مصادر التمويل طويلة الأجل



**المصدر :** رائد عبد ربه ، دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع ، دار يافا العلمية للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2016 ، ص 225 .

### الفرع الثاني : طرق التمويل

**1- التمويل الذاتي :** يشار إليه أيضا باسم التمويل الداخلي ، للتعبير عن حقوق الملكية للوحدة الاقتصادية على أساس أنها زيادة في الأصول عن الإلتزامات خلال تاريخين مختلفين ضمن الفترة المحاسبية الواحدة ، أو أنها صافي الأصول المتبقية للوحدة المحاسبية بعد إستبعاد إلتزاماتها .

و يمكن تعريفه أيضا بأنها أموال داخلية تستثمرها الشركة لبدء العمليات أو توسيعها و في الكثير من الأحيان تكون هذه الأموال أولوية للشركة و عليه فإن الفرد يستطيع إنشاء شركة عبر تمويل شخصي واحد بدلا من اللجوء إلى قرض أو اكتتاب عام ، يمكن تقسيم التمويل الذاتي إلى 1 :

**1-1 الإهلاكات :** الإهلاك هو الدليل المحاسبي للنقصان الذي يطرأ على قيمة الإستثمارات بسبب الإستعمال أو التقادم فيما يخص التجهيزات الإنتاجية أو الإجتماعية، و هذا النقصان يحدث بسبب طاقتها التي تصبح غير صالحة بعد فترة و تجبر المؤسسة على تغييرها كما تتمكن هذه الأخيرة في نهاية حياة الأصل المهتك من تغييره دون مشاكل البحث عن مصادر التمويل للقيام بذلك بفضل أفساط الإهلاك المتراكم .

**2-1 لمؤونات :** هي من المكونات الأساسية للتمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية لأنها بمثابة مصاريف غير حقيقية ، غير منتجة لتدفق نقدي خارجي حقيقي .

**3-1 الأرباح المحتجزة :** تعرف على أنها جزء من صافي الدخل ، الغير مدفوع بصفته مقسما ، تقوم الشركة باستثمارها أو تستخدمها لأغراض أخرى<sup>2</sup>، وتمثل رأس المال المملوك والطويل الأجل المتوفر في داخل الشركة

<sup>1</sup> منصة ميم ، مصادر التمويل الداخلية ، <https://www.meemapps.com/term/internal-funding-sources> ، يوم الإطلاع 2024/04/29 .

<sup>2</sup> حسام علي حسين فياض الغانمي ، أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية – دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية - ، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة و الإقتصاد جزء من متطلبات نيل درجة ماجستير ، تخصص علوم في إدارة الأعمال ، جامعة كربلاء ، 2015 ، ص 2

كاحتياطي لها .

**2- التمويل الخارجي :** هو ذلك التمويل الذي يأتي من خارج المؤسسة و الدولة مثل البورصات العالمية و الهيئات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي و المؤسسات الإقليمية بالإضافة إلى برامج دولية خاصة بالمنظمات التي تقدم المنح على شكل إعانات و استثمارات و برامج دعم لمحدودي الدخل و تمويل المشاريع الصغيرة ، و هو نوعان مباشر و غير مباشر <sup>1</sup> :

**1-2 تمويل مباشر :** التعامل بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض بدون وساطة بنكية أو غيرها يشكل علاقة تعبر عن التمويل المباشر، وحدات العجز المالي ( أصحاب الشركات ) تقوم بإصدار أوراق مالية على شكل أسهم أو سندات و طرحها كشكل من أشكال الإستثمار على الوحدات الفائزة ، وبالتالي سيرتبط المقرضين والمقترضين عبر سلسلة من الدفعات لصالح المقرض حتى يحصل المستثمرين على رأس المال مضافا إليه عائد محدد على المخاطر الموجودة .

إذا يتم التقابل بين وحدات الفائض ووحدات العجز بدون أي وساطة و هذا بعد إجراء اتفاقيات القروض الإستثمارية ، ثم يقدم المقترض ما يثبت على وجود المطالبات التي هي عبارة عن دين كالأسهم والسندات وسندات الدين لمالك الصندوق .

**2-2 التمويل غير المباشر :** هو جميع الأساليب غير المباشرة للحصول على التمويل من خارج الشركة عن طريق الأسواق المالية ، البنوك.. إلخ ، و تعرف أيضا بأنها جميع المصادر المالية التي يتدخل فيها الوطاء .  
مؤسسات التمويل غير المباشر تمنح المقترضين فرصة تلبية احتياجاتهم المالية و كذا أصحاب الصناديق الذين يريدون الإستثمار عبر وطاء ماليين كالمصارف <sup>2</sup> .

الشكل رقم 02 : مصادر التمويل

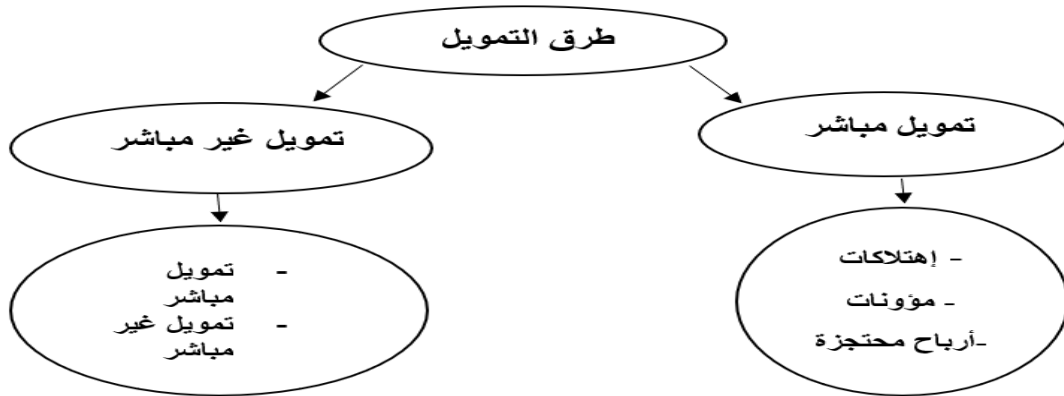


المصدر : من إعداد الطلبة إنطلاقا من المعلومات التي جاءت في المبحث الأول ( ماهية التمويل ) ، مذكرة ماستر البورصة و دورها في تمويل الإستثمار ، النعامة 2023 - 2024 ، ص 19- 24 .

<sup>1</sup> منصة النجاح ، التمويل مفهومه و أنواعه و شروطه و أهم مصادره ، <https://www.annajah.net/> ، تاريخ الإطلاع 2024/04/29.

<sup>2</sup> عبد المجيد عبد صالح و آخرون ، الوساطة المالية في التمويل المباشر و غير المباشر في النظام المالي ، مجلة الرشد للتمويل الإسلامي رقم 1 / العدد : 1 ، يناير 2021 ، ص 78 .

## الشكل رقم 03 : طرق التمويل



**المصدر :** من إعداد الطلبة إنطلاقاً من المعلومات التي جاءت في المبحث الأول ( ماهية التمويل ) ، مذكرة ماستر البورصة و دورها في تمويل الإستثمار ، النعامة 2024 ، ص 19- 24 .

**المبحث الثاني : ماهية الإستثمار**

الإستثمار تلك العملية التي يطمح إليها كل فرد في سبيل تعزيز مكاسبه و تنميتها عن طريق الدخول في عمليات إقتصادية متتالية لا تتحقق إلا بذلك ، و عليه فالمادة العلمية هنا توفر جل ما يخص الإستثمار .

**المطلب الأول : تعريف الإستثمار**

هناك العديد من المفاهيم حول الإستثمار نذكر أهم ثلاثة تعاريف منها :

**1- المفهوم المحاسبي للإستثمار :** يعرف على أنه عبارة عن أصول مادية و معنوية إشترتها المؤسسة أو صنفتها بطرقها الخاصة و ذلك باستعمالها بصورة ملائمة في العمليات المتعددة للمؤسسة و ليس بهدف التنازل عنها من أجل تحصيل أرباح<sup>1</sup> .

**2 - المفهوم الاقتصادي للإستثمار :** يعرف على أنه في سبيل الحصول على عوائد كبيرة من التكلفة الأولية يتم التخلي على موارد اليوم ، و هو يأخذ بعين الاعتبار ثلاث عناصر هي : الزمن ، إيراد و فعالية العملية ، الخطر المرتبط بالمستقبل<sup>2</sup> .

**3 - المفهوم المالي للإستثمار :** يعرف بأن يقوم بلد من البلدان باستخدام مايدخره محليا في سبيل تكوين و المشاركة في الحركة الإقتصادية عبرها كإنشاء فروع لشركات متعددة الجنسيات<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> هوام جمعة ، تقنيات المحاسبة المعقدة : وفقا للدليل الوطني ، ج 1 ، ( الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية ، 2002 ) ، ص 18 .

<sup>2</sup> بن ساحة يعقوب و آخرون ، انعكاس مبدأ حرية الإستثمار على المرفق العام الاقتصادي ، مجلة دراسات إقتصادية/العدد 58 ، جامعة غرداية ، ص 85 .

<sup>3</sup> حسين عمر علي، الموسوعة الإقتصادية، دار الفكر العربي للنشر و التوزيع، مصر، 1991 ، ص 37 .

## المطلب الثاني : أهمية الإستثمار و أنواعه

الفرع الأول : أهمية الإستثمار : تكمن أهمية الإستثمار في قيامها بتنمية الوضع الإقتصادي لقطاع للدولة و كذا الخاص، و في محاولة لإحصاء هذه الأهمية سنتطرق لهذه العناصر كما يلي<sup>1</sup> :

- 1 - يعتبر الإستثمار عملية إقتصادية فعالة تعمل على رفع مستوى الدخل .
- 2 - الإستثمار هو وسيلة من وسائل التنمية الإجتماعية التي تؤثر إيجابا على معدلات البطالة فتخفضها و رفع فرص العمل في وجه الراغبين في العمل من بين أفراد المجتمع و بالتالي تحسين سلوك الفرد.
- 3 - يوفر الإستثمار رؤوس أموال ضخمة للدولة و بالتالي فإن الإستثمار هو أحد مصادر التجارة الخارجية ، عبر تنشيط الصادرات المحلية إذا فاقت الإنتاجية المحلية الإستهلاك المحلي و المنشأة من طرف المستثمرين .
- 4 - الإستثمار هو فرصة للفنيين و أصحاب الإختصاص و اليد العاملة الماهرة و التقليل من هجرتهم للخارج بإتاحة الفرص لهم .
- 5 - توفير سلع و خدمات متنوعة بأسعار معقولة و كل الإحتياجات للسوق و قد تكون أجود من السلع التي يتم إستيرادها من الخارج .
- 6 - الإرتفاع في الإنتاج عامة ، يرفع الدخل القومي و بالتالي إرتفاع متوسط نصيب الفرد و تحسن المستوى المعيشي للفرد .
- 7 - البيئة الماهرة توفر تخصصات متنوعة من الإداريين و الفنيين و العمال الوطنيين الذين لهم القدرة على الإنخراط بكفاءة عالية في القطاع الإستثماري .

## الفرع الثاني : أنواع الإستثمار

الإستثمار له أنواع متعددة تسمح برفع الإقتصاد الفردي الداخلي و الخارجي عبر الإنتاج الذي من شأنه تحسين الحياة في المجالات الإجتماعية ، الإقتصادية و السياسية و كذا مستوى الدخل و المعيشة في الدولة ، و من هذه الأنواع<sup>2</sup> :

- 1 - **الإستثمار الوطني** : إن المستثمر المحلي في حاجة إلى قدرات بشرية تتمتع بقدر محدد من التدريب و التعلم و ممارسة تقنيات مرتفعة في سبيل تحقيق أهداف الإستثمار المرغوب ، إلى جانب العلم بقوانين الإستثمار الداخلي و شروطه و كذا المقاييس الإستثمارية في الدولة و المنتج المفقود أو قليل التواجد المراد الإستثمار فيه ثم إجراء دراسة جدوى هذا الإستثمار.

<sup>1</sup> مسلم بن سالم بن محمد العوائد ، قطاع الإستثمار في سلطنة عمان و أبعاده الإقتصادية ، مجلة العلوم القانونية و الإجتماعية / المجلد الخامس - العدد الرابع ، قسم القانون العام ، كلية الحقوق - جامعة ظفار (سلطنة عمان) ، ديسمبر 2020 ، ص 586 .  
<sup>2</sup> مسلم بن سالم بن محمد العوائد ، مرجع سبق ذكره ، ص 590 .

2 - الإستثمار الأجنبي : هو عبارة عن إستثمار خارجي أضحي من المصادر الهامة للتمويل فيما يخص مشاريع التنمية الإقتصادية ، حيث يتم عبر شراء أصول خارجية مادية في شركات ناشطة أو مساهمة فيها تمنح المستثمر حق المشاركة في الشركة .

3 - الإستثمار الحقيقي : عبر إضافة قيمة إنتاجية في الناتج المحلي و كذا الدخل القومي الإجمالي عبر الزيادة في السلع و الخدمات في الموارد الموجودة و المشغلة و المستفاد منها بطريقة مباشرة .

4 - الإستثمار المالي : عبارة عن الإستثمار في الأسهم والسندات وأذونات الخزنة ... إلخ .

5 - إستثمار مباشر : هو الإستثمار في المشاريع المختلفة ماعدا التي تخص المعونات المالية و الفنية والتقنية التي تقدم للمحتاجين عبر تجار مستثمرين من الدولة .

6 - إستثمار غير المباشر : هو شراء أوراق لشركات تشارك في النشاط الإقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع .

