

### 3-الفاعلون في سوق المال

ينقسم الفاعلون في سوق المال (البورصة) إلى عدة فئات رئيسية تعمل بتكامل لضمان تدفق رؤوس الأموال وحماية المستثمرين، ويشهد السوق المالي الجزائري تحولاً عميقاً في عامي **2024 و2025** بزيادة عدد الفاعلين وتنوع الأدوات المالية .

ويمكن تصنيف هؤلاء الفاعلين وفق الأدوار التالية:

أ-الوسطاء في عمليات البورصة: (IOB) وهم الفاعلون الوحيدون المرخص لهم قانوناً بتنفيذ أوامر الشراء والبيع لحساب الزبائن؛ وتشمل البنوك الكبرى مثل القرض الشعبي الجزائري (CPA) وبنك التنمية المحلية (BDL) ، بالإضافة إلى شركات متخصصة مثل "Tell Markets".

• ب-جهة تسيير السوق: (SGBV) وهي شركة تسيير بورصة القيم التي تتولى التنظيم العملي لعمليات التداول، وتحديد أسعار الأسهم يومياً، وإدارة منصات البيع والشراء.

• ج- المؤتمن المركزي للسندات (المقاصة والحفظ): (Algérie Clearing) هي الهيئة المسؤولة عن تسوية المعاملات المالية وحفظ الأوراق المالية في حسابات رقمية، لضمان انتقال الملكية بين البائع والمشتري بأمان.

• د-الشركات ذات اسهم (الشركات المدرجة) :وهي المؤسسات التي تطلب التمويل عبر طرح أسهمها أو سنداتها، وقد ارتفع عددها في بورصة الجزائر إلى **8 شركات** بحلول منتصف عام **2025**، منها شركات كبرى مثل "صيدال" و"بيوفارم" ومؤخراً بنك BDL وشركة "مستشير" الناشئة.

• ه-المستثمرون :وهم الموفرون لرؤوس الأموال، وينقسمون إلى:

○ مستثمرون أفراد :بلغ عددهم في الجزائر حوالي **70 ألف مساهم** في عام **2025**.

○ مستثمرون مؤسساتيون :مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق التقاعد، والذين يلعبون دوراً محورياً في استقرار السوق بفضل سيولتهم الضخمة.

### 3-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تُعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) هيئة الضبط المستقلة والمحرك الأساسي للسوق المالي في الجزائر، حيث تسهر على حماية الادخار المستثمر وضمان شفافية المعاملات .

وقد شهد دور اللجنة "تحولاً عميقاً" في عامي **2024 و2025** مع إدراج بنوك كبرى مثل القرض الشعبي الجزائري (CPA) وبنك التنمية المحلية (BDL) ،

#### أ-تكوين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

تُعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) سلطة ضبط إدارية مستقلة في الجزائر، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. ويتحدد "تكوينها" أو تشكيلها وفقاً للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، وتتكون من الهيكلية التالية :

- **مجلس اللجنة (هيئة اتخاذ القرار):**
  - تتكون اللجنة من رئيس وستة (6) أعضاء.
  - يُعيّن الرئيس بمرسوم رئاسي لمدة أربع (4) سنوات قابلة للتجديد.
  - يُعيّن الأعضاء الستة بقرار من وزير المالية لنفس المدة، ويتم اختيارهم من بين خبراء في مجالات مختلفة:
  - قاضٍ يقترحه وزير العدل.
  - عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
  - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
  - أستاذ جامعي مختص يقترحه وزير التعليم العالي.
- **الهيكل الإداري والتقني:**
  - تضم مصالح اللجنة الإدارية أمانة عامة.
  - تتفرع منها مديريات متخصصة مثل مديرية تطوير ومراقبة السوق، ومديرية الشؤون القانونية والإدارية.
  - تم استحداث خلايا متخصصة حديثاً في عام 2024 لمكافحة تبييض الأموال وللعلاقات الدولية، لمواكبة التطورات العالمية .
- تعمل هذه الهيكلية بشكل متكامل لضمان الامتثال للقوانين وحماية المستثمرين في السوق المالي الجزائري .
- **ب- اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها**
  - وتتلخص مهامها في الآتي:
  - منح التأشيرات والاعتمادات: تختص اللجنة بمنح "تأشيرة" القبول قبل إصدار أي أوراق مالية للجمهور، كما تمنح الاعتمادات لوسطاء البورصة (IOB) والمهنيين مثل "راعي البورصة" لتعزيز فرص تمويل الشركات الناشئة.
  - الرقابة والضبط: تتمتع اللجنة بسلطة إصدار قرارات ملزمة لتصحيح أعمال المتعاملين لتتوافق مع التنظيم المعمول به، ولها صلاحية فتح إجراءات العقوبات في حال ثبوت مخالفات تمس بنزاهة السوق.
  - حماية المستثمرين: تسهر اللجنة على أن تكون المعلومات المنشورة من قبل الشركات كاملة وكافية لمساعدة المستثمر في اتخاذ قراره، وتتابع عمليات دفع الأرباح لضمان حصول المساهمين على حقوقهم المادية في المواعيد المحددة.

