

## 1-مدخل قانون سوق المال

يقصد بـ قانون سوق المال الإطار التشريعي الذي ينظم إصدار وتداول الأوراق المالية (مثل الأسهم والسندات) والرقابة عليها. فهو إذن "قانون اللعبة" الذي يضمن ألا يتحول السوق إلى ساحة للمقامرة أو النصب. ولعل أهم محاوره تتمثل في:

**المحور الاول: الهدف من القانون (لماذا وُجد؟) فلقد وجد لحماية المستثمرين خاصة الصغار منهم، من خلال ضمان حصولهم على معلومات صحيحة. وتوفير الشفافية عبر إلزام الشركات بالإفصاح عن نتائجها المالية وأخبارها الجوهرية وضمن النزاهة عبر منع التلاعب بالأسعار أو استغلال المعلومات الداخلية (. Insider Trading)**

**المحور الثاني: الركائز الثلاث لقانون سوق المال يعمل القانون عادة من خلال ثلاثة اتجاهات رئيسية:**

- سوق الإصدار (السوق الأولي): ينظم عملية طرح الأسهم لأول مرة (الاكتتاب).
- سوق التداول (السوق الثانوي): ينظم عمليات البيع والشراء اليومية داخل البورصة.
- الوسطاء الماليين: يضع شروطاً صارمة لشركات السمسرة وإدارة المحافظ لضمان كفاءتها المالية.

### المحور الثالث الجهات الرقابية (الشرطي المالي)

- لا قيمة للقانون دون سلطة تنفذه، وتتمثل في
- هيئة سوق المال: هي الجهة الحكومية التي تراقب السوق وتصدر العقوبات
- البورصة: كمؤسسة تنظيمية تنفيذية تدير صالة التداول.

### المحور الرابع: أبرز الجرائم التي يعاقب عليها القانون

التلاعب بالسوق: إعطاء إحياء كاذب بوجود طلب كبير على سهم معين لرفع سعره وهمياً.  
إفشاء الأسرار: تسريب معلومات سرية قبل إعلانها للجمهور لتحقيق أرباح غير عادلة.

## أ-التطور التاريخي للبورصة:

بدأ التطور التاريخي للبورصة كحاجة لتنظيم التجارة والديون، قبل أن تتحول إلى منصات رقمية عملاقة تحرك الاقتصاد العالمي. إليك أبرز المحطات في هذا المسار

**الجدور والبدايات (القرن 13 - 16) حيث كان مصطلح "بورصة" يعود إلى عائلة فاندر بورسون (Van der Bürse) البلجيكية في القرن الـ15، حيث كان التجار يجتمعون في فندقهم بمدينة بروج لإتمام صفقاتهم.**

ثم شهدت مدينة أنتويرب البلجيكية **(1531)** إنشاء أول مبنى مخصص للبورصة، لكنه لم يكن لتداول الأسهم بل لتبادل الديون والسندات الإذنية بين السماسرة والمقرضين .

أما ميلاد البورصة الحديثة (القرن 17 - 18) فكان عبر بورصة أمستردام :  
(1602) والتي تُعتبر أول بورصة رسمية للأوراق المالية في العالم. أطلقتها شركة الهند  
الشرقية الهولندية لتداول أسهمها، مما جعلها أول شركة مساهمة عامة في التاريخ.  
أما بورصة لندن: (1773) بدأت في مقاهي لندن قبل أن تأخذ طابعاً رسمياً لتنظيم  
تداول الأسهم المتزايد.

أما بورصة نيويورك: (1792) تأسست بموجب "اتفاقية بانتوود" تحت شجرة صنوبر في  
شارع وول ستريت، لتصبح لاحقاً أكبر بورصة في العالم .

لنتنقل بعد ذلك وفي عصر الثورة الرقمية (القرن 20 - 21) الى ما يسمى بورصة  
ناسداك) 1971 والتي أحدثت ثورة بكونها أول بورصة إلكترونية في العالم، حيث ألغت  
الحاجة لوجود صالة تداول فيزيائية لبعض العمليات. لتتحول في العصر الحديث: معظم  
البورصات إلى أنظمة تداول آلية وفورية، مما سمح للمستثمرين حول العالم بالتداول عبر  
تطبيقات الهواتف الذكية في أجزاء من الثانية .

