

المحور الأول: مدخل مفاهيمي في البورصة والأوراق المالية

قبل التطرق إلى بورصة الأوراق المالية، ارتأينا التذكير بمصطلح السوق المالية عموما قبل الوصول إلى بورصة الأوراق المالية باعتبار هذه الأخيرة قسم من أقسام السوق المالية. يطلق مصطلح السوق المالية على جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل في مجال تجميع المدخرات من الوحدات ذات الفائض بجميع أشكالها، وإعادة توجيهها للوحدات ذات العجز سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. فالسوق المالي بمعناه الواسع يشتمل على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراد ومؤسساته وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد وانما في معاملات محددة وهكذا يمكن القول إن السوق المالية هو ذلك النظام المتكامل للتمويل الذي تشرف على إدارته وتسييره ومراقبته هيئات متخصصة متكاملة تحت إشراف السلطات العامة في الدولة، وذلك بغية تجميع وتوجيه المدخرات بشكل عقلاني. تقسم السوق المالية حسب الأجل الزمني للعمليات إلى:

✓ السوق النقدي (Money market) : وهو السوق الذي يتم فيه إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل ومن أبرز أدواتها: أذونات الخزينة، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية.

✓ سوق رؤوس الأموال (Capital market) : وهو عبارة عن سوق منظمة تهتم بالتمويل قصير وطويل الأجل، ويتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية (أسهم وسندات وغيرها من الأدوات المالية) ويحكم المتعاملين فيها لوائح معينة.

أولاً: ماهية البورصة

الحديث عن سوق الأوراق المالية ليس بالموضوع الحديث، فقد بدأت جذورها تظهر في أواخر القرن الخامس عشر. حيث كان إنشاؤها نتيجة للاحتياجات المالية المتزايدة للأفراد وعجز الدولة عن تلبية هذه الاحتياجات. في البداية، كانت البورصة تقتصر على فئة معينة من المجتمع، وهم الأثرياء. ومع التقدم الاقتصادي والصناعي ومواكبة للعديد من الظواهر الراهنة مثل العولمة واقتصاد السوق، كان أمراً حتمياً توسيع نطاق البورصة، نظراً لأهميتها الكبيرة والدور الهام الذي تلعبه في اقتصاديات معظم الدول لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية وتحقيق التنمية الدائمة بكفاءة عالية. فهي تعتبر بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاديات الدول وحركة الاستثمار والادخار فيها. كما تعتبر البورصة آلية أساسية من الآليات التي تسهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي نظراً لتنوعها بحسب

طبيعة العمليات الجارية فيها، فهناك بورصة البضائع وبورصة الأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات وبورصة المعادن والعملات الصعبة. لهذا نجد أن البورصة كانت دائما محل اهتمام العديد من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو.

1. تعريف البورصة

اختلف الباحثون في وضع مفهوم محدد وموحد لمصطلح البورصة، فوردت تعاريف مختلفة نذكر منها:

- البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين ، من أجل بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

✓ المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون للبيع و الشراء

✓ جموع العمليات التي تنعقد فيه.

- سوق الأوراق المالية (البورصة) هو مكان يجتمع فيه المستثمرون لشراء وبيع الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية. وتعتبر البورصات من العوامل المؤثرة في الاقتصاد الوطني والعالمي، وتلعب دورًا هامًا في تمويل المشروعات والشركات. لهذا السبب، يتم تنظيمها بشكل صارم ومراقبتها بدقة من قبل الهيئات الحكومية؛

- البورصة هي سوق منظم ولها قواعد تحكمه، ويتم فيها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال شركات السمسرة (الأعضاء)؛

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن البورصة هي عبارة عن سوق رسمية تنعقد في مكان محدد وتحكمه مجموعة من القواعد والقوانين، حيث يجري في هذا السوق تنظيم و إبرام عقود صفقات بيع و شراء الأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن الإشارة إلى أن الوظيفة الأساسية للبورصة تكمن في جمع رؤوس الأموال المدخرة وتوجيهها نحو الأفراد أو الهيئات الاستثمارية، كما تعمل في الوقت ذاته على تحديد قيم الأصول المالية مثل الأسهم والسندات وفق قانون السوق.