• رئاسة الهيئات الدولية: تترأس اللجنة حالياً (لفترة 2025-2026) اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية (UASA) ، مما يعزز التعاون الإقليمي في تطوير أدوات التمويل البديل مثل رأس المال الاستثماري.

• التحول المؤسسي القادم: يتوقع أن يتغير مسمى اللجنة بموجب مشروع قانون السوق المالي الجديد لتصبح "السلطة الجزائرية لتنظيم السوق المالي"، مع تعزيز صلاحياتها الرقابية وتوسيع فئات الوسطاء لتشمل شركات التأمين.

• برنامج عمل: 2026 أعلنت اللجنة عن خطة لعام 2026 تهدف لتعزيز القرب من الشركات وتطوير الثقافة البورصية، مع توقع إدراج ثلاث شركات جديدة على الأقل في النصف الأول من العام

ووفقاً للتقرير السنوي الأخير لعام 2024 والتوجهات المعلنة لعامي 2025 و2026، تتحدد مهامها الأساسية في الآتي:

• حماية الادخار والمستثمرين: تسهر اللجنة على ضمان سلامة الأموال المستثمرة في القيم المنقولة (الأسهم والسندات)، وحماية الجمهور من عروض الشراء غير القانونية خارج الإطار التنظيمي.

• منح التأشيرة للمذكرات الإعلامية: لا يجوز لأي شركة إصدار أسهم أو سندات للجمهور دون الحصول على "تأشيرة" من اللجنة، والتي تشهد من خلالها بأن المعلومات المقدمة شاملة وكافية لاتخاذ قرار استثماري واعي.

• الاعتماد والرقابة على المهنيين: تختص اللجنة بمنح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة (IOB) ومستشاري الاستثمار المالي، وتراقب مدى التزامهم بالمعايير الأخلاقية والقواعد المالية الصارمة.

• التنظيم والضبط: تمتلك اللجنة سلطة إصدار "أنظمة" ملزمة (مثل نظام 25-03 الأخير) لتنظيم سير السوق، كما تتدخل لفرض عقوبات إدارية أو المطالبة بتتحية مسيرين في حال ثبوت مخالفات تمس بنزاهة العمليات.

• مكافحة الجرائم المالية: استحدثت اللجنة في عام 2024 خلية متخصصة لمكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب، لضمان توافق السوق المالي الجزائري مع المعايير الدولية للوقاية والرقابة.

• تطوير السوق المالي: تعمل اللجنة على تعزيز "الشمول المالي" من خلال رقمنة أوامر الشراء والبيع (المقررة بنهاية 2025) وتنظيم لقاءات مهنية دورية لتعزيز نشاط الوساطة واستقطاب الشركات الناشئة.

• إدارة التعاون الدولي: تمثل اللجنة الجزائر في المنظمات الدولية والإقليمية للقيم المنقولة، وتعمل على موائمة الممارسات الوطنية مع آخر التطورات العالمية في الأسواق المالية

## 5- التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

يشير مصطلح "التوظيف الجماعي للقيم المنقولة" إلى آلية استثمارية متخصصة تتيح للمدخرين تجميع أموالهم واستثمارها جماعياً في محفظة متنوعة من الأوراق المالية (أسهم، سندات، أدوات سوق النقد)، وتتم إدارتها من قبل مؤسسات مالية محترفة ومرخصة . ويخضع هذا النوع من الاستثمار في الجزائر لتنظيم دقيق بموجب الأمر رقم 96-08 المتعلق بـ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) ، وتتمثل خصائصه في الآتي:

• **آلية تجميع المدخرات**: هي قناة لجمع المدخرات الفردية وتوجيهها نحو الاستثمار في السوق المالي، مما يتيح للمستثمرين الأفراد الوصول إلى أدوات مالية قد تكون صعبة المنال عليهم بشكل مباشر.

• **إدارة احترافية**: يتم تدبير المحافظ الاستثمارية من قبل وسطاء مؤهلين ومرخصين من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، مما يوفر خبرة فنية للمستثمر.

• **تنويع المخاطر**: يتيح الاستثمار الجماعي تنويع المحفظة عبر حيازة مجموعة واسعة من الأصول، مما يقلل من مستوى المخاطر مقارنة بالاستثمار في سهم واحد أو سند واحد.

• **السيولة العالية**: يمكن للمستثمر في هيئات التوظيف الجماعي (مثل الصناديق المشتركة) إصدار أو إعادة شراء حصصه في أي وقت، بسعر غير معلوم يسمى قيمة التصفية، مما يوفر مرونة عالية في السيولة النقدية.