أما على المستوى العربي فعرفت كل من  
-البورصة المصرية: من أقدم البورصات في المنطقة؛ بدأت ب بورصة الإسكندرية  
(1888) ثم القاهرة. (1903)

-منطقة الخليج: تأخر ظهورها مقارنة بأوروبا؛ حيث افتتحت أول بورصة في الكويت  
عام 1977، تلتها البحرين. (1987)

-السعودية (تداول) :بدأت بشكل غير رسمي في الخمسينيات، ثم نُظمت رسمياً في  
الثمانينيات لتصبح اليوم ضمن أكبر 10 بورصات في العالم من حيث القيمة السوقية،  
خاصة بعد إدراج "أرامكو"

تميز التطور التاريخي لبورصة الجزائر بكونه حديث نسبياً ومر بمراحل تهدف إلى  
التحول من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد سوق، حيث تأسست بورصة الجزائر رسمياً في  
عام 1997.

أما في الجزائر فقد مرت بعدة مراحل:  
مرحلة التأسيس والإطار القانوني (بداية التسعينيات): بحيث تم إنشاء البورصة في  
إطار الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الجزائر. ثم صدور المرسوم التشريعي  
رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993، والذي يعد حجر الزاوية في تنظيم سوق  
القيم المنقولة. وأنشئت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) ك سلطة  
ضبط لضمان حماية المدخرات والسير الحسن للسوق.

لتاتي مرحلة الانطلاق الفعلي: (1998) وكان التدشين الفعلي للسوق الأولي في 2 يناير 1998 وكان أول متعامل اقتصادي يبدن السوق هو شركة سوناطراك عبر قرض سندي.

لتاتي بع ذلك مرحلة الركود والتحديات: على الرغم من التأسيس، واجهت البورصة الجزائرية تحديات عديدة، بما في ذلك قلة عدد الشركات المدرجة وضعف حجم التداول مقارنة بالبورصات العالمية. والاعتماد الكبير على الموارد النفطية أدى إلى عدم الحاجة الملحة لتمويل الاقتصاد عبر البورصة لفترة طويلة.

لتاتي مرحلة جديدة هي مرحلة التنشيط والتطور الحديث (ما بعد 2024): فقد شهدت السنوات الأخيرة جهوداً مكثفة لتفعيل دور البورصة، بما في ذلك ارتفاع القيمة السوقية وإصدار أوامر البيع والشراء إلكترونياً.

ودخلت شركات جديدة السوق، مثل إدراج أول شركة ناشئة "مستشير" في عام 2025. وسجلت بورصة الجزائر أعلى نمو في القيمة السوقية بين البورصات العربية في الربع الأول من 2025.

### **ب-تطور قانون القيم المنقولة في الجزائر**

المراحل الرئيسية للتطور التشريعي:

-مرحلة التأسيس (المرسوم 93-10):

يعتبر المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حجر الزاوية في إنشاء الإطار القانوني للسوق المالية في الجزائر.

-أسس هذا المرسوم الآليات الأولى لتنظيم سوق الأوراق المالية وأنشأ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) كسلطة ضبط ورقابة.

-مرحلة التعديل والتنظيم (القانون 03-04):

تم تعديل وإتمام المرسوم التشريعي 93-10 بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003. كان هدف هذا التعديل إلى تكييف التشريع مع متطلبات السوق وتعزيز آليات الحوكمة وحماية المستثمرين.

كما أدى إلى تأسيس المؤتمر المركزي للأوراق المالية "الجزائر للتسوية" بموجب القانون المنظم للبورصة لحفظ الأوراق المالية وتسوية المعاملات.

-مرحلة التحديث والتحفيز (ما بعد 2024):

شهدت السنوات الأخيرة جهوداً مستمرة لتحديث الإطار القانوني وتحفيز السوق.

هناك مشروع قانون جديد للسوق المالية قيد الدراسة حالياً يهدف إلى استبدال المرسوم الحالي ليتناسب مع التطورات الاقتصادية، بما في ذلك إدخال الصكوك الإسلامية.