7 - الإستثمار الحكومي : الإستثمار الذي تقوم به الدولة هو إستثمار حكومي بخطط التنمية الإقتصادية و الإجتماعية الخاصة بالدولة ، مع وجود الإتجاه السياسي .

8 - الإستثمار الخاص : يتعلق بالقطاع الخاص من خلال تطوير المشاريع الفردية أو العائلية ضمن نشاط محدود إلى شركات ومؤسسات تضم مجموعة من المستثمرين من فئات مجتمعية متعددة ، عبر توظيف مدخراهم في مشاريع متنوعة<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث : أساليب الإستثمار

من أهم أساليب الإستثمار نذكر أربعة عناصر هي كالاتي<sup>2</sup> :

1 - الأسلوب المحافظ : إن المحافظة على رأس المال المستثمر هو ما يركز عليه هذا الأسلوب عبر الإبتعاد عن المخاطر الممكنة ، يتوافق هذا الأسلوب مع المستثمرين الكبار من حيث الفئة العمرية و الذين من الصعب أن يقوموا بالتعويض إذا حدثت خسارة في رأس المال .

2 - الأسلوب الجريئ : في سبيل تحقيق عوائد أكبر يكون ذلك عبر اتباع أسلوب جريء من حيث الإقدام على مخاطر مرتفعة مقارنة بالأسلوب المحافظ ، حيث أن المستثمر الذي يتميز بالجرأة قد يشتري أسهم تابعة لشركات غير معروفة أو حديثة النشأة هذا الأمر الذي قد يؤدي إلى أرباح غير محدودة أو فشل ذريع .

<sup>1</sup> مسلم بن سالم بن محمد العوائد ، مرجع سبق ذكره ، ص 590 .

<sup>2</sup> جميل محمد خالد ، أساسيات الإقتصاد الدولي ، شركة دار الأكاديميون للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى 1435 هـ - 2014 م ، ص 304 .

3- الأسلوب المعتمد على القيمة : و ذلك بالتركيز على الأوراق المالية التي تباع بقيمة منخفضة على أمل أنها سوف ترتفع قيمتها بعد بروز قيمتها العادلة .

4 - الأسلوب المعتمد على النمو : عبر الإقدام على شراء أسهم تم التنبؤ بارتفاع أسعارها في المستقبل و كذا ارتفاع عوائدها ، هذا الأسلوب ترتفع فيه مستوى المخاطرة .

5 - الأسلوب المتنوع : عبر الجمع بين إستثمارات يتنبؤ لها بالنمو الكبير و هي تباع بأسعار منخفضة أقل من قيمتها التي تستحقها .

6 - الأسلوب المعاكس : عبر شراء أوراق مالية يتم تجنبها من طرف المستثمرين الآخرين و هذا لأسباب مختلفة.

### المبحث الثالث : تجارب بورصية دولية

بما أن البورصة هي مصدر من مصادر التمويل فهي بذلك قبلة للمستثمرين أفرادا و شركات ، تفتح الباب أمامهم من أجل مواصلة إستثمارتهم و مشاريعهم ، و البورصة منذ نشأتها لم تتوقف عن التطور و مواكبة الإقتصاديات الحديثة حيث نمت و أصبحت ضخمة منها عربية و أجنبية و قد تخطت حدود الدول خاصة بعد ثورة التكنولوجيا و التي استغلتها في جمع المئات من المستثمرين الباحثين عن التمويل و كذا الإزدهار .

### المطلب الأول : بورصة مصر

#### الفرع الأول : نشأة وتطور السوق المالي المصري

البورصة المصرية لتكون على حالها اليوم مرت بأربعة مراحل أساسية هي <sup>1</sup> :

1 - المرحلة الأولى : تأسست بورصة الإسكندرية سنة، 1883 ثم بورصة القاهرة سنة 1898 وصدرت أول لائحة للبورصة خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر وتم تطبيقها في سبتمبر 1910 وبدأت البورصة بمزاولة نشاطها سنة 1929 ، ثم تلى ذلك صدور لوائح جديدة تبعتها تعديلات قصد تنظيم حسن سير عمل البورصات المصرية .

2 - المرحلة الثانية : عرفت هذه المرحلة تدخل الدولة في توزيع الأرباح على المساهمين، وتخصيص نسبة من صافي الربح للعاملين في الشركة، مع إشراكهم في مجالس إدارات الشركات المساهمة بنسب كبيرة مما أثر سلبا على سوق التداول، وأدت إجراءات التأميم سنة 1960 إلى انخفاض حجم التعامل من 626 مليون جنيه سنة 1962 إلى 5.2 مليون جنيه سنة 1972 .

<sup>1</sup> عائشة خلوفي ، أثر قيام ثورة الربيع العربي في مصر على أداء السوق المالي المصري ، مجلة آفاق للعلوم ، العدد 01 ، جامعة سطيف 1 ، 2016 ، ص 143.

**3 - المرحلة الثالثة :** صدر خلال الفترة (1973-1983) مجموعة من القوانين هدفت إلى تنمية سوق المال في مصر مثل القانون الخاص بالضرائب، تعديلات اللائحة العامة للبورصات، شركات المساهمة،... وخلال الفترة (1983-1991) شهدت بداية انطلاق سوق التداول المصرية وصدر تعديل اللائحة العامة للبورصات سنة 1986.

**4 - المرحلة الرابعة :** في هذه المرحلة صدر القانون الخاص بسوق رأس المال سنة 1992 الذي سمح بتنشيط السوق واستحداث أنشطة جديدة تتعلق بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية والاشتراك في تأسيس شركات المقاصة والتسوية في المعاملات المالية، وتكوين محافظ الأوراق المالية وغيرها، وفي سنة 1997 صدر قرار بتنظيم سوق التداول، أين تم الربط بين بورصتا الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية من خلال شبكة معلومات إلكترونية على نحو يتيح للمتعاملين الإحاطة بكل ما يدور في البورصتين وتشتمل عضوية البورصة المصرية على لجنة البورصة المكونة من الأعضاء المتعاملين، والسماسرة، والجمعيات العامة المنظمة للعمليات.

### الفرع الثاني : أهم مؤشرات السوق المالي المصري

ويمكن إجمالها حسب البيانات المقدمة من طرف البورصة المصرية فيما يلي 1 :

**1- مؤشر EGX 30 :** مؤشر EGX 30 (المعروف بمؤشر CASE 30 سابقاً) هو مؤشر تم تصميمه وحسابه بمعرفة البورصة المصرية والتي بدأت في نشر بياناته اعتباراً من 2 فبراير 2003 عن طريق مروجي البيانات، نشرات البورصة، الموقع الإلكتروني للبورصة على الإنترنت، الصحف.. الخ. وقد كان 4 يناير 1998 هو تاريخ بداية المؤشر بقيمة أساس تبلغ 1000 نقطة، تم حساب مؤشر EGX 30 وفقاً للعملة المحلية والدولار ابتداء من 1998 وقد تم بدء نشر المؤشر مقوماً بالدولار في 1 مارس 2009. يضم مؤشر EGX 30 أعلى 30 شركة من حيث السيولة والنشاط ، ويضم مؤشر EGX 30 أعلى 30 شركة من حيث السيولة والنشاط.

**2- مؤشر EGX70 EWI :** قامت البورصة المصرية بتدشين مؤشر EGX70 متساوي الأوزان - EGX70 EWI - في 02 فبراير 2020 ، وذلك بغرض تنويع أدوات قياس أداء السوق أمام فئات المستثمرين المختلفة ، يضم مؤشر EGX70 EWI أعلى 70 شركة من حيث السيولة والنشاط بعد استبعاد الشركات المكونة لمؤشر EGX3 EWI يتميز المؤشر بكونه يتفادى التركيز على صناعة بعينها ، تم احتساب المؤشر ابتداء من 02 يناير 2008 بقيمة 1000 نقطة.

**3- مؤشر EGX100 EWI :** قامت البورصة المصرية بتدشين مؤشر EGX100 متساوي الأوزان - EGX100 EWI - في 10 مايو 2020 ، وذلك بهدف تحديث وتنويع مؤشرات السوق المصرية لتوفير أدوات ذات مجال سعري أوسع أمام المستثمرين لمتابعة السوق، وبما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية في مجال إدارة مؤشرات أسواق الأوراق المالية، يقيس مؤشر EGX100 EWI أداء أعلى 100 شركة من حيث السيولة والنشاط متضمنة

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية ، المؤشرات ، <https://www.egx.com.eg/ar/Indices.aspx> ، يوم الإطلاع 2024/05/27 .

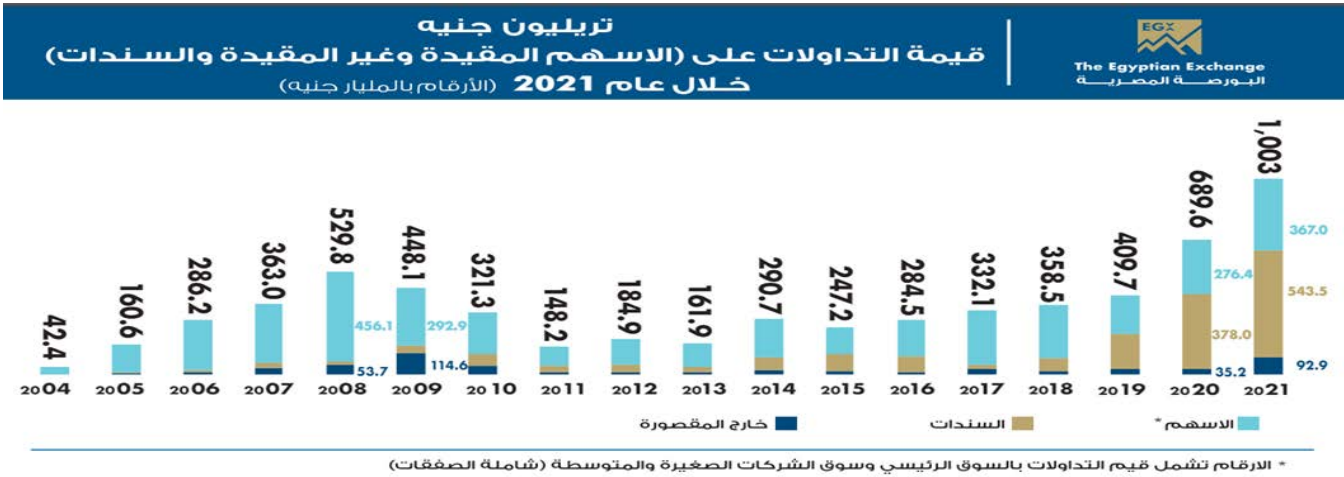
الشركات المكونة لمؤشر EGX30 ، والشركات المكونة لمؤشر EGX70 EWI ، تم احتساب المؤشر ابتداء من 02 يناير 2006 بقيمة 1000 نقطة.

**4- مؤشر EGX/P&S :** قامت البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري EIoD ومؤسسة ستاندرد أند بورز ببناء مؤشر S&P/EGX ESG والذي يعد الثاني على مستوى الأسواق الناشئة، فبعد نجاح إطلاق المؤشر في الهند P/India ESG&S، تم بناء وتطوير المؤشر للسوق المصرية ، يقيس هذا المؤشر أداء الشركات استنادا إلى 3 معايير لقياس مدى التزام الشركات بالحفاظ على البيئة والبعد الاجتماعي ومبادئ حوكمة الشركات .

**5- مؤشر DJ EGX Egypt Titans 20 :** قامت البورصة المصرية وشركة داوجونز للمؤشرات المتخصصة في إصدار المؤشرات المالية بتدشين مؤشر جديد للبورصة المصرية يسمى Dow Jones CASE Egypt Titans 20 ويشمل المؤشر أنشط و أكبر 20 شركة مصرية مقيدة ببورصتي القاهرة والإسكندرية من حيث قيمة رأس المال السوقي المرجح بنسبة التداول الحر للشركة، وقيمة المبيعات أو الإيرادات، وصافي دخل الشركة ، تم تغيير اسم هذا المؤشر ليصبح Dow Jones EGX Egypt Titans 20 ابتداء من 1 مارس 2009.

### الفرع الثالث : نشاط بورصة مصر لسنة 2021

الشكل رقم 04 : قيمة التداول في بورصة مصر خلال الفترة الممتدة من 2004 الى 2021



**المصدر :** الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية ، مذكرة تداول مصر ، "البورصة المصرية في أرقام لسنة 2021" ، <https://www.egx.com.eg/ar/specialistedActivities.aspx#>، يوم الإطلاع 2024/05/06 ، مرجع سبق ذكره .

من خلال الشكل يتضح إرتفاع قيمة التداول للأوراق المالية الخاصة بالأسهم و السندات عبر السنوات من 2004

إلى 2021 ، الأمر الذي يعبر عن اتساع الإقتصاد المصري و ازدهاره عبر تجمع المستثمرين المدخرين و طالبي التمويل من أصحاب العجز المالي ، فضلا عن تقبل الثقافة البورصية من طرف الفرد المصري مما جعل هذا الأخير يقبل عليها .

### المطلب الثاني : بورصة الكويت

#### الفرع الأول : نشأة بورصة الكويت

شركة بورصة الكويت للأوراق المالية تأسست في أبريل 2014 ، و هي المسؤولة عن إدارة عمليات سوق الأوراق المالية في الكويت ، منذ عام 2016 تقوم بورصة الكويت في دعم مسيرة المواصلة والنمو والابتكار في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى دعم هيئة أسواق المال والجهات المصدرة والمستثمرين وكافة الأطراف المعنية الأخرى ، لعبت بورصة الكويت دوراً محورياً في تطوير سوق المال الكويتي منذ تأسيسها و كذا تنويع الاقتصاد الوطني بما يتوافق مع أهداف رؤية كويت جديدة 2035 .