## • أنواع هيئات التوظيف الجماعي:

○ **صناديق التوظيف المشتركة (FCP)** وهي ملكية مشتركة للقيم المنقولة لا تتمتع بالشخصية المعنوية.

○ **شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV)** وهي شركات مساهمة تتمتع بالشخصية المعنوية، ورأس مالها يتغير باستمرار حسب عمليات الاكتتاب والاسترداد.

• **الشفافية والرقابة**: تخضع هذه الهيئات لرقابة صارمة من قبل COSOB لضمان الإفصاح عن المعلومات المالية بشكل منتظم وشفاف، مما يحمي حقوق المستثمري

## أ- التنظيم القانوني لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV)

يخضع التنظيم القانوني لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) في الجزائر لأحكام الأمر رقم 08-96 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، بالتكامل مع القواعد العامة للشركات الواردة في القانون التجاري الجزائري. وتتميز هذه الشركات بنظام قانوني مرن يهدف إلى تشجيع الاستثمار الجماعي، وتتمثل أهم ركائزه في الآتي:

• الطبيعة القانونية: تُعد شركة مساهمة تتمتع بالشخصية المعنوية الكاملة، غرضها الوحيد هو إدارة محفظة من القيم المنقولة (أسهم وسندات)، ويُقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة يتم إصدارها أو إعادة شرائها بناءً على طلب المستثمرين.

• تقلب رأس المال: على خلاف شركات المساهمة العادية، يتميز رأس مالها بالزيادة أو النقصان التلقائي دون الحاجة لإجراءات الجمعية العامة أو النشر القانوني؛ حيث يرتفع عند دخول مساهمين جدد (اكتتاب) وينخفض عند رغبة أحدهم في الخروج (استرداد).

• الحد الأدنى لرأس المال: يشترط القانون وجود حد أدنى من رأس المال عند التأسيس لضمان جدية الشركة، ويجب أن يظل صافي الأصول دائماً فوق هذا الحد لضمان حقوق الدائنين والمستثمرين.

• الإدارة والرقابة: يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة أو مديرون مختصون، وتخضع لرقابة مزدوجة من قبل مراقب حسابات معتمد، وإشراف مباشر من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) لضمان الالتزام بمعايير الشفافية.

• تقييم الأسهم: يتم تحديد قيمة سهم الشركة دورياً بناءً على "صافي قيمة الأصول (Valeur Liquidative)"، وهي إجمالي قيمة المحفظة المالية مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، وهذا السعر هو الذي تتم على أساسه عمليات الشراء والبيع.

• حفظ الأصول: يفرض القانون على هذه الشركات إيداع كافة قيمها المنقولة وسيولتها النقدية لدى "مؤتمن (Dépositaire)" مستقل، وهو عادة بنك معتمد، لضمان فصل أصول الشركة عن أصول جهة الإدارة وحمايتها من التلاعب.

## ب- الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)

تُعد الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP) أحد أهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وهي عبارة عن ملكية مشتركة لأوراق مالية (أسهم وسندات)، ولا تتمتع

بالشخصية المعنوية. ينظمها في الجزائر الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996،  
وتتميز بالخصائص القانونية التالية :

. **غياب الشخصية المعنوية** : على عكس شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) ، فإن الصندوق المشترك للتوظيف ليس شركة، بل هو عقد يجمع المستثمرين، ويُدار باسمهم ولصالحهم من قبل شركة إدارة مؤهلة.

. **إدارة احترافية** : يتم تسيير الصندوق من طرف "مسير" شركة إدارة (Portfolio Management Company) مرخص له من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ، ويتصرف هذا المسير نيابة عن حاملي الحصص وبمصلحتهم العليا.

. **المسؤولية المحدودة للمستثمر** : لا يتحمل حامل الحصة في الصندوق المشترك للتوظيف أية مسؤولية شخصية عن ديون الصندوق، بل تقتصر مسؤوليته على قيمة الحصص التي يمتلكها فقط.

. **الحفظ لدى مؤتمن** : تودع جميع الأصول المالية (القيم المنقولة والسيولة) التي يتكون منها الصندوق لدى بنك مؤتمن (Custodian Bank) مستقل عن شركة الإدارة، لضمان الحماية والرقابة على الأصول.

. **السيولة** : يمكن للمستثمرين في أي وقت طلب استرداد أموالهم عن طريق بيع حصصهم إلى الصندوق نفسه، ويتم احتساب قيمة الاسترداد بناءً على صافي قيمة الأصول (Net Asset Value) للصندوق في ذلك اليوم.

. **التنوع الإلزامي** : تهدف الصناديق إلى تنويع المخاطر عبر الاستثمار في سلة متنوعة من الأوراق المالية، مما يوفر للمستثمر الفرد فرصة بناء محفظة متوازنة لا يستطيع تحقيقها بمفرده