2. أهمية البورصة: تتمثل في:

- أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه؛

- جذب الفائض غير المعبأ وتوظيف الأموال بفعالية؛

- مكان التقاء الفاعلين المستثمرين وإطار تنظيم ومكان لإتمام المعاملات المالية؛

- زيادة حيوية المشاريع الاقتصادية والاستثمارية وتمويل مخططات التنمية؛

- ترشيد الإنفاق وتوفير قنوات سليمة للاستثمار من خلال توجيه مجالات الاستثمار؛
- أداة تحذير وتنبيه للمخاطر.

3. خصائص البورصة:

من أجل قيام البورصة بدورها كأداة فعالة وحقيقية لإتمام المعاملات والصفقات المالية لابد من توفر مجموعة من الخصائص:

- من حيث المعاملات: لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء مختصين .
- من حيث الأموال: تجري العمليات في البورصة دون استخدام الأسناد التي هي موضوع لها ودون حملها إلى البورصة بصفة فعلية، فيتم تداول الأوراق المالية.
- من حيث التنظيم القانوني: أن المتعاملين في البورصة هم في الأغلب من المضاربين الذين يسعون إلى الاستفادة من فروقات هذه الأسعار نتيجة ارتفاعها أو هبوطها.

4. وظائف البورصة:

تؤدي البورصة عددا من الوظائف الاقتصادية أهمها:

- تعبئة المدخرات المالية وتوزيعها على مختلف المشاريع الاقتصادية والاستثمارية، مع توفير درجة عالية من السيولة لكل من المدخرين والمستثمرين؛
- مرونة التعامل في الأوراق المالية: من خلال تيسير سبل بيع وشراء أسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية بين المتعاملين؛
- توجيه الاستثمار: عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك عن الفائدة التي تقدمها الأوراق المالية يسحب الجمهور ودائعه من البنوك ويقوم بتحويلها إلى سوق الأوراق المالية، والعكس صحيح في حالة ارتفاع معدلات الفائدة؛
- خلق رؤوس أموال جديدة: حيث يمكن للمستثمر الاقتراض من البنوك بضمن أوراق مالية بحوزته لغرض الحصول على مبلغ مالي لشراء أوراق مالية جديدة وذلك نظير فائدة معينة تقل غالبا عن فائدة الأوراق المالية وعندما يشتري المستثمر أوراق جديدة ترتفع أسعارها ويزيد رأس ماله الحقيقي؛
- تقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات التداول ما بين المستثمرين؛
- تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية؛

- تساعد البورصة على توقع اتجاهات الاسعار مما يسهم في تجنب أو تقليل المستثمرين من أخطار تقلبات الأسعار عن طريق عملية التغطية في البورصة؛
- تراقب إدارات أسواق رأس المال عمليات التداول في مراكز البورصة أو على شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق والحيولة دون حدوث أي تلاعب في الأسعار والهدف الأساسي هو حماية المستثمرين خاصة الصغار منهم.

5. أنواع البورصات:

هناك عدة أنواع من البورصات حول العالم، وتختلف هذه البورصات بحسب نطاق التداول والأصول التي تدرج فيها ومن أهمها:

أ- بورصة الأوراق المالية (القيم المنقولة):

هي عبارة عن سوق منظمة يتم التعامل فيها بالأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات والمشتقات المالية وتتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب، وهي عبارة عن ممتلكات للمؤسسات من الأموال الموظفة في مختلف الأصول الثابتة من مباني وأراضي ومختلف معدات الإنتاج التي تملكها هذه الشركات. حيث المتعاملون في هذه السوق يلتزمون بتطبيق القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، مع ان هناك هيئة مختصة تقوم بإدارتها والاشراف على مراعاة هذه القوانين واللوائح من طرف المتعاملين في هذه السوق.