قامت هذه الشركة بإصلاحات في السوق في إطار خططها الشاملة للنهوض به على عدة مراحل ، حيث تمكنت من إدخال أدوات استثمارية مبتكرة، وتعزيز مستوى الشفافية ، وإعادة هيكلة السوق من أجل رفع السيولة فيه، وزيادة القدرت التنافسي فيه ، انطلاقاً من استراتيجيتها ، والتي تركز على تطوير السوق ليواكب المعايير الدولية كما أسهمت مساعي الشركة التطويرية والتحسينية في إعادة تصنيف سوق الكويت باعتباره «سوق ناشئ» ضمن أعلى ثلاثة مؤشرات عالمية، ما يعزز مكانة الدولة كمركز مالي إقليمي رائد.

إن خصخصة بورصة الكويت تمت عبر مرحلتين، الأولى في فبراير 2019 ، عندما فاز تحالف مكون من مجموعة من الشركات الاستثمارية الكويتية ومشغل عالمي بمزايدة خصخصة البورصة للاستحواذ على نسبة تبلغ 44 % من الشركة.

وفي ديسمبر 2019 اكتملت عملية الخصخصة من خلال الاكتتاب العام لحصة هيئة أسواق المال البالغة 50 % من أسهم الشركة، وذلك للمواطنين الكويتيين، إذ تم تغطية الطرح بنسبة تفوق 850%، لتصبح بورصة الكويت البورصة الوحيدة في الشرق الأوسط المملوكة للقطاع الخاص و هي مدرجة في السوق الأول<sup>1</sup> .

#### الفرع الثاني : مؤشرات بورصة الكويت

المؤشر الأكثر شهرة في بورصة الكويت هو مؤشر السوق الرئيسي (Bursa Kuwait Main Market 50 Index) أو مختصراً بـ (BK Main 50) و هو مؤشر وزني للسوق الرئيسي والذي يتكون من 50 شركة من حيث أعلى قيمة سيولة في السوق الرئيسي<sup>2</sup> ، حيث أن هناك سوقين في هذه البورصة هما السوق الأول فيه

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت ، نبذة عن بورصة الكويت ، <https://www.boursakuwait.com.kw/ar/history> ، يوم الإطلاع 2024/05/06 .

<sup>2</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت ، مؤشرات بورصة الكويت ، <https://www.boursakuwait.com.kw/ar/securities/indices/bk-main-50> ، يوم الإطلاع 2024/05/06 ، مرجع سبق ذكره .

33 شركة و السوق الرئيسي فيه 112 شركة ، عملة المؤشر هي الدينار الكويتي و يتم مراجعته مرة واحدة سنويا من أجل إدراج أو خروج الشركات من المؤشر .

### الفرع الثالث : تقرير كامكو إنفست

في تقرير كامكو إنفست حول أرباح الشركات المدرجة في البورصات الخليجية للربع الثالث من العام 2023 و المنشور بتاريخ 2023/12/14 يقر بارتفاع أرباح الشركات المدرجة في بورصة الكويت بنسبة 40.9 في المائة على أساس سنوي خلال الربع الثالث من العام 2023 لتصل إلى 2.1 مليار دولار أمريكي مقابل 1.5 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام 2022 ، حيث أداء قطاع البنوك الذي سجل نمواً بنسبة 44.9 في المائة ما أدى إلى تأثر الأرباح بصفة رئيسية ، إذ وصلت أرباح القطاع إلى 1.3 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام 2023 مقابل 0.9 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام 2022<sup>1</sup>.

إن التداول في بورصة الكويت خلال الربع الرابع من سنة 2023 و الربع الأول من سنة 2024 يظهر حجم التداول المتزايد لهذه البورصة حيث :

### الجدول رقم 01 : بيانات تداول بورصة الكويت للربع الأول من سنة 2024

النسبة النسبة للتفسير	عدد الصفقات	النسبة النسبة للتفسير	كمية الاسهم المتداولة	النسبة النسبة للتفسير	القيمة المتداولة	الفترة	السوق
	872		13,501,132		108,905.41	الربع الرابع - 2023	الاول TRI
	876		45,861,377		123,284.769	الربع الرابع - 2023	الرئيسي TRI
9.47	455,748	24.77	7,672,288,415	17.69	2,556,812,180.728	الربع الاول - 2024	الاول
	416,332		6,149,014,955		2,172,444,299.318	الربع الرابع - 2023	
54.20	383,076	39.12	6,692,558,382	41.26	984,875,692.142	الربع الاول - 2024	الرئيسي
	248,431		4,810,566,002		697,214,311.961	الربع الرابع - 2023	
	666,511		11,018,943,466		2,869,890,801.458	الربع الرابع - 2023	
26.18	838,824	31.07	14,364,846,797	23.42	3,541,687,872.87	الربع الاول - 2024	

المصدر : الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت ، مذكرة ملخص السوق للربع الأول من سنة 2024 ، ص 01 ، [boursakuwait.com.kw/ar/boursarepoets/Bk](https://boursakuwait.com.kw/ar/boursarepoets/Bk) ، يوم الإطلاع 2024/05/06 .

### المطلب الثالث : بورصة نيويورك للأسهم

#### الفرع الأول : نشأة بورصة نيويورك

بقيت بورصة نيويورك إلى مدى طويل جمعية تضم أكثر من 1300 عضو ، تحولت عام 1971 إلى شركة مساهمة ، أما القواعد التي تحكمها فقد بقيت غير محدودة إلى غاية أزمة 1929 لكي تصبح بعدا أكثر جمودا ، يبلغ أعضاء هذه البورصة 1366 عضوا ، و تحكم أنشطتها أعضائها مجموعة من القواعد و الإجراءات بالإضافة إلى نظامها الأساسي ، و يتم انتخاب 26 عضو لمجلس المديرين للإشراف على البورصة و يقوم بالإدارة الفعلية 12 عضو فقط ، بالإضافة إلى عضوين يعملان كل الوقت داخل البورصة و هما الرئيس التنفيذي و نائب الرئيس ،

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت ، تقارير و دراسات : تقرير كامكو إنفست حول أرباح الشركات المدرجة في البورصات الخليجية للربع الثالث من عام 2023 ، [boursakuwait.com.kw/ar/research-report-view-page#58](https://boursakuwait.com.kw/ar/research-report-view-page#58) ، يوم الإطلاع 2024/05/06 .

أما بقية الأعضاء و عددهم 12 فيطلق عليهم مديري عموم و لكي ينضم أي فرد لعضوية البورصة فإنه يقوم بشراء مقعد مخصص من عضو حالي ، و هذا المقعد يسمح للعضو بتنفيذ عمليات التداول و استخدام إمكانيات البورصة. و يلاحظ أن لمعظم بيوت السمسرة عضوية في البورصة عن طريق أحد كبار العاملين بها أو أحد الشركاء ، فقد يكون لها أكثر من عضو واحد ، و في جميع الأحوال يطلق على عضوية بيت السمسرة عضوية مؤسسة ، و يطلق على السهم الذي تداوله في بورصة نيويورك بالسهم المسجل و يتم التسجيل بناء على طلب تتقدم به الشركة و الطلب عادة يكون غير رسمي و في حالة الموافقة على هذا الطلب يتحول إلى طلب رسمي معلن<sup>1</sup>.

#### ■ الشروط العامة للتسجيل في بورصة نيويورك كالاتي :

- 1 - ألا تقل قيمة الأصول المادية الملموسة عن 18 مليون دولار .
- 2 - أن يملك الجمهور حصة لا تقل قيمتها عن 1,1 مليون دولار في رأس مال الشركة .
- 3 - ألا تقل القيمة الإسمية لأسهم الشركة عن 18 مليون دولار و ألا يقل عن 2 مليون دولار في السنتين السابقتين عن السنة السابقة .
- 4 - أن يمتلك 2000 سهم كحد أدنى ، كل منهم 1000 سهم على الأقل .

#### ■ الشروط الخاصة :

- 1 - أن يكون للشركة مكانتها على المستوى القومي عن طريق مساهمتها في الناتج القومي .
  - 2 - أن تكون الشركة مستقرة داخل الصناعة و مميزة عن المؤسسات الأخرى في نفس الصناعة .
  - 3 - أن تنتمي الشركة إلى صناعة تتميز بالتوسع و النمو .
- و إذا حدث بعد التسجيل أن انخفض التداول في السهم بصورة كبيرة فإنه يتم إلغاء التسجيل بواسطة البورصة ، و بالتالي يتوقف التعامل فيها كما يتم إلغاء اسجيل السهم إذا تم إدماج الشركة بشركة أخرى أو شرائها من طرف شركة أخرى ، و في الحالات الأخرى يمكن أن يكون هناك تجميد التداول و يحدث هذا عادة إذا انخفض حجم التداول بصورة غير مبررة بسبب انتشار الشائعات التي لا تستند إلى أساس بأن هناك محاولة للسيطرة على الشركة من طرف شركة أخرى أو يكون هناك إعلان من طرف الشركة عن أرباح ربع سنوية منخفضة<sup>2</sup> .

<sup>1</sup> Amar .Douhane .Vademecum de la bourse et des marchés Financiers . SEFI Canada , Paris ,2000 , p 21 .

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي و رسمية قرياص ، الأسواق و المؤسسات المالية ، مكتبة الإشعاع للنشر ، 1997 ، ص 437 .

## الفرع الثاني : مؤشرات بورصة نيويورك

بورصة نيويورك تنشر العديد من المؤشرات في مختلف القطاعات و لكن هناك مؤشرات هي الأقدم و الأكثر شهرة نذكر منها <sup>1</sup> :

**1- مؤشر ستاندر أندبور 500** : من المؤشرات الشهيرة ، أنشأ في الرابع من مارس 1957 ، يبنى هذا المؤشر على أساس القيمة و حالياً أطلق عليه اسم S & P 500 لأنه يتكون من 500 سهم منها 425 سهم من الشركات الصناعية و 25 سهم من منشآت المنافع العامة و 50 سهم من شركة الخدمات العامة .

**2 - مؤشر فاليولاين Value Line 1400** : ظهر في 1963 في الولايات المتحدة الأمريكية ، مكون من 1400 شركة من مختلف القطاعات حيث 1217 شركة صناعية تابعة لقطاع الخدمات و 29 شركة تابعة لقطاع النقل و السعر هو أساس ميزانه .

**3 - مؤشر داو جونز ( Dow Jones )** : يعد مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة أقدم و أكثر المؤشرات شيوعاً إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت سنة 1884 و ذلك باسم الشخص الذي صممه و هو تشارلز دو الذي أصبح فيما بعد محرراً للصحيفة نفسها ، و قد قام المؤشر في البداية على 9 أسهم لتسع مؤسسات صناعية تدرج ارتفاعها عبر السنوات من 13 سهم إلى 30 سهم سنة 1928 و هو مالم يتغير إلى يومنا هذا حيث أن كل سهم يمثل شركة أي 30 شركة و التي تتمتع بضخامة رأس مالها و كبر عدد المساهمين ، و يطلق عليه بالصناعي لأنه يقيس أداء القطاع الصناعي فقط عند إيجاده لأول مرة أما الآن فهو يتضمن العديد من المؤسسات الغير صناعية <sup>2</sup> .

## الفرع الثالث : إنهيارات بورصة نيويورك

بالرغم من جودة عمل مؤشر داو جونز تاريخياً ، فإنه من المحتوم أن تشهد الأسواق دورات صعودية وهبوطية كذلك، و أحياناً يمكن أن تكون قوية جداً و هذا بسبب العديد من الأحداث التي ساهمت بشكل مباشر في ذلك ، و تلك الإنهيارات التي حدثت كانت السبب في ظهور ثغرات لم يكن مشاراً إليها من قبل و عليه إتخاذ تدابير من شأنها هذا ما يوضحه المنحنى البياني بمرور الزمن منذ إنشاء المؤشر لأول مرة إلى يومنا هذا :

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العيد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002 ، ص 253 .

<sup>2</sup> سراج مورسو ، مرجع سبق ذكره ، ص 52 .

الشكل رقم 05 : تحركات مؤشر داو جونز مع الزمن



المصدر : الموقع الإلكتروني أرقام ، مؤشرات الأسواق ،

<https://www.argaam.com/ar/markets/international> ، يوم الإطلاع 2024/05/06

يمكن تحليل إنخفاض المؤشر عبر التاريخ في الشكل البياني كالتالي <sup>1</sup> :

### 1 - انهيار وول ستريت 1929 :

في 24 أكتوبر، فقد مؤشر داو جونز أكثر من 22 % من قيمته مع بدء التداولات، قبل أن يقلص الخسائر الى 2,1% عند الاغلاق. تكررت الخسائر في الأيام اللاحقة، مع 13 % في 28 من الشهر ذاته، و12% في اليوم التالي. شكّلت هذه الأزمة بداية حقبة "الكساد الكبير" في الولايات المتحدة وإحدى أسوأ الأزمات الاقتصادية تاريخياً على مستوى العالم.

### 2 - الاثنين الأسود 1987 :

انهارت بورصة وول ستريت مجدداً في 19 أكتوبر على خلفية عجز كبير للولايات المتحدة في الموازنة والتجارة ورفع معدلات الفائدة ، فقد داو جونز 22,6 % من قيمته ما أثار هلعاً في الأسواق العالمية.