تهدف هذه التعديلات إلى تعزيز دور البورصة كألية لتمويل الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر التمويل

## 2-التأطير القانوني للادخار

يستند التأطير القانوني للادخار في الجزائر بشكل أساسي إلى القانون النقدي والمصرفي، الذي يحدد القواعد العامة لجمع الأموال وحمايتها عبر المؤسسات المالية. وقد شهد هذا الإطار تحديثات مهمة مؤخراً لتعزيز الشمول المالي وتكييف النظام المصرفي

### المرجعيات القانونية الرئيسية:

- يتم تنظيم الادخار عبر مجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية:
- القانون رقم 09-23 المتعلق بالنقد والقرض: (2023) هو القانون الأساسي الذي يحكم النشاط المصرفي والمالي في الجزائر حالياً. يحدد هذا القانون صلاحيات بنك الجزائر في توجيه السياسة النقدية وينظم عمل البنوك والمؤسسات المالية التي تتلقى الودائع.
- القوانين السابقة (مثل القانون 10-90 و 11-03): ألغيت وحلت محلها التشريعات الجديدة، لكنها شكلت الأساس التاريخي لتنظيم القطاع المصرفي.
- المرسوم رقم 01-07: (2007) المتعلق بتعاونيات الادخار والقرض، والذي يحدد طريقة تسير أموالها وأهدافها في جمع المدخرات الخاصة من الأعضاء .

### آليات وضمانات الادخار

- يوفر الإطار القانوني عدة آليات لحماية المدخرين:
- مؤسسات التلقي: البنوك والمؤسسات المالية هي الكيانات الوحيدة المرخص لها قانوناً بتلقي الودائع والمدخرات من الجمهور.
- نظام ضمان الودائع: تم تطبيق نظام لضمان الودائع لدعم عمليات الادخار وحماية أموال العملاء في حال تعرض البنك لصعوبات مالية، مما يعزز الثقة في النظام المصرفي.
- مكافحة غسل الأموال: يوجد إطار قانوني صارم (القانون رقم 01-05 المعدل بالقانون 01-23) يهدف إلى منع ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، مما يضمن بيئة مالية آمنة ونظيفة للمدخرين.
- الشمول المالي والرقمنة: يهدف القانون الجديد (23-09) إلى تعزيز الشمول المالي وإدخال منتجات مصرفية جديدة تعتمد على التكنولوجيا الحديثة لتسهيل الوصول إلى الخدمات المصرفية، بما في ذلك تطبيقات الهواتف الذكية والخدمات المصرفية عبر الإنترنت.

## أ-تنظيم اللجوء العلي للادخار

يُقصد بـ **اللجوء العنفي للادخار**، أو ما يُعرف بـ **الاكتتاب العام**، دعوة الجمهور للاستثمار في شركة مساهمة (SPA) أو شراء سندات حكومية. يخضع هذا الإجراء لتأطير قانوني صارم في الجزائر لضمان الشفافية وحماية المستثمرين .

**ينمثل الإطار القانوني الرئيسي في**

• **القانون التجاري الجزائري** : هو المصدر الأساسي الذي يحدد كيفية تأسيس شركات المساهمة، وينص على طريقة التأسيس عبر اللجوء العنفي للادخار أو بدونه.

• **المرسوم التشريعي رقم 93-10** : المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي أسس الإطار التنظيمي للسوق المالية.

• **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)** هي الهيئة الرقابية الرئيسية التي تصدر اللوائح والتعليمات الملزمة للشركات والمؤسسات التي تلجأ للادخار العنفي.

• **القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09** : الذي ينظم عمل البنوك والمؤسسات المالية التي تلعب دور الوسيط في عمليات الاكتتاب .

### **أ1- اللجوء العنفي للادخار للاستثمار في شركة**

**-شروط وإجراءات اللجوء العنفي للادخار**

تُلزم الشركات التي ترغب في اللجوء العنفي للادخار باتباع مسار دقيق تضمنه القوانين واللوائح:

**الشكل القانوني** : يجب أن تكون الشركة منظمة في شكل شركة مساهمة (SPA).

**رأس المال** : يجب أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بحد أدنى معين (خمسة ملايين دينار جزائري في حالة تأسيس الشركة دون اللجوء العنفي للادخار، والقانون يحدد المتطلبات لحالة اللجوء العنفي).

**الإفصاح والنشر** : يجب على المؤسسين نشر إعلان للاكتتاب في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية والصحف.