ان عملية تداول الأسهم والسندات تكون بصفة عاجلة وذلك بتسليم الأوراق للمشتري ودفع الثمن للبائع، أو بصفة آجلة وهو الاتفاق بين البائع والمشتري في الحين على أن يكون موعد تصفية العملية آجلا حسب ما اتفق عليه الطرفين باستخدام المشتقات المالية، ويكون الغرض من هذه العمليات المضاربة، إذ يكون قصد المتعاقدين يقتصر على الاستفادة من تقلبات أسعار هذه الأوراق بين فترة انعقاد العملية إلى عملية التصفية.

تقتصر بورصة القيم المنقولة على تلك القيم المسجلة في جدول التسعيرة بطلب من مصدرها وذلك بعد إجراء تحقيق معمق قبل قبولها .

ب- بورصة السلع (البضائع):

بورصة البضائع وتعرف أيضا بالبورصة التجارية أو بورصة العقود هي سوق دولية للبضائع الاستراتيجية مثل البن أو الذهب ذات الطلب العالمي، هذه السوق لها تنظيم معين ومؤشرات ثابتة لقياس متغيرات السعر والطلب والعرض وغيرها من متغيرات السوق، ولها أثر دولي على الأسعار والعرض والطلب في نتائج كل مؤشر، تستعين بأطراف يقدمون خدمات الوساطة والتمويل وتحمل المخاطر. عند عقد الصفقة يتم الاتفاق على:

- بالنسبة للسلعة: نوعيتها، كميتها، سعر الوحدة؛
 - بالنسبة للتسليم: التاريخ أو الفترة وطريقة الشحن؛
 - بالنسبة للدفع: نقدا أو على دفعات.
- هذا ويجب أن تتوفر في السلع المتجانسة الواسعة الاستهلاك القابلة للتعامل بها في البورصة بعض الشروط تتمثل فيما يلي:
- عدم قابلية السلع للتلف بسرعة وإمكانية تخزينها لفترة طويلة نسبيا؛
 - أن تكون السلعة قابلة للنقل بتكاليف معقولة؛
 - أن يكون للسلعة مواصفات قياسية محددة لا خلاف عليها، خصوصا أن التعامل لا يتم على أساس بضائع موجودة؛
 - أن يتميز العرض والطلب بالنسبة للسلعة بالاستمرارية؛
 - أن يتوقف إنتاج السلعة أو توفيرها على عوامل محددة وظروف معينة؛
 - يمكن التنبؤ بها حتى لا تتعرض أسعارها للتذبذب أو التقلب السريع المفاجئ ومع ذلك يجب أن تكون الأسعار عرضة للتغيير حتى تجتذب المضاربون الذين يرغبون في تحقيق الربح نتيجة لتقلبات الأسعار إلى التعامل فيها.
- بورصة البضائع كبورصة للأوراق المالية لها سوق عاجلة تسمى بورصة السلع الحاضرة وهي عبارة عن البضائع الجاهزة والموجودة فعلا في المخازن والمستودعات في المرافق التجارية، وهي رهن التحميل الذي يلزم البائع بتسليمها مباشرة، وسوق آجلة تسمى بورصة العقود الآجلة، وهذه الأخيرة عبارة عن عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع نموذجية غير موجودة فعليا، ويمكن التخلص منها بدفع فرق السعر لدى تصفية العملية.

ج- بورصة المعادن النفيسة:

هي سوق منظمة يتم فيها تداول السلع المعدنية النفيسة، كالذهب، الفضة، الألماس، ...، يحق للمستثمر اختيار المتاجرة في المعادن الثمينة في السوق العاجلة أو الآجلة أو كليهما معا. تخضع هذه السوق لرقابة الغرفة النقابية والدخول اليها يكون مخصص لأعوان الصرف أو الهيئات المكلفة بهذه العملية والتي تخول لها مهمة المفاوضة، وأسعار المعادن النفيسة تتحدد يوميا في البورصة وفقا لقانون العرض والطلب، ويباع عادة في شكل مسكوكات (قطع من الذهب) أو في شكل سبائك. إن هذا السوق هو عرضة للمضاربة الحادة. وإذا كان الأفراد يقدمون على شراء القطع الصغيرة، فإن المصارف والأثرياء يشترون السبائك ويتدخلون بقوة في أسواق الذهب الحرة.