### 3 - فقاعة الإنترنت 2000 :

شهد مطلع القرن 21 انهيار فقاعة شركات الإنترنت وقيمتها في البورصة ، و بعد انهيار المؤشر " في الأسبوعين الأولين من أبريل، و توالى الإنهيار خلال عام انعكس هذا التراجع على كل الأسواق المرتبطة بـ"الاقتصاد الجديد" القائم على المعلوماتية والانترنت .

<sup>1</sup> المنصة الإلكترونية سكاى نيوز عربية – أبوظبي ، أبرز الانهيارات في أسواق المال على مر التاريخ ، <https://www.skynewsarabia.com/business/1651995-> ، يوم الإطلاع 2024/05/28 .

## 4 - أزمة الرهون العقارية 2008 :

قامت الأزمة المالية لعام 2008 بشكل أساسي على منح بنوك في الولايات المتحدة أشخاصا مشكوك بسلامة وضعهم المالي، قروضا عقارية عالية المخاطر ثم بيعها على شكل استثمارات لمؤسسات مالية، ما غدّى طفرة في سوق العقارات ، ومع تعثر المقترضين وعدم قدرتهم على السداد، انهارت أسواق المال ودخل القطاع المصرفي في أزمة توجت بإفلاس مصرف ليمان برانرز ، وفقد الملايين من الأميركيين منازلهم جراء الأزمة <sup>1</sup> .

## 5 - وباء كورونا 2020 :

انهارت البورصات العالمية في مارس 2020 بعد إعلان منظمة الصحة العالمية أن كوفيد-19 بات جائحة ستتطلب وضع جزء كبير من العالم تحت إغلاق وقيود صحية صارمة، بعد الإعلان الصادر في 11 مارس، سجلت البورصات العالمية خسائر هائلة في ما عرف بـ"الخميس الأسود"، إذ خسرت باريس 12 % من قيمتها، ومدريد 14 %، وميلان 17 % . أما خسائر لندن (11 %) ونيويورك (10 %)، فكانت الأكبر منذ 1987 ، استمرت هذه المعاناة لأيام، خصوصا في الولايات المتحدة حيث فقدت سوق الأسهم أكثر من 12 % في 16 مارس <sup>2</sup> .

<sup>1</sup> المنصة الإلكترونية سكاى نيوز عربية – أبوظبي ، أبرز الانهيارات في أسواق المال على مر التاريخ ، مرجع سبق ذكره .  
<sup>2</sup> المنصة الإلكترونية سكاى نيوز عربية – أبوظبي ، المرجع نفسه .

## خلاصة الفصل الثاني :

إن البورصة تسمح بالتقاء الشركات التي تبحث عن المال لتمويل مشاريعها , و الأشخاص الراغبين في إقراض مالهم مع تلقي تعويض مالي مقابل هذه الخدمة ، فهي مكان للتمويل بالنسبة لأحدهم ومكان للإدخار بالنسبة للآخر فالبورصة دورها الأساسي هو توفير التمويل للشركات العاملة في الاقتصاد، والتمويل هو أمر هام وحيوي لأي شركة بكل أنواعه و أشكاله ، فبدونه لن تكون قادرة على التوسع والنمو وبالتالي لن تكون قادرة على خلق فرص عمل.

وبالتالي عندما يقوم المستثمرين بشراء الأسهم فإنهم في واقع الأمر يقومون بتمويل تلك الشركة ويساعدونها على النمو والتوسع وبالتالي خلق مزيداً من فرص العمل وزيادة الضرائب المدفوعة وربما زيادة الصادرات، كما أن نمو شركة واحدة يساعد على نمو شركات عديدة حولها ، فمثلا بناء مصنع يدعم شركة المقاولات التي ستقوم ببنائه وشركة الأسمنت التي تورد له الأسمنت وشركة النقل التي تقوم بنقل هذه المنتجات وشركات الأثاث التي ستؤسس الشركة وشركة الأجهزة الكهربائية.... الخ ، وهكذا فإن الدوائر تتشابك وعجلة الاقتصاد تتحرك، والعكس صحيح ، فعدم نمو الشركة يضيع فرص نمو غير محدودة على الاقتصاد ككل , و هذا ملاحظناه في كل من بورصة مصر و الكويت و كذا بورصة نيويورك و التي بفضلها تمكنت إقتصادات الدول السالفة الذكر من التمتع بمتانة جيدة و نمو ملحوظ و ازدهار .

# الفصل الثالث

بورصة  
الجزائر و

التمويل و  
الإستثمار

**تمهيد :**

سوق الأسهم الجزائرية هي واحدة من الأسواق الناشئة الناتجة عن سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية التي بدأتها الجزائر في أوائل التسعينات ، و بالنظر إلى أهميتها كان لابد من الغوص فيها أكثر و التعرف عن قرب من هياكلها و آلياتها و طرقها في التمويل و كذا جذب الإستثمارات .

بورصة الجزائر كانت معروفة فقط لدى بعض أصحاب المصلحة و الأطراف المهمة لكنها كانت مجهولة تماما و لازالت لدى فئة عريضة من المجتمع الجزائري و كذا بعض القطاعات الجزائرية ، إن الجزائر كانت ولازالت تعمل بكل جد في سبيل إيصال بورصتها إلى مرحلة تجعلها تساهم في الإقتصاد و تدفعه نحو التطور كما هو الحال مع الإقتصاديات المتقدمة و حتى تلك الإقتصاديات القريبة إليها من حيث درجة التنمية إلا أنها عرفت كيف تتأقلم مع الأوضاع الجديدة فيما يخص التطور الإقتصادي و تجعله يعمل لصالحها .

و عليه في هذا الفصل تطرقنا إلى العديد من العناوين التي تجعل المطلع يقترب بذهنه إلى واقع و حقيقة سوق القيم المنقولة الجزائري حيث قسمناه كالاتي :

- ✓ المبحث الأول : بورصة الجزائر و تمويل الإستثمار
- ✓ المبحث الثاني : تطورات بورصة الجزائر
- ✓ المبحث الثالث : معوقات بورصة الجزائر و طرق تنشيطها

**المبحث الأول : أجهزة التمويل و الإستثمار في بورصة الجزائر**

من المعروف أن البورصة هي طريقة ناجحة و ممتازة في تمويل الإستثمارات المرغوب تنفيذها ، و هي أيضا الوجهة الأولى للمستثمرين و طالبي التمويل ، فإن الجزائر بدورها تحوز على سوق للأوراق المالية التي تطمح بها إلى ترجمة إستثمارتها الحالية و المستقبلية و توسيع الإقتصاد الوطني باستقطاب المزيد من المستثمرين .

**المطلب الأول : الوسطاء في عمليات بورصة الجزائر**

لإصدار أمر في البورصة ، من الضروري الاتصال بوسيط بورصة مرخص له من قبل COSOB، والذي يقوم بجمع أوامر البيع والشراء المتعلقة بالأوراق المالية المسجلة في نظام التسعير في البورصة. وتحتاج البورصة إلى موظفين مؤهلين من أنواع مختلفة حسب نوع العمل المكلفين به ، حيث أن الوسيط هو شخص كفؤ و حريص و ملتزم بتنفيذ الصفقات التي أولكت له من طرف العملاء الذين هم عبارة عن المستثمرين و المتعلقة ببيع و شراء الأوراق المالية في البورصة في أوقات رسمية و محددة في مقابل ذلك يحصل الوسيط على عمولة معلومة من طرف البائع و المشتري ، و الوسيط هو بمثابة ضمان لصحة الصفقات المنفذة بيعا و شراءا<sup>1</sup> .

أما المشرع الجزائري فهو لم يقدم تعريفا للوسيط و عوضا عن ذلك فإنه اكتفى بتوضيح عدم جواز إبرام الصفقات في بورصة الجزائر بيعا و شراءا إلا عن طريق التعاقد مع وسطاء معتمدين يتصفون بكونهم وسطاء في عمليات البورصة<sup>2</sup> ، ضمن المرسوم التشريعي رقم 10/93 .

عرفت المادة 02 من النظام رقم 10/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم كما يلي : " الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة و المنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول و الحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص ... " <sup>3</sup> .

**الفرع الأول : حقوق الوسطاء في عمليات البورصة**

- 1- الحصول على عمولة يحددها الوسيط نفسه أو بالتفاوض مع العملاء مقابل الخدمة التسعيرية في البورصة و تسيير محافظ القيم المنقولة بالإضافة للخدمات و النصائح و كذا دراسات قام بها هذا الوسيط<sup>4</sup> .
- 2- الحصول على ضمانات خاصة بالتنفيذ في حالة عدم إلتزام أحد العملاء كالحبس و الإمتياز .
- 3- وضع الأوراق المالية تحت تصرف الوسيط قبل قيامه بالتوسط .

<sup>1</sup>سوليم محمد علي ، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية ، الشركة العربية للنشر دار التوزيع ، القاهرة ، 1992 ، ص 273.

<sup>2</sup> المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93 على : " لا يجوز إجراء أي مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها و عن طريق وسطاء في عمليات البورصة " ، مرجع سبق ذكره .

<sup>3</sup>نظام اللجنة رقم 10/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة ، و واجباتهم و مراقبتهم المؤرخ في 2015/04/15 ،

الجريدة الرسمية ، العدد : 55 ، الصادر بتاريخ 2015/10/21 .

<sup>4</sup> بن عزوز فتيحة ، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في حماية المساهم في شركة المساهمة ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم القانونية ، تخصص قانون خاص كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان 2015-2016 .

## الفرع الثاني : واجبات الوسطاء في عمليات البورصة

1- تسديد الأتاوات للجنة و الخاصة بإعتماد ممارسة النشاط .

2- ممارسة النشاط المسموح له فقط .

3- تقديم خدماته للعملاء بأفضل طريقة ممكنة و الإلتزام بالسر المهني .

## المطلب الثاني : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في بورصة الجزائر

هي عبارة عن شركات تنشأ لغرض جمع المدخرات و توظيفها لحساب العملاء ، و هي شركات خبيرة في الإستثمار في القيم المنقولة المربحة عن طريق تسيير إداري كفؤ و دقيق يجعل المدخرين يفضلونها في إدارة مدخراتهم و تحقيق مكاسب كل على حسب حصته التي وضعها للإدخار<sup>1</sup>، تنقسم هذه الشركات إلى هئتين هما شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير و الصناديق المشتركة للتوظيف .

## الفرع الأول : شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

المشرع الجزائري عرف هذه الشركات تحت تسمية مختصرة ( ش.إ.ر.م.م ) عبر المادة 02 من الأمر رقم 08/96 بأنها: " شركة الإستثمار ذات رأس مال متغير، المسماة فيما يأتي ( ش.إ.ر.م.م ) هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة القابلة للتداول"<sup>2</sup> ، و يظهر من هذا التعريف اعتبار المشرع الجزائري أن ( ش.إ.ر.م.م ) تأخذ شكل شركة المساهمة المنظم في القانون التجاري، و عليه فإنها تخضع لأحكامه وتكمن خصوصيتها في تسيير حافظة القيم المنقولة .

كما و أن الأمر رقم 08/96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة السالف الذكر كان علامة على ظهور هذه الشركات ثم تلاه الأمر 04/97 الخاص بهيئات التوظيف الجماعي<sup>3</sup> ، الأمر الذي يبرز مدى اهتمام المشرع الجزائري بإحاطة مدخرات الجمهور بالحماية عبر مجموعة كبيرة من القوانين .

<sup>1</sup> FAFFA Jean-Claude ,« les Sociétés d'investissements et la gestion collective de L'épargne : expérience Américaine » Edition Cujas, Paris, 1991, P : 04.

<sup>2</sup> مضمون المادة 02 من الأمر رقم 08/96 المؤرخ في 10/01/1996 و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير و الصناديق المشتركة للتوظيف ، الجريدة الرسمية عدد : 70 ، صادر في 1998/09/20 .

<sup>3</sup> نظام ( ل.ت.ع.ب.م ) رقم 04/97 ، مؤرخ في 25/11/1997 ، يتعلق بهيئات لتوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، الجريدة الرسمية عدد : 87 ، صادر في 1997/12/29 .

## الفرع الثاني : الصناديق المشتركة للتوظيف

عبارة عن شركات يقتصر نشاطها على الاستثمار في الأوراق المالية الصادرة من طرفها موجهة إلى الجمهور بهدف تقديم خدمات هي تكوين محفظة مالية باستخدام مواردهم المالية مقابل حصولهم ( الجمهور المشارك ) على حصة شائعة في محفظة الصندوق<sup>1</sup>.

و عرفها المشرع الجزائري بأنها اشتراك في ملكية القيم المنقولة التي تصدر حصصها ثم يتم شراؤها من جديد بطلب من حاملها بالقيمة السوقية مضافا لها أو مخصوما منها النفقات و العمولات<sup>2</sup>، و هي تتميز بما يلي :

1- يتمتع المدخرون في هذه الصناديق بامتلاكهم لأوراق المالية كل على حدا مع الإشتراك في ملكية أموال الصندوق مع المدخرين الآخرين .

2- يتضمن نشاط تلك الصناديق بالإستثمار في الأوراق المالية و سندات الدين المتداولة .

3- تتميز تلك الصناديق بإدارة كفؤة و مؤهلة في إستثمار المدخرات و تحقيق الأرباح .