لا يُقبل أي اكتتاب ما لم تُحترم إجراءات الإفصاح المطلوبة لضمان علم الجمهور بشروط الاكتتاب وخصائص الشركة.

يجب تقديم تقرير مفصل من طرف مندوب الحصص حول قيمة الحصص العينية (إن وجدت).

**الضوابط الرقابية** : تتمتع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) بسلطة الأمر وإصدار القرارات الملزمة للأطراف لضمان التوافق مع التنظيم المعمول به.

يجب أن يكون الاككتاب منجزاً غير معلق على شرط، وأي شرط يضعه المكتتب يعتبر كأن لم يكن .

## 2- اللجوء للاذخار العام من خلال السندات الحكومية

يمكن للدولة أيضاً اللجوء إلى الاذخار العلني عبر إصدار سندات الخزينة العمومية أو الصكوك السيادية لتمويل المشاريع العامة. يتم تنظيم هذا من قبل وزارة المالية عبر المديرية العامة للخزينة وتتم الاككتابات عادةً عبر البنوك المعتمدة .  
يمكن للمواطنين المهتمين الاككتاب في هذه السندات عبر فروع البنوك مثل بنك التنمية المحلية (BDL) أو البنوك الأخرى المعتمدة .

### ب-تنظيم وتسيير حافظة القيم المنقولة:

يرجع تنظيم وتسيير حافظة القيم المنقولة (إدارة المحافظ الاستثمارية) إلى مجموعة القواعد والآليات التي تهدف إلى إدارة مجموعة من الأصول المالية (أسهم وسندات) لتحقيق أهداف استثمارية محددة. يتم ذلك في الجزائر في إطار تشريعي ورقابي صارم تضمنه عدة هيئات.

### ب1-الإطار التنظيمي في الجزائر

تخضع عملية تنظيم وإدارة محافظ القيم المنقولة لإشراف ورقابة صارمة من قبل الهيئات التالية:

• لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: (COSOB) هي السلطة الرقابية المستقلة التي تضع القواعد والأنظمة المتعلقة بكيفية تسيير المحافظ الاستثمارية. تتمتع اللجنة بسلطات تنظيمية ورقابية وعقابية لضمان شفافية السوق وحماية المستثمرين.

• بورصة القيم المنقولة: (SGBV) هي الجهة المسؤولة عن التنظيم المادي للمعاملات وتسجيل المفاوضات المتعلقة بالقيم المتداولة في السوق.

• المؤتمر المركزي (الجزائر للتسوية): يلعب دوراً محورياً في حفظ السندات وإدارة نظام التسوية والتسليم للمعاملات، خاصة بعد نزع الطابع المادي للقيم المنقولة (أصبحت تسجل في حسابات) .

### ب2-آليات وإجراءات التسيير

يمكن تسيير الحافظة بإحدى طريقتين رئيسيتين، فردية أو جماعية، وتخضع لنفس المبادئ:

• التسيير الفردي (عقد الوكالة): يعهد صاحب الحافظة إلى وسيط مالي مؤهل (شركة إدارة أصول أو بنك استثماري) بإدارة محفظته بموجب عقد وكالة يخضع للقواعد العامة للقانون التجاري، مع مراعاة خصوصية النشاط المالي.

. التسيير الجماعي (هيئات التوظيف الجماعي) : يتم عبر صناديق الاستثمار المشتركة، مثل شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير (SICAV) أو الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP). هذه الهيئات تجمع أموال مجموعة من المستثمرين وتستثمرها في محفظة متنوعة مدارة باحترافية .

### **ب3- أهم القواعد المطبقة**

. الخبرة والكفاءة : يتطلب نشاط تسيير المحافظ معرفة متخصصة ومهارات محددة من الوسيط المسير، الذي يجب أن يكون مؤهلاً ومعتمداً من COSOB.

. إثبات الملكية : يتم إثبات ملكية القيم المنقولة إما بوثيقة (شهادة الأسهم) أو بتسجيلها في حساب مفتوح لدى وسيط مالي مؤهل، مما يسهل عمليات التسيير والتتبع.

. التدقيق والرقابة : تخضع المحافظ الاستثمارية لعمليات تدقيق منتظمة لضمان مطابقتها للقوانين وللأهداف الاستثمارية المتفق عليها مع العميل.