د - بورصة العملات الصعبة:

هي عبارة عن سوق منظمة يتم فيها تداول العملات الصعبة عن طريق عمليات بيع وشراء الوسائل التي بموجبها يمكن تسوية المدفوعات بين الدول، وتسمى هذه البورصة أيضا بسوق الصرف، والتي يتم فيها تحديد أسعار الصرف فيها وفقا لقانون العرض والطلب عليها. يتواجد هذا النوع من البورصات في كافة أنحاء العالم لا سيما في المراكز المالية الكبرى مثل لندن، طوكيو، باريس، نيويورك، كما تخضع هذه البورصة لرقابة الغرفة النقابية والبنك المركزي، ويصرح للوسطاء فقط بالدخول الى هذه البورصة كالبنوك والمؤسسات المالية المعتمدة من طرف البنك المركزي.

ثانيا: الأوراق المتداولة في بورصة الأوراق المالية (Securities)

تمثل الأوراق المالية "صكا يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول الشركة، أو الحقين معا"، وتصنف الأوراق المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية الى عدة أقسام رئيسية هي الأسهم والسندات والأوراق الهجينة والمشتقات المالية.

1. أدوات الملكية (الأسهم)(Stock)

تعطي هذه الأدوات أو الأوراق الحق القانوني لحاملها في امتلاك جزء من أصول المؤسسة أو الشركة وتسمى بالأسهم .
أ. تعريف السهم:

هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته في حدود قيمته الإسمية، مع الاستفادة من الحقوق وتحمل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.

في التشريع الجزائري يعرف السهم بأنه سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها. وللسهم قيم مختلفة:

- القيمة الإسمية (Nominal value): وهي القيمة التي تحدد للسهم عند الإصدار والاكتتاب العام؛

- القيمة الدفترية (Book value): وهي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة؛

- القيمة السوقية (Market value): وهي السعر الذي يمكن أن يباع به الأصل في السوق؛

- القيمة الحقيقية (The real value): وهي القيمة التي تحدد نصيب السهم من رأسمال الشركة وموجوداتها وأرباحها وفقا للأسعار الجارية، بعد تقدير الأرباح والديون، فهي تقييم عام للشركة لمعرفة مدى ربحيتها أو خسارتها؛

- قيمة التصفية (Liquidation value): وهي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها من السهم في حالة تصفية الشركة.

ب. خصائص السهم:

- السهم ورقة تثبت ملكية صاحبها لجزء من أرس المال في حدود قيمته الاسمية، وعلى هذا الأساس فحامل السهم هو شريك في الشركة؛

- أوراق مالية متساوية القيمة، فلا يمكن إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة (والمساواة لا تتعلق فقط بالقيمة بقدر ما تتعلق بالحقوق والواجبات). تجدر الإشارة الى أن هذا الشرط لا يحكم إصدار الأوراق المالية الأخرى؛

- قابلية السهم للتداول في بورصة الأوراق المالية بيعا وشراء؛

- عدم قابلية السهم للتجزئة، فإذا امتلك السهم أشخاص متعددون سواء عن طريق الشراء أو الإرث، وجب عليهم أن يختاروا أحدهم يمثلهم بالنيابة في استعمال الحقوق الخاصة بالسهم، فالسهم يمثل وحدة واحدة غير قابلة للتجزئة؛

- المسؤولية المحدودة للمساهم: حيث لا يسأل المساهم عن ديون الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم أو في حدود حصته فقط؛

- يسمح السهم لصاحبه بالاستفادة من عائد يتمثل في ربح السهم أو الحصة، وكذلك يتحمل جزء من الخسارة في حالة خسارة الشركة؛

- الدخل الذي يدره السهم هو دخل متغير، وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها الشركة وبالأفاق الاقتصادية لها.