## المطلب الثالث : القيم المتداولة في بورصة الجزائر

## الفرع الأول : الأسهم و السندات

1- **الأسهم** : لقد تم تعريف الأسهم سابقا و بما أن للأسهم عدة تعريفات فسنتطرق إلى التعريف الذي جاء به المشرع الجزائري حيث عرفه على أنه : " سند يقبل التداول صادر عن شركة مساهمة و يعتبر بمثابة ممثل عن قدر من رأس مالها " <sup>3</sup>، و من خصائص الأسهم نذكر مايلي :

أ – الأسهم تتميز بكونها متساوية القيمة و هذا من أجل توزيع الأرباح بطريقة يسيرة .

ب- الأسهم تقبل التداول .

ج – السهم يتبع لمالك واحد فقط فلا يمكن تجزئته .

د – السهم يبقى من حق مالكة حتى لو لم يستعمله لمدة طويلة .

<sup>1</sup> أحمد شرف الدين ، " دليل المدخر للإستثمار في الأوراق المالية ، صناديق الإستثمار " ، مجلة الأهرام الإقتصادية ، العدد 81 ، نوفمبر 1994 ، ص 06 .

<sup>2</sup> المادة 13 من الأمر 08/96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي ، مرجع سبق ذكره .

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 40 من الأمر 59/75 المؤرخ في 26/09/1975 ، يتضمن القانون التجاري ، الجريدة الرسمية عدد 101 صادر في 19/12/1975 معدل و متمم .

2 – **السندات** : لها تعريفات كثيرة و متنوعة و بالنظر إلى التعريف الذي وضعناه سابقا و التعريفات المنتشرة في الكتب فإنه يمكن تعريف السندات عبارة عن دين تجاه الجهة المصدرة أيا كانت هذه الجهة و التي تكون مدينة حيث أن مشتري السند هو شخص قبل تقديم جزء من ماله لتلك الهيئة المصدرة للسند الذي اشتراه و عليه فهو دائن لها و التي بدورها تلتزم بإرجاع قيمة السند لمشتريه عند الأجل المحدد و المتفق عليه و الذي يطلق عليه تاريخ الإستحقاق<sup>1</sup>، و من خصائصها ما يلي :

أ – السندات تقبل التداول .

ب – السندات لها سعر فائدة محددة لا تتأثر بربح أو خسارة الشركة .

ج – السندات لا تمكن حاملها من المشاركة في الجمعية العامة للمساهمين .

### الفرع الثاني : القيم الصادرة عن الخزينة العمومية

القيم الصادرة عن الخزينة العمومية هي تلك السندات الصادرة عن الدولة و التي تمثل جزءا من الدين العام<sup>2</sup> ، و هي تتميز بكونها تقبل التداول و كذا التسعير في البورصة ، و هي نوعان :

1 – **سندات الخزينة** : سندات يمكن لوزير المالية أن يصدرها و هي غير قابلة للتداول و هي مستحقة للدفع ، و يحق لحاملها المطالبة بالتسديد قبل تاريخ الإستحقاق .

2 – **قيم الخزينة** : هي سندات يتراوح آجال استحقاقها بين قصير أقل من سنة و فائدة مدفوعة مسبقا ، و متوسط بين سنة إلى خمس سنوات و فائدة سنوية ، و طويل الأجل تفوق خمس سنوات مع فائدة سنوية<sup>3</sup> .

1 عبيد سعيد توفيق ، الإستثمار في الأوراق المالية ، مكتبة عين شمس ، مصر ، 1998 ، ص 51 .

DE VAULPANE Hubert, « valeurs de trésor », juris-classeur, banque et crédit, fascicule 1980, p 2 02.

3 قرار وزير المالية المؤرخ في 2001/07/22 المعدل و المتمم للقرار المؤرخ في 1998/01/21 و المتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها ، الجريدة الرسمية عدد : 45 ، صادر في 2001/08/02 .

## الفرع الثالث : القيم المنقولة المستحدثة

لقد تم استحداث أربعة من القيم المنقولة الجديدة بهدف التداول في السوق المالي الجزائري و هي عبارة عن سندات الإستحقاق ذات قسيمة إكتتاب بالأسهم و سندات قابلة للتحويل إلى أسهم<sup>1</sup>.

**1 - سندات الإستحقاق ذات قسيمة إكتتاب بالأسهم :** هي سندات تصدرها شركات المساهمة و هي مصدر مهم لها من أجل الإستثمار حيث أنها تقبل التداول .

**2 - سندات قابلة للتحويل إلى أسهم :** هو سند يمكن لصاحبه بتحويله إلى سهم عادي في نفس الشركة المصدرة كما و أنه من النادر تحويله إلى سهم ممتاز أو أوراق مالية أخرى<sup>2</sup> ، إن هذه السندات تمكن الشركات من تحسين رأس مالها عبر تخفيض نفقاتها تجاه أصحاب السندات كالفائدة و الذين تحولوا إلى شركاء .

**3 - سندات المساهمة :** هي سندات تقوم على القيمة الإسمية للسند نفسه كما تنقسم مردوديتها إلى قسمين هما مضمون العقد و كذا أرباح الشركة<sup>3</sup>.

**4 - شهادات الإستثمار :** تعرف على أنها أوراق مالية صادرة عن صناديق الإستثمار في مقابل أموال المستثمرين<sup>4</sup> ، و هي في التشريع الجزائري هي عبارة عن حقوق مالية خاصة بالسهم و هي قابلة للتداول و هي صادرة عن شركات حصل فيها ارتفاع في رأس المال أو تجزيء الأسهم في الشركة<sup>5</sup>، و هناك شهادات الحق في التصويت الغير قابلة للتداول و التي تعبر عن القدرة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> نظام رقم 01/12 مؤرخ في 2012/01/12 ، يعدل و يتم النظام 03/97 ، المؤرخ في 1997/11/10 ، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية عدد 41 ، صادر في 2012/07/15 .

<sup>2</sup> بلعباس نادية ، ضبط نشاط البورصة في الجزائر ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية الحقوق ، تخصص قانون الأعمال و الملكية الفكرية ، جامعة الجزائر 1 ، سنة 2020-2021 ، ص 220 .

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري الجزائري ، مرجع سبق ذكره .

<sup>4</sup> عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنك في خدمة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة مصر ، 2003 ، 12 .

<sup>5</sup> المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري الجزائري ، مرجع سبق ذكره .

## المبحث الثاني : تطورات بورصة الجزائر

كانت هناك أحداث هامة شهدتها الساحة الإقتصادية الجزائرية خاصة البورصة الجائرية و التي انضم إليها مؤخرا عنصر جديد من شأنه إضفاء قوة إليها حيث كانت له بصمة على جميع الأصعدة ، و هذا مايتضح من الأرقام المصرح بها من طرف البورصة الجزائرية نفسها .

## المطلب الأول : إدراج القرض الشعبي الجزائري في البورصة

## الفرع الأول : لمحة حول القرض الشعبي الجزائري

القرض الشعبي الجزائري بالاختصار (CPA) هو بنك عالمي تم إنشاؤه بموجب الأمر رقم 66-366 المؤرخ 29ديسمبر 1966 ، تمت الموافقة عليه كبنك من قبل بنك الجزائر (BA) بعد القرار رقم 02-07 المؤرخ 6 أبريل 1997 ، ينشط البنك في القطاع المصرفي الذي يخضع لرقابة شديدة تحت إشراف بنك الجزائر .

ويعتبر القرض الشعبي الجزائري مؤسسة بنكية برأسمال قدره 200 مليار دج ، يتميز بخبرة معترف بها خاصة في دعم الفاعلين الاقتصاديين من خلال شبكة تجارية واسعة تتكون من 161 وكالة و 20 مساحة رقمية و 98 شبكا للتمويل الإسلامي منتشرة في جميع أنحاء الوطن<sup>1</sup> .

## الفرع الثاني : إنضمام القرض الشعبي الجزائري إلى سوق القيم المنقولة

قام هذا البنك بعملية فتح رأس ماله في 30 جانفي 2024 ، مع عرض 22 مليون سهم في مرحلة أولى بسعر 2.300 دج للسهم ، و من المحتمل زيادته الى حد اقصى 60 مليون سهم في حالة ما اذا فاقت طلبات المكتتبين عدد الأسهم المعروضة للبيع أولا ، و عملية البيع هذه موجهة إلى الأشخاص الطبيعيين المقيمين الحاملين للجنسية جزائرية و الأشخاص الطبيعيين الأجراء للقرض الشعبي الجزائري و المستثمرين المؤسساتيين و كذا الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون الجزائري مع تعيين الوسيط في عملية البورصة المكلفين بالبيع هم<sup>2</sup> :

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ، القرض الشعبي الجزائري ،

<sup>2</sup> الموقع الإلكتروني لوكالة الأنباء الجزائرية ، إدراج القرض الشعبي الجزائري في البورصة: تمديد أجل الاكتتاب إلى غاية 14

مارس المقبل، <https://www.aps.dz/ar/economie/157921-14> ، يوم الإطلاع 2024/05/29 .

1 - بنوك القرض الشعبي الجزائري

2 - بنك الفلاحة و التنمية الريفية

3 - بنك التنمية المحلية

4 - بنك الجزائر الخارجي

5 - البنك الوطني الجزائري

6 - بنك الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط

7 - سوسييتي جنيرال الجزائر

### الفرع الثالث : نتائج إدراجه في البورصة الجزائرية

بعد أن استوى سهم القرض الشعبي الجزائري شروط الإدراج الرسمي المنصوص عليها في النظام رقم 04-23 المؤرخة في 25 أكتوبر 2023 و المتعلقة بالنظام العام لبورصة الأوراق المالية و المتمثلة في<sup>1</sup>:

1 - رأس مال بقيمة مالية لا تقل عن 5.000.000.000 دج

2 - توزيع على الجمهور سندات رأس مال لا تقل عن 1.000.000.000 دج

3 - التوزيع لأكثر من 150 مساهم

و عليه تم الإدراج للقرض الشعبي الجزائري في القسم الرئيسي لسوق سندات رأس المال بعد إجراء العرض بسعر مرجعي قدره 2300 دج و بدأ التداول كان في يوم الثلاثاء 26 مارس 2024 .

<sup>1</sup> إعلان رقم 24/13 ، الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم ، نتائج العرض بالسعر الثابت للقرض الشعبي الجزائري الخاص بالقسم الرئيسي لسوق سندات رأس المال ، [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) ، ص 05 ، مرجع سبق ذكره .

**الجدول رقم 02 :** ملخص عام للنتائج الخاصة بالعرض الذي طرحه بنك القرض الشعبي الجزائري في الفترة الممتدة من 2024/01/30 إلى 2024/03/14.

## ملخص عام للنتائج

112 570 944 200,00	قيمة الاسهم المباعة دج
60 000 000	الاسهم المعروضة
48 958 634	الأسهم المطلوبة
48 958 634	لأسهم الممنوحة
49 005	عدد المشتركين
58	عدد الولايات

**المصدر :** إعلان رقم 24/13 ، الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم ، ص 01 ، مرجع سبق ذكره .

**المطلب الثاني :** أداء السوق المالي الجزائري في الربع الأول من سنة 2024

**الفرع الأول :** حال السوق المالي الجزائري بعد إدراج القرض الشعبي الجزائري

إن إدراج القرض الشعبي الجزائري في بورصة الجزائر كان له وقع كبير على السوق المالي الجزائري حي أنه ضاعف قيمته السوقية بنحو سبع مرات حسب المدير العام لشركة تسيير بورصة القيم السيد يزيد بن موهوب ، مما يبرز عودة الحركية للسوق و كذا فتح الباب أما شركات جديدة من أجل الإدراج ، كما أن رأسمال بورصة الجزائر قدر إلى غاية نهاية 2023 بنحو 71 مليار دج، و الذي ارتفع مع دخول القرض الشعبي الجزائري للبورصة بسبع مرات ليقف فوق 500 مليار دج , أي ما يناهز 4 مليار دولار حالياً<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني لوكالة الأنباء الجزائرية ، بورصة الجزائر: إدراج القرض الشعبي الجزائري ضاعف القيمة السوقية بسبع مرات ، مرجع سبق ذكره . يوم الإطلاع 2024/05/29 .

الشكل رقم 06 : القيمة السوقية لإجمالي الشركات في البورصة الجزائرية خلال شهر ماي 2024



المصدر : الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ، القيمة السوقية لإجمالي الشركات في بورصة الجزائر ، <https://www.sgbv.dz/ar/index.php> ، مرجع سبق ذكره ، يوم الإطلاع 2024/05/29 .

وتنشط في السوق المالي حاليا ست شركات وهي : صيدال ، مؤسسة التسيير الفندقي "الاوراسي" ، أليانس للتأمينات ، بيوفارم ، القرض الشعبي الجزائري، "أ.و.أم إنفست" بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة .

الجدول رقم 03 : الشركات المتداولة في السوق الرسمي لبورصة الجزائر

الرمز	اسم الشركة	النوع	التفاصيل
AUR	م.ت.ف. الأوراسي	سند رأس المال	التفاصيل
AOM	أوم انفست	سند رأس المال	التفاصيل
ALL	أليانس للتأمينات	سند رأس المال	التفاصيل
CPA	القرض الشعبي الجزائري	سند رأس المال	التفاصيل
BIO	بيوفارم	سند رأس المال	التفاصيل
SAI	صيدال	سند رأس المال	التفاصيل

المصدر : الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ، الشركات المتداولة في السوق الرسمي لبورصة الجزائر ، [https://www.sgbv.dz/ar/?page=societe\\_cote](https://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote) ، مرجع سبق ذكره ، يوم الإطلاع 2024/05/29 .

الفرع الثاني : إحصائيات حول بورصة الجزائر في الربع الأول من سنة 2024

شهدت بورصة الجزائر في نهاية الربع الأول لسنة 2024 بالمقارنة مع الربع الرابع لسنة 2023 إرتفاعا في قيمتها السوقية بنحو 3,41 مليار دولار أمريكي ، أما قيمة التداول فقد شهدت قيمة الأسهم المتداولة تراجعا في نهاية الربع الأول لسنة 2024 بحوالي 2 مليون دولار أمريكي ، أما عن حجم التداول فقد تراجعت بورصة الجزائر بنحو 1 مليون سهم<sup>1</sup> .

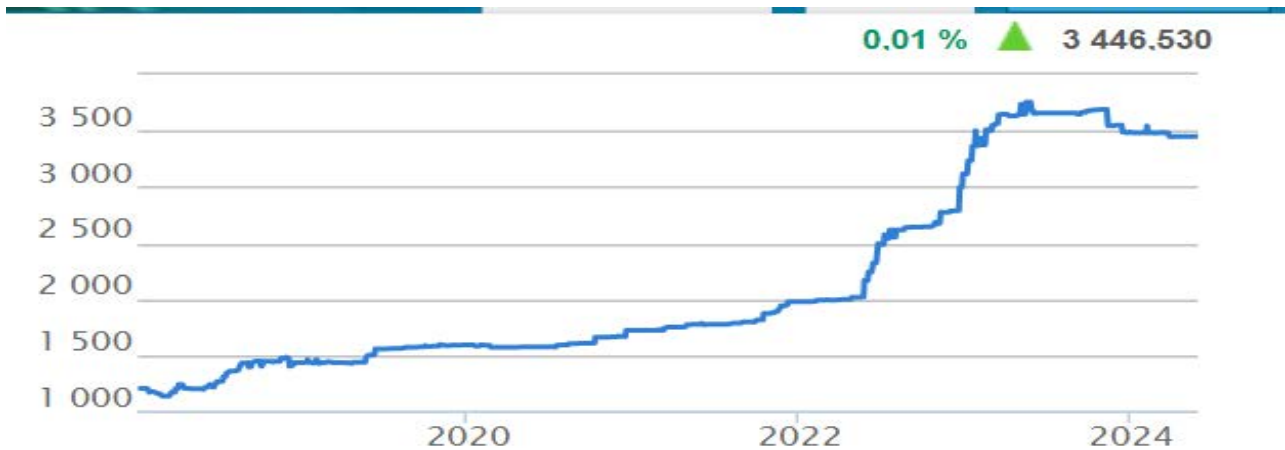
<sup>1</sup> صبري الفران – كريم زايدي ، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، النشرة الفصلية ، الربع الأول 2024 ، العدد المائة وستة عشر ، صندوق النقد العربي ، 2024 ، الدائرة الإقتصادية ، ص 08 .

## المطلب الثالث : مؤشر بورصة الجزائر

مؤشر بورصة الجزائر هو دزاير أندكس و هو مؤشر مركب من المنتجات المالية المتداولة في بورصة الجزائر كما أنه يعطي صورة عن حالة التداول فيها و هو حاليا يضم أسهم 5 شركات هي : أليانس للتأمينات ، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي ، بيوفارم ، القرض الشعبي الجزائري و مجمع صيدال ، وتتم عملية تسيير وحساب مؤشر دزاير أندكس من قبل مسيري المقصورة لشركة تسيير بورصة القيم<sup>1</sup> .

ويتم حساب مؤشر دزاير أندكس باتباع مبدأ ترجيح الرمسة العائمة للسوق، بحيث يكون وزن كل قيمة متضمنة في المؤشر موافقة لعدد الأسهم القابلة للتداول لكل شركة مدرجة بالبورصة ، ويتم حساب المؤشر اعتمادا على أسعار قيم العينة عند الإغلاق في نهاية كل حصة تداول ، على أساس 1000 نقطة ابتداء من تاريخ 03 جانفي 2008 .

الشكل رقم 07 : تطور مؤشر دزاير أندكس للفترة الممتدة من 2018-2024



المصدر : الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر ، تطور مؤشر دزاير أندكس للفترة الممتدة من 2018-2024 ، <https://www.sgbv.dz/ar/index.php> ، مرجع سبق ذكره يوم الإطلاع 2024/05/30 .

من الشكل السابق نلاحظ أن مؤشر دزاير أندكس يستمر في التصاعد التدريجي منذ سنة 2020 الأمر الذي يعبر عن تطور البورصة الجزائرية عن طريق ارتفاع قيمتها السوقية و حجم الأسهم المتداولة .

<sup>1</sup> بكوش سارة ، جدول لورنس و بيدرا للحكم على مدى عمق و نضج السوق المالية الجزائرية في إطار التنسيق مع السياسات الاقتصادية ، مجلة الأبحاث الاقتصادية لجامعة البليدة 2 / العدد : 19 ، ديسمبر 2018 ، ص 93 .

## المبحث الثالث : معوقات بورصة الجزائر و طرق تنشيطها

بورصة الجزائر منذ نشأتها تميزت بنشاط محتشم و غير ملحوظ حيث و بالرغم من الجهود المبذولة من طرف المسؤولين من أجل وضعها في إطار يجعل الإقتراب منها و المشاركة فيها أمرا ممكنا بكل مايتطلبه الأمر من أنظمة و قوانين و مراسيم و كذا تسهيلات إدارية إلا أن الأمر لازال بعيدا عن متناول الفرد الجزائري و كذا المؤسسات و عليه سوف نحاول حصرالعوائق التي تقف دون ازدهارها و كذا بعض الحلول التي ربما تكون مجدية.

## المطلب الأول : معوقات تتعلق ببورصة الجزائر نفسها

## 1 - ضعف نشاط السوق الأولية : و هذا راجع إلى 1:

- المستثمرون لا يملكون و عي مالي فيما يخص احتياجاتهم .

- عدم وجود شركات تختص بالترويج و ضمان الاكتتاب من أجل تسيير الإصدارات و الترويج .

- الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر هي فقط الأسهم والسندات و شهادات الإستثمار و سندات المساهمة .

2 - ضعف نظام المعلومات و الشفافية : يتوجب على المستثمر في بورصة الجزائر انتظار التقارير السنوية الصادرة عن الشركات المقيدة في البورصة من أجل الحصول على القليل من المعلومات المالية التي تعتبر سطحية و عامة مقارنة مع مثيلاتها في الدول المتقدمة ، مما يحول دون أخذه لقرار الإستثمار<sup>2</sup> ، بالإضافة إلى هذا عدم توفر نظام معلوماتي من أجل ضمان الشفافية لمن يستعملها ، يضاف إليه صعوبة الحصول على المعلومات و التي من شأنها إتمام العمليات في الوقت المناسب<sup>3</sup> .

## 3 - أوقات عمل البورصة : قلة الجلسات المنظمة و التي هي عبارة عن جلستين فقط يومي الإثنين و الأربعاء

لمدة ساعة و نصف في اليوم .

## 4 - غياب دور هيئات التوظيف الجماعي : باعتبار أن هذه الهيئات تنوب عن المستثمرين في اتخاذ القرار و

<sup>1</sup> لعتر كريمة ، دور القطاع الخاص في الإقتصاد الوطني و معوقات دخوله إلى البورصة - حالة الجزائر - ، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، تخصص نقود و بنوك ، جامعة الجزائر 3 ، سنة 2015-2016 ، ص 173 .

<sup>2</sup> بوكساني رشيد ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة العلوم التجارية، رقم 06 ، ماي 2006 ، المعهد الوطني للتجارة، ص 38

<sup>3</sup> هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة-دراسة حالة تونس و الجزائر و لمغرب- مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، -2010، 2011، ص 150 .

تسيير محفظة الأوراق المالية و في توظيف أموالهم إلا أن بورصة الجزائر لا تتوفر إلا على شركة وحيدة و هي شركة "Salim" التي تقوم بهذا الدور، إلا أنها ليست مفتوحة للجمهور حيث لا يزال رأسمالها مغلقة ولا يحوزه إلا المساهمون المؤسسون<sup>1</sup>.

**المطلب الثاني : معيقات إقتصادية ، ثقافية و اجتماعية و دينية ، سياسية**

**الفرع الأول : معيقات إقتصادية : يمكن حصرها فيما يلي :**

**1 - التضخم :** يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى النشاطات الأقل إنتاجية، فعند حدوث التضخم تقوم الدولة برفع سعر الفائدة للحد من التضخم مما يجعل الأفراد يودعون أموالهم في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، كما أن التضخم يعكس سوء حالة الإقتصاد مما يوجه رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية المستقرة فهذا حال نشاط البورصة في الجزائر في أوقات الضخم بتغيير إتجاه الأموال إلى في مجالات أخرى غير البورصة<sup>2</sup>.

**2 – الإقتصاد الموازي :** هو سوق يمثل في الجزائر قطبا يجذب المستثمرين والمدخرين، الأمر الذي يبرر زيادة حجم الأموال المتداولة في هذا السوق بسبب المناخ الاستثماري السائد في الجزائر كغيرها من الدول النامية، الملئ بالبيروقراطية الإدارية و طول زمن تسوية المعاملات الإستثمارية وكذا إجراءاتها المعقدة ، إضافة إلى فساد ذمم الكثير من الموظفين الحكوميين المكلفين بتنفيذ برامج الإصلاح والمسؤولين على الإقتصاديات العامة كإعطاء التراخيص أو ممارسة نشاط اقتصادي معين<sup>3</sup>.

**3 – الضغط الضريبي :** هناك ضرائب عديدة و مرتفعة في المنظومة الضريبية الجزائرية ، فعلى سبيل المثال تعادل الضريبة المفروضة على ضريبة الدخل و الربح 30% من الأرباح ، مما يقلل من نسبة الأرباح التي يمكن توزيعها على المساهمين و يحد من جاذبية الأصول المادية ، خاصة عندما تكون هناك سوق موازية مزدهرة و فرص ربح كبيرة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> خطيب شذا جمال، العولمة المالية و مستقبل الأسواق المالية لرأسمال، مؤسسة طابا، الطبعة الأولى، 2002، ص 63 .

<sup>2</sup> لعتر كريمة ، مرجع سبق ذكره ، ص 180 .

<sup>3</sup> راشد عمرو ، الأموال الإسلامية المهاجرة، أسباب الهجرة...كيف العودة، دراسات اقتصادية، مركز البحوث و الدراسات

الإنسانية البصيرة، العدد العاشر، 2008 ص 11

<sup>4</sup> محمد براق ، بورصة القيم المتداولة و دورها في تحقيق التنمية – دراسة حالة الجزائر – رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية معهد العلوم الإقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2002 ، ص 41.

## الفرع الثاني : معيقات ثقافية واجتماعية و دينية

**1- المعوقات الإجتماعية و الثقافية :** الفرد الجزائري لا يفكر من الناحية الإجتماعية إلا في توفير احتياجاته و عائلته من غذاء ولباس و مع انخفاض المستوى المعيشي لا يملك فوائض مادية تجعله يفكر في استثمارها في أي نشاط كان و هو بعيد كل البعد عن التفكير في البورصة التي تبدو ضبابية جدا و غير معروفة له ، إضافة إلى هذا الأفراد و العائلات في حالة رغبتهم في الإدخار فإن الوجهة الأولى لهم هي البنوك العمومية و التي تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان و هذا ما يعيق عمل البورصة في الجزائر بالدرجة الأولى ، أما الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع غير موجودة تماما وذلك لجهل المجتمع ككل بماهية البورصة وأهميتها، و عليه فهو من الواضح رفض فكرة الاستثمار في البورصة نظرا لعدم الثقة في مصداقية و فعالية هذه السوق و هي التي لم يتم التعامل فيها سابقا ، و هذا ما أثر سلبا على التسويق البورصي<sup>1</sup>.

**2- المعوقات الدينية :** ينبغي أن تأخذ سياسة تجنيد الادخار وخصوصا الادخار العائلي بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع الذي يعتبر ذو أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة. إن عملية التمويل عن طريق البورصة تتم عن طريق إصدار أسهم وسندات ، و التعامل بها من طرف المجتمع الجزائري ينتابه الريبة و الحرج من الناحية الدينية ، فالسندات مثلا تمثل قرضا و القروض تتبعها الفوائد و كذا الدخول في الربا المحرمة شرعا و بالرجوع إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة في دورة مؤتمره السابع من 09-14 ماي 1992 ، و الذي يفصح عن أن الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمحرمات كالربا ونحوه بالرغم أن من أنشطتها الأساسية مشروعة محرم في الأصل ، و هذا ما لا يتفق و رغبة المدخرين في الخوض في استثمارات لا تجلب مكاسب مشروعة دينيا<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عماري تقي الدين ، نوي طه حسين ، معوقات عمل بورصة الجزائر و آليات تفعيلها ، مجلة افاق للعلوم ، المجلد : 07 / العدد : 03 ، جامعة الجلفة ، سنة 2022 ، ص 875 .

<sup>2</sup> عماري تقي الدين و آخرون ، ص 875 ، مرجع سبق ذكره .

واقع الأمر أن المعاملات التي تجري في البورصة ليست كلها محرمة بل فيها ما هو حلال ، و للعلم فإن بورصة الجزائر تتداول فيها الأسهم والسندات، والمتفق عليه أن الأسهم العادية والتي تمثل حصة في موجودات الشركة جائزة شرعا، فلا مانع شرعا من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها غير أن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغ مع فائدة منسوبة إليه محرمة شرعا باعتبارها الربا المحرم في الشريعة الإسلامية .