ج. أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع وفقا لمعايير مختلفة، يمكن تلخيص هذه الأنواع فيما يلي:

- من حيث شكل الملكية: تصنف الى ثلاثة أنواع:

✓ الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم حاملها وموطنه وجنسيته، ونوع الأسهم التي يمتلكها ونوع الشركة وعنوانها ورأس مالها ومركزها التجاري، كما تحمل بيان المدفوع من قيمة الأسهم عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

✓ الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم المساهم ويعتبر حاملها مالكا لها بسبب الحيابة المادية، ويحصل التنازل عن السهم لحامله بتسليمه من يد إلى يد أخرى وبذلك يحصل تداوله بأقصى سرعة ويكفي مجرد تقديم السهم لإعطاء حامله حق حضور مداولات الشركة في جمعياتها العمومية والاشتراك في قسمة أموالها وأرباحها ولا تلزم الشركة بالاعتراف إلا بمالك واحد وهو الحائز له ولو حصل عليه هذا الأخير بطرق غير قانونية.

✓ الأسهم لأمر: ويذكر اسم صاحب السهم في الشهادة مقترنا بشرط الأمر أو الإذن. وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق عملية التظهير وبدون الحاجة الى الرجوع الى الشركة. ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الإسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع تعقب تداول الأسهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من أصل قيمة السهم.

- من حيث طبيعة الحصة المقدمة من المستلك: ولها أربع تصنيفات:

✓ الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا، فهي تمثل حصصا نقدية في رأس المال، وهي الأسهم التي تعطي للشريك إذا قدم حصته في رأس مال الشركة نقود، وهذه الأسهم قد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها، وقد تكون غير محررة أي دفعت بعض قيمتها كالنصف مثلا حيث لا يشترط أن يدفع المساهم قيمة السهم كاملة عند الاكتتاب العام، بل يمكن أن يدفع جزءا منها ويكون مطالب بالباقي بحيث لو صفيت الشركة وعليها ديون مثلا طلب المساهم بدفع المتبقي من قيمة السهم.

✓ الأسهم العينية: هي الأسهم التي تسدد قيمتها عينا أي في صورة أصول عينية (كعقار أو مصنع أو متجر)، ويتعين أن تكون قيمة تلك أسهم مسددة بالكامل عند إصدارها. كما يشترط فيها تقدير الحصص العينية تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية وعدم تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة.

✓ الأسهم المختلطة: وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا وعينا.

✓ أسهم وحصص التأسيس: وهي أسهم قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة بغير قيمة اسمية، وتمنح لأصحابها نصيبا في أرباح الشركة، وذلك مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة، وقد تشمل الخدمات المقدمة حق الاحتكار أو امتياز من الحكومة أو براءة اختراع أو محلا تجاريا، ولكنها لا تعتبر جزءا من رأس مال الشركة ولا يكون لأصحابها الحق في المداولات أو إدارتها.

- من حيث الاستهلاك:

- ✓ أسهم رأس المال: هي الأسهم التي تتولى الشركة إصدارها عند التأسيس، وتتمثل في الحصص النقدية والعينية التي يقدمها الشركاء، وتخول هذه الأسهم للمساهم الحق في استيفاء نصيبه من الأرباح وإعطاء صوته في الجمعية العمومية واسترداد قيمة أسهمه عند تصفية الشركة.
- ✓ أسهم التمتع: عرفها القانون التجاري الجزائري بالأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصوص إما من الفوائد أو الاحتياطات، ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل.

- من حيث الحقوق التي تقررها للمالك: وهي بدورها تصنف إلى:

- ✓ الأسهم العادية: يعرف السهم العادي على أنه وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، وهكذا فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة ولا يترتب عند إصدارها التزامات على الشركة اتجاه المستثمرين فيها من حيث استحقاق قيمتها وتاريخ توزيع الأرباح، وعند إصدارها فإن كوبون اصدار السهم يتضمن اسم الشركة المصدرة للسهم ونوع السهم وتسلسله وعدد الأسهم في الكوبون.

وللسهم العادي عدة قيم وهي: القيمة الاسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية، القيمة الحقيقية، قيمة الإصدار وقيمة التصفية.

يتمتع حملة الأسهم العادية بعدة حقوق نلخصها فيما يلي:

- حق الحصول على حصة من الأرباح الموزعة التي تقرر إدارة الشركة توزيعها؛
- حق التصويت في الجمعية العمومية على القرارات الأساسية؛
- الحق في الحصول على حصة من صافي أصول الشركة في حالة التصفية؛
- الحق في حضور الجمعية العامة للشركة؛
- حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة؛
- حق بيع الأسهم التي يحوزها؛
- حق الاطلاع على وثائق الشركة.