### الفرع الثالث : المعوقات السياسية

الوضع السياسي يتحكم في فعالية بورصة الأوراق المالية برمتها و يمثل أهم عنصر يضمن حسن سيرها ، حيث أن الراغبين في استثمار أموالهم في البورصة أول ما يدعم اختيارهم و يلفت انتباههم هو عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، و هذا ما يوفره محيط مستقر سياسيا ، و كما جرت العادة فإن رؤوس الأموال تخرج من البلدان التي بها حروب و الانقلابات و تغيرات مستمرة في القوانين المعمول بها<sup>1</sup> .

من المعروف أن بورصة الجزائر افتتحت في وضع سياسي غير مستقر ، مما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي للبورصة فالمستثمرون يبحثون دائما عن الأمان و الربحية أولا و قبل كل شيء ، و هذان العاملان لا يمكن تحقيقهما إلا في بيئة تتسم بالإستقرار السياسي و لقد عانت الجزائر من البيروقراطية لمدة 20 سنة ، و قبل ذلك كان هناك انتشار للإرهاب سببين كافيين لتدمير الإقتصاد بأكمله و ليس البورصة فقط<sup>2</sup> .

### المطلب الثالث : طرق لتنشيط بورصة الجزائر

إن تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر هو جزء من تطوير القطاع المالي ، و هذا الأخير يتطلب منهجية صحيحة ، تبدأ بخلق بيئة اقتصادية داعمة و تنتهي بتطوير الأجزاء الأساسية لهذا القطاع و فيما يلي بعض الإقتراحات التي يمكن أن تساهم في حال تطبيقها في تشغيل البورصة الجزائرية :

<sup>1</sup> الجمل جمال جويدان ، الأسواق المالية و النقدية ، دار الصفاء للنشر ، عمان ، الطبعة الأولى 2002 ، ص 177 .

<sup>2</sup> محمد براق ، ص 45 ، مرجع سبق ذكره .

الفرع الأول : حلول إقتصادية : و التي يمكن طرح البعض منها كالتالي :

### 1- خفض سعر الفائدة :

إن تخفيض أسعار الفائدة يلعب دورا هاما في توجيه من يقوم بالإدخار إلى بورصة الأوراق المالية علما أن الأصول المتداولة فيها تعد بديلا للودائع المصرفية ( عبر تحويل الودائع إلى أسهم وسندات) ، و استخدام سعر الفائدة على الودائع كقيمة دالة على تحديد معدل العائد المرغوب على الاستثمار في الأوراق المالية<sup>1</sup> .

### 2 – تنوع أدوات الإستثمار : يتم ذلك باستحداث أدوات جديدة و التي تميز الأسواق المتطورة و التي تتطلب

إدخال أساليب تغطية المخاطر كالعقود المستقبلية و عقود الخيار وغيرها، و ذلك من خلال<sup>2</sup>:

- تشجيع طرح الأسهم الممتازة الحق في المطالبة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم عند حد معين خلال فترة محددة .

- العمل على تنشيط وتطوير سوق السندات التي تعتبر من العناصر الأساسية لأي سوق متطورة للأوراق المالية.

- إدخار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم ، و السندات القابلة للاستبدال بأسهم شركات أخرى غير الشركات المصدرة لها و هي من الأدوات الدين الغير موجودة في البورصة الجزائرية .

- جذب المستثمر الأجنبي إلى السوق الجزائرية عبر المنشآت الجزائرية بإصدار شهادات الإيداع الدولية التي تتميز بكونها تجعل السوق مستقرا و تقليل تقلب أسعار الأوراق المالية ، الأمر الذي يشجع على تزايد اندماج بورصة الجزائر في البورصات العالمية .

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، ص 312 ، مرجع سبق ذكره .  
<sup>2</sup> صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية- دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2005-2006 ، ص 383 .

## 3 – محاربة التضخم و الإقتصاد الموازي :

ظاهرة الإقتصاد الموازي خطيرة لدرجة أن العزيمة السياسية وحدها ليست بقادرة على التغلب عليها ما يضعف الإقتصاد الوطني ، و لهذا فإن الإدراك بخطورتها و الأضرار التي تلحقها بالإقتصاد لا بد له من تضامن و تكامل جهود جميع الهيئات لمجابهتها و الحد منها ، كما و أن السلطات العمومية لا بد لها من القيام بوضع تسهيلات و تحفيز المستثمرين للدخول إلى السوق الرسمية ، مع قطع ظاهرة البيروقراطية و المحسوبية و كل ما يدفع المتعاملين إلى التوجه نحو السوق الموازية<sup>1</sup> .

بالإضافة إلى ما سبق ، يجب الحد من مسببات التضخم ، كما يجب السعي للقضاء أو التقليل من ظاهرتي التهرب و العش الجبائين وكذا تبني سياسة صرف بهدف استقرار العملة الوطنية .

## الفرع الثاني : حلول قانونية و تشريعية

1 - وجود إطار تشريعي وتنظيمي مناسب شرط حتمي من أجل وجود سوق أوراق مالية كفؤ و فعال ، ويمكن تعريف الإطار التشريعي الخاص بسوق الأوراق المالية بأنه تلك التشريعات والقوانين والأنظمة والتعليمات النافذة التي ترتبط أو تؤثر أو تتحكم بنشاط إصدار وتداول الأوراق المالية<sup>2</sup>.

2 – لا بد من وجود شركات حيادية تختص في تحليل وتقييم الأوراق المالية.

3 - يجب أن يعاقب القانون كل من يخالف أحكام الإفصاح، أو من يزود السوق بمعلومات خاطئة أو ناقصة و معاقبة كل من يستغل معلومات غير مفصح عنها في تداول الأوراق المالية .

<sup>1</sup> لعتر كريمة ، مرجع سبق ذكره ، ص 190 .

<sup>2</sup> غالب عبد القادر ، المتطلبات التشريعية لتطوير أسواق المال في دول الخليج العربية ، مجلة إتحاد المصارف العربية ، العدد : 290 ، سنة 2005 ، ص 65 .

## الفرع الثالث : حلول اجتماعية و ثقافية

هناك العديد منها و يمكن أن نذكر البعض منها كما يلي<sup>1</sup>:

- وضع برامج تعليمية بمعلومات مبسطة بهدف التعريف عن البورصة و طريقة التعامل فيها و بها مع جميع الفئات العمرية و الثقافية في المجتمع .

- الترويج للبورصة بكل الوسائل الإعلامية و الإخبارية الممكنة و كذا استغلال الأنترنت و التحسيس بأهميتها في الاقتصاد العصري و الإنفتاح على إمكاناتها التمويلية و الإستثمارية ، و استغلال نفس الوسائل بهدف التشجيع و دفع الأفراد و المنشآت نحو الإدخار و كذا التوجه نحو البورصة بهدف الإستثمار في الأوراق المالية المتداولة فيها .

- وضع هيئات التوظيف الجماعي في القيم المتداولة أمر لابد منه حيث أنها تتميز بتوفير الأمان و كذا رفع العوائد و التقليل من درجة المخاطر .

<sup>1</sup> لعتر كريمة ، مرجع سبق ذكره ، ص 193 .

## خلاصة الفصل الثالث :

تتسم بورصة الجزائر بقلة عدد الشركات المدرجة فيها مما أدى إلى قلة كفاءتها و ركودها ، و كذا عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة فيها بالرغم من استحداث أوراق مالية موجهة للتداول ، و بالرغم من إدراج القرض الشعبي الجزائري في البورصة و بالرغم من رفعه للقيمة السوقية لها إلا أن هذا يضل غير كاف .

إن بورصة القيم المنقولة تقف في طريقها الكثير من العقبات التي تحول دون ازدهارها لابد من التغلب عليها و العمل على التقليل منها على الأقل حتى يتمكن السوق من تقديم خدماته و تلبية احتياجات الإقتصاد التنموية ، كما و أنه من الواضح أن الفرد الجزائري يلعب دورا هاما من حيث قبوله لهذا السوق و الإقدام عليه مع الكثير من الفهم و الإطلاع في سبيل تلبية احتياجاته بطرق حديثة و هذا ما تقدمه البورصة .

خاتمة عامة

### خاتمة عامة :

إن وجود البورصات خاصة تلك المتخصصة بالأوراق المالية يعكس التحضر الإقتصادي للدول حيث تلعب دورا هاما في توفير السيولة و جمع المدخرات من أجل المشاركة في العمليات الإستثمارية التنموية ، كما أنها الملجأ الأول للدول لتأمين الإحتياجات المالية للقيام بأعبائها المتزايدة و كذا تمويل الخطط التنموية .

أصبحت البورصة ضرورة حتمية لا بد منها في الإقتصاد لما لها من تداعيات إيجابية على المتعاملين فيها ، و التطورات المحلية و الدولية المتسارعة لبذل الجهود من أجل تطويرها و الوقوف على تنظيمها و العمل على ازدهارها خاصة في ظل الإنفتاح العالمي المدعوم بتكنولوجيا و الإتصال الشبكي من أجل تنشيط المنشآت الاقتصادية و دفع عجلة التنمية للبلد .

البورصة كسوق للأوراق المالية تعتبر أحد أهم أساسات القطاع المالي و من السبل المهمة لتجميع المصادر المالية و إدخالها في النشاطات الإقتصادية ، كما أن حجم البورصة يعبر عن قوتها حيث كلما كانت الشركات المتداولة فيها كثيرة كلما دل ذلك على شفافية القائمين عليها و كفاءتهم ، حيث أنها تسهل عملية الحصول على الأموال التي تحتاجها المنشآت الإقتصادية لتمويل مشاريعها ، فهي تجمع بين المقرضين و المقترضين على اختلاف فئاتهم حتى لو كانوا أفرادا و مستثمرين صغار و هي بمثابة فرصة من أجل توظيف و توجيه مدخراتهم بكيفية تحقق لهم الأرباح .

إن بورصة الجزائر سوق ناشئ و صغير جدا ، فيه عدد قليل من الشركات المتداولة كما أنه يمتاز بالركود و قلة الإدخار ، و بالرغم من الترسانة القانونية التي تحيط به من أجل حمايته و تيسير التعامل فيه و كذا الإصلاحات الإقتصادية عبر الإنتقال إلى اقتصاد السوق في خطوة لمسايرة الإقتصاديات المتطورة ، إلا أنه لازال بعيدا عن اللحاق بأمثاله من الأسواق المنتعشة في الدول المجاورة ، و هذا بسبب عدة عراقيل تحول دون ذلك حيث نجد أن مؤسسات القطاع الخاص و التي


تعتبر عصب البورصة غير راغبة في الدخول إلى بورصة الجزائر و اكتفائها بأساليب التمويل التقليدية ، كما أن الأدوات المالية غير متنوعة بالإضافة إلى قلة الطلب عليها بسبب انخفاض مستوى الدخل الفردي و بالتالي ضعف الإدخار ، كما و أن الوعي الإستثماري للمتعاملين الغير موجود يلعب دورا كبيرا ، و العامل الديني الذي يجعل الفرد الجزائري متخوفا من اقتحام عالم البورصة بالرغم من جواز التعامل في بعض الأدوات المالية .

و على ضوء هذه المعطيات جاء بحثنا هذا لمعرفة ما إذا كانت بورصة الجزائر تساهم في تمويل الإستثمار و في محاولة لإعطاء إجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث و التي صياغتها كالتالي :

### هل تمكنت بورصة الجزائر من تمويل الإستثمارات ؟

لقد سمح لنا التطرق إلى مختلف الفصول في هذا البحث من الخروج بجملة من النتائج التي يمكن إيضاحها فيما يلي :

- البورصة أدوات هامة و أساسية لاقتصاد السوق و هذا واضح من خلال التمويل الكفؤ للإقتصاد .
- بذلت الجزائر في سبيل تأطير و توجيه الإستثمارات جهودا كبيرا و لازالت ، و يظهر ذلك من خلال التشريعات و القوانين المتنوعة ضمن إقتصاد السوق .
- بورصة الجزائر أصبحت أمرا واقعا لكنها تتسم بالضعف و يظهر ذلك من خلال عدم تحقيق الأهداف التي أنشأت في سبيلها .
- إدراج القرض الشعبي الجزائري في بورصة الجزائر هو خطوة موفقة في سبيل تعزيز السوق المالي الجزائري لكن يظل غير كاف لإنعاشه .
- بورصة الجزائر لم تتمكن من تمويل الإستثمارات و هذا بسبب التجاوب المحتشم و القليل جدا للأفراد و الشركات معها



المصادر  
والمراجع

المصادر و المراجع :

1 – الكتب باللغة العربية :

- زكي عبد المتعال ، الإقتصاد السياسي ، مطبعة العلوم بشارع الخليج بجنينة لاط ، مصر ، 1933-1934 .
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ، دار النهضة ، مصر ، 1996 .
- علي محمد سعود ، التمويل الدولي ، دار الكندي ، طرابلس ، الطبعة الأولى 2002 .
- عزيزة بن سميحة ، البورصة و الأسواق المالية دراسة تحليلية ، دار الأيام ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2020 .
- شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر ، دمشق ، 2001 .
- محسن أحمد الخضير ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة ، إيتراك للنشر و التوزيع، القاهرة - مصر ، 1996
- وجدي محمد فريد ، دائرة معارف القرن العشرون الرابع عشر العشرين ، دار الفكر ، بيروت ، المجلد الثاني .
- سراح مورسو ، إضاءات حول أهم مؤشرات البورصات الدولية – مع دراسة حالة مؤشر S&P500 – ألفا للوثائق ، الجزائر ، الطبعة الأولى 2024 .
- أحمد سامي ، وليد جمعة ، مبادئ الإستثمار في السندات ، سلسلة كتيبات تعريفية العدد 35 أ صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، 2022 .
- دريد محمد أحمد ، الإستثمار قراءة في المفهوم و الأنماط و المحددات ، دار أمجد للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2016 .
- سليمان الناصر ، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية – مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية - ، جمعية التراث ، القرارة غرداية ، 1998 .
- محمد الفاتح محمود بشير المغربي ، تمويل و مؤسسات مالية ، دار الجنان للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، 2014 .
- صادق راشد الشمري ، إدارة العمليات المالية ، دار اليازوري العلمية ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى 2008
- نبيل ذلول الصائغ ، الإئتمان المصرفي ، دار الكتابة العلمية ، بيروت ، 1971 .
- محمد الفاتح محمود البشير المغربي ، إدارة المنشآت المالية ، دار الجنان للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، 2016 .
- محمد أحمد الأفندي ، الإقتصاد النقدي و المصرفي ، مركز الكتاب الأكاديمي ، صنعاء اليمن ، الطبعة الأولى 2020 ، ص 125
- إبراهيم الكراسنة ، إرشادات عملية تقييم الأسهم و السندات ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي 2010 .
- علاء إبراهيم عبد المعطي ، أدون و سندات الخزانة العامة ، دار الفكر و القانون ، المنصورة ، 2016 .