وتتميز الأسهم العادية بالنسبة للشركة المصدرة بالمزايا التالية:

- تعد مصداقاً دائماً للتمويل حتى لو تم بيعها في السوق لكونها تنتقل من ممول إلى ممول آخر دون أدنى تأثير على الأصول المادية التي تقابلها لدى المستثمر أو الشركة؛
- الشركة المصدرة غير ملزمة قانونياً بتوزيع الأرباح لأن ذلك يتحدد بموجب سياسة الهيئة العامة المتعلقة بالتوزيع.
- وتكون الأسهم العادية على عدة أنواع: الأسهم العادية للأقسام الانتاجية الأسهم العادية مضمونة؛ الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة.
- ✓ الأسهم الممتازة: هي ورقة مالية تشبه السهم العادي، ويختص السهم الممتاز دون غيره ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو الأفضلية، ويتخذ الامتياز الممنوح لهذا السهم إحدى الصور التالية:
- منح حامله حق الأولوية في الأرباح؛
- لحامل السهم الممتاز الأولوية على حملة الأسهم العادية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية؛
- القابلية للتحويل إلى أسهم عادية؛
- تتحدد التوزيعات بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم الممتاز؛
- انعدام حق التصويت في مجلس الإدارة ولا حضور الجمعيات العامة للشركة؛
- إمكانية الاستدعاء والتسديد.
- في حالة عدم تسديد التوزيعات الدورية فإنها تتراكم ويتعين سدادها كاملة قبل إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية.

للسهم الممتاز عدة قيم مثل السهم العادي وتختلف فقط في القيمة الدفترية.

للسهم الممتاز عدة أنواع حسب الميزة المقدمة لها وهي: الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح، أسهم ممتازة غير مجمعة للأرباح، أسهم ممتازة المشاركة، أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء، أسهم ممتازة قابلة للتحويل لأسهم عادية وأسهم ممتازة ذات توزيعات متغيرة.

2. أدوات الدين (السندات) (Bonds):

تعد السندات ثاني أهم الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية بعد الأسهم العادية، وفيما يلي سنقوم بتعريف السندات مع ذكر أهم خصائصها وأنواعها.

أ. تعريف السند:

أداة دين صادرة عن المقرض الذي يتعهد بسداد المبلغ المقرض بالإضافة إلى الفائدة خلال فترة زمنية محددة.

عبارة عن عقد أو اتفاق بين المستثمر (المقرض) الذي يقترض بمقتضاه الشركة (المقرض) مبلغا معيناً، تتعهد هذه الأخيرة بدورها برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، كرهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض كحق استرجاع السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

هو صك يتضمن وعداً والتزاماً من الشركة بتسديد مبلغ القرض عند حلول أجل استحقاقها، بالإضافة إلى دفع مبالغ محددة على فترات متتالية وهي الفوائد.

وتشتمل السندات على:

- القيمة الاسمية، وهي القيمة التي يصدر بها السند؛
- تاريخ الاستحقاق، وهو التاريخ التي تستحق فيها القيمة الاسمية لحامل للسند (تسترجع)
- الكوبون، مبلغ (دخل) يحصل عليه المقرض طيلة فترة الاستحقاق كفائدة على القيمة الاسمية للسند.

ب. خصائص السندات

- أداة دين طويل الأجل قابلة للتداول؛
- لها عائد ثابت يحسب كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند سواء حققت الشركة أرباحاً أو خسائر؛
- لها تاريخ استحقاق محدد عادة تتفاوت بين المتوسط والطويل؛
- إمكانية استدعائها قبل تاريخ استحقاقها؛
- لا يحق لحاملها التصويت أو إدارة الشركة، ولا حضور جمعيتها العامة إلا في حالات معينة؛
- يحصل حامل السند على الفائدة المقررة ولو لم تحقق الشركة أرباحاً؛
- عند إفلاس الشركة أو تصفيتها لحامل السند الأولوية في الحصول على قيمته وفوائده قبل حملة الأسهم؛
- الفوائد المستحقة على السندات تخصم من الوعاء الضريبي.