- هوام جمعة ، تقنيات المحاسبة المعقدة : وفقا للدليل الوطني ، ج 1 ، ( الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية ، 2002 ) .
- حسين عمر علي، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي للنشر و التوزيع، مصر، 1991.
- جميل محمد خالد ، أساسيات الإقتصاد الدولي ، شركة دار الأكاديميون للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى 1435 هـ -2014 م .
- منير إبراهيم هندي و رسمية قرياص ، الأسواق و المؤسسات المالية ، مكتبة الإشعاع للنشر ، 1997 .
- محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العيد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002 .
- سويلم محمد علي ، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية ، الشركة العربية للنشر دار التوزيع ، القاهرة ، 1992 .
- أحمد شرف الدين ، " دليل المدخر للإستثمار في الأوراق المالية ، صناديق الإستثمار " ، مجلة الأهرام الإقتصادية ، العدد 81 ، نوفمبر 1994 .
- صبري الفران – كريم زايدي ، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، النشرة الفصلية ، الربع الأول 2024 ، العدد المائة و ستة عشر ، صندوق النقد العربي ، 2024 الدائرة الإقتصادية .
- عبيد سعيد توفيق ، الإستثمار في الأوراق المالية ، مكتبة عين شمس ، مصر ، 1998 .
- عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنك في خدمة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة مصر ، 2003 .
- خطيب شذا جمال، العولمة المالية و مستقبل الأسواق المالية لرأسمال، مؤسسة طابا، الطبعة الأولى، 2002 .
- الجمل جمال جويدان ، الأسواق المالية و النقدية ، دار الصفاء للنشر ، عمان ، الطبعة الأولى 2002 .
- 2 – الكتب باللغة الفرنسية :

- Amar .Douhane .**Vademecum de la bourse et des marchés Financiers** . SEFI Canada , Paris ,2000
- FAFFA Jean-Claude , « **les Sociétés d'investissements et la gestion collective de L'épargne : expérience Américaine** » Edition Cujas, Paris, 1991,
- DE VAULPANE Hubert, « **valeurs de trésor** », juris-classeur, banque et crédit, fascicule 1980

### 3 – الرسائل و المذكرات :

- فتيحة ابن بوسحاقي ، بورصة الجزائر – واقع و آفاق – رسالة ماجستير كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، قسم العلوم الإقتصادية تخصص النقود و المالية ، جامعة الجزائر ، 2003 .

- قاسمي الرزقي ، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية – دراسة مقارنة – أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، قسم الحقوق ، تخصص قانون خاص جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2021 .
- بن عزوز فتيحة ، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في حماية المساهم في شركة المساهمة ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم القانونية ، تخصص قانون خاص كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان 2015-2016 .
- بلعباس نادية ، ضبط نشاط البورصة في الجزائر ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية الحقوق ، تخصص قانون الأعمال و الملكية الفكرية ، جامعة الجزائر 1 ، سنة 2020-2021 .
- لعتر كريمة ، دور القطاع الخاص في الإقتصاد الوطني و معوقات دخوله إلى البورصة – حالة الجزائر - ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، تخصص نقود و بنوك ، جامعة الجزائر 3 ، سنة 2015-2016 .
- هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة-دراسة حالة تونس و الجزائر و المغرب- مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، -2010، 2011 .
- محمد براق ، بورصة القيم المتداولة و دورها في تحقيق التنمية – دراسة حالة الجزائر – رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية معهد العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2002
- صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية- دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2005-2006 .
- حسام علي حسين فياض الغانمي ، أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية – دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية - ، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة و الإقتصاد جزء من متطلبات نيل درجة ماجستير ، تخصص علوم في إدارة الأعمال ، جامعة كربلاء ، 2015.
- 4 – مجالات :**
- حاتم غائب سعيد ، أثر سوق البورصة في التنمية ، مجلة القرطاس للعلوم الاقتصادية و التجارية – المجلد 01/ العدد :01 ، جامعة الفلوجة العراق ، جويلية 2021 .
- شواحي صورية و ناصر المهدي ، دور سوق الأوراق المالية في جذب الإدخار – واقع و آفاق بورصة الجزائر – مجلة الإقتصاد الجديد العدد 17-المجلد 02 ، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة .
- سي الطيب محمد أمين ، النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري ، مجلة البحوث القانونية و السياسية ، العدد 11 ، الجزائر ، 2018
- بن شعيب فاطمة الزهراء و بوزاهر سيف الدين ، إدراج المؤسسات و إعادة حيوية بورصة الجزائر: الفعالية والأداء، مجلة المالية والأسواق ، جامعة تلمسان ، 2015
- بن سعدي وهيبية ، دور الوساطة المالية في تطوير البورصة في الجزائر ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية ، جامعة الجزائر 1 .
- هشام طلعت عبد الحكيم و انوار مصطفى حسن ، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن ) ، مجلة الإدارة و الإقتصاد ، العدد الحادي و الثمانون ، العراق ، 2010 .

- زنانرة ريمة و العيد شريفة ، مصادر التمويل في المؤسسة و العوامل المؤثرة فيه – دراسة نظرية - ،  
المجلة المالية & الأسواق ، المجلد 10 / العدد 2 جامعة جيجل – الجزائر - ، 2023
- بقاش وليد و بن دادة عمر ، حاجة المؤسسة الإقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل  
التقليدية و الإسلامية ، مجلة الدراسات الإقتصادية المعاصرة، المجلد : 04 / العدد : 01 ، المدرسة العليا  
للتجارة ، 2019 .
- فتيحة مزهر ، عبد القادر القرشي ، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة و الربحية في الشركات – دراسة  
تطبيقية في سوق دبي و أبو ظبي للأوراق المالية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية و الإقتصادية ، مجلد  
2 / العدد 2 ، 2012 .
- عبد المجيد عبيد صالح ، غيفاري دويوفور روحمان ، أني عبد القدير قاسم ، الوساطة المالية في التمويل  
المباشر و غير المباشر في النظام المالي ، مجلة الرشد للتمويل الإسلامي رقم 1 / العدد : 1 ، يناير 2021 .
- بن ساحة يعقوب و شول بن شهرة ، انعكاس مبدأ حرية الاستثمار على المرفق العام الاقتصادي ، مجلة  
دراسات اقتصادية/العدد 58 ، جامعة غرداية .
- مسلم بن سالم بن محمد العوائد ، قطاع الإستثمار في سلطنة عمان وأبعاده الإقتصادية ، مجلة العلوم القانونية  
و الإجتماعية / المجلد الخامس – العدد الرابع ، قسم القانون العام ، كلية الحقوق – جامعة ظفار (سلطنة عمان)  
، ديسمبر 2020 .
- عائشة خلوفي ، أثر قيام ثورة الربيع العربي في مصر على أداء السوق المالي المصري ، مجلة آفاق للعلوم  
، العدد 01 ، جامعة سطيف 1 ، 2016 .
- بكوش سارة ، جدول لورنس و بيدرا للحكم على مدى عمق و نضج السوق المالية الجزائرية في إطار  
التنسيق مع السياسات الإقتصادية ، مجلة الأبحاث الإقتصادية لجامعة البليدة 2 / العدد : 19 ، ديسمبر 2018 .
- بوكساني رشيد ونسيمة أوكيل ، مقومات تطوير بورصة الجزائر ، مجلة العلوم التجارية، رقم 06 ، ماي 2006  
، المعهد الوطني للتجارة .
- راشد عمرو ، الأموال الإسلامية المهاجرة، أسباب الهجرة...كيف العودة، دراسات اقتصادية، مركز البحوث و  
الدراسات الإنسانية البصيرة، العدد العاشر، 2008 .
- عماري تقي الدين ، نوي طه حسين ، معوقات عمل بورصة الجزائر و آليات تفعيلها ، مجلة آفاق للعلوم ،  
المجلد : 07 / العدد : 03 ، جامعة الجلفة ، سنة 2022 .
- غالب عبد القادر ، المتطلبات التشريعية لتطوير أسواق المال في دول الخليج العربية ، مجلة إتحاد  
المصارف العربية ، العدد : 290 ، سنة 2005 .

## 5 – مصادر قانونية :

### أ – المراسيم :

- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة (الجريدة الرسمية  
للجمهورية الجزائرية عدد 34 المؤرخة في 23 مايو 1993 ) معدل و متمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10  
يناير 1996 ( الجريدة الرسمية عدد 03 المؤرخة في 14 يناير 1996 ) و المعدل و المتمم أيضا بالقانون رقم  
04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ( الجريدة الرسمية عدد 11 المؤرخة في 16 فيفري 2003 ، و  
الإستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32 المؤرخة في 7 ماي 2003 .

ب - قوانين :

- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 ، الجريدة الرسمية عدد 11 ، الصادرة في 19 فبراير 2003 .

ج - القرارات :

- قرار وزير المالية المؤرخ في 2001/07/22 المعدل و المتمم للقرار المؤرخ في 1998/01/21 و المتضمن تأطير سوق قيم الخزينة في الحساب الجاري و سيرها ، الجريدة الرسمية عدد : 45 ، صادر في 2001/08/02

د - الأنظمة :

- نظام اللجنة رقم 10/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة ، و واجباتهم و مراقبتهم المؤرخ في 2015/04/15 ، الجريدة الرسمية ، العدد : 55 ، الصادر بتاريخ 2015/10/21 .

- نظام ( ل.ت.ع.ب.م ) رقم 04/97 ، مؤرخ في 1997/11/25 ، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، الجريدة الرسمية عدد : 87 ، صادر في 1997/12/29 .

- نظام رقم 01/12 مؤرخ في 2012/01/12 ، يعدل و يتم النظام 03/97 ، المؤرخ في 1997/11/10 ، و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية عدد 41 ، صادر في 2012/07/15 .

ه - الأوامر :

- الأمر رقم 08/96 المؤرخ في 1996/01/10 و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير و الصناديق المشتركة للتوظيف ، الجريدة الرسمية عدد : 70 ، صادر في 1998/09/20 .

- الأمر 59/75 المؤرخ في 1975 /09/26 ، يتضمن القانون التجاري ، الجريدة الرسمية عدد 101 صادر في 1975/12/19 معدل و متمم .

6 - المواقع الإلكترونية :

- منصة المعاني " لكل رسم معنى " <https://www.almaany.com/> - يوم الإطلاع 2024/05/01

- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر ، منشورات خاصة بالعموم " تعريف بورصة الجزائر " <https://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5> ، يوم الإطلاع 2024/04/23 .

- منصة الرائدة ، أنواع التمويل ، <https://alraedah.sa/> ، يوم الإطلاع 2024/04/25

- الموسوعة العربية ، الإدارة المالية ، <https://arab-ency.com.sy/ency/details/> ، من إعداد صافي فلوح ، يوم الإطلاع 2024/04/30 .

- منصة هارفارد بزنس ريفيو " مجرة " ، التمويل طويل الأجل Long Term Finance ، <https://hbrarabic.com/> ، يوم الإطلاع 2024/05/01

- منصة ميم ، مصادر التمويل الداخلية ، <https://www.meemapps.com/term/internal-funding-sources> ، يوم الإطلاع 2024/04/29 .

- منصة النجاح ، التمويل مفهومه و أنواعه و شروطه و أهم مصادره ، <https://www.annajah.net/> ، تاريخ الإطلاع 2024/04/29.
- الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية ، المؤشرات ، <https://www.egx.com.eg/ar/Indices.aspx> ، يوم الإطلاع 2024/05/27 .
- الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت ، نبذة عن بورصة الكويت ، <https://www.boursakuwait.com.kw/ar/history> ، يوم الإطلاع 2024/05/06.
- المنصة الإلكترونية سكاى نيوز عربية – أبوظبي ، أبرز الانهيارات في أسواق المال على مر التاريخ ، <https://www.skynewsarabia.com/business/1651995-> يوم الإطلاع 2024/05/28 .
- الموقع الإلكتروني لوكالة الأنباء الجزائرية ، إدراج القرض الشعبي الجزائري في البورصة: تمديد أجل الاكتتاب إلى غاية 14 مارس المقبل، <https://www.aps.dz/ar/economie/157921-14> ، يوم الإطلاع 2024/05/29