ج. أنواع السندات:

تصنف السندات حسب عدة معايير إلى عدة أنواع أهمها:

- من حيث الهيئة المصدرة لها:

✓ **سندات حكومية:** وهي سندات تصدر عن الدولة ومؤسساتها، ومن الأمثلة عليها سندات الخزينة وسندات البلدية، ومقارنة بالسندات الأخرى فإنها تعتبر أكثر أمانا وسيولة للمستثمر، لأنها مضمونة بسلطة الحكومة ومؤسساتها في تحصيل الإيرادات كالضرائب وتصدر في الغالب مقرونة بشرط الإعفاء لفوائدها من ضريبة الدخل.

✓ **سندات القطاع الخاص:** تصدر عن المؤسسات المالية أو شركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، ومن الأمثلة عليها ما يعرف بالسندات العادية والسندات المضمونة بعقار، وتتميز بأنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من السندات الحكومية، ومن عيوبها أن حاملها أكثر عرضة لمخاطر الائتمان المترتبة عن عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية.

- **من حيث الضمانات المقدمة:**

✓ **سندات مضمونة:** وهذه السندات تكون مغطاة برهن على أصول معينة تكون عادة عقارات وفي حالة تخلف الشركة عن دفع الفائدة أو في حالة التصفية يتم سداد قيمة السندات من تصفية الأصول المرهونة.

✓ **سندات غير مضمونة:** ويعتمد هذا النوع من السندات على مقدرة الشركة على توليد الأرباح كضمان لعائدها، وفي حالة إفلاس وتصفية الشركة يدرج حملة السندات مع فئة المقترضين العاملين في الشركة.

- **من حيث معيار الأجل:**

✓ **سندات قصيرة الأجل**

✓ **سندات متوسطة الأجل**

✓ **سندات طويلة الأجل**

- **من حيث الشكل:**

✓ **السندات الإسمية**

✓ **السندات لحاملها**

- **من حيث قابليتها للتحويل:**

✓ **سندات غير قابلة للتحويل إلى أسهم:** تصدر عادة بمعدل فائدة أعلى من السندات القابلة للتحويل.

✓ **سندات قابلة للتحويل:** وتصدر بنص صريح في عقد الإصدار يعطي لصاحبها الحق ضمن مدة محددة في تحويل سندات إلى أسهم عادية أو ممتازة أو نوع آخر من الأوراق المالية.

- **من حيث قابلية الاستدعاء أو الإطفاء:**

✓ **سندات غير قابلة للاستدعاء:** وهي التي لحاملها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها، ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاؤها للإطفاء إلا إذا نص على قابلية استدعائها بصراحة في عقد الإصدار.

✓ **السندات القابلة للاستدعاء:** وهي السندات المشمولة بشرط الاستدعاء وتصدر عادة بعلاوة استدعاء Call Premium يقصد بها تشجيع المستثمر على شرائها.

- **من حيث العائد:**

✓ **سندات بمعدل فائدة ثابت:** وهي السندات العادية والتي تتميز بعائد مقدر بنسبة ثابتة ومحددة من قيمة السند.

✓ **سندات لا تحمل معدل كوبون (ذات الكوبون الصفري):** تباع بالخصم على القيمة الاسمية (أي تباع بأقل من قيمتها الإسمية) على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق ويمثل الفرق مقدار الفائدة، كما يمكن بيعها في السوق حسب السعر السائد قبل تاريخ الاستحقاق.

✓ **سندات بمعدل فائدة متحرك (متغير):** يتم تحديد سعر فائدة مبدئي لهذه السندات ويعاد النظر فيه كل ستة أشهر بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

✓ **سندات الدخل:** هو سند مشروط بتحقيق الشركة للأرباح، فإذا حققت الشركة الربح فإن حامل السند يحصل على فائدة أعلى من سعر الفائدة الثابت على السندات الأخرى.

✓ **سندات المشاركة:** تعطي المستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المنظمة.

✓ **سندات بفائدة متزايدة:** تصدر هذه السندات بسعر فائدة منخفض عن المستوى المتاح في الأسواق المالية إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجيا.

3. المشتقات المالية

تعريف لقد عملت المجموعة الاستشارية للنظم المحاسبية على تعريفها بأنها "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف

على أسعار الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعة مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار". وتشمل إدارة المخاطر، التحوط ضد المخاطر والمراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة، وتنقسم المشتقات المالية إلى الأنواع الآتية:

أ. الخيار: وهو عقد يعطي الحق وليس الالتزام لحامله في شراء أو بيع أصل من الأصول بسعر محدد الآن على أن يتم التسديد والتسليم في وقت لاحق مقابل علاوة غير قابلة للاسترداد.

ب. العقود الآجلة: وهي عقود تتم بين طرفين لبيع أو شراء أصل معين بسعر محدد وقت إمضاء العقد، على أن تتم التسوية في تاريخ لاحق متفق عليه في المستقبل.

ج. المستقبلات: وهي عقود آجلة نمطية موحدة الشكل والاجراءات، الأمر الذي أتاح لها إمكانية التداول في البورصة.

د. عقود المبادلة: وهي عقود مبادلة منتج مالي مقابل منتج مالي آخر (أسعار الفائدة، العملات).

ثالثا: بورصة الجزائر

1. نشأة بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الجزائر إلى بداية التسعينات (1988)، في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد الوطني ودعمتها قوانين اقتصادية تزيك استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة.

شهد عام 1990 إنشاء شركة القيم المنقولة، وهي عبارة عن شركة عمومية ذات أسهم بلغ رأسمالها عند التأسيس 320000 دج وذلك من مساهمات صناديق المساهمة الثمانية الموجودة آنذاك. غير أن هذه الشركة بقيت دون تشغيل نظرا لعدم كفاية رأسمالها وغموض طبيعة المهمة المكلفة بها. في شهر فيفري من عام 1992، تم رفع رأسمال هذه الأخيرة إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة، وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في سنة 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 الذي يحمل في طياته النص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للادخار وأيضا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع أن تصدرها مؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة .

تم انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر، بمقتضى أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي أقر إنشاء بورصة القيم المنقولة، وقد عرف هذا المرسوم التشريعي البورصة بأنها: إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القطاع العام والشركات ذات الأسهم. كما حدد المرسوم الجزائر العاصمة المقر الوحيد لبورصة القيم المنقولة الذي تتم بداخله المفاوضات والمعاملات التي يقوم بها وسطاء في عمليات البورصة أوضح المرسوم المهام الخاص بهم. بالإضافة الى ذلك تم تحديد هيئتين لتنظيم وتسيير بورصة الجزائر هما لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) التي منح لها من الصلاحيات ما يجعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة، و شركة تسيير بورصة القيم (SGBV). توالى صدور عدد من المراسيم التنفيذية خلال عامي 1996 و 1997 قصد استكمال شروط قيام بورصة الجزائر. وكان الافتتاح الرسمي والفعلي لبورصة الجزائر يوم الأربعاء 17 ديسمبر 1997، لتدشن بورصة الجزائر رسميا في 4 أوت 1999 بانضمام أربعة أوراق مالية إلى البورصة وهي: سهم صيدال، سهم رياض سطيف، سهم فندق الأوراسي، سند شركة سوناطراك

2. أقسام بورصة الجزائر

تضم التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة في الجزائر الأسواق التالية:

أ. سوق الأسهم الرئيسية (سوق سندات رأس المال): وهي السوق الموجهة للشركات الكبرى، والتي تضم حاليا أربع شركات، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات
- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني

ب. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة: تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012 المعدل والمتقم للنظام رقم 97-03 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).

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصاً للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من

أجل توظيف استثماراتهم. حتى الآن توجد شركة وحيدة مدرجة في هذا السوق هي AOM Invest ، وهي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية.

ج. سوق سندات الدين: وهي تتكون من:

-سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم

-سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

وتأسست هذه السوق في سنة 2008، حتى نهاية نوفمبر 2023 تم تسجيل 33 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة. تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاماً، وتتداول من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة".