

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت-

ميدان: علوم اقتصادية، تجارية وعلوم التسيير

شعبة: ادارة مالية

تخصص: ماستر



كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

من إعداد الطلبة:

.بكوش رحلة

بوثلجة عباسية

تحت عنوان:

الية التداول في بورصة الجزائر بين النشاط التقليدي و حتمية التداول
الالكتروني.

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

| | | |
|--------------|-------------------|---------------|
| رئيسا | أستاذ محاضر صنف ا | أ.بوزكري جمال |
| مشرفا ومقررا | أستاذ محاضر صنف ا | أ.شباح رشيد |
| مناقشا | استاذ محاضر صنف ا | أ.دحماني رضا |

السنة الجامعية: 2023/2022

الإهداء

"الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات" اهدي تخرجي هذا

- إلى هديتي من الله، والنعمة الكبيرة التي أعيشها، أمي وأبي، إليكما أهدي هذا البحث المتواضع، عسى أن أكون مصدر فخر لكما إلى اخوتي و عائلتي.
- إلى زوجي الغالي: أهدي هذا البحث المتواضع، تعبيرًا عن شكري له، لوقوفه إلي جانبي كي أحقق طموحي العلمي.
- إلى الطفولة التي ملأت عالمي، وأبهجت جوارحي، إلي عيون أولادي الأجل أهدي هذا البحث.
- إلى الأصدقاء الأوفياء الذين ما انفكوا يومًا عن تقديم العون والمساعدة والدعم لي في أحلك الظروف
- إلى أولئك الذين يفرحهم نجاحًا، ويحزنهم فشلنا أهدي هذا البحث إلى الاقارب قلبًا دومًا ووفاءً.

الشكر

نحمد الله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا البحث العلمي والذي ألهمناه الصحة والعافق
والعزيمة فالحمد لله حمدا كثيرا، نقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور المشرف
شباح رشيد على كل ما قدمه لنا من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إطراء موضوع
دراسنا في جوانبها المختلفة كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة
ولا ننسى تقديم الشكر الجزيل لكل الأساتذة المحترمين والاستاذات بجامعة ابن خلدون،
نقول لكم شكرا جزيلا على كل مجوداتكم.

الفهرس

| الصفحة | العنوان |
|--------|--|
| | الإهداء |
| | الشكر |
| | قائمة الجداول |
| | قائمة الأشكال |
| | قائمة المختصرات |
| أ | المقدمة |
| 6 | الفصل الأول: البورصة و آلية العمل بها |
| 6 | المبحث الأول : ماهية البورصة |
| 6 | المطلب الأول: تعريف البورصة و نشأتها و ذكر مؤسراتها و اختلاف أنواعها |
| 12 | المطلب الثاني : المتدخلون في البورصة و آلية العمل بها |
| 17 | المطلب الثالث: ماهية الأوراق المالية و تسعيرتها في البورصة |
| 22 | المبحث الثاني: عموميات حول التداول الإلكتروني |
| 22 | المطلب الأول: مفهوم التداول الإلكتروني و مكواته |
| 23 | المطلب الثاني: عمليات و قواعد التداول الإلكتروني |
| 26 | المطلب الثالث: الفرق بين البورصات التقليدية و الإلكترونية واهم 10 منصات تداول الكتروني |
| 31 | الفصل الثاني: بورصة الجزائر و قابلية التحول إلى التداول الإلكتروني |
| 32 | المبحث الأول: بورصة الجزائر |
| 33 | المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر و مراحل تطورها |
| 35 | المطلب الثاني: الهيئات المسيرة و الوسطاء في عمليات البورصة |
| 38 | المطلب الثالث: شروط الإدراج في بورصة الجزائر و أهم الشركات المدرجة فيها |
| 44 | المبحث الثاني: إمكانية تطبيق نظام التداول الإلكتروني في بورصة الجزائر |
| 44 | المطلب الأول: بحث أسباب الفشل في بورصة الجزائر |
| 47 | المطلب الثاني: دراسة منصات عالمية SOFI- IBKR |
| 66 | المطلب الثالث: إمكانيات تحقيق التداول الإلكتروني في الجزائر |
| 70 | الخاتمة |
| 72 | المصادر و المراجع |

قائمة الجداول

| الصفحة | اسم الجدول |
|--------|------------|
| 27 | جدول 1 - 1 |
| 38 | جدول 2-2 |
| 43 | جدول 3-2 |
| 43 | جدول 4 - 2 |

قائمة الأشكال

| الصفحة | الشكل |
|--------|-------------|
| 7 | الشكل 1 - 1 |
| 25 | الشكل 1 - 2 |
| 33 | الشكل 2 - 2 |
| 35 | الشكل 2 - 3 |
| 38 | الشكل 2 - 4 |

قائمة المختصرات

| | |
|--------------|--|
| COSOB | Commission d'organisation et surveillance des opérations de la bourse |
| IOB | Les banques BADR BDL BNA CNEP |
| SGVB | Société de gestion de bourse du valeur mobilière |
| IBKR | Intractive Brokers Trading LLC |

نظرا لحدثة بورصة الجزائر و تواضع انطلاقتها ينبغي على السلطات توفير المناخ المناسب و الملائم لتسهيل عملها، و ذلك لكي يتسنى لها القيام بدورها الفعال في السوق المالي بكل شفافية و ما يمكنها من مواجهة التحديات و العراقيل التي تواجهها.

حيث يقوم النشاط التقليدي في بورصة الجزائر على التداول اليدوي أو الورقي لذي يتم عبر مقاصة بيع و شراء الأوراق المالية الموجودة في البورصة و يتضمن هذا النشاط عمليات الطرح العام الأولي للأسهم و الإصدارات الجديدة للسندات و الصكوك و غيرها من الأدوات المالية يتطلب هذا النشاط وجود وكلاء ووسطاء ماليين يقومون بعمليات الشراء و البيع نيابة عن المستثمرين في المكان الفعلي للبورصة و يشمل النشاط التقليدي أيضا تبادل المعلومات و البيانات المالية المتعلقة بالأوراق النقدية و الشركات المالية المتعلقة بالأوراق المالية و الشركات المدرجة في البورصة و ذلك من خلال التقارير المالية و أخبار الشركات التي تصدرها البورصة الجزائرية.

أدى التطور في العالم و التحول الإلكتروني إلى ضرورة المتسارع إلى ضرورة مسايرة الحركة العلمية لضمان التنمية في مجال السوق المالي، و دفع إلى زيادة الاهتمام بالبورصة، حيث تم إدخال التداول الإلكتروني كخطوة لتحسين نوعية الخدمات المقدمة و جعلها أكثر كفاءة.

تعتبر البورصة آلية أساسية من الآليات التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي و هذا باعتبارها سوقا للبضائع و العملات الصعبة أو الأوراق المالية الصادرة من طرف المشاركين، حيث أصبحت البورصة محل اهتمام كثير من الدول بما فيها الجزائر.

حيث أنشأت الجزائر بورصة في نهاية التسعينات من القرن الماضي و جاءت لمسايرة اقتصاد السوق و إرساء معالم اقتصاد جديد حقيقية قادرة على تأدية دور فعال في تنشيط الاقتصاد الجزائري غير أن البورصة الجزائرية لم تتمكن بعد من مسايرة التطور التكنولوجي المتسارع في العالم و حافظت على نشاطها التقليدي مما أدى إلى جمود و ضعف أدائها مقارنة مع البورصات

و قد تمثلت إشكالية الدراسة في:

مامدى امكانية خروج بورصة الجزائر من سباتهاو ما سبب عدم مواكبتها للتطورات الحاصلة في البورصات العالمية ؟

- و يتفرع من هذا الإشكالية عدد من الأسئلة الفرعية وهي كالتالي:

1 كيف تتخلى بورصة الجزائر عن النشاط التقليدي و ما مدى قابلية انتقالها إلى التداول الإلكتروني؟

2 فيما تمثلت الدوافع التي أدت إلى حتمية الانتقال للتداول الإلكتروني في بورصة الجزائر؟.

3 ما هي معوقات التداول الإلكتروني في الجزائر؟

الفرضية الرئيسية:

بناء على إشكالية الدراسة و الأسئلة الفرعية سابقا تقوم الدراسة على الفرضية التالية:
غياب التداول الإلكتروني سبب رئيسي في غياب بورصة الجزائر عن الساحة المالية الوطنية و الدولية.

أهداف و أهمية الدراسة:

أهداف الدراسة:

مما سبق ذكره يكون بلورة أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- إعطاء نبذة عن مفاهيم عامة لبورصة و كيفية التداول الإلكتروني.
- تسليط الضوء على بورصة الجزائر و كيفية التخلص من نشاطها التقليدي.
- تبيان أهم الأسباب التي واجهت بورصة الجزائر و منعت وصولها للتداول الإلكتروني.
- توضيح مدى إمكانية ولوج بورصة الجزائر للتداول الإلكتروني.

أهمية الدراسة:

حيث تكمن أهمية بحثنا في كونه يتعرض لأحد أهم المواضيع المستحدثة في البورصة الجزائرية، كما أن تنشيط بورصة الجزائر التي تعاني ركود كبير منذ تأسيسها له أهمية كبيرة في توفير تمويل مباشر للمؤسسات الاقتصادية في مختلف القطاعات كما يفتح مجال كبير لاستثمار الأفكار و المؤسسات و جلب رأسمال الأجنبي.

أسباب اختيار الموضوع:

من ضمن الأسباب :

- حداثة الموضوع و عدم التطرق إليه من قبل.
- الرغبة في وجود بورصة إلكترونية قوية في الجزائر تساهم في تنمية الاقتصاد.

حدود الدراسة:

اقتصرت الدراسة الحالية على دراسة بورصة الجزائر وبعض منصات تداول الكتروني عالمية في الموسم الجامعي 2022 - 2023.

منهج الدراسة:

تم الاعتماد على المنهج التحليلي، حيث أنه أحد الأساليب التي تحلل الظواهر ثم تجمعها للعثور على نقاط التمايز والتشابه، وأيضاً المنهج الوصفي من أجل توضيح أهم المفاهيم المتعلقة بالبورصة.

الدراسات السابقة:

الدراسة الأولى: أحلام عكنوش، سوق الأوراق المالية و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2014/2013. حيث توصلت الدراسة إلى أهم نتيجة تمثلت في السوق المالي الجزائري مزال بعيد كل البعد عن تحقيق حلم التنمية الاقتصادية مما يعانيه من عراقيل، إضافة إلى أن سوق الأوراق المالية في الجزائر يتصف بمحدودية المؤسسات المختصة بالوساطة المالية إلى غياب المؤسسات المتخصصة و المحفزة لنشاط الأسواق المالية.

الدراسة الثانية: بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، أطروحة مقدمة نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008/2005. وصلت هذه الدراسة إلى أن نقاط الضعف البنوي و العوائق المؤسسية التي تقف في سبيل تطوير سوق الأوراق النقدية عديدة، حيث أن هذه الأخيرة صغيرة جدا من حيث الحجم و دورها محدود في مجال حشد الموارد و تخصيصها و يرجع السبب في ذلك إلى محدودية أدوات الاستثمار المتداولة و عدد قليل من الشركات المسجلة و احتكار ملكية الأوراق المالية من جهة و إلى محدودية القطاع الخاص من جهة أخرى.

ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة ركزنا على ضرورة تحول بورصة الجزائر من النشاط التقليدي إلى التداول الإلكتروني.

صعوبات الدراسة:

- حداثة الموضوع أدى إلى صعوبة الوصول إلى المعلومات الضرورية لإجراء الدراسة.
- غياب الشفافية و ضعف الكفاءات المعلوماتية حول السوق المالي أدى إلى انعدام المعلومات عن المنصة الرقمية ببورصة الجزائر.
- صعوبة التحول نحو الإدارة الإلكترونية.

هيكل الدراسة:

بهدف الإجابة على إشكالية البحث و اختيار الفرضيات تم تقسيم الدراسة إلى فصلين:

الفصل الأول: جاء بعنوان ماهية البورصة و آليات العمل بها، و قسمناه إلى مبحثين تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية البورصة، و المبحث الثاني عموميات حول التداول الإلكتروني.

أما الفصل الثاني: فقد جاء بعنوان بورصة الجزائر و قابلية التحول للتداول الإلكتروني، حيث تضمن المبحث الأول بورصة الجزائر، و المبحث الثاني إمكانية تطبيق نظام التداول في بورصة الجزائر.

الفصل الأول

ماهية البورصة

والآلية العمل بها

الفصل الأول ماهية البورصة و آلية العمل بها

تمهيد

البورصة هي سوق مالية تعمل على تسهيل تداول الأوراق المالية مثل الأسهم و السندات و السلع المالية الأخرى حيث توفر منصة للمستثمرين لشراء و بيع الأوراق المالية بأسعار محددة ، تعمل من خلال آلية معينة تسمى العرض والطلب ولتنظيم هذه العمليات تكون هناك هيئة تنظيمية تشرف على عمليات التداول في البورصة تضمن عدالتها و شفافيتها بشكل عام تعتبر البورصة وسيلة هامة لتوفير تمويل للشركات وتوفير فرص للمستثمرين لتحقيق عوائد مالية من خلال شراء و بيع الأوراق المالية.

ومن خلال بحثنا هذا سنتطرق في هذا الفصل الخاص بماهية البورصة و آلية العمل بها من خلال:

المبحث الأول: ماهية البورصة و آلية العمل بها

المبحث الثاني:عموميات حول التداول الالكتروني

المبحث الأول: ماهية البورصة

ليست البورصة من المؤسسات المالية الحديثة بل يرجع بها العهد إلى الماضي البعيد، إلا أن جهازه أو عملياتها قد تطورت كثيرا مع مرور الزمن حتى أضحت مركز الحياة المالية في الأمم النامية و الحلقة الضرورية للجمع بين المستثمر و المنتج و عنصرا هاما في تأمين السيولة المالية الضرورية في الحياة الاقتصادية، ويلاحظ أن التطور الذي رافق مراحل الإنتاج الصناعي وكذلك نشوء الشركات التجارية الكبيرة المساهمة جعل الحاجة ملحة إلى وجود سوق منظمة للأوراق المالية تشرف عليها الدولة و تساهم إخراج المدخرات الفردية و توزيع رأس المال في نواحي الاستثمارات المختلفة.

المطلب الأول:البورصة ومؤشراتها ومختلف أنواعها

أولا:تعريف البورصة

البورصة سوق منظمة تتعقد في مكان معين في أوقات دورية بين المتعاملين بيعا و شراء بمختلف

الأوراق المالية وبالمثلات التي تتعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العد، وتؤدي كلمة البورصة معنيين:

1-المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعا و شراء .

2-مجموع العمليات التي تتعقد فيه.

ويتألف جهاز البورصة من مجموع الوسطاء المكلفين بإجراء مختلف العمليات لحساب موكلهم¹

1- تعريف الأول:

البورصة هي مكان يلتقي فيه عرض بطلب في زمان معين وفق مواصفات محددة قانونيا ويكون هذا

التبادل سلعة وهي أسهم و سندات وتعرف بسوق المال الطويل الأجل وهي اقرب ما تكون بالسوق الكاملة إذ

¹ - عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة 2009، ص5.

نجد فيها سعر واحد و صفة واحدة للسهم أو السند مع وجود عدد كبير من البائعين أو المشترين مع سهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلعة مع سهولة نقلها حيث يتساوى فيها قوى العرض بالطلب وتتوفر فيها المنافسة الكاملة¹.

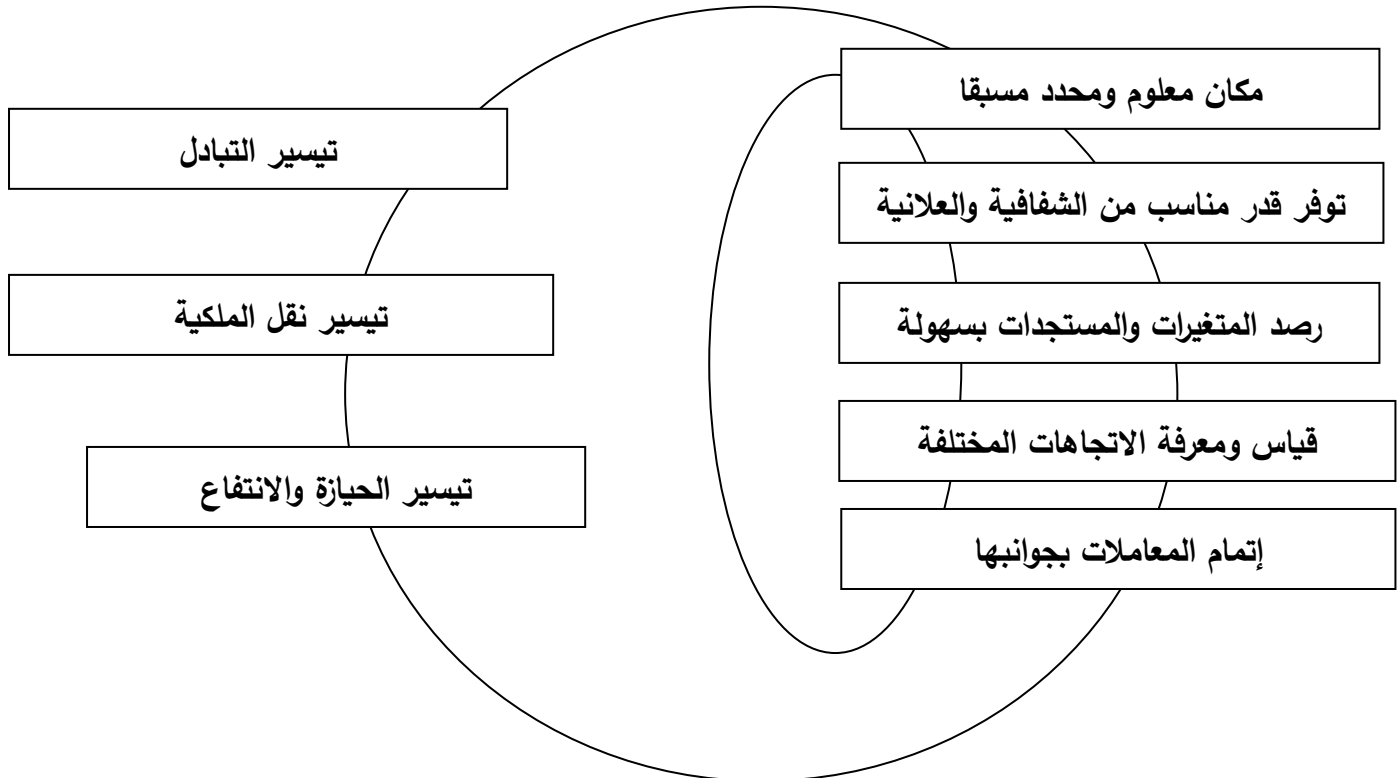
ب- تعريف الثاني:

تعد البورصات سوقا يلتقي فيها البائع و المشتري لإتمام عمليات تبادل من المبادلات و من ثم فان نشاط البورصات يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر و يحتاجون إليها لإشباع احتياجاتهم و رغباتهم.

فالبورصة سوق تقوم على تبادل منتج (سلعة/خدمة/فكرة) ما بين بائع و مشتري، كل منهم لديه الرغبة و القدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد و الشروط المنفق عليها.

ولما كانت البورصات متنوعة و مختلفة نظرا لتنوع نشاط البشر و اختلاف تخصص الأفراد واختلاف ظروف كل مجتمع من المجتمعات فانه يتعين الإحاطة بجوانب مفهوم البورصة و التي يحددها لنا الشكل الآتي²:

شكل (01-01): يوضح جوانب مفهوم البورصة



المصدر: مصطفى يوسف كافي، تحليل و إدارة بورصة الأوراق المالية، ص12.

¹ - محمود امين زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء، لندنيا الطباعة و النشر، الإسكندرية، 2000، ص36.

² - مصطفى يوسف كافي، تحليل و إدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة و النشر والتوزيع، سوريا، 2014، ص12.

ثانيا- نشأة البورصة

ترجع تسمية البورصة BOURSE إلى القرن السادس عشر، وإلى أحد المصدرين، الأول هو فندق في مدينة BRUGES كان يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس TROIS BOURSES وكان يجتمع فيه، لتصريف الأعمال عملاء ومصرفيون ووسطاء ماليون.

والثاني نسبة إلى عائلة VAN DER BURSE فان دير بورص البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي والتي كان فندقها بمدينة بروج مكانا لالتقاء التجار المحليين في القرن السادس عشر¹، حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة السلع وكان يقال "ذهبنا CHEZ LES BOURSES" و بعدها تطورت فأصبحت "ذهبنا ALA BOURSE" وكان نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة انفرز أمستردام، فرانكفورت، برشلونة، ليون، ولوز، ويرجع تاريخ إنشائها إلى القرن السادس عشر، بورصة عقود نيويورك 1893 و ليفربول 1873 ونيون أورليانز 1880، بورصة الإسكندرية 1883، و بورصة القاهرة 1890.

و حتى القرن التاسع عشر كانت عمليات التبادل و الاتفاقات التجارية و عمليات البنوك و البورصات تختلط فيما بينها من الناحية العملية في نشاط واحد، هذا وقد عرف العالم نوعين من البورصات أحدهما بورصة الأوراق المالية و تتعلق بالتعامل على الأسهم و السندات و الأخرى بورصة التجارة و يقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية و الصناعية.

و في القرن العشرين غدت البورصة السوق الرئيسية للأوراق المالية و بمرور الزمن يزداد تنوع التعامل في الأوراق المالية داخل السوق و سرعان ما تظهر الحيل و يتم التلاعب من أجل الحصول على المال و الإثراء السريع، و بالفعل أمكن للكثيرين أن يحققوا أموالا طائلة، و بدأت المشاكل و التعقيدات تتفاقم، الأمر الذي اقتضى تدخل الحكومات لتنظيم هذه الأسواق لحماية الاقتصاد القومي و تأمين مصالح صغار المساهمين، و ذلك بسن القوانين و التشريعات اللازمة².

ثالثا: مؤشرات البورصة

يعتبر مؤشر السوق أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة فيه بطريقة مستمرة و منتظمة.

1- تعريف مؤشر البورصة

هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، إذ يتم تكوين المؤشر و تحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمته بعد ذلك عند أي نقطة زمنية، و بالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء الأعلى أو لأسفل حيث يعكس المؤشر أسعار السوق و اتجاهها، و هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، و يعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغير في زمن ما مقارنة مع زمن أساس، الأمر الذي يعكس الأسعار في السوق المالية و اتجاهها.

¹-مصطفى يوسف كافي، المرجع نفسه، ص11.

²- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة للنشر و التوزيع، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، سنة 2005، ص68.

ب-أنواع مؤشرات البورصة

من أهم المؤشرات العالمية:

- **Dow-Jones**: يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك، عدد الأسهم المتداولة بهذه البورصة في حدود 1700 سهم، و بالتالي فإن حجم العينة لا يمثل مجتمع الأسهم المتداولة إحصائياً خاصة و أن هناك مؤشرات أخرى يصل حجم العينة فيها إلى 500 مفردة مثل مؤشر ستاندراندبور، هناك تحيز إلى حجم العينة و مدى تمثيلها لمؤشر داوجونز للشركات الصناعية، يتم ترجيح أسهم مؤشر داوجونز على أساس السعر السوقي و هذا يعني أن السهم ذو السعر المرتفع يكون له وزن أكبر داخل العينة.

- **S&p500**: يحتوي على مئة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك، يتكون من 500 سهم تتوزع كما يلي 425 سهم من الشركات الصناعية، 25 سهم من منشآت المنافع العامة أي قطاع الكهرباء، 50 سهم من شركات الخدمات العمدة و تمثل 90% من الأسهم المسجلة في بورصة نيويورك.

- **Ft-30**: يحتوي هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن¹.

- **Cac40**: يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

- **Dax**: تحوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من بورصة ألمانيا.

- **Nikkei**: يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو.

ج-حساب قيمة مؤشر البورصة

ان هذه المؤشرات تختلف من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر، و في هذا المجال هناك مجموعة من المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الوسط الحسابي، وهو الغالب وهناك ما يحسب على أساس الوسط الهندسي لأسعار الأسهم المكونة لتلك المؤشرات من حيث إنشائها، وعليه تختلف القرارات المتخذة على أساسها وفقاً للطريقة المتبعة، و بهذا الصدد سنتطرق على كيفية حساب المؤشرات

¹- نوال بوعلام سمره، البورصة و الأسواق المالية، دار اليازوري للنشر و التوزيع، عمان، 2022، ص 66-69.

ج-1- مثال لحساب مؤشر البورصة :

أولا : حالة الأسواق (البورصات) الصاعدة

| السهم ج | السهم ب | السهم أ | السعر اليوم |
|---------|---------|---------|---|
| 120 | 100 | 45 | السعر الأمس |
| 100 | 75 | 30 | التغير في السعر (سعر اليوم / سعر الأمس) |
| 1.200 | 1.333 | 1.500 | |

$$1.344 = \frac{1.200+1.333+1.500}{3} = \text{المتوسط الحسابي}$$

$$1.339 = \sqrt{1.200 \times 1.333 \times 1.500} = \text{المتوسط الهندسي}$$

و بافتراض أول قيمة للمؤشر 200

يتم حساب مؤشر القيمة Value Line Index كالتالي:

$$\text{المتوسط العددي} = 1.344 \times 200 = 268.80 (+34.4\% \text{ تغير})$$

$$\text{المتوسط الهندسي} = 1.339 \times 200 = 267.80 (+33.9\% \text{ تغير})$$

ثانيا : حالة انخفاض الأسواق (البورصات)

| السهم ج | السهم ب | السهم أ | السعر اليوم |
|---------|---------|---------|---|
| 120 | 65 | 40 | السعر الأمس |
| 125 | 75 | 50 | التغير في السعر (سعر اليوم / سعر الأمس) |
| 0.960 | 0.867 | 0.800 | |

$$0.8757 = \frac{0.960+0.867+0.800}{3} = \text{المتوسط الحسابي}$$

$$0.8732 = \sqrt{0.960 \times 0.867 \times 0.800} = \text{المتوسط الهندسي}$$

و بافتراض أول قيمة للمؤشر 200

يتم حساب مؤشر القيمة Value Line Index كالتالي:

$$\text{المتوسط العددي} = 0.8757 \times 200 = 175.14 (-12.4\% \text{ تغير})$$

$$\text{المتوسط الهندسي} = 0.8732 \times 200 = 174.640 (-12.7\% \text{ تغير})$$

رابعا: أنواع البورصة

هناك أنواع عديدة من البورصات تمارس نشاطها في مختلف دول العالم، ويلاحظ أنه كلما كانت الدولة متقدمة كلما ازدادت وتنوعت البورصات العاملة فيها و العكس صحيح، فالبورصات دليل واضح على حيوية و فاعلية

المجتمع و مقياس واضح لمدى نضج هذا المجتمع و تكامله و اتخاذه أوضاعا تنموية حقيقية، فضلا عن توافر أسباب استمراره متقدما أو اتخاذه أوضاع عكسية ومن البورصات نجد:

1-بورصة السلع (البضائع):

هي سوق منظمة متخصصة في بيع و شراء السلع المتجانسة ذات الأهمية الإستراتيجية كالقطن، السكر، البن.....و تعرف أيضا باسم "البورصة التجارية" تسمح هذه البورصة بتمويل الأسواق بكل أنواع السلع اللازمة¹ حيث يتم التعامل فيها على أساس العينات من المنتجات و قد يباع المنتج عدة مرات، و فيها تتحدد الأسعار المحلية و الدولية لهذه المنتجات حسب العرض و الطلب باعتبارها من أقدم البورصات و التي تتوفر على بعض الشروط التي تتمثل فيما يلي:

-عدم قابلية السلعة للتلف مع إمكانية تخزينها.

-قابلية السلعة للنقل بتكاليف معقولة.

-أن يكون للسلعة مواصفات قياسية محددة أي قابلة للكم.

-أن يكون الطلب عليها واسع.

كما يجد ر بالذكر، على أنه يتم الاتفاق عند عقد الصفقة على مايلي²:

بالنسبة للسلعة: نوعيتها، كميتها، سعر الوحدة.

بالنسبة للتسليم: التاريخ، أو الفترة و طريقة الشحن.

بالنسبة للدفع: نقدا أو على دفعات.

كما أن بورصة البضائع كبورصة الأوراق المالية لها سوق عاجلة و تسمى بورصة السلع الحاضرة وهي

عبارة عن البضائع الجاهزة و الموجودة فعليا في المخازن و المستودعات و في المرافق التجارية و هي رهن التحميل الذي يلزم البائع بتسليمها مباشرة و سوق أجلة تسمى بورصة العقود وهذه الأخيرة عبارة عن عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع أجلة و يمكن دفع فرق السعر المتحقق حين تصفية العملية.

2-بورصة المعادن النفيسة:

هي سوق منظمة يتم تداول فيها السلع المعدنية النفيسة، كالذهب، الفضة، الألماس.....يحق للمستثمر اختيار المتاجرة في المعادن الثمينة في السوق الأجلة أو العاجلة أو كليهما معا إذ تخضع هذه السوق لرقابة الغرفة النقابية و الدخول إليها يكون مخصصا لأعوان الصرف أو الهيئات المكلفة بهذه العملية والتي تخول لها مهمة المفاوضة، وأسعار المعادن النفيسة تتحدد يوميا في البورصة وفقا لقانون العرض و الطلب و يباع عادة في شكل مسكوكة أو في شكل سبائك.

3-بورصة العملات الصعبة:

¹ - رشوان مصطفى عبد الجواد أحمد، مدى مشروعية أعمال البورصة-دراسة فقهية مقارنة- ص328.

² - عبد الباسط وفاء محمد حسين، بورصة الأوراق المالية و دورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام للمالية الفردية، دار النهضة العربية، مصر، 1996، ص5-6.

هي عبارة عن سوق منظمة يتم تداول فيها العملات الصعبة عن طريق بيع و شراء الوسائل التي بموجبها يمكن تسوية المدفوعات بين الدول، وتسمى أيضا بسوق الصرف و التي يتم فيها تحديد أسعار صرفها وفقا لقانون العرض و الطلب عليها.

يتواجد هذا النوع من البورصات في كافة أنحاء العالم ولاسيما في المراكز المالية الكبرى مثل لندن، طوكيو، باريس ونيويورك، كما تخضع هذه البورصة لرقابة الغرفة النقابية و البنك المركزي، و يخصص للوسطاء فقط بالدخول إلى هذه البورصة كالبنوك¹.

4-بورصة الأوراق المالية (القيم المنقولة):

هي عبارة عن سوق منظمة يتم تداول فيها الأسهم و السندات و المشتقات المالية تتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض و الطلب و التي هي عبارة عن ممتلكات للمؤسسات من الأموال الموظفة في مختلف الأصول الثابتة من مباني و أراضي و مختلف معدات إنتاج التي تمتلكها هذه الشركات. حيث المتعاملون في هذه الأسواق يلتزمون بتطبيق القوانين و اللوائح التي تنظم التعامل فيها، مع أن هناك هيئة مخصصة تقوم بإدارتها والإشراف على مراعاة هذه القوانين و اللوائح من طرف المتعاملون في هذه السوق.

إن عملية تداول الأسهم و السندات تكون بصفة عاجلة وذلك بتسليم الأوراق للمشتري و دفع الثمن للبائع أو بصفة أجلة و هو الاتفاق بين البائع والمشتري في الحين على أن يكون موعد تصفية العملية أجلا حسب ما اتفق عليه الطرفين و يكون الغرض من هذه العمليات المضاربة، إذ يكون قصد المتعاقدين على الاستفادة من تقلبات أسعار هذه الأوراق بين فترة انعقاد العملية الى عملية التصفية².

المطلب الثاني: المتدخلون في البورصة و آلية العمل به

تقوم أعمال البورصة على تداول الأوراق المالية بواسطة السماسرة و الوسطاء وإن أثر العمليات التي تجري في البورصة على يد هؤلاء يتدخل في الحياة الاقتصادية بمجموعها.

أولا:المتدخلون في البورصة

يمكن تقسيم المتدخلين في عملية البورصة إلى قسمين أساسيين:متدخلين مباشرين و متدخلين غير مباشرين فالمباشرين فهم السماسرة و الوسطاء و مختلف الأعضاء الآخرين يمارسون العمليات في سوق الأوراق المالية و المتدخلين الغير المباشرين هم العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة و الوسطاء على تنفيذ أوامرهم.

1-السماسرة:

السماسرة هو وسيط في سوق الأوراق المالية ويعمل كوكيل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المشترين مقابل الحصول على

¹ - ديب كمال، لعراب سارة، دور بورصة الجزائر للأوراق المالية في فتح رأس مال المؤسسات الاقتصادية العمومية، دراسة حالة مجمع صيدال، مجلة المدبر، مج:5، ع:1، المدرسة العليا للتسيير و التجارة الدولي القليعة، الجزائر، 2018، ص101.

² - بودي عبد القادر، بوسهمين أحمد، ماهية بورصة الأوراق المالية، الملتقى الوطني الثاني حول أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، كلية الآداب و العلوم الإنسانية، جامعة أدرار، الجزائر، 2007 ص 26.

عمولة¹ إذن يتم تداول الأوراق المالية في البورصة عن طريق السماسرة فيكفي على العميل أن يصدر أمرا لسمساره ليشرع هذا الأخير في تنفيذ العملية وفقا للقانون الداخلي للبورصة، من هنا نستنتج أن للسمسار دور مزدوج يكمن في نقل أوامر العملاء إلى سوق الأوراق المالية من جهة و العمل على تنفيذها من جهة أخرى فالسمسار على دراية و علم في شؤون الأوراق المالية فهو يقوم بعقد عمليات بيع و شراء الأوراق المالية لحساب عملائه في البورصة وفي المواعيد الرسمية و يعد مسؤولا وضامنا لصحة كل عملية يتمها².
عمل السمسار ينحصر في تقريب وجهتي نظر شخصين ليتعاقدا مقابل عمولة متفق عليها تكون غالبا نسبة مئوية من قيمة الصفقة التي يتمها لذلك فإنه وإن كانت الصفقة تتم على يديه فهو لا يعتبر ممثلا لأي من الطرفين وإنما يقرب بينهما فقط و نظرا للدور الفعال الذي يلعبه السمسار في سوق الأوراق المالية فقد اشترط فيه بعض القواعد أهمها ما يلي³:

- أن يكون متمتعا بالأهلية القانونية و التأهيل العلمي و أن لا يكون قد سبق إشهار إفلاسه أو حكم عليه بالإدانة في جنائية أو جنحة أو سرقة أو نصب أو خيانة للأمانة، إضافة إلى التزوير أو مخالفة قوانين النقد إلا إذا كان قد رد إليه اعتباره.

2- الوسطاء :

الوسطاء هم أداة الاتصال بين العميل و السمسار فهم يجمعون أوامر العملاء وينقلونها إلى السمسار، ويشترط أن تتوفر في الوسيط شروط معينة من حسن السمعة والتمرين وأن يؤدي امتحانا بنفس الشروط الموضوعية لامتحان المساومين.

ولا يجوز للوسيط أن يلتحق بأكثر من بيت واحد من بيوت السمسرة وله الحق في الحصول من بيت السمسرة الذي ينتمي إليه بعمله على وساطة بنسبة 35% من السمسرة التي يدفعها العميل إذا كانت الصفقة خاصة بعميل عادي و25% إذا كانت خاصة بعضو منضم.

ويحظر على الوسيط أن يقوم بأية عملية لحسابه وكان غير مصرح له بدخول المقصورة إلا لتسليم الأمر الوارد من عميله (علما أن لائحة عام 1955م أباحت لوسيط واحد عن كل بيت من بيوت السمسرة أن يدخل المقصورة لتنفيذ أوامر العملاء).

3-المندوبون الرئيسيون:

المندوبون الرئيسيون هم مستخدمون لقاء أجر عند أحد السماسرة ويكلفون بمعاونته في تنفيذ الأوامر بالمقصورة وتحت مسؤولية وكيلهم.

يشترط أن تتوفر في المندوب الرئيسي الشروط الخاصة بالسمعة والمسلك والتمرين وأن يؤدي امتحانا بنجاح في شؤون البورصة.

¹ - أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجمعة، 1991، ص27.

² - شمعون شمعون، البورصة ، دار هومة للطباعة و النشر التوزيع، الجزائر، ص 35-36.

³ - شمعون شمعون، نفس المرجع السابق، ص36.

ولا يجوز للمندوب الرئيسي أن يتقاضى أية عمولة وساطة على الصفقات التي يحضرها للتوكيل نظرا لأن وظيفتي الوسيط والمندوب الرئيسي غير متقنين .
وليس السمسار مقيدا بأية صفقة بعقدها مندوبه الرئيسي خارج المقصورة وفي غير ساعات العمل الرسمية .

4-الأعضاء المرسلون:

نصت المادة 34 من اللائحة العامة لبورصة العقود على أنه يجوز أن يقيد كأعضاء مراسلون السماسرة المقيدون في بورصات البضائع الأجنبية التي تجيز للسماسرة الأعضاء في بورصة العقود المصرية قيد أسمائهم فيها بالصفة ذاتها.

5-الأعضاء المنضمون :

الأعضاء المنضمون هم تجار، و المصارف المقيدة كأعضاء منضمين، ولا يجوز للأعضاء المنضمين عقد الصفقات الآجلة إلا بواسطة السماسرة الذين هم عملاؤهم بالضرورة وهم غير مرخص لهم بالدخول إلى المقصورة وهم على اتصال مستمر بالسماسرة الذين يبلغون أوامرهم هاتفيا أو بطريق وسطاء وكلهم أعضاء ببورصة مينا حيث يزاولون نشاطهم.

يجب أن تتوفر بالمرشح لإمكان قبوله بصفة عضو منضم الشروط التالية:

أ-الحصول على ترخيص أي يجب على الشركة ان تحصل على ترخيص رسمي من الهيئة الرقابية المعنية في البورصة،ويتطلب هذا الترخيص الامتثال لمجموعة من القوانين و اللوائح المالية و السوقية.

ب -ان تكون للشركة رأس مال محدد لضمان قدرتها على تنفيذ المعاملات و الالتزامات المالية بشكل مناسب

ج-تعتبر السمعة والنزاهة من العوامل المهمة حيث يجب ان تثبت المؤسسة سمعتها الحسنة وسجلها الخالي من الانتهاكات المالية و السوقية.

-ويتمتع الأعضاء المنضمون بالامتيازات التالية:

1-يدفعون عن نفقاتهم معدل سمسرة بها يقارب 25% من التعريفية العادية.

2-لهم الحق في إصدار واستلام المليارات (أوامر التسليم القابلة للتحويل).¹

ثانيا:عمليات البورصة

تتمثل العمليات في البورصة في العمليات العاجلة و العمليات الآجلة

أ-العمليات العاجلة:

وهي عمليات بيع و شراء للأوراق المالية في مدة زمنية لا تتعدى 48 ساعة فأغلب الأسواق المالية، حيث يحتفظ المشتري بتلك الأوراق ويستفيد من أرباحها و يتحمل خسارتها أيضا، وبما أن العمليات تجري في قاعة التداول ببورصة الأوراق المالية ولا يسمح للمتعاملين بدخولها ماعدا السماسرة و موظفي السوق، فإن البورصة تقوم بإتمام صفقات البيع و الشراء هذه بصفة الوكيل عن العاقدين، وترسل الأوراق التي تم التعامل

¹ - عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات، الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة2009، ص30.

عليها للطرفين ليتم الاطلاع عليها، وهذه العمليات تجرى على أصول مالية تمثل حقوقاً لأصحاب المشروع على أصوله المادية، وهي عمليات بيع و شراء حيث يحل مشتري هذه الأصول.

ب- العمليات الآجلة:

وهي تلك العمليات التي تتضمن شرط التعاقد بين البائع و المشتري يتفق من خلالها المتعاقدان على مجموعة من الشروط تختلف حسب طبيعة العقد الذي يختلف على حسب طبيعة العملية وهنا نذكر العمليات التالية:

- **العمليات الباتة القطعية:** تتمثل في إبرام عقد قطعي ولا يجوز لأحدي الطرفين التخلي عن تنفيذ العقد فيحدد تنفيذها بموعد ثابت لاحق ويسمى موعداً للتصفية الذي يدفع فيه الثمن، وتسلم فيه الأوراق المالية محل العقد المبرم مسبقاً لكن لهم الحق في تأجيل موعد التصفية النهائية إلى موعد آخر.
- **العمليات الآجلة بشرط التعويض:** وهيان يلتزم البائع و المشتري بتنفيذ العقد بينهما على أن يتم تعويض أحد الطرفين في حالة عدم تنفيذ العقد في التاريخ المتفق عليه سابقاً، لذلك يشترط أحدهما لنفسه الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقاً ليكون بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية¹.

من بين الأوراق المالية المتداولة في أسواق العمليات الآجلة المشتقات المالية:

- المشتقات المالية والمتعاملون بها:

هي أدوات خارج الميزانية، لأنها وإن كانت تنشئ التزاماً متبادلاً مشروطاً إلا أنها لا تسبب مبدئي (استثمار مبدئي)، أو تسبب في تدفق نقدي ضئيل نسبياً يتمثل في الهامش المبدئي، ولذا يطلق البعض على المشتقات المالية مصطلح الاستثمارات الصفرية.

- المتعاملون في عقود المشتقات:

-**المتحوطون:** يهتم المتحوطون بتخفيض مخاطر تقلبات أسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو أسعار الأصل محل التعاقد والمشتقات تسمح لهم بتحسين درجة التأكد ولكنها تضمن تحسين النتائج، فالتحوط يتم من خلاله اتخاذ مراكز عكسية في صفقة مالية بهدف تقليل الخسائر المحتملة مع التضحية ببعض الربح

-**المضاربون:** عملياً تغلب عملية المضاربة على المعاملات في أسواق المشتقات المالية على سبيل المثال ما يزيد عن 98 في المائة من تعاملات الأسواق المستقبلية هي مضاربات على الأسعار لا يتم فيها استلام الأصل و تسلم الثمن فالمضاربين ويراهنون على تحركات الأسعار المستقبلية، لذلك يستخدمون المشتقات لمحاولة تحقيق كسب على أمل شراء أداة مالية يقتضي ارتفاع سعرها بغرض البيع و تحقيق أرباح سريعة.

-**المراجحون:** يدخلون عندما يكون هناك فرق أصل معين بين سوقين أو أكثر وذلك بالشراء من السوق منخفض السعر والبيع في نفس الوقت في السوق مرتفع السعر وبالتالي يحققون ربح عديم المخاطرة حيث يؤدي المراجحون وظائف مهمة في أسواق المشتقات المالية من خلال موازنة السوق و تعزيز سيولته.

¹- نوال بوعلام سمرة، البورصة و الأسواق المالية، ط:1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2022، ص39-40.

- أنواع المشتقات المالية:

أ- العقود المستقبلية

تعرف على أنها التزام إما ببيع أصل معين و إما بشراؤه بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد، أي أن يتم التنفيذ في المستقبل، و العنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر،الأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد بينما يتم دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل.

من خصائصه:

- يتم فيها الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقا في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد وبذلك يتم تجنب أو تخفيض مخاطر تقلب الأسعار وتغيرها إذ لا ينظر إلى السعر في السوق الحاضر عند التنفيذ والذي قد يكون مرتفعا.

- يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يوميا بين طرفي العقد.

- أن تكون السلعة قابلة للتنميط من حيث الكمية والجودة.

- أن تكون السلعة ذات قيمة مقارنة بحجمها.

ب- عقود الخيارات تمثل¹ عقود الخيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها،وعلى وجه الخصوص مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزمع شرائها أو بيعها في المستقبل،وتسمى هذه العقود حقوق أو عقود اختيار نظرا لأنها تعطي مشتري العقد الحق وليس إلزام في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه،وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع للطرف الثاني محرر العقد على سبيل التعويض أو المكافأة.

الخيار عقد يعطي حامله الحق دون أن يكون ذلك إلزاما أن يشتري أو يبيع أصلا لعقد وقبل نفاذ فترة استحقاقه². من خصائصها: على ضوء ما تقدم فإن عقود الاختيار تشتمل على العناصر الأساسية التالية³.

- الأطراف (المشتري البائع).

- تاريخ التعاقد.

- نوع الأصل محل التعاقد.

- كمية العقود وكمية الأصل في كل عقد.

ج- عقود المبادلة:

يتم الشراء و البيع في نفس الوقت وبين نفس الأطراف،غير أنه يحدث في بعض الأحيان أن يشتري أحد المتعاقدين العملة شراء فوريا من جهة ما ثم يبيعهها أجلا لجهة أخرى،وفي هذه الحالة يطلق على عملية المبادلة الموجهة تمييزا لها عن المبادلة التامة والتي تتم في نفس طرفي التعاقد في عمليتي الشراء والبيع¹.

¹ - محمد الحناوي وآخرون،الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر،المكتب الجامعي الحديث،2007،ص228.

² - سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق،ص:154.

³ - محمد حبش، محمد مطر، الأسواق المالية-إدارة الاستثمار-، ص 264.

ومن أشهر أنواع عقود المبادلات، ما يلي:

- مبادلات العملات: مبادلة العملة هي عبارة عن بيع أو شراء عملة معينة في تاريخ استحقاق معين، ثم شراء أو بيع نفس العملة في تاريخ استحقاق آخر، حيث يقوم طرفان بعقد اتفاق بينهما.
- مبادلات أسعار الفائدة: يتم التعامل بهذا النوع من العقود في سوق الأوراق المالية بسبب اختلاف ملاءة المقترضين من جهة واختلاف توقعات المتعاملين في هذه الأسواق من مقترضين ومستثمرين حول اتجاهات تقلبات أسعار الفائدة من جهة أخرى.

المطلب الثالث: ماهية الأوراق المالية وأنواعها وتسعيرتها في البورصة.

- تلعب سوق الأوراق المالية دوراً رائداً في عملية تمويل الاستثمارات في الدول الغربية، وخاصة في المراحل الأولى للتنمية، كما تحتل سوق الأوراق المالية أهمية بالغة ضمن الاقتصاد الوطني في أي دولة من دول العالم، حيث تعتبر مرآة تعكس الوضع الاقتصادي لأي دولة، وتقدم صورة صادقة للوضع المالي للشركات المطروحة أسهمها في سوق الأوراق المالية.

- يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية فرصة للمستثمرين لتحقيق عوائد مالية من خلال زيادة قيمة الأوراق المالية أو استلام أرباح وفوائد من الاستثمارات. يتفاوت مستوى المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية بناءً على نوع الورقة وحالة السوق المالية وظروف الشركة أو الحكومة المصدرة.

الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية

تُعد الأوراق المالية من أهم وسائل الاستثمار المتاحة في الأسواق المالية، تُعرف الأوراق المالية على أنها "وثائق قانونية تمثل حقوقاً مالية أو ملكية لشخص أو جهة معينة، تُستخدم هذه الأوراق لتمويل الشركات والحكومات وتوفير فرص للمستثمرين للاستثمار أموالهم وتحقيق عائد مالي".
تشمل الأوراق المالية عدة أنواع رئيسية، بما في ذلك:

1 - الأسهم (الأسهم العادية).

2 - السندات.

3 - الشهادات المالية.

4 - السندات التجارية.

5 - الصكوك.

تُتاجر الأوراق المالية عادةً في الأسواق المالية، مثل بورصات الأوراق المالية، حيث يمكن للمستثمرين شراء وبيع الأوراق المالية، وتؤدي الأوراق المالية دوراً حيوياً في تمويل الاقتصاد وتحفيز النمو الاقتصادي من خلال توفير التمويل للشركات والحكومات للاستثمار في مشاريع جديدة وتوسع الأعمال.

¹ - هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، ط: 1، دار صفاء، الأردن، 2009، ص 169.

وفي الختام، تعد الأوراق المالية أداة هامة للاستثمار وتمويل الشركات والحكومات. توفر للمستثمرين فرصة لتحقيق عوائد مالية وتنويع محفظة استثماراتهم، ومع ذلك ينبغي على المستثمرين فهم الطبيعة والمخاطر المرتبطة بالأوراق المالية وإجراء البحوث اللازمة قبل اتخاذ أي قرار استثماري. أتمنى أن يكون هذا المقال قد ألقى الضوء على تعريف الأوراق المالية بشكل مفصل.

الفرع الثاني: أنواع الأوراق المالية

1 - الأسهم (Stocks)

الأسهم هي حقوق ملكية على الشركة المصدرة لها¹، حيث السهم يمثل حق المساهم في رأس مال إحدى شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، أو هيئات ومؤسسات أخرى لها شخصية معنوية عامة أو خاصة، رأس مالها مقسم إلى أسهم أو حصص متساوية²، يتم تمثيل ملكية الأسهم بصكوك، حيث وضح كل صك القيمة الاسمية للسهم، اسم الشركة المصدرة للسهم، نوع السهم ورقمه، عدد الأسهم بالصك³.

تتميز الأسهم بخصائص تكفل للسهم أداء مهمته في الحياة الاقتصادية، تتمثل في التساوي في القيمة، قابلية التداول، عدم قابلية السهم للتجزئة، المسؤولية المحدودة للمساهم، عضوية الجمعية العمومية للشركة، وتنوع الأسهم تبعاً لطبيعتها، ويمكن تقسيم الأسهم إلى نوعين من حيث طبيعة الحصة المقدمة وهي الأسهم النقدية والأسهم العينية. فالأسهم النقدية هي الأسهم التي تدفع نقداً، والأسهم العينية هي الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة، سواء كانت منقول أو عقار، أو غير ذلك من الأصول، ويمكن تقسيم الأسهم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية، أسهم لحاملها وأسهم لأمر، فالأسهم الاسمية هي الأسهم التي يكتب عليها أسماء أصحابها وصناعتهم وموطنهم، جنسيتهم، بالإضافة إلى رقم السهم ونوع الشركة ورأس مالها ومركزها الرئيسي. ويقيد أيضاً عمليات التنازل وكافة التصرفات التي تتم على الأسهم وتاريخ حدوثها، ولدينا الأسهم لحاملها وهي الأسهم التي لا تحمل اسم صاحبها، بل يكون السهم مملوكاً ملكاً خاصاً للشخص الذي يحمل صك ملكيته، ويتم التنازل عنه بتسليمه من البائع للمشتري. وهناك الأسهم لأمر وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم صاحب الحق مسبقاً بعبارة "لأمر أو لإذن" ويتم تداولها عن طريق التظهير، أي يكتب على ظهر الصك ما يفيد تحويله إلى آخر مع التوقيع، وعندئذ يصبح الثاني هو صاحب السهم مباشرة دون الرجوع إلى الشركة، وأهم تصنيف للأسهم هو من حيث الحقوق حيث يتم تصنيفها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

أ - الأسهم العادية (Common stocks):

يعرف السهم العادي على أنه ورقة مالية، تصدر عن شركة مساهمة معينة بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح للجمهور عن طرق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمح لها بالتداول في السوق الثانوية، فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة، تعود لأسباب وتقييمات متباينة، وعليه فإن السهم العادي هو أول أداة تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنه آخر ما يتم سداه. ولحامليه

¹ - Frederic Mishkin, op.cit. p40.

² سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط: 01، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، بيروت، 2005، ص 185.

³ عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية - البورصة"، ط: 01، دار أسامة، الأردن، عمان، 2008، ص 17.

حصة الملكية في الشركة، ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات. ولهم الحق في التصويت في مجلس الإدارة والتدخل في الشؤون الإدارية. تمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل، في المرحلة الأولى يجري الاكتتاب العام عليها في الأسواق الأولية، وبالتالي تعد إضافة حقيقية إلى رأس مال الشركة، وفي المرحلة الثانية يتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية في الأسواق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب¹.

ب + الأسهم الممتازة (Preferred Stocks):

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية (و إن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي)، له قيمة اسمية، قيمة دفترية، وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة (لأنه ليس للأسهم الممتازة نصيب في الاحتياطات والأرباح المحتجزة) مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. وعلى الرغم من أنه ليس للسهم تاريخ استحقاق، إلا أنه قد ينص على استدعائه في تاريخ لاحق، وذلك على نحو مشابه لما سيشار إليه في السندات.

ولحامل السهم الممتاز أولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية، كما أن له الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، وإذا لم تتحقق أرباح في سنة مالية ما، أو تحققت أرباح ولكن لم تقرر الإدارة توزيعها، حينئذ لا يحق للشركة إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية، في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم في السنوات السابقة.

ومع هذا فقد تنص بعض عقود التأسيس على غير ذلك، أي تنص على أن الحق في التوزيعات يكون فقط على السنوات التي تحققت فيها أرباح. وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أنها تمثل شكلاً للملكية في الشركة، ويتلقى أصحابها حصصهم من العوائد بدلاً من أن تضاف إلى التكاليف كالسندات، وفي المقابل تلتقي الأسهم الممتازة مع السندات في خصائص معينة، حيث أن السهم الممتاز يشبه السند في أن نصيبه من الأرباح محدد بنسبة معينة من القيمة الاسمية، وأنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول قبلهم على نصيبهم من الأرباح، أو نصيبهم من أموال التصفية.

تتمتع الشركات التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل ببعض المزايا، من أهمها أن التوزيعات محدودة بقدر معين، وأنه لا يحق لحملة التصويت، إلا في الحالات التي تعاني فيها الشركة من مشاكل عويصة، كذلك أن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في التخفيض من نسبة الأموال المقترضة وزيادة الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية للمنشأة مستقبلاً.

يضاف إلى ذلك أن قرار إصدار تلك الأسهم، قد يتضمن إعطاء الحق للشركة في استدعاء الأسهم التي أصدرتها، أي إعادة شرائها وذلك في مقابل أن يحصل حامله على مبلغ يفوق قيمته الاسمية، ويمثل هذا الحق ميزة للشركة، إذ يمكنها الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق، بالتخلص من الأسهم الممتازة التي سبق إصدارها وإحلالها بسندات ذات فائدة أقل أو بأسهم ممتازة ذات معدل ربح منخفض، وإذا كان للأسهم الممتازة

¹ - محمد عوض عبد الجواد و علي إبراهيم الشديفات، ط: 01، "الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)"، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006، ص 86.

كل هذه المزايا فإنها لا تخلو من العيوب، وأول ما بذكر في هذا الصدد أن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقترضون، ومن ثم فهم يطالبون بمعدل أعلى للعائد، فعلى عكس المقترضين ليس هناك ما يضمن حصولهم على عائد دوري، كما أنه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية، يأتون في المرتبة الثانية بعد حملة السندات، كذلك يعاب على الأسهم الممتازة عدم إلزامية التوزيعات، فليس لحملتها الحق في المطالبة بنصيبهم في الأرباح، إلا إذا قررت الإدارة توزيعها، إلا أنهم يحتفظون بحقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجري فيها التوزيع وذلك من أرباح سنة لاحقة.

2- السندات

تُعد السندات قروضاً تُصدرها الشركات أو الحكومات لجمع الأموال من المستثمرين، تتعهد الشركة أو الحكومة بدفع فائدة معينة على السندات وسداد رأس المال في وقت محدد. ويمكن تعريف السندات على أنها : "صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل قروضا جماعية قصيرة أو طويلة الأجل، وتصدرها الدولة أو شركة أو هيئة عامة أو خاصة، وتعد عن طريق الاكتتاب العام أو المفاوضات العامة بين المصدر والمقرض، ويحصل المالكون في السندات على فائدة ثابتة بغض النظر عما إذا كانت الشركة تحقق أرباحاً أو تلحق بها خسائر، ويعتبر حامل السند دائن للشركة، له حق في مواجهتها، ولا يعد شريكا فيها"¹.

تتميز السندات بخصائص تميزها عن الأسهم، حيث أنها أداة دين واستثمار ثابتة ومحدودة الدخل، لكنها قابلة للتداول مثل السهم، مع استبعاد عضوية حاملها في الجمعية العمومية للشركة. وجزء كبير من السندات وليس كلها يتسم بخصائص تقترب من خصائص الأسهم الممتازة منها²: قابلية الاستدعاء، قابلية التحويل إلى أسهم عادية، قابلية التسديد الجزئي (السنوي).

3- الشهادات المالية

تمثل هذه الأوراق تعهدات غير مشروطة من المؤسسات المالية، والتي تعتبر في الأساس تعهدات بالدفع في مستقبل معين.

4- السندات التجارية

تصدرها الشركات لجمع الأموال لأغراض تجارية مثل التوسع أو التحديث. يتم دفع فائدة على السندات وسداد رأس المال في وقت محدد.

5- الصكوك

تعتبر صكوك الاستثمار الإسلامية بديلاً شرعياً للسندات التقليدية، وتتوافق مع الشريعة الإسلامية. تعتمد الصكوك على مبادئ المشاركة في الأرباح والخسائر بين المصدرين والمستثمرين، تصدر الصكوك عادةً من

¹- سوزي علي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره، ص 188.

²- محمد عوض عبد الجواد و علي إبراهيم الشديفات، " الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)"، مرجع سبق ذكره، ص 108.

قبل الشركات أو الحكومات الإسلامية لجمع الأموال لمشاريعها، يتم تحديد هيكلية الصكوك بطريقة تضمن الامتثال للمعايير الشرعية الإسلامية.

الفرع الثالث: تسعيرة الأوراق المالية في البورصة

لا تختلف عملية تحديد الأسعار في سوق الأوراق المالية عن مثلتها في الأسواق العادية، حيث يلتقي الباعة والمشترون للأصول المالية، ويتنافسون في الحصول عليها، وبذلك تتفاعل قوى العرض والطلب.

1- تعريف تسعيرة البورصة

يقصد بالتسعير "تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عنده تداول أكبر عدد ممكن من الأوراق المالية، وذلك عند بدء التعامل، ليتم تدوينه على لوحة الأسعار ويسمى بسعر البورصة"، كما يعرف سعر البورصة على أنه "قسمة التوازن التي يتم عندها إبرام الصفقات من خلال جلسات البورصة حيث يتم تسجيل السعر على لوحة البورصة بعد كل جلسة، كما يتم التوصل لسعر التوازن عند بدء التداول اليومي بعدة طرق مختلفة، وتبعا لمحددات ذات أمد في الوصول إلى هذا السعر وتنقسم إلى قسمين رئيسيين هما: السعر الدوري والسعر المستمر"¹.

تعرف كذلك تسعيرة البورصة على أنها: "قيمة التوازن التي تمت بها عمليات تداول الأوراق المالية خلال إحدى جلسات البورصة، والتي يتم تسجيلها في جدول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة، وتتم عملية تحديد سعر البورصة وفق تقنيات وطرق محددة، الهدف منها تحديد تلاقي أوامر الشراء والبيع في وقت معين، على نحو يعكس مختلف القيم التي تلتقي عندها طلبات الشراء والبيع لورقة مالية معينة، وذلك بتطبيق قانون العرض والطلب"².

2- تسعيرات الأوراق المالية

تتميز الأوراق المالية بثلاث تسعيرات حسب توقيت عمل البورصة، وهي³:

- **سعر الفتح:** هو أول سعر يحدد للورقة المالية المعينة بعد افتتاح البورصة، أي هو أول سعر عند بداية النشاط الحقيقي للبورصة، حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر افتتاح لكل قيمة على أساس سعر وكمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.
- **أعلى سعر للورقة المالية:** هو أعلى سع متصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول.
- **أدنى سعر للورقة المالية:** هو أدنى سعر متصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول.

¹ - بن الضبب علي، شيخي محمد، "الاقتصاد القياسي وتطبيقاته المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 67.

² - عيواج مختار، "بورصة الأوراق المالية ودورها في حوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية..."، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر 1، ص 79.

³ - أنظر كل من: البراوي شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر

المعاصر، بيروت، لبنان، ص 77.

شريط صلاح الدين، "أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، ص 62.

- **سعر الإقفال:** هو آخر سعر توازن يسجل للورقة المالية المعنية في نهاية جلسة عمل البورصة. كما يعتمد تسعير الأوراق المالية في البورصة على العرض والطلب في سوق المال، حيث يتم تحديد قيمة الأوراق المالية بناءً على تفاعل المستثمرين وتقديرهم لقيمتها المستقبلية.

3 - عوامل تحديد سعر الأوراق المالية

يمكن القول أن تحديد سعر الأوراق المالية يخضع للعديد من العوامل، ومن أبرزها:

- أ - **العرض والطلب:** إذا كان هناك طلب قوي على سهم معين أو سند، فمن المرجح أن يرتفع سعرها بالمقابل، إذا كان هناك عرض كبير دون طلب كافٍ، فقد ينخفض سعر الورقة المالية.
 - ب - **الأداء المالي للشركة:** يؤثر أداء الشركة وقوتها المالية على تقدير المستثمرين لقيمة سهمها، إذا كانت الشركة تحقق أرباحاً قوية ونموً مستداماً، فمن المرجح أن يزيد سعر السهم.
 - ج - **الظروف الاقتصادية والسياسية:** يمكن أن تؤثر الظروف الاقتصادية العامة والتطورات السياسية على أداء الأسواق المالية. في فترات عدم الاستقرار الاقتصادي أو السياسي، قد ينخفض سعر الأوراق المالية.
 - د - **توقعات المستثمرين والمحللين:** يلعب الإحساس والتوقعات المستقبلية دوراً هاماً في تحديد قيمة الأوراق المالية. إذا كان المستثمرون والمحللون يتوقعون أداءً جيداً للشركة في المستقبل، فقد يرتفع سعر السهم.
- المعلومات المتاحة:** يعتمد سعر الأوراق المالية على المعلومات المتاحة للمستثمرين. عندما تصدر معلومات جديدة تؤثر على تقدير المستثمرين للشركة، قد يحدث تغيير في سعر الأوراق المالية.

المبحث الثاني: عموميات حول التداول الإلكتروني

يعد التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت نقلة نوعية وتطوراً هائلاً في مجال تداول الأوراق المالية، و يعتبر أحد العوامل البارزة للتطور الكبير الذي يشهده قطاع تكنولوجيا المعلومات والتطور التقني، وشبكات الربط بين سوق المال حيث أنه يساعد في حل الكثير من المشاكل و الصعوبات التي يواجهها المستثمرين.

المطلب الأول: مفهوم التداول الإلكتروني ومكوناته

لقد ساهمت تكنولوجيا المعلومات بالاتصال في توسيع وزيادة استعمال الانترنت وفتحت أبواب جديدة أمام الأسواق المالية، و ذلك بظهور مفهوم التداول الإلكتروني و هو عبارة عن إمكانية بيع و شراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونياً من أي مكان عبر شبكة الإنترنت، وهذه المعلومات وفرت الوقت و الجهد بطريقة فعالة لكافة المستخدمين¹.

¹ - حسان طاهر شريف، تقوروت محمد، ساعد رضوان، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مج:15، ع:01، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف ،الجزائر، 2019، ص20.

1- مكونات نظام التداول الالكتروني:

يمكن تقسيم مكونات التداول الالكتروني إلى أربع مكونات متمثلة في:¹

أ- نظام توجيه الأوامر: يحدد نظام توجيه الأوامر من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة أو سجل الأوامر اختصاراً، ومن ثم إعدادها لمرحلة التنفيذ.

ب- نظام المعلومات: يوفر وضع العروض و الطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكميتها، وعادة ما تعرض محتويات سجل الأوامر للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً، تختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالاطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها.

كما قد تزود بعض الأنظمة المتداول بمعلومات أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية، وآخر الإعلانات المتعلقة بها، وربما زودت المتداولين ببرامج إضافية تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة.

ج- نظام تنفيذ الأوامر: يحدد نظام تنفيذ الأوامر الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر الصفقات، ويجب أن تحدد هذه الآلية ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء أو سوق مستمرة، والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ، وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لافتتاح السوق أو استئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوقاً مستمرة بعد ذلك، آخذة بأولوية السعر ثم الوقت، وعادة ما يطلب كبار المستثمرين مثل المؤسسات المالية آلية خاصة لتنفيذ أوامره التي تتصف عادة بأكبر حجمها.

د- مرحلة التسوية ونقل الملكية: تعقب هذه المرحلة مرحلة التنفيذ، ويمكن في النظام الالكتروني أن تكون التسوية آنية، فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية، وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوماً إلى يومين وقد تستغرق وقتاً أطول.

المطلب الثاني: عمليات وقواعد التداول الالكتروني

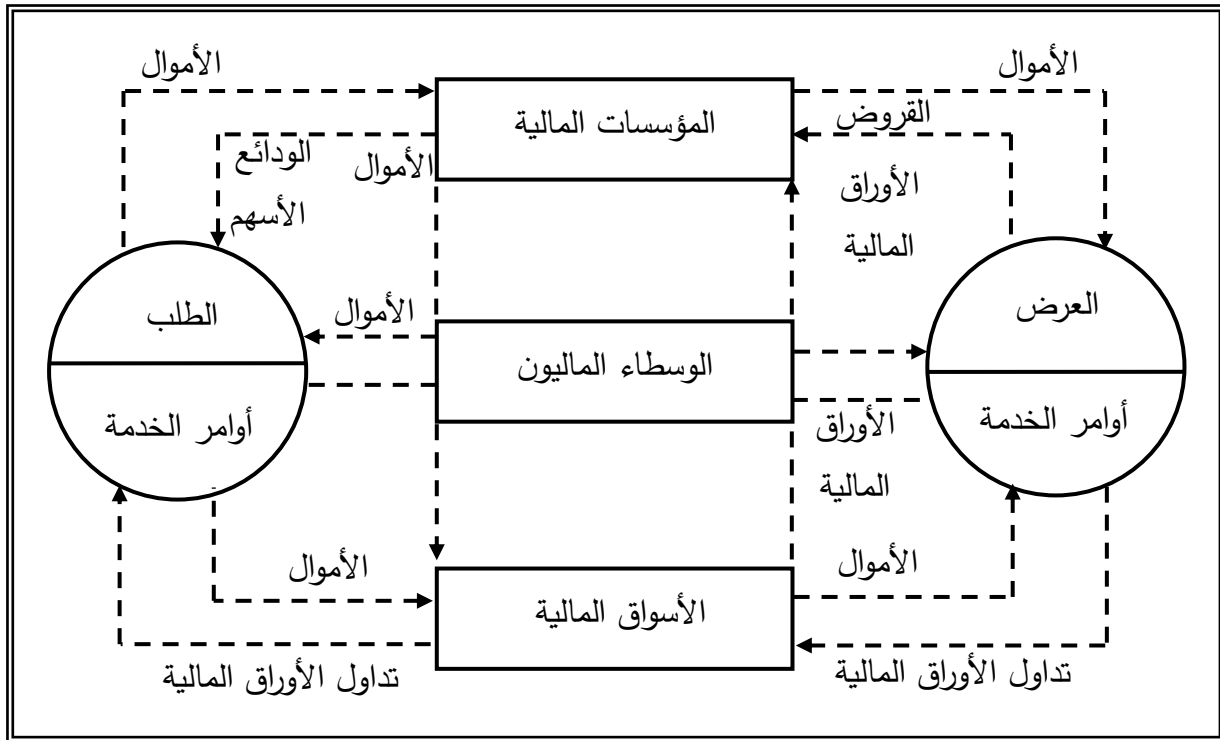
سنستعرض في هذا العنصر إلى عمليات التداول الالكتروني وقواعده، من خلال مايلي:

أ- عمليات التداول الالكتروني: مرت عملية تداول الأوراق المالية في البورصة بتطورات كبيرة أدت إلى انتقال العملية من التسجيل والتسوية والتنفيذ الأوامر يدوياً والإعلان عن أسعار الأوراق المالية بأسلوب المناقشة، بحيث اتصف هذا الأسلوب بعدم الكفاءة كونه يستغرق وقتاً طويلاً لتنفيذ الصفقات، ليتم بعد ذلك تعديل هذه الأنظمة بالاعتماد الكامل على تكنولوجيا المعلومات والاتصال في كل إجراءات تسجيل أوامر البيع والشراء المختلفة وإجراء التسويات الفورية بصورة الكترونية كاملة لا تستغرق إلا أجزاء الثانية الواحدة، الأمر الذي ساهم في زيادة كفاءة تنفيذ الأوامر وتحقيق العدالة بين المتعاملين وزيادة سهولة التداول، فضلاً عن زيادة شفافية السوق، بما يساعد على إيجاد سوق تلبي متطلبات المستثمرين وجذب شريحة جديدة من المستثمرين لم تكن متواجدة من قبل

¹ - هشام طلعت عبد الحكيم ، عماد عبد الحسين دلول ، نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، مج:22، ع:92، العراق، 2016، ص255.

في ساحة سوق الأوراق المالية، وقد وصف نظام التداول الإلكتروني بأنه نظام اتصالات بين أطراف التداول، يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء ويجمعها في سجل الأوامر ويثبتها في صورة عروض وطلبات وينفذها في ظل قواعد أولية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة عن طريق أجهزة الكمبيوتر الموجودة في مكاتب شركات الأوراق المالية، ويحدد النظام من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة وفترة صلاحيتها، ويوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات السائدة و أسعار الصفقات السابقة وكمياتها وأخر الإعلانات المتعلقة بشركات المساهمة.

شكل (02.01) يوضح التدفقات المالية في شركات تداول الأوراق المالية



ب- قواعد التداول الإلكتروني: سنستعرض فيما يلي القواعد التفضيلية التي تحدد طبيعة آلية التداول الإلكتروني في بورصة الأوراق المالية، هناك تداخلا بين هذه الأنظمة حيث إن نجاح أحدها في تحقيق هدف معين يعتمد على أسلوب صياغة قواعد التداول الأخرى، ومن هذه القواعد تتمثل في¹:

1- الحد الأدنى للتغيير في السعر:

في كل سوق مالية يوجد حد أدنى للتغيير في السعر ويسمى هذا الحد " Tick Size"، وقد يكون هذا الحجم ثابتا أو مختلفا بحسب الشريحة التي ينتمي إليها سعر السهم، مزايا الحد الأدنى للتغيير في السعر أنه يقلل من احتمال الخطأ خاصة في سوق الأسهم التي تكثر فيها الصفقات، حيث أنه يقلل من عدد الأسعار الممكنة لحدوث أي صفقة، فيجعل المتداولين يركزون على عدد أقل من الاحتمالات.

¹ - محمد بن إبراهيم السحيباني، نظام التداول الإلكتروني في سوق طوكيو والسوق المالية السعودية: دراسة مقارنة، بحث مقدم لندوة السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية جامعة الملك خالد، السعودية، نوفمبر 2007، ص 17 و ص 34.

2- النداء أو الاستمرار:

في سوق النداء يتم تجميع أوامر البيع و الشراء الخاصة بسهم معين ليتم مقابلتها آنيا عند وقت واحد، وهي تولد في الغالب سعرا واحدا يعظم كمية الأوراق المالية المتبادلة بين البائعين والمشتريين، وتعد سوق النداء أفضل آلية لافتتاح التداول أو استئنافه بعد توقف عارض، لأن الأوامر تكون قد تراكمت مع مرور الوقت، مما يحتم تنفيذها في وقت واحد عند سعر عادل.

3- أولويات التنفيذ:

أولويات التنفيذ تحدد من الذي يستحق أن ينفذ أمره المقيد أولا من بين موفري السيولة، وتعد أولوية التنفيذ من أهم ما يؤثر على مدى تقديم المتداولين للالتزامات ثابتة بتوفير السيولة، وبصفة عامة، يجب أن تعطى الأولوية لمن يقدمون أقوى الالتزامات وهم أولئك الذين يعرضون أفضل الأسعار، في أسرع وقت، ويرغبون في الإعلان عن هويتهم، ولهذا تتبع معظم الأسواق أولوية السعر ثم الوقت.

4- درجة الشفافية:

تعدلية التداول أكثر شفافية إن كانت هناك معلومات متاحة أكثر عن تيار الأوامر والصفقات، وتصنف شفافية آلية التداول عادة إلى نوعين:

-الشفافية السابقة للتنفيذ: تركز على المعلومات التي يتيحها نظام التداول عن العروض والطلبات باختلاف درجة أفضليتها، حجمها، ومدتها، وهوية مرسلها.

-الشفافية اللاحقة للتنفيذ: تركز على حجم ونوع وتوقيت المعلومات التي يبثها نظام التداول عن الصفقات المنفذة.

5- تنفيذ الأوامر الكبيرة:

مع توسع الاستعمار المؤسسي في الأسواق المالية من قبل صناديق المعاش والتأمين وصناديق الاستثمار المشتركة أصبحت الصفقات كبيرة الحجم تشكل تحديا لنظام التداول الالكتروني، والسبب في ذلك أن الأوامر الكبيرة التي ترسل من هذه المؤسسات سواء كانت مبنية على معلومات خاصة أو لأسباب أخرى، مثل تعديل درجة مخاطر المحافظ التي يديرها، تجعل السوق ترتاب بأن هناك معلومات خاصة دفعت هذا المتداول لإرسال هذا الأمر، وهذا يؤدي إلى أن تتجه الأسعار في غير صالح المؤسسات المالية، كما تؤدي إلى حدوث تقلبات غير مبررة في الأسعار، حيث أن مزيدا من الملكية قد يحد من التفاوض المباشر بين هذه المؤسسات.

6- هيكل العمولة:

يتطلب الإشراف على السوق، ومقابلة عروض البائعين من طلبات المشتريين، وتنفيذ الصفقات وتسويتها استثمارا في تنظيم السوق وتشغيلها و صيانتها، ومن الطبيعي أن يتحمل المستفيدون من الخدمة التي تقدمها السوق هذه التكلفة في شكل نسبة عمولة يحددها هيكل العمولة المفروض على أطراف الصفقات، كما يتحمل السماسرة تكلفة إيصال أوامر المتداولين للسوق، ومتابعة تنفيذها وتسويتها.

7-مواجهة التلاعب:

يقصد بالتلاعب بالأسواق المالية قيام متداول أو مجموعة من المتداولين بإرسال أوامر إلى السوق بهدف التأثير على توقعات السوق ومن ثم الأسعار بشكل يجعلهم يربحون على حساب بقيمة المتداولين، ويعتبر من أخطر ما يواجهه السوق، فهو أسوأ حتى من التداول إلا أنه يقرب سعر الورقة المالية من قيمتها.

8-تقلب الأسعار:

يعد تقليل تقلبات الأسعار غير المبررة اقتصادياً أحد أهداف التي يسعى منظمو الأسواق المالية إلى تحقيقها، ومن الملاحظ أن كبر حجم الفرق-بسبب كبر الحجم الأدنى للتغير في السعر أو نقص سيولة السوق- يؤدي إلى حدة تقلب الأسعار حول قيمة الورقة المالية، فإذا كان هذا هو السبب فإن الحل يكمن بالطبع في تقليل الحد الأدنى للتغيير في السعر، وحفز المتداولين على عرض المزيد من السيولة.

المطلب الثالث: الفرق بين البورصات التقليدية و الالكترونية واهم 10منصات تداول عالمية للعمليات:

إن البورصة الالكترونية عبارة عن تبادل و تداول الأوراق المالية الكترونياً من خلال شبكة الانترنت، فجميع الأوراق المالية وحركة تداولها مقروءة على شاشة الكمبيوتر، ولكل سمسار موقع على الانترنت يستطيع البائع أو المشتري الاتصال به فوراً للشراء والبيع والإضافة أو الخصم الفوري من حسابه لدى السمسار، وتتم الصفقات مقابل رسم سمسرة أقل بكثير من عمولة السمسرة في غياب البورصة الالكترونية¹.

¹ - فريد راغب النجار، "الاستثمار بالنظم الالكترونية و الاقتصاد الرقمي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2004، ص290.

لقد لخص العالم " Pankaj Jain" في دراسته الفرق الموجود بين بورصة الأوراق المالية التقليدية والالكترونية لعدد من المعايير، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (01-01): الفرق بين بورصة الأوراق المالية التقليدية والالكترونية

| المعايير | بورصة الأوراق المالية التقليدية | بورصة الأوراق المالية الالكترونية |
|---------------------------------------|---|---|
| تكاليف التشغيل وتكاليف معالجة الأوامر | عالية | منخفضة |
| سرعة وتكاليف التسوية المحاسبية | تعتمد على إجراءات ورقية وتحديث بشكل لاحق. | أسرع، ودون الاعتماد على مواد ورقية. |
| سرعة التبادل التجاري للأوراق المالية | يتم التبادل بشكل يدوي في ضوء الأوامر المكتوبة داخل السوق . | يتم التبادل بشكل الكتروني وفي جزء من الثانية. |
| شفافية سيولة الأوراق المالية | تعمل على عرض أعلى أمر للشراء أو عرض للبيع. | تعمل على عرض أعلى خمسة أوامر للشراء أو عروض للبيع. |
| هوية الأطراف المتضاربة | يتم تحديد سمسار كل طرف من الأطراف المتضاربة قبل البيع أو الشراء | لا يتم تحديد السمسار قبل عملية البيع أو الشراء. |
| أوامر الطلبات | لا يتم تحديدها إلا في ضوء الأسعار، المكتوبة على لوحة السوق | يتم تحديد بشكل مسبق طلبات البيع والشراء حسب رغبة المستثمر |

أهم 10 منصات متداولة إلكترونيا للعمليات الرقمية:

فرضت العملات المشفرة نفسها بقوة على الاقتصاد العالمي حالياً خاصة مع ازدياد انتشارها وتداولها في مختلف أنحاء العالم بما فيها عالمنا العربي، لكن هناك الكثير من المحللين الذي يبينون مخاطر التعامل مع هذه العملات و السلبيات التي قد تتضمنها و خاصة مع ازدياد عمليات النصب و الاحتيال¹.

1 منصة إيتورو Etoro:

تأسست عام 2007 و هي مرخصة في كل من قبرص و أستراليا و خاضعة للقوانين و اللوائح المالية في هذين البلدين، مسجل بها أكثر من 11 مليون مستثمر من شتى أنحاء العالم، و يتم التداول في أكثر من 15 عملة

¹ مهند عريقات، من موقع الجزيرة www.aljazeera.net

رقمية، و تقوم المنصة رافعة مالية عالية عندما يتعلق الأمر بالعملات الرقمية إلى أقصى حد، و مع ذلك فإن مخاطرها عالية أيضا لهؤلاء المستثمرين غذ يمكنهم خسارة كل رأسمالهم.

2 منصة تي جي إم إف أكس TGMFX:

شركة بريطانية تدعم اللغة العربية و لها فروع في أوروبا و آسيا و أمريكا اللاتينية و أستراليا، و تعد من أفضل شركات الوساطة الدولية في سوق الفوركس و تعد شركة الوساطة الوحيدة التي تضمن أوامر الإيقاف وحدة الربح مهما كانت ظروف السوق، تتميز باستخدامها لنظام إس إس إل (SSL) بتقنية التشفير 128 bit على جميع الصفقات.

3 منصة كوين بيس COIN BASE:

تأسست عام 2012 في الولايات المتحدة الأمريكية و هي واحدة من أشهر و أقوى منصات تداول العملات الرقمية الأمريكية، الأمريكية، كما تحتوي المنصة عدد كبير من مؤشرات السوق و الرسوم البيانية، و تعد أكبر وسيط لتبادل عملات Bit coin، كما تقدم محافظ تداول مؤمنة للمستثمرين، و يتم تخزين الأموال في حسابات مصرفية من قبل مؤسسة التأمين على الودائع الفدرالية FDIC.

4 منصة بنانس BINANCE:

تأسست عام 2017 في أمريكا و منذ عام 2019 أصبحت من أقوى منصات التداول في العملات المشفرة في العالم و تسمح المنصة فقط بالودائع بالدولار الأمريكي عبر جمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك (SWIFT) كما تسمح للمستخدمين شراء عدد محدد من العملات المشفرة مباشرة باستخدام بطاقات الائتمان كما يسمح بالودائع باستخدام 12 عملة تقدم من معظم البورصات الأخرى.

5 منصة بيسك (BISQ):

هي منصة تبادل لا مركزية مفتوحة المصدر من دون متطلبات و هي عبارة عن برنامج Software قابل للتنزيل و تبادل البنكوين و العملات المشفرة الأخرى و الذي يعني بسيطرة كاملة للمستثمرين.

6 منصة كاش آب (CASH APP):

هي منصة سهلة الاستخدام للغاية و تمنح للمتداولين خيارات مرنة لسحب إلى محافظ العملات المشفرة الأخرى و هي نظام تحويل أموال من عملة إلى أخرى و يشبه تطبيق VENMO و تتيح هذه الخدمة للمستخدمين شراء الطعام و التسوق كما تسمح للمستخدمين بالاستثمار في الأسهم و الصناديق المتداولة في البورصة (ETFs).

7 منصة إن إس إف أكس (NSFX):

هي شركة مالية مرخصة من قبل الاتحاد الأوروبي و هيئة الأوراق المالية و البنك المركزي في دولة مالطا منذ عام 2013، و هي حافظة مالية قوية و عميقة من خلال وسيط أوروبي مرخص و تقدم حساب تداول تجريبي و يمكن التسجيل عبر الرابط <http://arabic.nsfx.com>.

8 منصة هوبي غلوبال (GLOBAL HUOBI):

تم إنشاؤها عام 2013 و مقرها الرئيسي في سنغافورة لها العديد من المكاتب في العديد من دول العالم اليابان، كوريا، هونغ كونغ و أمريكا و بريطانيا، حيث تصل خدماتها لأكثر من 130 دولة في العالم و يمكن التسجيل فيها عبر الرابط : <http://www.huobi.com/en-us>

9 منصة فواياجر (VOYAGER):

منصة أمريكية شهيرة للاستثمار في العملات المشفرة و كانت واحدة من أولى البورصات التي تأسست في مدينة نيويورك عام 2017 و يبلغ رأس مالها أكثر من 100 مليون دولار أمريكي، يمكن التداول من خلالها أكثر من 50 عملة رقمية مشفرة.

10 - كابيتال.كوم (CAPITAL.COM):

موقع أسترالي حديث يدعم اللغة العربية و يوفر أدوات تداول سهلة الاستخدام للمبتدئين و يوفر واجهة تداول سهلة ب 29 لغة في العالم، و توفر خدمة العملاء على مدار الساعة و طوال أيام الأسبوع، والموقع مرخص و مراقب من قبل هيئة الأوراق المالية و البورصات القبرصية (CYSEC) و هو يمنح الطمأنينة للمستثمرين¹.

¹مهند عريقات، من موقع الجزيرة www.aljazeera.net

خلاصة الفصل الأول

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم المصطلحات المستخدمة في البورصة بهدف توضيح المعنى لهذه المصطلحات وأكثرها تداوله حتى يتمكن الطالب من معرفة أسس و مبادئ وقواعد التعامل في البورصة . فالبورصة هي بمثابة أداة تفاعل ومكان التقاء لقوى الاستثمار المختلفة في توجيه الاقتصاد دون حواجز وتحريك عجلته و تنشيط دورته الاقتصادية و إعطاء قوة دفع اكبر وأوسع للمشروع الاقتصادي الحضاري القومي و ذلك بأنها أصبحت من شروط التقدم وأداة لتحقيق التنمية . وكل هذا بفضل الخصائص التي تتمتع بها البورصة وأهدافها التنموية الاقتصادية.

الفصل الثاني
بورصة الجزائر وقابلية
تحولها للتداول الإلكتروني

تمهيد:

تعمل بورصة الجزائر حاليا على نظام التداول البدائي التقليدي حيث يجتمع المتداولون والوسطاء في البورصة لتنفيذ عمليات الشراء والبيع ومع ذلك توجد جهود متزايدة لتحويل بورصة الجزائر الى نظام الكتروني، حيث ان التحول إلى التداول الالكتروني يعني استخدام تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات لتنفيذ و مراقبة العمليات التجارية في البورصة يتضمن ذلك استخدام منصة الكترونية تسمح للمستثمرين بوضع الطلبات وتنفيذ الصفقات عبر الانترنت هذا ما يوفر مزايا عديدة مثل السرعة و الكفاءة و الشفافية في التداول.

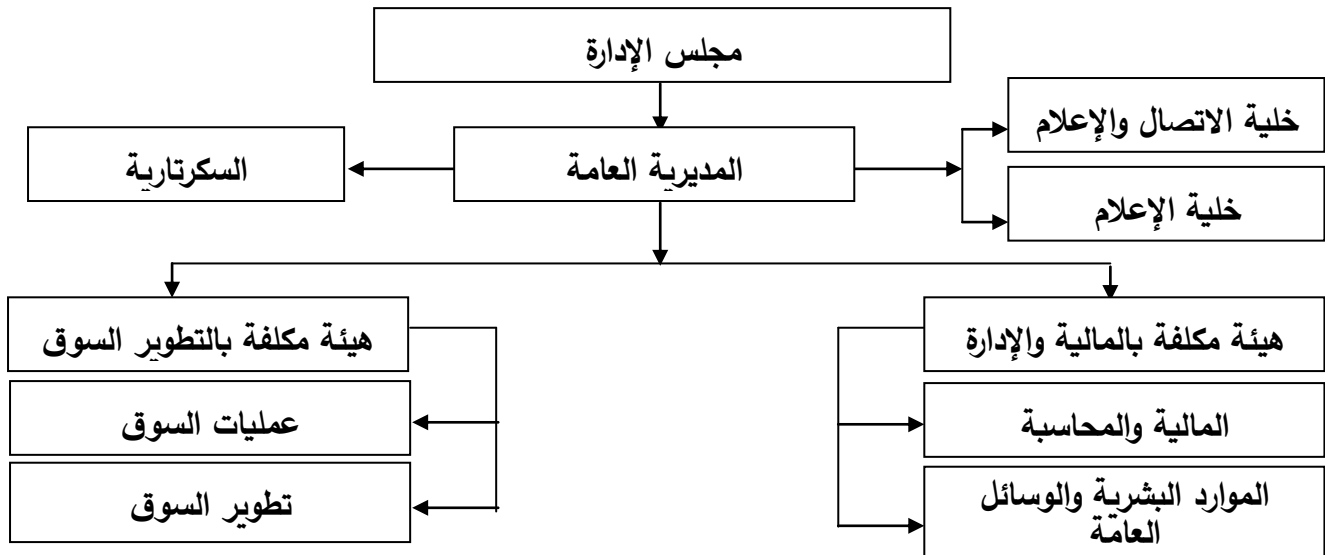
ان احتمالية الانتقال إلى التداول الالكتروني في بورصة الجزائر يمكن ان يوفر فوائد مهمة مثل زيادة السيولة وتوفير فرص للمستثمرين أوسع نطاقا للمشاركة في السوق كما يمكن ان يساهم في تعزيز الشفافية وتقليل التأخر في تنفيذ الصفقات وتوفير معلومات دقيقة و فورية للمستثمرين.

ومن خلال بحثنا هذا سنتطرق في هذا الفصل الخاص ببورصة الجزائر و تحولها للتداول الالكتروني من خلال:

المبحث الأول: بورصة الجزائر

بورصة الجزائر هي المؤسسة المالية المسؤولة عن تنظيم و إدارة سوق الأوراق المالية في الجزائر تهدف الى تشجيع و تنمية الأعمال المالية و الاقتصادية في البلاد من خلال توفير بيئة تداول آمنة و شفافة للأوراق المالية.

شكل رقم (01-02): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



المصدر: الموقع / <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>

المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر و مراحل تطورها

اولا : نشأة بورصة الجزائر: تم تأسيس بورصة الجزائر في 09 سبتمبر 1990 برأس مال اجمالي قدره 3200000 دج تحت اسم الشركة القيم المنقولة SVM وهذا استنادا للمادة 01 من القانون رقم 88/03 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988 و سميت شركة القيم المنقولة تماشيا مع مصطلح البورصة و لقد مرت بورصة الجزائر بعدة مراحل لإنشائها أهمها:

• **من 1990 إلى 1992:**

في هذه الفترة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد إن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وإنشاء صناديق المساهمة و من بين هذه الإجراءات مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة¹

• **من بداية سنة 1992:**

نظرا لضعف رأس مال الشركة و غموض الدور الذي يجب أن تلعبه هذه الشركة أدى إلى مرورها بمرحلة حرجة ، و في فيفري 1992 رفعت رأس مالها إلى 932000 دج و قامت بتغيير اسمها إلى بورصة القيم المنقولة² و التي تأسست بالمرسوم التشريعي رقم 92-10 المؤرخ في 23 ماي 1993. دخلت الجزائر مرحلة الخصخصة و أصبح الأفراد بإمكانهم اقتناء أسهم المؤسسات . يمثل رأس مال الشركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة ولا يصبح اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب الوسيط قسطا من رأس مال شركة إدارة بورصة القيم . كما يشغل داخل البورصة وسطاء يقومون بالمفاوضات والمعاملات على أي شركة تقدم طلب قبول سندات رأس المال في تداول في البورصة أن تتوفر الشروط التالية: أن لا تقل قيمة رأس مالها الذي تم وفاءه عن 100 مليون دج .

-ان توزع على الجمهور سندات تمثل 20 بالمائة من رأس المال الاجتماعي للشركة على الأقل ويجب توزيع سندات رأس المال الموزعة على الجمهور على 300 سهم على الأقل ، يملك كل واحد منهم على الأكثر 5 بالمائة من رأسمال الاجتماعي .

إما بالنسبة لسندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة فيجب أن يكون سعرها يساوي على الأقل 100 مليون دج ، ويجب ان تكون هذه السندات موزعة على الأقل بين 100 شخص.³

يجب على المؤسسة التي تريد إدخال قيمتها المنقولة في البورصة أن تكون قد حققت أرباحا خلال 3 سنوات الأخيرة التي تسبق ذلك .

¹شمعون شمعون، بورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر ، الطبعة الأولى، 1993، ص:79

² شمعون شمعون ، بورصة الجزائر مرجع سبق ذكره، ص:80

³ المرسوم التشريعي رقم 08-93 المؤرخ في 25 ابريل 1993، المعدل و المتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975

• من 1993 إلى 1995:

حيث تم إصدار نصين تشريعيين:

المرسوم رقم 79-175 ل 13/06/1994 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني وتجمع رؤوس الأموال وتمول الاستثمار وبرامج التنمية ، وكان الافتتاح الرسمي و الفعلي لبورصة الجزائر يوم الأربعاء 17 ديسمبر 1997 ولها مكان مادي "مقر" بالغرفة الوطنية للتجارة بالجزائر العاصمة .

مراحل تطوير بورصة الجزائر:

شرع فعليا في تأسيس بورصة الجزائر في بداية التسعينات ، و مرت عملية إعداد البورصة على عدة مراحل يمكن حصرها في النقاط التالية:¹

♦ المرحلة التقريرية(1990-1993):

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر على ضوء نصوص قانونية تتمثل في :

- المرسوم 90-101 المؤرخ: في 27 مارس 1990 : ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط .
- المرسوم 90-102 المؤرخ: في 27 مارس 1990 : نوع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية ، وفي نفس السنة انشأت شركة القيم المنقولة (S.V.M) في 9 ديسمبر 1990 بفضل صناديق المساهمة الثمانية برأس مال قدره 32000000 دججديرها مجلس إدارة متكون من 8 أعضاء كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة و قد نصت قوانين هذه الشركة على وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط كما تم صدور ثلاث مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1995 ممثلة في:
- المرسوم التنفيذي رقم 91-161 تنظيم المعاملات على القيم .
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 لتحديد أشكال و أنواع القيم المتداولة و شروط إصدارها .
- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 لتحديد لجنة البورصة .

♦ المرحلة الابتدائية (1993-1996):

كنتيجة لعدم وضوح دور شركة القيم المنقولة ، و ضعف رأسمالها الاجتماعي ، ثم إعادة تعديل رأسمالها إلى 932000000 دج ، كما تغير اسمها إلى بورصة الأوراق المالية (B.V.M) و حدد المرسوم التشريعي الصادر بتاريخ 23 ماي 1993² الهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة وهما هيئتان : لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB) ، و شركة تسيير بورصة القيم (SGRV) .

¹ ربوح عبد الغاني ، الدور المالي و الاقتصادي لبورصة القيم وأثرها على أداء المؤسسات ، دراسة حالة بورصة الجزائر ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، تخصص : نقود و تمويل ، جامعة بسكرة ، 2004 ، 2005 ، ص : 73

² - المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية العدد 34 ، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 .

♦ مرحلة الانطلاقة الفعلية (1996 الى يومنا هذا):

- بعد التجهيز التام لانتهااء بورصة القيم سواء من الناحية التنظيمية أو القانونية من حيث ¹:
 - ❖ وضع نص قانوني لإنشاء و تنظيم البورصة .
 - ❖ أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة .
 - ❖ تأسيس لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و شركة تسيير بورصة القيم. و مع بداية 1997 تم اختيار الوطاء في البورصة بمسؤولية لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و ثم إعداد مجموعة من الأنظمة تتمثل في :
 - ❖ النظام رقم 02-29 المتعلق بطبيعة المعلومات التي تم نشرها عن الشركات التي تدخل البورصة.
 - ❖ النظام رقم 01-97 القائم على مساهمة الوطاء في العمليات البورصية .
 - ❖ النظام رقم 02-97 شروط الأعوان المؤهلين للمفاوضات حول القيم المتداولة .
 - ❖ النظام رقم 03-97 تسيير بورصة الأوراق المالية .
 - ❖ النظام رقم 04-97 الخاص بهيئات التوظيف في القيم .
 - ❖ النظام رقم 05-79 اتفاقيات العمل بين الوطاء و العملاء في البورصة .
 - النظام رقم 01-97 (1997/11/30) المحدد لكيفية اعتماد الوطاء في العمليات البورصية .
- المطلب الثاني: الهيئات المسيرة و الوطاء في عمليات البورصة**

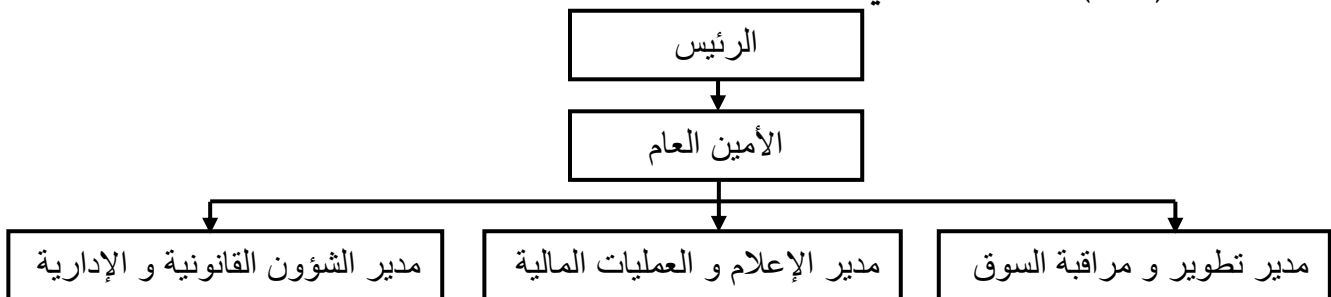
أولا : الهيئات المسيرة للبورصة

بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 ينظم عمل بورصة الجزائر يتكون من:

أ - لجنة تنظيم و مراقبة عملية البورصة COSOB²

نصبت رسميا هذه اللجنة في فيفري 1996 بعد تعيين أعضائها في 27/12/1995 و هذه اللجنة موضوعة تحت وصاية الوزارة المكلفة بالمالية بالجزائر حيث تقوم في الأساس بتنظيم و مراقبة أسواق القيم المنقولة و ذلك بغية حماية المستثمرين و السهر على السير الجيد و على شفافية السوق.

الشكل: (2-2): الهيكل التنظيمي COSOB



المصدر: الموقع / <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>

¹ ربوح عبد الغني ، الدور المالي و الاقتصادي لبورصة القيم و اثرها على اداء المؤسسات ، دراسة حالة بورصة الجزائر .

² الجريدة الرسمية ، العدد 12، لجنة مراقبة و تنظيم اعمال البورصة ، مجموعة القوانين ، نوفمبر 1997 ، ص8.

و قد أوكل المشرع لهذه اللجنة القيام على ذلك، و حتى تتمكن من القيام بمهامها فانه قد خول لهذه اللجنة ممارسة مجموعة من السلطات الأساسية و هي :

1 السلطة التنظيمية و القانونية :

تعتبر من أهم سلطات اللجنة حيث تقوم على تحديد الجانب القانوني لتنظيم و سير سوق القيم المنقولة وذلك بإصدار أنظمة تتعلق بسير المعاملات و الصفقات داخ البورصة .
حيث عين اللجنة لتسيير سوق القيم المنقولة بإملاء قوانين متعلقة بها ، فالقوانين الصادرة من قبل اللجنة موافق عليها بقرار من وزارة المالية و تنشر في الجريدة الرسمية مرفقة بنص الموافقة ، حيث ان المضاربات للوسطاء تموه السوق و تغط المستثمرين ، حيث ان معلومات خاطئة او دعائية يمكن كذلك نشرها بهدف التأثير على اتجاهات السوق .

تسهر هذه اللجنة على تجنب مثل هذه المحاولات المختلفة الرامية إلى تلاعب بالأسعار كذلك من خلال العناية بالسوق و المراقبة الدائمة لأنشطة المتدخلين.

2-سلطة التحقيق:

يقوم أعضاء هذه اللجنة بالاطلاع على جميع الوقائع و الأعمال التنظيمية بغية المراقبة و الضمان لتنفيذ الأحكام التشريعية و ذلك من اجل التأكد من ما يلي :

- ❖ إجراءات تنظيمية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة .
- ❖ امثال الشركات المصدرة لواجبات الإعلام التي تخضع لها .
- ❖ التأكد من التصحيحات قد تمت في حالة ملاحظة اي خلل .
- ❖ بإمكانها فتح تحقيق معنى اي مراجعة لحسابات المؤسسة .
- ❖ تحقيق في ملفات المؤسسة التي تريد الإدراج .

3-السلطة التأديبية و التحكيمية :

عندما يحدق أي عمل مخالف للقانون أو الإجراءات التشريعية و التنظيمية من شأنه إلحاق ضرر بحقوق المستثمرين ، فيطلب وضع حد للمخالفات و لهذا تم إنشاء غرفة تأديب تتلقى الشكاوى ، و تعاقب المخالفات في إطار صلاحيتها و تأسست كطرف مدني إمام العدالة.

ب شركة تسيير بورصة SGBV:

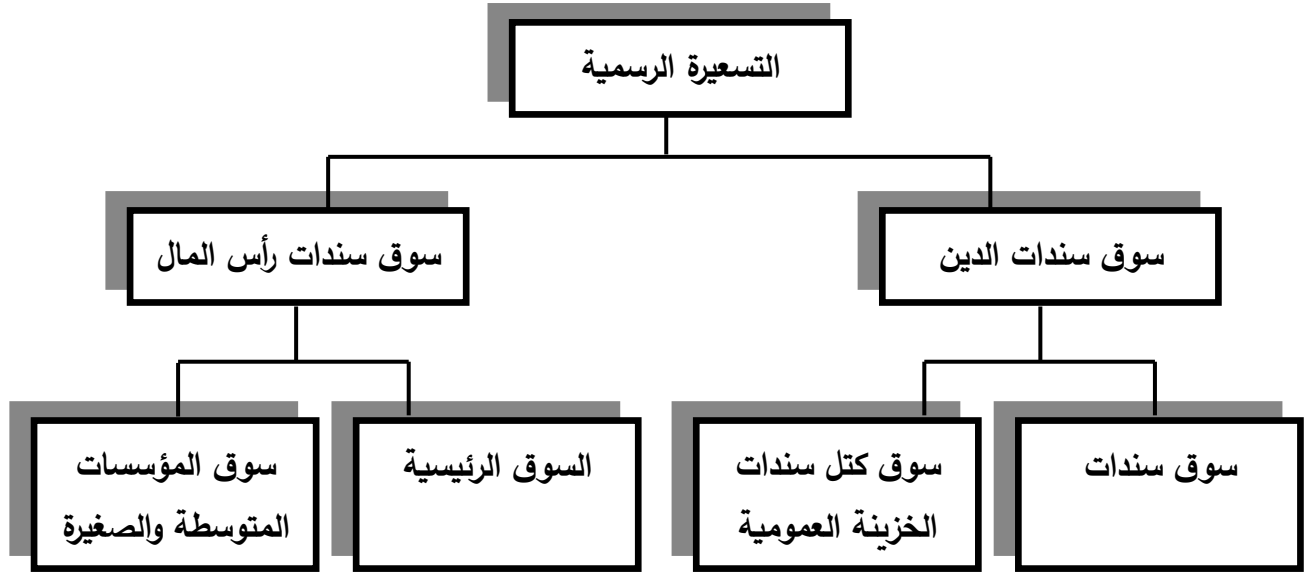
يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم ، المعروفة اختصاراً SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء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

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

فهي شركة ذات أسهم مكونة من وسطاء في عملية البورصة IOB ، و هي تحت وصاية لجنة تنظيم و مراقبة البورصة COSBOB و تقوم أساسا بالتسيير العلمي و اليومي التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة لها قواعد أهمها¹:

- دعم الاقتصاد الوطني و ذلك من خلال وضع إجراءات للتفاوض على القيم.
- القيام بالتسيير الفعلي للمعاملات التي تدور حول القيم المنقولة.

الشكل رقم (02-03): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: الموقع / <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>

ثانيا: الوسطاء في عملية البورصة IOB:

للولوج إلى البورصة يتحتم وجود وسيط و يكون معتمد من طرف هيئة التنظيم و المراقبة COSOB حيث يجمع أوامر البيع و الشراء المتعلقة بالورقة المالية و يشترط إن يكون مؤهلا و هو يلعب دورا فعالا في تحريك العمليات البورصة.

فالوسيط هو شخص طبيعي يقوم بالوساطة بين شخصين مقابل عمولة غالبا ما تكون نسبية معينة من الصفقة.

¹ الجريدة الرسمية ، العدد20، بمقتضى المرسوم التشريعي، لنظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 97-03 ، المؤرخ في 1997/11/18.

أ-مهامه:

- ❖ تداول الأوراق المالية لصالح زبائنه.
- ❖ التسيير عن طريق توكيل محفظة الأوراق المالية.
- ❖ القيام بالسعي لإبرام الصفقات.
- شروط الأشخاص الطبيعيين في ممارسة النشاط الوساطة¹:
- ❖ السن 25 سنة
- ❖ ان يكون يحمل شهادة ليسانس في التعليم العالي او شهادة معادلة لها
- ❖ تكوين في التجارة و تسيير القيم المنقولة
- ❖ التمتع بالنزاهة
- ❖ المحل الواضح و الملائم لممارسة الوساطة
- ❖ كفالة مقدرة ب 500000 دج
- ❖ أن يقدم طلب اعتماد لدى اللجنة cosob
- ب-شروط شركة المساهمة في ممارسة نشاط الوساطة² :
- ❖ رأس مال قدره مليون دينار جزائري.
- ❖ ملكية محلات ملائمة.
- ❖ وجود مسؤول مؤهل.
- ❖ إيداع طلب لدى لجنة المراقبة .
- المطلب الثالث: شروط الإدراج في بورصة الجزائر و أهم الشركات المدرجة.
- أولاً: شروط الإدراج في بورصة الجزائر³
- حتى يتم الإدراج في بورصة الجزائر يجب توفر الشروط التالية
- أ-بالنسبة للقيم:
- لا بد أن تكون مصدرة من طرف شركات ذات أسهم.
- لا بد من تحديد قيمة كل سهم .
- لا يمكن قبول القيم التي تزيد في رأس المال إلا إذا قبلت في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل .
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد ادنى.

¹labource d'Alger .cadre legal.et réglementaire.tbid.1998.p03.

²فوضلي عبد الحليم ،محاضرات تخصص مالية و بنوك ، جامعة البليدة،2002-2003، الجزائر .

³ رشيد بوكناسي ، معوقات أسواق الاوراق المالية العربية و سبل تفعيلها ، مرجع سبق ذكره ، ص229.

ب- بالنسبة للمؤسسة :

- رأس المال 100 مليون دج.
- إصدار 20 بالمائة من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- نشر الوضعية المالية لسنتين أخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- تقديم معلومات تحددتها لجنة المراقبة.
- تحقيق أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- تقديم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

ثانيا: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر:

1- مجمع صيدال:

من المؤسسات الكبرى في الجزائر و الرائدة في مجال الإنتاج و هو ثاني مؤسسة دخلت البورصة في سبتمبر 1999 ، وطبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة و في إطار عملية الخصخصة وطبقا لأمر 25/95 بتاريخ أوت 1995 أيدت الدورة العامة غير العادية القرار 04 لاقتراح مجلس الإدارة الذي يسمح للمجمع بإدخال حصص رأسمال المتنازل عنها و هي 2000000 سهم بسعر 800 دج¹.

2- مؤسسة تسيير فندق الأوراسي:

تعتبر من القطاع الرائد في القطاع الخدمات و هي من المؤسسات الأولى المدمجة في البورصة وتم تحويل ملكيتها إلى الشركة القابضة للخدمات بموجب المرسوم 95-25 و قامت المؤسسة برفع رأس مالها في إطار تدعيم قدراتها المالية عن طريق إدماج فرق إعادة التقييم ، حيث أصبح رأس مالها يعادل 1.5 مليار دج و لتتفني الخصخصة في بداية 1999 طرح جزء من راس مال المؤسسة ما يعادل 1 مليون سهم بقيمة 250 دج للسهم.

3- مؤسسة أليانس للتأمينات:

تعتبر رابع مؤسسة دخلت إلى بورصة الجزائر بتاريخ 7 مارس 2011 تحظى الشركة بثقة أكثر من 300 مؤمن ، حيث حققت عائدا 3.4 مليار د ، وهي شركة ذات أسهم برأس مال إجمالي 2205714180 دج بما يعادل 5804511 سهم اما عرضها العمومي فهو 1804511 سهم اسمي بقيمة 890 دج.

¹ محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة و أثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الباحث العدد 12، 2013 ، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة، 109ص،

الشكل (2-2) بيانات الوسطاء في بورصة الجزائر

| العنوان الالكتروني | العنوان البريدي | الهاتف | مديرية | الوسيط |
|--|---|-----------|---------------------------------|----------------------------------|
| www.badr-bank.dz | شارع الجوهرة، الحامة، الجزائر | 021989230 | الخبزينة واسواق راس المال | بنك الفلاحة و التنمية الريفية |
| www.bdl.dz | شارع الاخوة بوعدو، بئرمراد رايس الجزائر | 023569167 | الخبزينة والاسواق | بنك التنمية المحلية |
| www.bea.dz | 02 شارع محمد الخامس الجزائر | 021781965 | الخبزينة والسوق | البنك الخارجي الجزائري |
| www.bna.dz | 12 حسيبة بن بوعلي الجزائر | 021733552 | المالية والاسواق المالية | البنك الوطني الجزائري |
| www.cpabanque.dz | اقامة شعباني 3 حيدرة الجزائر | 021601265 | تسيير القيم المنقولة | القرض الشعبي الجزائري |
| www.cnepanque.dz | 61 سويداني بوجمعة الشراقة الجزائر | 023366117 | المالية | بنك التوفير و الاحتياط |
| www.societegenerale.dz | اقامة الكرمة بئر خادم الجزائر | 021451400 | / | جينيرال الجزائر |
| / | 3 طريق لكرات حيدرة الجزائر | 021600263 | / | تل ماركيس |
| www.alsalamalgeria.com | 233 شارع احمد واكد دالي ابراهيم الجزائر | 021388888 | / | السلام |

المصدر: <https://www.sgbv.dz/a>

ثالثاً مواقيت و طريقة التسعير في بورصة الجزائر:

تقام البورصة بالتداول بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9.30 الى 11.00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات أما بالنسبة لسندات الخزينة العمومية فتقام من الأحد إلى الخميس.

تتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام الكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت حيث بمجرد استلام الأمر من قبل وسيط في عملية البورصة يتم تقديمه إلى البورصة من اجل تنفيذه.

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع من التسعير:

-تضخيم حجم السندات المتبادلة

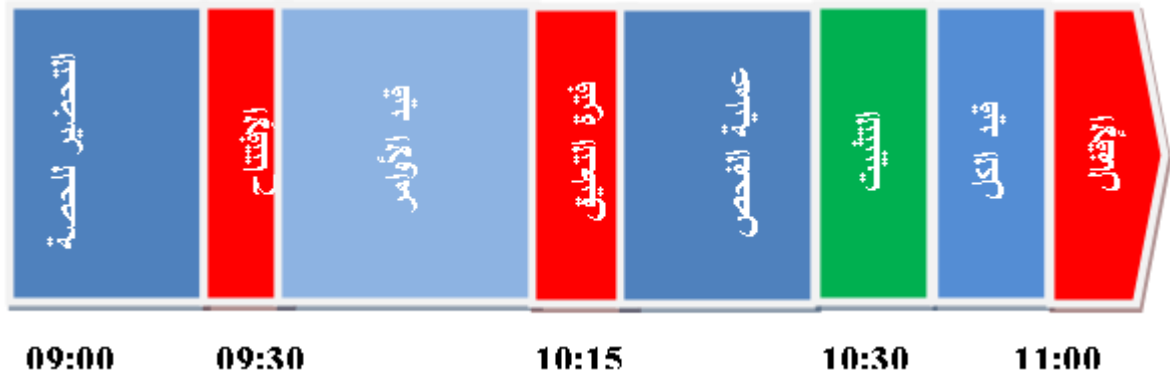
-تقليل اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع

-تقليل تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.

في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و السندات، وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق¹

ويمكن تلخيص مسار حصة التداول على النحو التالي:

شكل (02-04): مسار حصة التداول

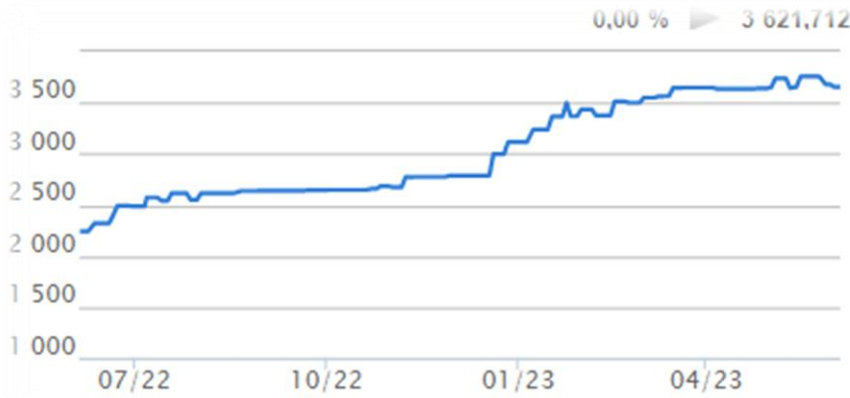


¹ - الموقع الإلكتروني: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=148> أطلع عليه يوم: 2023/05/12 على

ا- مسار التداول في الفترة الممتدة من 2022-06-04 الى 2023-06-04:



المصدر : <https://www.sgbv.dz/ar>

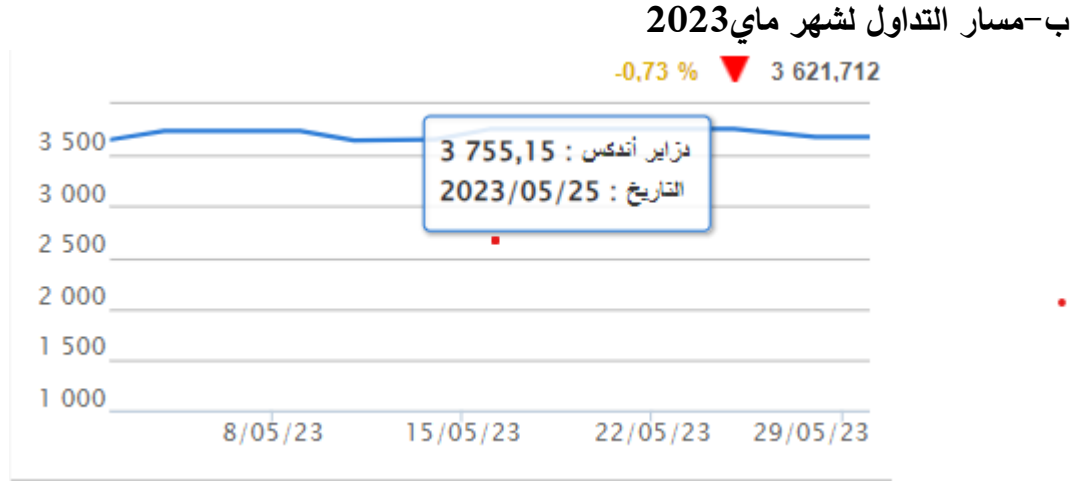


المصدر : <https://www.sgbv.dz/ar>

هناك ارتفاع للمؤشرات بين الفترة الممتدة من جوان 2022 الى جوان 2023 وذلك من سعر 2 مليار إلى سعر 3 مليار 2023 ولكن بصورة بطيئة جدا مقارنة بالتداولات الواقعة في العالم.

جدول(1-2) المؤشرات خلال سنة(2022-2023) :

| DATE | INDICE | DATE | INDICE |
|------------|------------|------------|------------|
| 04-07-2022 | 2485430218 | 04-01-2023 | 3113454689 |
| 04-08-2022 | 2614900696 | 04-02-2023 | 3434424527 |
| 04-09-2022 | 2638870058 | 04-03-2023 | 3548846775 |
| 04-10-2022 | 2645143571 | 04-04-2023 | 3646495752 |
| 04-11-2022 | 2672296386 | 04-05-2023 | 3737866625 |
| 04-12-2022 | 2785571493 | 04-06-2023 | 3653753673 |



المصدر: <https://www.sgbv.dz/ar>

نلاحظ استقرار المؤشرات لإجمالي تداول الشركات المدرجة عند سعر 3مليار طيلة شهر ماي 2023 وهذا ما يدل على عدم وجود نشاط و فعالية و البورصة باقية على سباتها
الجدول(2-2) المسار الإجمالي للتداول في بورصة الجزائر خلال شهر ماي

| Date séance | Indice |
|-------------|------------|
| 2023-05-02 | 3651449246 |
| 2023-05-04 | 3737868654 |
| 2023-05-07 | 3737862129 |
| 2023-05-09 | 3737862876 |
| 2023-05-11 | 3642675262 |
| 2023-05-14 | 3653753673 |
| 2023-05-16 | 3755149355 |
| 2023-05-18 | 3755149355 |
| 2023-05-21 | 3755149355 |
| 2023-05-23 | 3755149355 |
| 2023-05-25 | 3755149355 |
| 2023-05-28 | 3679102594 |
| 2023-05-30 | 3680254817 |

المبحث الثاني: إمكانية تطبيق نظام التداول الالكتروني في بورصة الجزائر

يعتبر نظام التداول الالكتروني نقلة نوعية وتطورا هائلا في مجال تداول الأوراق المالية في السوق وهو احد العوامل البارزة للتطور الهائل في مجال تكنولوجيا المعلومات لذلك يجب إحلال هذا الأخير في محل التداول التقليدي لذلك تسعى الجزائر لتبني هذا النظام لمواكبة مختلف التطورات التي تشهدها البورصات العالمية حيث تعد هذه الأنظمة سمة من سمات التطور و النضج.

المطلب الأول: بحث أسباب الفشل في بورصة الجزائر

أولا أسباب الجمود:

هناك عدة أسباب أدت إلى جمود البورصة الجزائرية و ضيعت على الاقتصاد تمويل من نوع آخر، يمكن حصرها في جوانب تشريعية و فنية و تسويقية.

- غياب إدارة سياسية لدى السلطات العمومية ساهمت بشكل كبير في جمود بورصة الجزائر .
- قلة عدد الشركات المدرجة في البورصة الذي لا يعبر عن اتساع السوق و زيادة رأس المال السوقي، فكلما انخفض عدد الشركات المدرجة تراجعت الاستثمارات و أدى إلى انخفاض كفاءة السوق و جموده.
- معضلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق أهم مشكل تعاني منه بورصة الجزائر و التي يجب حلها، بمعنى أن أي مستثمر ليس بإمكانه بيع الأسهم التي اشتراها و هذا ناتج عن عدم وجود مستثمرين مؤسسين يساهمون في حركية السوق أو صناعة السوق من خلال تدخلات قوية لها أثر على السوق حسب الدراسات و الأبحاث، فإن البنوك أفضل من يقوم بهذا الدور كما هو معمول به في كل بورصات العالم و عندما لا يستطيع أي مستثمر بيع أسهم فهي ستفقد قيمتها أو تستقر على الأقل مهما كانت النجاعة أو النمو الجيد الذي تحققه الشركة التي أصدرت الأوراق المالية (الأسهم).
- غياب ثقافة البورصة لدى قطاع عريض من الجزائريين فالبورصة لم تقم ببرنامج على مستوى المؤسسات (المتعاملين الاقتصاديين) أو الأفراد لزيادة ثقافة البورصة واستقطاب المستثمرين من مختلف الشرائح.
- الممارسات السيئة لوسطاء البورصة العموميين في هذه السوق التي يحتكرونها، لذلك وجب فتح المجال أمام الوساطة المالية للخواص و تشجيعهم على القيام بدور الاتصال.
- القطاع الخاص بين أيدي مؤسسات عائلية تتحفظ على فتح رأسمالها و بالتالي عدم المساهمة في البورصة.
- طبيعة الاقتصاد المغلق الذي لا يشجع الاستثمار المحلي و الأجنبي.

- و في وقت سابق كان هناك سوق نقدية نشطة (القروض المصرفية متوفرة) و هو ما يؤدي إلى عدم اللجوء للسوق المالية¹.
- عدم الاستقرار السياسي و غياب أمن الأشخاص و ممتلكاتهم.
- محدودية النشاط في بورصة الجزائر .
- ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين و ضعف البنية الاقتصادية من حيث الإنتاج و النوعية والمنافسة و غياب التنوع في المحافظ المالية بالقدر الكافي، بالإضافة إلى غياب الكفاءة المالية.
- غياب البيانات عن أداء الشركات يعد من العوامل المعرقة لنجاح مشروع بورصة.
- عدم ملائمة التشريعات القانونية للمؤسسات الاقتصادية أو المصرفية، حيث يتعين على الشركة الرغبة في القيد في البورصة أن تأخذ شكل شركات أسهم و أن يكون رأسمالها أكثر من 1.000.000.00 دج و يجب أن توزع أسهمها على الجمهور بما لا يقل عن 300 مساهم.
- من بين الشروط الأخرى لقيد المؤسسات في البورصة هو أن يقتصر الدخول للمؤسسات الناجحة و عدم قبول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- عجز في نظام الادخار المحلي، و ذلك أن المستثمرين المحليين هم ضحية عجز القنوات البنكية التي لا تقدم الدعم الذي يستحقه المشتريين.
- عدم القدرة على إيجاد حلول بديلة فيما يخص التمويل اللازم لتنمية البورصة من أجل خلق أقطاب مالية².

ثانيا: آلية التخلص من الجمود

- عملية فك جمود بورصة الجزائر يتطلب عملا متزامنا قبل و بعد اكتتاب و إدراج المؤسسات و على عدة مستويات يمكن تلخيصها فيما يأتي:
- أهم منطلق للبورصة هو توفر إرادة سياسية حقيقية لبعث بورصة الجزائر لتكون رافد من روافد تمويل وتنشيط الاقتصاد الوطني و مساهم فعال في إنعاش الاقتصاد خاصة في الوقت الراهن وذلك من خلال التنازل عن جزء من أصول بعض المؤسسات العمومية خاصة في قطاع البنوك والخدمات، والتي تؤدي دورا فعالا في تنشيط البورصات في مختلف الدول (بنك التنمية المحلية، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، البنك الخارجي، شركة موبليس، اتصالات الجزائر، جيزي، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين، الخطوط الجوية، مجمع كوسيدار...)، ضرورة إعادة فتح رأسمال المؤسسات العمومية السبعة التي كانت مقترحة من قبل لأن قوة أي بورصة بحجم الشركات المدرجة فيها.

¹ سمير محي الدين، عضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود و آليات التعجيل، مجلة نماء للاقتصاد و التجارة، المجلد5، العدد 1، جوان 2021، ص 83 - 101.

² أوجست ودي لاتوري، سرجيو شمولكر، مستقبل أسواق رأسمال في الدول النامية في ظل اقتصاد معولم، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 42، العدد 2، مجلة فصلية من صندوق النقد الدولي، جوان 2005، ص 47.

- خطة عمل متزامنة على المستوى التشريعي و الفني، التسويقي قبل الاكتتاب في المؤسسات العمومية تضمن عدم تكرار تجربة مؤسسة إسمنت عين الكبيرة، لكي يكون دخول المؤسسات العمومية الكبرى له تأثير حقيقي على بورصة الجزائر، و يعطي الثقة للمتعاملين الخوص من جهة و تستقطب مستثمرين محليين (خاصة استقطاب الأموال في السوق السوداء) و أجنب.
- عملية الاكتتاب تتم بشكل متدرج تسبقها عملية تسويقية كبيرة على مستوى الأفراد و المؤسسات محليا ودوليا تشارك فيها شركات وساطة خاصة بنوك و مؤسسات إعلامية، إضافة لذلك عدم الإدراج في أوقات الأزمات واختيار الوقت المناسب و فتح رأسمال الشركات العمومية عن طريق البورصة يؤدي دورا مهما في معالجة إشكالية النقد لدى المتعاملين الخواص و المستثمرين.
- نّ نجاح السوق الأولية و عملية إدراج المؤسسات سواء العمومية أو الخاصة بشكل سلس و عودة الثقة للمستثمر لا يكون إلا من خلال فتح المجال أمام الوساطة المالية للخواص و تشجيعهم على القيام بدور الاتصال و زيادة ثقافة البورصة في ظل فشل وسطاء البورصة العموميين على التدخل.
- حل معضلة تعطيل السوق الثانوية من خلال مشكلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق على غرار البنوك التجارية التي يمكن أن تؤدي دور صانع السوق، و ذلك بإصدار نص تشريعي عبر قانون المالية أو إصدار نص خلال الجمعيات العامة للمؤسسات المالية التي يشرف عليها الوزير الأول أو وزير المالية و يقرر تخصيص نسبة 03% (تجربة فرنسا في تنشيط البورصة) من رقم أعمال هذه المؤسسات لتنشيط بورصة الجزائر و إصدار تشريع يتضمن دفع غرامات في مجال عدم استعمال المبلغ في تنشيط البورصة¹.
- يجب الاهتمام بزيادة الإفصاح و تعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية و ذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب و توفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر.
- التوزيع في الأدوات المالية و توظيف الادخار في شكل سندات.
- تطوير أنظمة التداول إذ لابد من تحديث أنظمة التداول و استخدام التقنيات الحديثة لتسهيل تداول الأسهم، و ذلك من أجل رفع كفاءة و سرعة التعامل بالأوراق المالية و زيادة الشفافية و الأمان لدى المتعاملين².

¹أوجست ودي لاثوري، مرجع سبق ذكره، ص48.

²تمام عبد الوهاب، زودة عمار، الدور التنموي في أسواق المالية و مقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، العدد 4، سبتمبر 2016، ص 24-25.

المطلب الثاني: منصات التداول العالمية:

1- منصة التداول الالكترونية INTRAQVIVE BROKERS LLC

وهي تعرف أيضا باسم BKR او هي واحدة من اكبر منصات التداول في الولايات المتحدة الأمريكية و هي منصة متعددة الجنسيات نظرا لجميع أنشطة التداول اليومية المتوسطة حيث تمنح خيارا للقيام بشراء الأسهم و الفوركس بالإضافة للعملات المشفرة.

تعد وساطة رائعة عبر الانترنت خاصة لأولئك الذين ينشطون للغاية و الذين يتداولون بشكل متكرر و هي مناسبة لمن يرغب في التداول عالميا دون الاضطرار إلى الانتقال و التواجد في الولايات المتحدة الأمريكية.

-أولا: التأسيس ومقر مكاتبها:

تأسست شركة INTRAQVIVE BROKERS LL على يد رئيسها توماس بترفي سنة 1977 و هي الآن في عامها السادس و الأربعين وهي واحدة من شركات الأوراق المالية الرائدة برأس مال يزيد عن 12.2 مليار دولار ، من خلال أعمال وكالة الوساطة تمارس في أكثر من 150 وجهة سوق في العالم، يقع المقر الرئيسي لمكاتب إدارتها في غرينويتش GRINWITCH ولديها أكثر من 2850 موظف مكاتب في الوم ا و كندا و المملكة المتحدة وإيرلندا و سويسرا و المجر والهند و سنغافورة و الصين و اليابان و استراليا حيث يتم تنظيمها من قبل الهيئات التنظيمية NYSE-FCA-SEC-FINRA- حول العالم

تقوم هذه المجموعة بتنفيذ ما يقرب 1765000 صفقة يوميا و توفر خدمات المقاصة للمتداولين المؤسسين والمهنيين لمجموعة واسعة من المنتجات المتداولة الكترونيا بما في ذلك الأسهم و الخيارات و العقود الآجلة والعملات و السندات و الذهب و العملات المشفرة¹.

-ثانيا: خطوات التسجيل في المنصة

- 1-الدخول من الرابط التالي: <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php> والتسجيل منه.
- 2-إدراج البيانات التالية بشكل صحيح (البريد الالكتروني الخاص بك، كتابة أسم مستخدم ويفضل أن يكون حروف وأرقام بالإنجليزية، كتابة كلمة سر قوية ثم تكرار كلمة السر مع عدم فقدها"، وفي الأخير اختيار الهد). ثم تقوم بالضغط علي كلمة إنشاء حساب .

¹ <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php> تم تصفح الموقع يوم : 2023/05/01، على الساعة 13:24.

Email Address

Required

Username

bekkouche rahla

Password

.....

[Show](#)

Confirm Password

.....

Country

Algeria

[Create Account](#)

Contact Information

Salutation

Ms.

First Name

Bekkouche


Middle Name(s)

Last Name

Rahla

4 - سوف تصل لك رسالة لتأكيد علي بياناتك والتفعيل الأولي للحساب فتقوم بالضغط علي الرابط والدخول باسم المستخدم وكلمة السر اللذان أنشأتهما في الخطوة الأولى.

D الأجنحة T V vid Maps Stu YouTube Tw Fiviz MMA Maps Netflix Scr tran 3Commas CNBC Ytb Earnings try Güzelce 3Commas Expedia Maps HeatMap US Fed Face CNBC Binance Bloomberg >>
English



Check your email and confirm your email address

Your username is gann05000


We sent a confirmation email to
nines-apt.0k@icloud.com

[Change Email Address](#)

Can't find the email?

Some emails can take up to ten minutes to arrive.
Check your junk/spam folder.

[Resend Email](#)



5 - نختار نوع الحساب.

The screenshot shows the InteractiveBrokers website interface. The main heading is 'Select an Account Type'. Below it, a note states: 'This is a general list of accounts the IB Group offers. Certain account types may not be available to you depending on local requirements. Enter your location and the account type you want to open and we will confirm it is offered in your area.' The main content area is divided into two sections: 'Individual Brokerage Accounts' and 'Trust Accounts'. Under 'Individual Brokerage Accounts', there are three options: 'Individual' (Single account owned by a single account holder), 'Joint' (Single account owned by two account holders), and 'Retirement Account' (Individual Retirement Account, available to Individual US tax residents only). Each option has a blue 'Select' button. To the right, there is a sidebar with a header 'We offer a variety of account types to fit your investment needs.' followed by a sub-header 'Not sure which is the right account for you? See our full guide to choose the right account.' and a link 'What You Need'. Below this is the InteractiveBrokers logo and an 'About Us' section with the text 'IBKR's aim is to provide an investment service with access to global markets.' and a 'Help' button.

5- نقوم بلمستكمال بعض البيانات كما يلي¹:

-كتابة أسمك كما في البطاقة.

-كتابة عنوانك كما في البطاقة، بالإضافة للرمز البريدي.

-كتابة رقم هاتفك بشكل صحيح.

6- أما في الخطوة التالية فنستكمل بعض البيانات الشخصية (تاريخ ميلادك، بلدك من القائمة.

في خانة الرقم الضريبي (إذا لم تملك رقم بريدي أكتبها بها N.A، ونختار الاختيار الثاني ويعني بأن بلدك لا تقوم بإعطاء رقم ضريبي لكل المقيمين في الدولة).

7-تقوم باختيار الوسيلة التي تأكد بها بياناتك وجنسييتك، فبعد أن تختار دولتك قم باختيار الهوية الوطنية أو جواز السفر أو رخصة القيادة، وأكتب البيانات التي يحتاجها منك.

8- تكتب بيانات عن وظيفتك، أختار الحالة الوظيفية موظف أو متقاعد، أكتب جهة العمل، وأختار اقرب اختيار لطبيعة عملك، ثم عنوان العمل والرمز البريدي للعمل.

9-نحتاج أن نحدد بيانات عن مصادر دخلك وثروتك، فإذا كنت موظف ا اختيار 3 وإذا كنت متقاعد ا اختيار رقم 7 .

¹ تم تصفح الموقع يوم : 2023/05/01، على الساعة 13:30. <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

10- نقوم بتحديد نوع الحساب وهي خطوة مهمة للغاية، أختار نوع الحساب (نقدي أي كاش) والعملية الدولار الأمريكي.

- 11- نأتي للخطوة التالية وهي خطوة أسئلة الأمان ويجب أن تحتفظ هذه الأسئلة لأهميتها في حالة فقدت حسابك فسوف تسترجعها من خلال الإجابات التي اختارتها.
- 12- تحديد الدخل والثروة الخاصة بك،
- 13- يكون فيها أسئلة عن خبراتك في التداول.
- 14- يكون فيها أسئلة عن عدم وجود علاقة لك بأي وسيط من وسطاء التداول أو ملكية تؤثر على القرار.
- 15- تكون مراجعة للبيانات الخاصة بك.
- 16- ثم نأتي لخطوة التعهد بصحة البيانات المقدمة ، وأكتب الاسم الذي يظهر لك في آخر الصفحة لأن هذه هي الإمضاء الخاصة بك، فأكتبها كما تظهر لك.
- 17- سوف تنتظر دقائق وتنتقل إلي صفحة أخرى لطلب معلومات إضافية كما يلي:

أكد رقم هاتفك¹.

أكد الهوية الوطنية في النقطة الثالثة من خلال رقم البطاقة الشخصية.

أكد عنوان الإقامة الخاصة بك في آخر خطوة من خلال رفع أي مستند مثل جواز السفر.

ثم بعد الموافقة علي الحساب تقوم بتمويل حسابك وإيداع الأموال.

18- في النهاية تأتي لك رسالة علي البريد الالكتروني بالموافقة علي حسابك، وانتظار الإيداع، وإن قاموا بطلب أي بيانات من أو أي شيء غير واضح قم بتعديله والتواصل معهم وسوف يتم معالجة الأمر

ثالثا: طريقة حساب الأرباح و الخسارة:

يتم حساب الربح و الخسارة اليومية عن طريق العلاقة التالية:

(المركز الحالي * سعر السوق الحالي) - (المركز * السعر في وقت التعيين) + (صافي المبلغ المتداول * سعر الصرف اليومي للعملة الأساسية)

حيث صافي المبلغ المتداول هو مبلغ الربح او الخسارة الذي تم فتحه و اغلقه في نفس اليوم و يجب ملاحظة ان اعادة تعيين الوقت هي 5 دقائق قبل منتصف الليل

¹ تم تصفح الموقع يوم : 2023/05/01، على الساعة 13:35. <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

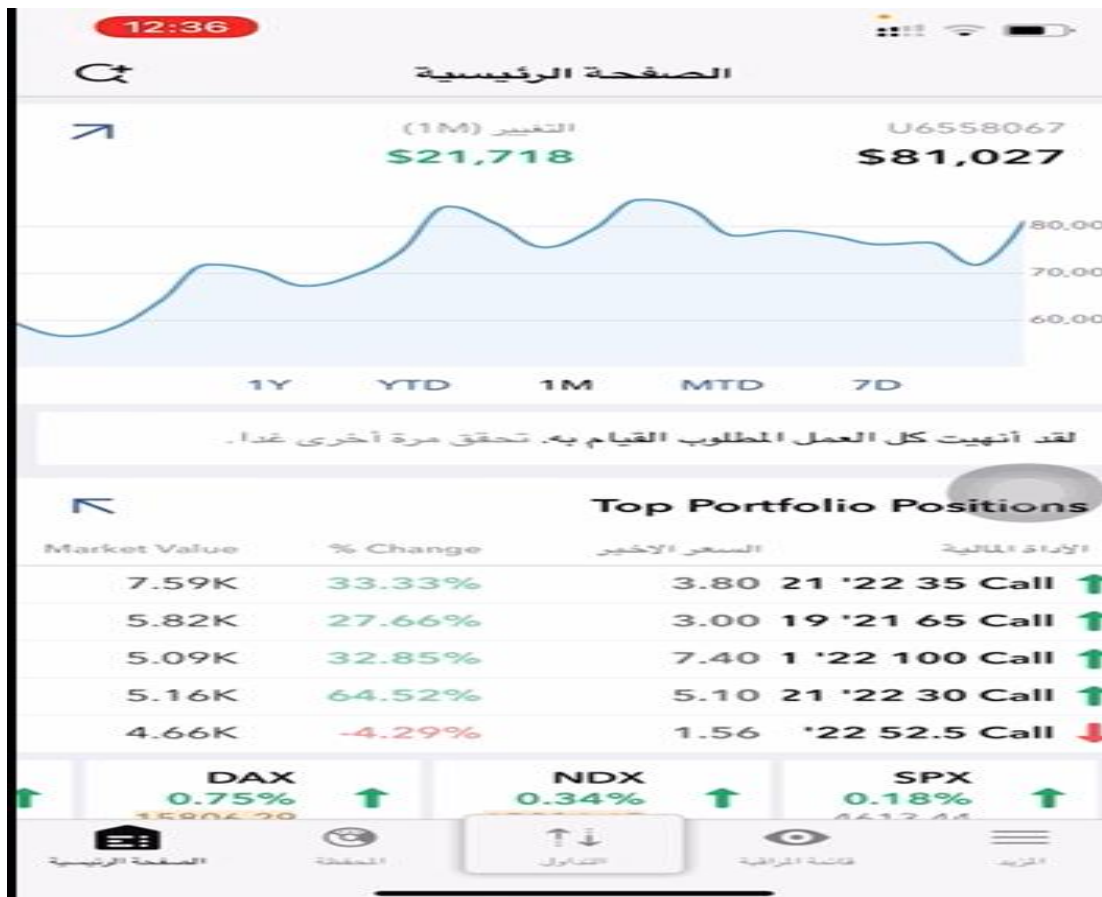
مثال:

يملك عميل 100 سهم من الأسهم XYZ والتي تم شراؤها مقابل 100 دولار أمريكي يوم الاثنين في الساعة 11.00 مساءً و يصل سعر هذه الأسهم 110.000 دولارا أمريكيا و بالتالي فان الإرباح و الخسائر اليومية على الحساب الآن أعلى بمقدار $1000 = 100 * 10$ دولار أمريكي ثم يتم إعادة تعيينه منتصف يوم الثلاثاء عندما يفتح السوق بسعر 100 دأ فإذا كان سعر المستخدم 110.000 فان الربح و الخسارة اليومي هو - 1000 ليوم الثلاثاء.

هذا صحيح على الرغم من حقيقة أن العميل لم يخسر المال في الصفقة منذ ان دفع 100 و الأسهم التي تم تداولها هي 100.

رابعا شرح طريقة بيع و شراء العقود الخيارات في هذه المنصة:

- يتم التداول عن طريق الدخول الى المنصة فتظهر لنا الصفحة الرئيسية في حالة الشراء:



المصدر <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

- نفترض أن آخر عقد هو cat فنقوم بكتابة اسمه في خانة البحث مع اختيار المتداول في السوق الأمريكي
- نضغط على الخيارات فتظهر لنا صفحة العقود بالتواريخ فيكون على اليمين خيار البيع و على اليسار خيار الشراء و في الوسط سعر التنفيذ
- لدينا الاشتراك هو 205 فننزل الى هذا الرقم من خانات سعر التنفيذ فنتفتح لنا خانة فيها مجموعة ادوات ، نضغط على الشراء فتفتح تفاصيل العقد الذي نريد شراؤه
- نغير عدد العقود التي شراؤها¹

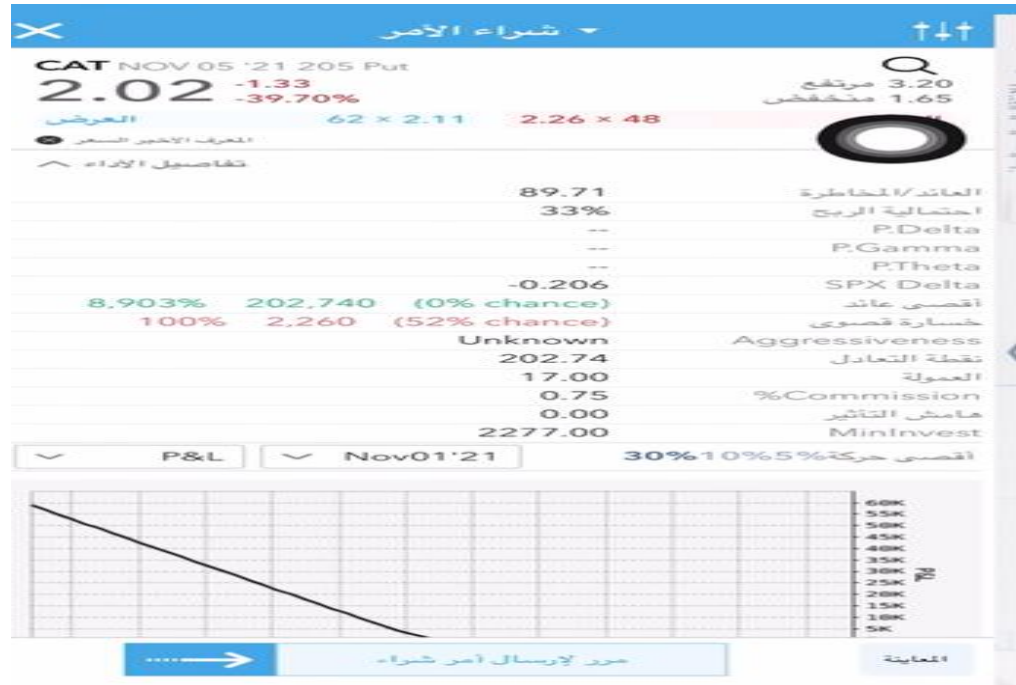
| خيارات الشراء | | خيارات البيع | |
|---------------|--------|--------------|--------|
| العرض | المطلب | العرض | المطلب |
| 17.70 | 18.70 | 0.03 | 0.05 |
| 55 | 24 | 103 | 53 |
| 15.25 | 15.65 | 0.07 | 0.08 |
| 28 | 21 | 25 | 42 |
| 12.80 | 13.20 | 0.12 | 0.14 |
| 26 | 5 | 36 | 57 |
| 10.45 | 10.90 | 0.21 | 0.23 |
| 20 | 5 | 51 | 32 |
| 8.00 | 8.45 | 0.36 | 0.41 |
| 60 | 36 | 204 | 161 |
| 5.95 | 6.30 | 0.66 | 0.73 |
| 9 | 25 | 159 | 111 |
| 4.05 | 4.25 | 1.20 | 1.30 |
| 26 | 69 | 100 | 56 |
| 2.50 | 2.63 | 2.11 | 2.26 |
| 8 | 24 | 62 | 48 |
| 1.43 | 1.52 | 3.50 | 3.70 |
| 11 | 58 | 19 | 56 |
| 0.79 | 0.81 | 5.25 | 5.55 |
| 10 | 193 | 33 | 25 |
| 0.38 | 0.43 | 7.35 | 7.70 |
| 72 | 118 | 47 | 26 |
| 0.22 | 0.24 | 9.65 | 10.00 |
| 1 | 33 | 38 | 3 |
| 0.12 | 0.14 | 12.05 | 12.45 |
| 60 | 33 | 15 | 32 |
| 0.08 | 0.10 | 14.55 | 14.90 |

المصدر <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>



المصدر <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

- بعدها نقوم بتحديد السعر و إرسال أمر بالشراء.



المصدر <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

في حالة البيع:

- نختار المحفظة و نعين السهم الذي يحقق ارباحا بعدها نقوم باغلاق الصفحة وتحديد السعر.

المحفظة

الحساب 1303047

سافر قيمة السيولة 9,089 81.03K

البحث عن الرمز

| أداة | الآخر | التغير | الصفقة | الربح والخسارة |
|-----------------------------|-------|--------|--------|----------------|
| ALLY MAR 18 '22 55 Call | 1.68 | +0.40 | 25.00 | 1.03K |
| ANTM NOV 19 '21 430 Call | 7.60 | -4.40 | 5.00 | 481 |
| BBL DEC 17 '21 60 Call | 0.20 | -0.10 | 2.00 | -8.20 |
| BIGC JAN 21 '22 60 Call | 1.51 | -0.01 | 16.00 | -156 |
| BLNK JAN 21 '22 35 Call | 3.80 | +0.95 | 20.00 | 1.89K |
| BYND JAN 21 '22 115 Call | 3.09 | -0.24 | 4.00 | 39.8 |
| CAT NOV 05 '21 205 Put | 2.02 | -1.33 | 15.00 | 605 |
| COUP NOV 12 '21 245 Call | 3.80 | +1.90 | 7.00 | 1.3K |
| CRSP JAN 21 '22 130 Call | 3.00 | +1.00 | 8.00 | 546 |
| DDO JAN 21 '22 30 Call | 5.10 | +2.00 | 10.00 | 2.06K |
| DEC 17 '21 100 Put | 1.52 | -0.21 | 10.00 | -336 |
| EA NOV 19 '21 140 Put | 4.00 | -0.62 | 4.00 | -315 |
| ETSY | 8.85 | +1.67 | 4.00 | 547 |

الصفحة الرئيسية المحفظة التداول قائمة المراقبة المزيد

ونقوم بإرسال امر بالبيع

DDD

5.10 +2.00 +64.52%

5.00 5.30

| 0% | -10% | -20% | -30% | السيئاريوهات |
|-------|---------|---------|---------|--------------|
| -1.57 | 28.41 | 25.26 | 22.10 | Underlying |
| -0.27 | 1734.27 | 3119.79 | 4085.37 | P&L |
| -6.26 | -5.06 | -3.73 | -2.38 | Delta |
| -0.35 | -0.41 | -0.43 | -0.41 | Gamma |
| -0.57 | -0.54 | -0.45 | -0.32 | Vega |
| 0.26 | 0.24 | 0.20 | 0.15 | Theta |

الحساب 1303047 القوة الشرائية 10.2K الصفقة 10

الكمية 10

نوع الأمر الحد

سعر الحد 5.00

وقت الصلاحية اليوم

إظهار الحجم - +

خوارزمية إدارة السعر

تفاصيل الأمر المرفق

أرفق الأمر لا شيء

الطلب IBOT

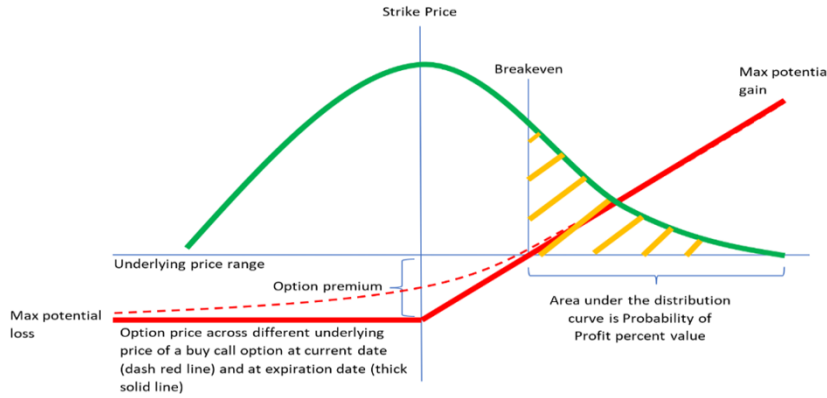
مرور لإرسال أمر بيع

المعاينة

المصدر <https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

-خامسا: عقود الخيارات:

هو اتفاق بين طرفين لتسهيل معاملة محتملة على ورقة مالية أساسية بسعر محدد مسبقا يشار إليه بسعر¹



رسم بياني لأداء الخيارات

الإضراب قبل أو في تاريخ انتهاء الصلاحية يبين الرسم البياني لأداء الخيارات الربح والخسارة لإستراتيجية الخيارات عبر النطاق المحتمل لأسعار الأمان الأساسي . ويتركز الرسم البياني عند سعر إضراب الخيارات الحالي علاوة الخيار هي نقود إما مدفوعة أو مستلمة لفتح مركز إستراتيجية الخيارات.

نقطة التعادل هي عندما تكون قيمة الخيار مساوية للعلاوة المدفوعة (لا تشمل أي رسوم أو عمولات مطبقة، يتم حساب التعادل على النحو التالي: $Breakeven Price = Strike Price + Options Premium$:

تعتبر استراتيجيات الخيارات أكثر قيمة كلما ابتعدت عن تاريخ انتهاء صلاحية الإستراتيجية، نظرًا لقيمتها الزمنية (يتم تصوير ذلك في نموذج الرسم البياني على أنه الخط الأحمر المنقط). عندما تقترب إستراتيجية الخيار من تاريخ انتهاء صلاحيتها ، تتحرك قيمة الخيار أقرب إلى قيمتها الجوهرية (كما هو موضح في نموذج الرسم البياني كخط أحمر متصل).

-خامسا:مزايا و عيوب استخدام IBKR :

أ- المزايا:

- يحوي معدلات هامش منخفضة.
- يحتاج تكلفة وعمولة منخفضة.
- هي منصة تداول متقدمة و متطورة.
- ضمان و حماية تامة.

¹ تم تصفح الموقع يوم: 2023/05/01، على الساعة 13:50. <https://www.intracivebrokers.com/en/tradingplatforms.php>

➤ القدرة على الاستثمار و التجارة على مستوى العالم كما يمكن استخدامه عبر كل من

IOS/ANDROID

- يسمح بتداول الأسهم الأمريكية و الأوروبية و اليابانية على مستوى العالم و هو من أوسع المنصات.
- عند فتح حساب فيه يمكنك التعامل أيضا عن طريق الهاتف و مجارات الإحداث و التغيرات.
- الاستفادة من نظام IB SMART ROUTING SM لتحسين أسعار الأسهم مقابل الصناعة.

ب- العيوب:

➤ انه معقد للغاية و خاصة للمبتدئين.

صعوبة التواصل مع العملاء.

2- البورصة الأمريكية **sofi**

يعود تاريخ سوق الأوراق المالية إلى مئات السنين إلى أوروبا في القرن الثالث عشر ، لكن سوق الأسهم الأمريكية لم تصبح جزءًا ثابتًا من الحياة الاقتصادية هنا حتى القرن الثامن عشر.

اليوم ، يتم استخدام أداء الأسواق المختلفة في الولايات المتحدة وخارجها يوميًا لقياس صحة أجزاء مختلفة من الاقتصاد.

1- الجدول الزمني لسوق الأسهم

فيما يلي جدول زمني للأحداث الرئيسية في تاريخ سوق الأسهم:

• **أواخر القرن الخامس عشر الميلادي**: أصبحت أنت و يرب ، أو بلجيكا الحديثة ، مركز التجارة الدولية حيث يشتري التجار البضائع وهم يتوقعون ارتفاع الأسعار من أجل تحقيق ربح لهم .كما يحدث بعض تداول السندات.

1611 تم إنشاء أول تداول حديث للأسهم في أمستردام .شركة الهند الشرقية الهولندية هي أول شركة مساهمة عامة ، ولسنوات عديدة ، هي الشركة الوحيدة التي لها نشاط تجاري في البورصة.

• **أواخر القرن الثامن عشر**: أبرمت مجموعة صغيرة من التجار اتفاقية باتون وود تر حيث يجتمع الرجال يوميًا لشراء وبيع الأسهم والسندات، وهي ممارسة تأتي في النهاية لتشكيل بورصة نيويورك.

1790: تم تشكيل بورصة فيلادلفيا ، مما يساعد على تحفيز تنمية القطاعات المالية الأمريكية وتوسع البلاد غربًا.

1896: تم إنشاء متوسط داوجونز الصناعي .في البداية كان يحتوي على 12 مكونًا كانت شركات صناعية بشكل أساسي.

1923: تم إنشاء النسخة الأولى من S&P 500 بواسطة شركة Poor's Publishing ، Henry Barnum . Poor's يبدأ بتتبع 90 سهماً في عام 1926.

1929: انهارت سوق الأسهم الأمريكية بعد عقد من "العشرينات الهائلة" ، عندما وضع المضاربون رهانات عالية في سوق الأوراق المالية ، مما أدى إلى تضخم الأسعار.

1941: تأسست شركة Standard & Poor's عندما اندمجت Poor's Publishing مع Standard Statistics.

1971: يبدأ التداول في بورصة أمريكية أخرى ، وهي الجمعية الوطنية لعروض الأسعار الآلية لتجار الأوراق المالية ، والمعروفة باسم NASDAQ.

1987: ساعدت عمليات شراء الشركات وتأمين المحفظة على ارتفاع الأسعار في السوق حتى 19 أكتوبر ، وهو ما أصبح يُعرف باسم "اللاثنين الأسود".

2008: انهيار سوق الأسهم بعد ازدهار وكساد سوق الإسكان ، إلى جانب انتشار الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري في القطاع المالي¹.

ب- أفضل تطبيق استثماري لعام 2022

-موتلي فول:

- تداول الأسهم وصناديق الاستثمار المتداولة والعملات المشفرة
- الحصول على ما يصل 1000 دولار عند تمويل حساب اليوم.

ج- متى بدأت سوق الأسهم الأمريكية؟

على الرغم من أن أول سوق للأوراق المالية بدأ في أمستردام في عام 1611 ، إلا أن أمريكا لم تدخل في لعبة عندها قامت مجموعة صغيرة من التجار بإبرام اتفاقية باتون وود .سوق الأسهم حتى أواخر القرن الثامن عشر اجتمعت هذه المجموعة من الرجال يوميًا لشراء وبيع الأسهم والسندات ، والتي أصبحت أصل ما نعرفه .تري (NYSE). اليوم باسم بورصة نيويورك

¹ <https://www.sofi.com> تم تصفح الموقع يوم: 2023/06/02 على الساعة : 21:00.

على الرغم من أن تجار باتون وود يعتبرون مخترعي أكبر بورصة في أمريكا ، إلا أن بورصة فيلادلفيا كانت أول بورصة أمريكية .تأسست في عام 1790 ، وكان لبورصة فيلادلفيا للأوراق المالية تأثير عميق على مكانة المدينة في الاقتصاد العالمي ، بما في ذلك المساعدة في تحفيز تطوير القطاعات المالية للولايات المتحدة وتوسعها غربًا.

في عام 1971 ، بدأ التداول في بورصة أخرى في أمريكا ، وهي الجمعية الوطنية لعروض الأسعار الآلية في عام 1992 ، انضمت إلى البورصة الدولية ومقرها .لتجار الأوراق المالية أو المعروفة باسم ناسداك .أصبح هذا الارتباط أول سوق للأوراق المالية عابر للقارات .لندن

على عكس بورصة نيويورك ، فهي بورصة فعلية للأوراق المالية ، سمحت بورصة ناسداك للمستثمرين بشراء وبيع الأسهم على شبكة من أجهزة الكمبيوتر ، بدلاً من التداول الشخصي .بالإضافة إلى بورصة نيويورك وناسداك ، كان المستثمرون قادرين على شراء وبيع الأسهم في البورصة الأمريكية أو البورصات الإقليمية الأخرى مثل تلك الموجودة في بوسطن وفيلادلفيا وسان فرانسيسكو

د-كيف تم إنشاء سوق الأسهم الأمريكية؟

استغرقت بورصة نيويورك قرنًا لتصبح ما هي عليه اليوم .في عام 1817 ، لاحظ تجار باتون وود وزاروا بورصة فيلادلفيا التجارية لتقليد نموذج التبادل الخاص بهم ، وإنشاء مجلس الأوراق المالية والبورصة في نيويورك.

كان للأعضاء قواعد لباس معين وكان عليهم الحصول على مقعد في البورصة .كان عليهم أيضًا دفع رسوم زادت من 25 دولارًا إلى 100 دولار بحلول عام 1837.

بعد الحريق الكبير عام 1835 الذي قضى على 700 مبنى في مانهاتن السفلى ، عانت وول ستريت من خسارة كبيرة في الممتلكات .لحسن الحظ ، افتتح Samuel Morse مكتبًا لعرض التلغراف ، والذي سمح لشركات السمسرة بالاتصال عن بُعد.

في عام 1903 ، فتحت أبواب بورصة نيويورك مع مئات شهادات الأسهم المحفوظة تحت الأرض في خزائن. قفز سوق الأسهم ووصل إلى أعلى مستوى له بنسبة 50% في عام 1928 على الرغم من مؤشرات الانكماش الاقتصادي .في عام 1929 ، انخفض السوق بنسبة 11% في حدث عُرف باسم الخميس الأسود .تسبب

الانخفاض في السوق في ذعر المستثمرين ، واستغرق الأمر كل ثلاثينيات القرن الماضي للتعافي من الانهيار تُعرف هذه الفترة باسم الكساد الكبير .

منذ ذلك الحين شهد السوق العديد من الانهيارات الأخرى ، لا سيما انهيار الرهن العقاري في عام 2008 على الرغم من أن بورصة نيويورك قد تم إنشاؤها من قبل عدد قليل من التجار منذ قرون ، فقد ساهم العديد من المستثمرين والمديرين التنفيذيين في البورصة والشركات والمنظمين في نموها وما هي عليه اليوم.

هـ-التبادلات العالمية

بورصة نيويورك هي أكبر بورصة في العالم. ومع ذلك ، هناك الآن بورصات في المدن الكبرى في جميع أنحاء العالم تتداول الأسهم المحلية والدولية¹.

و-تاريخ مؤشرات سوق الأسهم

1-تأسس مؤشر داو عام 1896 من قبل تشارلز داو وإدوارد جونز ، وهو متوسط مرجح بالسعر .وهذا يعني أن الأسهم ذات المستويات المرتفعة لسعر السهم تؤثر على المؤشر أكثر من تلك ذات الأسعار المنخفضة .يتكون مؤشر داو جونز من 30 سهماً كبيراً في الولايات المتحدة .ليكون بمثابة وكيل للاقتصاد الكلي.

كانت مكونات داو الأولية الاثني عشر عبارة عن شركات صناعية بشكل أساسي ، مثل منتجي الغاز والسكر والتبغ والنفط ، بالإضافة إلى مشغلي السكك الحديدية .لقد مرت منذ ذلك الحين بالعديد من التغييرات وهي تشمل الآن التكنولوجيا والرعاية الصحية والشركات المالية والاستهلاكية .كانت شركة جنرال إلكتريك أحد أعضاء داو الأصليين .وفي الوقت نفسه ، تمت إضافة شركة Procter & Gamble في عام 1932 ولا تزال في المعيار حتى اليوم.

وفي الوقت نفسه ، تم إنشاء مؤشر S&P 500 في عام 1923 من قبل شركة Poor's Publishing ، Henry Barnum Poor. بدأ بتتبع 90 سهماً في عام 1926. تأسست ستاندرد آند بورز في عام 1941 ، عندما

اندمجت الشركة مع Standard Statistics.

¹ <https://www.sofi.com> تم تصفح الموقع يوم: 2023/06/02 على الساعة : 21:10.

اليوم ، S&P 500 هو مؤشر مرجح للقيمة السوقية ، مما يعني أن الشركات التي تكون قيمتها السوقية أكبر لها تأثير أكبر . يتم حساب القيمة السوقية أو القيمة السوقية بضرب سعر السهم في عدد الأسهم القائمة . أكثر من مؤشر داو أو مقاييس أخرى مثل مؤشر راسل 2000 ، أصبح S&P 500 مرادفًا بين المستثمرين في سوق الأسهم .

2- ما هي دورات سوق الأسهم؟

عند الحديث عن ارتفاع أو انخفاض الأسواق ، يمكن أن تتقلب الأسهم والسوق في أي يوم معين . لقد مر سوق الأسهم الأمريكية تاريخيًا بدورات سوق أكبر يتوسع فيها السوق وينكمش على مدار أسابيع أو حتى سنوات . عادة ما تكون هناك أربع مراحل لدورة السوق: مرحلة التراكم ، والربح ، والتوزيع ، ومرحلة تخفيض السعر والتي يمكن أن تتعكس أيضًا في أداء الأسهم الدورية تحدث مرحلة التراكم عندما يكون السوق منخفضًا ويبدأ المشترون في اقتناص الأسهم بأسعار مخفضة¹ .

في بداية مرحلة الربح ، كانت الأسعار مستقرة لفترة من الوقت ، وبدأ المزيد من المشترين في القفز على العربة لرفع سعر السهم في نهاية هذه المرحلة ، عندما يقفز المشترون بشكل جماعي ، يصعد السوق ارتفاعًا أخيرًا حيث يقترب من قمة الفقاعة خلال مرحلة التوزيع ، تصبح المشاعر مختلطة ، وفي مرحلة التخفيض ، تنخفض الأسعار عادةً .

فيما يلي بعض أشهر دورات سوق الأسهم الأمريكية

- خلال عقد "العشرينات الصاخبة" ، قام المضاربون بمراهنات عالية في سوق الأوراق المالية ، مما أدى إلى تضخم الأسعار أعقب ارتفاع أسعار الأسهم انهيار سوق الأسهم عام 1929 . واستغرقت أسعار الأسهم سنوات للتعافي .

- ساعدت عمليات شراء الشركات وتأمين المحفظة في ارتفاع الأسعار في السوق حتى 19 أكتوبر 1987 - وهو ما أصبح يعرف باسم "الإثنين الأسود" بين تجار الأسهم والمستثمرين . تسببت عمليات البيع بدافع الذعر ، جنبًا إلى جنب مع التداول المحوسب ، في انخفاض مؤشر داو جونز بنسبة 23٪ في يوم واحد .

3. توافد المستثمرون على مخزون التكنولوجيا خلال طفرة الإنترنت في أواخر التسعينيات وأوائل القرن الحادي

¹ <https://www.sofi.com> تم تصفح الموقع يوم: 2023/06/02 على الساعة : 21:30 .

والعشرين ومع ذلك ، فإن بعض هذه الشركات لم تكن مربحة ولم يكن لديها نماذج أعمال واعدة ، مما تسبب في انفجار الفقاعة حتى عام 2002 .

ساعد النمو السريع لسوق الإسكان ، جنباً إلى جنب مع انتشار الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري في القطاع المالي ، على التسبب في سنوات من المكاسب في سوق الأسهم من أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين إلى عام 2008. ثم انهيار السوق ، مما أدى إلى ركود عميق. لم تبدأ الأسهم في الانتعاش حتى مارس 2009.

3-التداول والوجبات الجاهزة:

على الرغم من أننا نعتبر سوق الأوراق المالية أمراً مفروغاً منه كجزء من الحياة اليومية ، إلا أن سوق الأسهم الحديثة تطورت بالفعل على مدى قرون عديدة. تداول السماسرة الأوائل في السلع بالإضافة إلى أنواع مختلفة من الديون بدءاً من القرن الثاني عشر أو الثالث عشر. بحلول القرن السابع عشر ، أصبح من الشائع أن تقوم الشركات بجمع رأس المال عن طريق بيع أسهم من أسهمها لتمويل مشاريع جديدة بالإضافة إلى عمليات الاستكشاف العالمية.

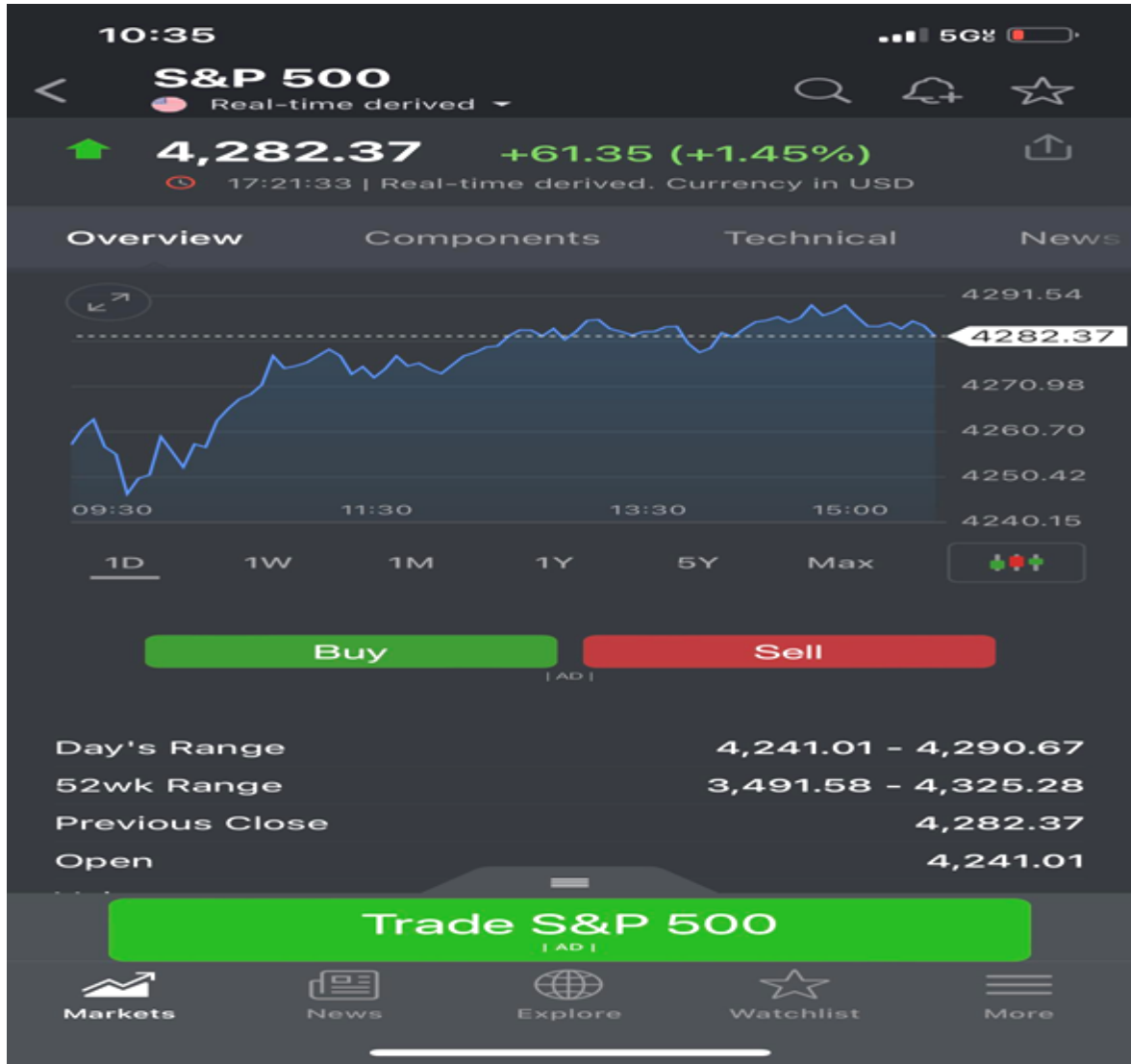
يتمتع المستثمرون اليوم بإمكانية الوصول إلى مجموعة قوية من الأسواق وأنواع الأوراق المالية المختلفة. وقد أتاحت التكنولوجيا للمستثمرين إمكانية التداول عبر الإنترنت. عندما تفتح حساباً مع SoFilInvest، يمكنك تداول الأسهم والأسهم الكسرية وصناديق الاستثمار المتداولة والمزيد SoF إلا تتقاضى عمولة على التداولات ، ويمكنك إدارة حسابك من لوحة تحكم سهلة الاستخدام¹.

لفترة محدودة ، يمنحك فتح حساب وتمويله الفرصة لربح ما يصل إلى 1000 دولار من الأسهم التي تختارها

¹ <https://www.sofi.com> تم تصفح الموقع يوم: 2023/06/02 على الساعة : 21:40.



تتشكل الشمعة الصعودية عندما يكون السعر الافتتاحي أعلى من الإغلاق، والعكس للشمعة الهابطة. هناك مجموعة واسعة من الأشكال المختلفة، مقارنة بالشموع ذات الفتائل الطويلة إلى أي من الجانبين إلى تلك التي ليس لها جسم تقريباً. يُظهر الجزء العلوي من الفتيل العلوي ارتفاع الجلسة والعكس صحيح. كلما طالت المسافة بين القمة والقاع، كلما اتسع النطاق سعري للجلسة المعينة.

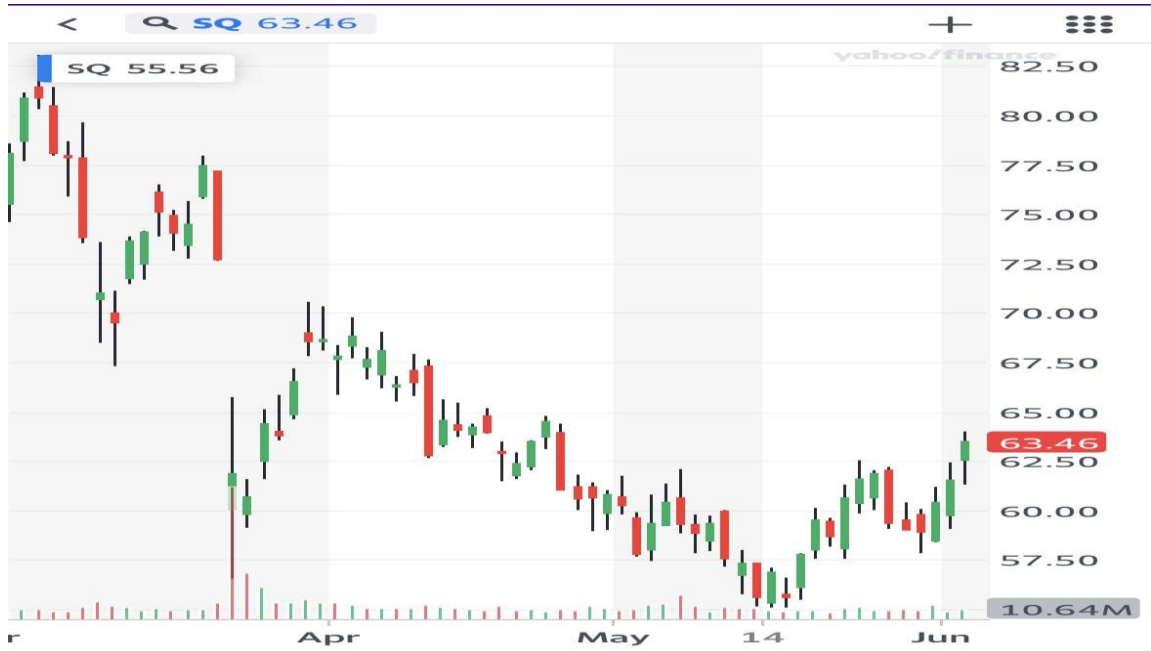


المصدر [/https://www.sofi.com](https://www.sofi.com)

بالنظر إلى الصورة أعلاه، نرى الرسم البياني اليومي لزوج يورو / دولار أمريكي. في الطرف الأيمن من الرسم البياني نرى سلسلة من الشموع الطويلة والخضراء. هذا النوع من الشمعة قوي للغاية حيث أن الجسم طويل والإغلاق يكون عادة بالقرب من قمة الشمعة. وهذا يعني أن المضاربين على الارتفاع يتحكمون في حركة السعر حيث يمكنهم تسهيل سلسلة من المكاسب التي تجلب لهم مكاسب ضخمة.

الاتجاه الصاعد النظيف، الذي يتميز بسلسلة من القمم المرتفعة والقيعان المرتفعة، يرسل رسالة مفادها أن هناك اهتمامًا مستمرًا من جانب المشترين بدفع السعر إلى الأعلى. من ناحية أخرى، تعتبر الشموع الطويلة والحمراء علامة على ضغط بيع قوي.

إنها بالضبط العلاقة بين الشموع الفردية التي تخلق أنماطاً تساعد المتداولين على توقع تغيرات الأسعار المستقبلية.



المصدر [/https://www.sofi.com](https://www.sofi.com)

إن الأنماط الصعودية تتنبأ بأن سعر الأصل من المرجح أن يرتفع بينما تشير الشموع الهبوطية إلى أن السعر من المرجح أن ينخفض. يشير نمط الانعكاس إلى تغيير محتمل في الاتجاه، بينما يشير الاستمرار، كما توحى كلمة "استمرار" بامتداد الاتجاه الحالي.

يستخدم المتداولون أنماط الشموع للتنبؤ بحركات الأسعار وتحقيق الأرباح. كل هذه الأنماط تولد إشارة أو رسالة محددة ، ويجب استشارة المؤشرات الفنية الأخرى قبل التداول.

المطلب الثالث: إمكانيات تحقيق التداول الإلكتروني في بورصة الجزائر.
أولا الدوافع:

- عدم تسهيل إجراءات التسجيل لدى البورصة للراغبين في الانضمام لبورصة الجزائر وانعدام الرد حيث قمنا بإرسال طلب التسجيل لدى البورصة ولم نتلقى أي رد، وذلك منذ تاريخ جوان 2022 إلى يومنا هذا.
- صعوبة الإجراءات المتمثلة في ارتفاع التكاليف و بعد المسافة.
- انعدام الكفاءة و الشفافية.
- إن استخدام نظام التداول الإلكتروني كبدي للنظام التقليدي يؤدي إلى تسهيل الرقابة على عمليات التداول و نشر المعلومات بشكل فوري سواء للمستثمرين المحليين أو الخارجيين، الأمر الذي يسهم في زيادة عمق و سيولة السوق.
- تطور الثقافة البورصة و توفير تسهيلات لتحريك البورصة.

ثانيا: معوقات التداول الإلكتروني في الجزائر.

- إن حتمية التحول من النشاط التقليدي إلى التداول الإلكتروني هي وجود عقبات المتعلقة عقبات المتعلقة بـ :
- انعدام التكوين و التدريب في مجال التداول الإلكتروني للعنصر البشري في الجزائر حول البورصة.
- عدم ضمان سوق مالي عادل و وجود تهديدات أمنية و تقنية للمعلومات أدى إلى إنعدام ثقة المستثمرين في الولوج إلى البورصة.
- بطئ المعاملات على مستوى البورصة نظرا لعدم مسايرة التطور التكنولوجي و ضعف الإنترنت.
- عدم إعلام المواطنين و المهتمين بالسوق المالي بوجود منصة رقمية خاصة بالبورصة.
- عدم تفعيل منصة تداول بلي في الجزائر لأن المنصة قيد التجربة.
- انعدام مراكز بحث علمية في تحليل المعلومات المالية.
- ضعف الكفاءة المعلوماتية و الشفافية.

ثالثا: تصريحات مدير هيئة السوق المالي

- أعلن المدير العام لبورصة الجزائرية يزيد بن موهوب يوم الأحد 08 جانفي 2023 أن البورصة تعترم وضع نظام تسيير رقمي يسمح بإجراء صفقات عبر الإنترنت.
- و في مداخلة له عبر أمواج القناة الثالثة للإذاعة الوطنية صرح أن بورصة الجزائر تشهد مرحلة تحول رقمي مشير إلى وجود نظام رقمي بالكامل قيد الإنجاز قصد التسهيل بإجراء صفقات عن طريق منصة الإنترنت.

كما تم الاتصال ببورصة الجزائر عبر الرقم 023.49.22.24 و الإجابة من طرف أحد الموظفين كانت بوجود نظام معلومات قيد الإنجاز، متمثل في منصة تداول بلس PLUS منذ 2018 و بناءا على تصريحه أن النظام قيد التجربة و هو في المحاور الأخيرة بالتعاون مع متعامل إسباني بورصة مدريد¹.

¹ القناة الثالثة للإذاعة الوطنية الجزائرية.

خلاصة الفصل الثاني:

تواجه البورصة الجزائرية بعض القيود و القوانين التنظيمية التي قد تؤثر على سرعة التداول و كفاءته كما أن حجم التداول و السيولة في البورصة الجزائرية ليست بنفس البورصات العالمية، حيث أنها تعمل بنظام التداول البدائي التقليدي بالمقارنة مع البورصة الأمريكية حيث تتميز هذه الأخيرة بالتداول الإلكتروني الذي يسمح للمستثمرين بوضع الطلبات لتنفيذ الصفقات عبر الإنترنت من أي مكان في العالم دون الحاجة إلى الحضور الشخصي في البورصة تحتوي البورصة الأمريكية على بنية تكنولوجية متطورة تتضمن منصات إلكترونية قوية وأنظمة تداول متطورة تتيح التداول السريع و الفعال مما يتيح فرصا واسعة للمستثمرين لشراء و بيع الأوراق المالية بسهولة و بأسعار تنافسية.

خاتمة

خاتمة:

يرى علماء الاقتصاد أن البورصة أصبحت المرآة العاكسة لحقيقة الأوضاع الاقتصادية و المالية للدولة كما تعكس حقيقة المركز المالي المدرج بها، ونظرا للتطور السريع في تكنولوجيا المعلومات و الاتصال و استعمالها كان له أثر إيجابي في كافة المجالات وقد كان للأسواق المالية نصيب كبير من هذا التطور ، كل ذلك يؤدي إلى تخفيض المخاطرة التي كان يتحملها المستثمر سابقا.

حيث أن الحديث عن البورصة في الجزائر جديد لأن النظام الاقتصادي الذي سارت عليه منذ الاستقلال إلى أواخر الثمانينات يتعارض تمام مع النظام الرأسمالي الذي يقوم على مفاهيم أخرى كالاقتصاد السوق و التنافس وقد آن الأوان أن نعمل على تنشيط و تفعيل دور بورصة الجزائر و تمكينها من الأداء بصفة بورصة في إطار تنشيط السوق المالي الجزائري من خلال تسهيل إجراءات التحول إلى التداول الإلكتروني لتسهيل مختلف المعاملات.

اختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا و بالاعتماد على المعلومات على المعلومات السابقة حول بورصة الجزائر فإنه يمكن القول بأن بورصة الجزائر لا تزال غير فعالة وبعيدة كل البعد عن مواكبة التطورات الحاصلة في الاسواق العالمية ، فلستخدام نظام التداول الإلكتروني اساسي في تسوية المعاملات و تعزيز الشفافية و الإفصاح في كافة أنشطة الأسواق المالية و تنشيط أداؤها مما يسمح للمستثمرين و المتعاملين بالأوراق المالية من مراقبة عمق السوق و إتمام عملية التداول بطريقة أنجع في وقت قصير، والذي يساهم بدوره في زيادة كفاءة تنفيذ أوامر البيع و الشراء و تحقيق العدالة بين المتعاملين و زيادة سيولة التداول و استيعاب حجم كبير من العمليات و توفير جميع المعلومات و البيانات المطلوبة فورا عن الشركات الصادرة في الأوراق المالية في البورصة سواء كان ذلك على المستوى المحلي أو الدولي من خلال استعمال شبكة الإنترنت و بدون الحضور الشخصي في مبنى البورصة وهذا ما يلخص صحة الفرضية.

توصلنا إلى مجموعة من النتائج:

- يشكل سوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بأصنافها و تعتبر هذه السوق قسما من أقسام سوق رأس المال التي تندرج ضمن السوق المالي.
- سوق الأوراق المالية في الجزائر يتصف بمحدودية المؤسسات المختصة بالوساطة المالية بالإضافة إلى غياب المؤسسات المتخصصة في صناعة الأسواق الثانوية و المحفزة لنشاط الأسواق المالية، فضلا على أن أعداد الشركات المساهمة التي تقوم عليها سوق الأوراق المالية في الجزائر قليلة مقارنة بعدد مؤسسات الأفراد.
- ضعف أداء بورصة الجزائر بسبب عراقيل تحد من تطورها.
- عدم تنوع فرص لاستثمار و تكرار و تعدد المشاكل التي تعاني منها الشركات في السوق.
- العمل على توفير المناخ الملائم لعمل البورصة محاولة تجنب العراقيل من أجل تطوير السوق المالي.
- يستحسن تحديد المدة الزمنية التي يتوجب على لجنة البورصة أن تبدي رأيها من خلالها حول طلب الاعتماد المقدم من طرف الوسيط و عدم تركها مفتوحة كحق من حقوق الوسيط المالي فلا يعقل أن يبقى مقدم الطلب ينتظر مدة زمنية أطول دون النظر في الطلب بالقبول أو الرفض مما يفوت عليه فرصة الاستثمار في مجالات أخرى.
- يستوجب إدراج التداول الإلكتروني ضمن النظام القانوني للبورصة لقدرته على جلب أعداد هائلة من المستثمرين.
- يلزم رفع عدد الشركات المدرجة من أجل تنشيط السوق المالي.
- يجب نشر ثقافة و أهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية و دوره في تطوير الاقتصاد من خلال الأيام الدراسية و التظاهرات العلمية.
- من الواجب تخصيص دورات تكوينية للموارد البشرية في مجال تكنولوجيا المعلومات المرتبطة بأنظمة العمل في البورصة.
- إقامة شركات أجنبية للاستفادة من الخبرات الأجنبية في كيفية تسيير السوق المالي.
- العمل على تطوير الجهاز المصرفي و مسايرة الدول الرائدة في مجال البورصة.
- طرح أفكار لتنشيط عمليات الاستثمار و الآليات التمويلية.

المراجع باللغة العربية:

- أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجمعة، 1991.
- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة للنشر و التوزيع، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، سنة 2005.
- البرايي شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان.
- أوجست ودي لاتوري، سرجيو شمولكر، مستقبل أسواق رأسمال في الدول النامية في ظل اقتصاد معلوم، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 42، العدد 2، مجلة فصلية من صندوق النقد الدولي، جوان 2005.
- أوجست ودي لاتوري.
- بن الضب علي، شيخي محمد، "الاقتصاد القياسي وتطبيقاته المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- بودي عبد القادر، بوسهمين أحمد، ماهية بورصة الأوراق المالية، الملتقى الوطني الثاني حول أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، كلية الآداب و العلوم الإنسانية، جامعة أدرار، الجزائر، 2007.
- الجريدة الرسمية، العدد 12، لجنة مراقبة و تنظيم اعمال البورصة، مجموعة القوانين، نوفمبر 1997، ص8.
- الجريدة الرسمية، العدد 20، بمقتضى المرسوم التشريعي، لنظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 97-03، المؤرخ في 1997/11/18.
- حسان طاهر شريف، تقوررت محمد، ساعد رضوان، دور نظام التداول الالكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مج: 15، ع: 01، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، الجزائر، 2019.
- ديب كمال، لعراب سارة، دور بورصة الجزائر للأوراق المالية في فتح رأس مال المؤسسات الاقتصادية العمومية، دراسة حالة مجمع صيدال، مجلة المدير، مج: 5، ع: 1، المدرسة العليا للتسيير و التجارة الدولية لقلبية، الجزائر.
- ربوح عبد الغاني، الدور المالي و الاقتصادي لبورصة القيم واثرها على اداء المؤسسات، دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، تخصص: نقود و تمويل، جامعة بسكرة، 2004، 2005.
- ربوح عبد الغني، الدور المالي و الاقتصادي لبورصة القيم و اثرها على اداء المؤسسات، دراسة حالة بورصة الجزائر.
- رشوان مصطفى عبد الجواد أحمد، مدى مشروعية أعمال البورصة-دراسة فقهية مقارنة.
- رشيد بوكناسي، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره.
- سمير عبد الحميد رضوان حسن.

- سمير محي الدين، عضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود و آليات التفعيل، مجلة نماء للاقتصاد و التجارة، المجلد5، العدد 1.
- سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط:01، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، بيروت، 2005.
- سوزي علي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي".
- شريط صلاح الدين، "أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار حميثر للنشر والترجمة، القاهرة ، مصر .
- شمعون شمعون، بورصة الجزائر ،أطلس للنشر، الجزائر ، الطبعة الاولى، 1993
- شمعون شمعون،البورصة،دار هومة للطباعة و النشر التوزيع، الجزائر .
- عبد الباسط وفاء محمد حسين ، بورصة الأوراق المالية و دورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام للمالية الفردية، دار النهضة العربية، مصر، 1996.
- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات ، الاستثمارات المالية ، دار الكتاب الحديث ، القاهرة2009.
- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية ، دار الكتاب الحديث ، القاهرة 2009.
- عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية - البورصة"، ط:01، دار أسامة، الأردن، عمان، 2008.
- عيواج مختار، "بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية:..."، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر1.
- فريد راغب النجار، "الاستثمار بالنظم الالكترونية والاقتصاد الرقمي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2004.
- فوزلي عبد الحليم ،محاضرات تخصص مالية و بنوك ، جامعة البليدة، 2002-2003، الجزائر .
- القناة الثالثة للإذاعة الوطنية الجزائرية.
- محمد الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، 2007.
- محمد بن إبراهيم السحيباني، نظام التداول الالكتروني في سوق طوكيو والسوق المالية السعودية:دراسة مقارنة، بحث مقدم لندوة السوق المالية السعودية:نظرة مستقبلية جامعة الملك خالد،السعودية،نوفمبر2007، .
- محمد حبش، محمد مطر، الأسواق المالية-ادارة الاستثمار .
- محمد زرقون، العرض العمومي في البورصة و أثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الباحث العدد12، 2013 ،جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، محمد عوض عبد الجواد و علي إبراهيم الشديفات، ط:01، "الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)"، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006.
- محمود امين زويل، بورصة الاوراق المالية، دار الوفاء، لدنيا الطباعة و النشر، الإسكندرية، 2000، ص36.

المرسوم التشريعي رقم 08-93 المؤرخ في 25 أفريل 1993، المعدل و المتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975

المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية العدد 34 ، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 .

مصطفى يوسف كافي ، تحليل و ادارة بورصة الأوراق المالية ، دارمؤسسة رسلان للطباعة و النشر والتوزيع ، سوريا.

نمام عبد الوهاب، زودة عمار، الدور التنموي في أسواق المالية و مقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، العدد 4، سبتمبر 2016،.

نوال بوعلام سمرة، البورصة و الأسواق المالية، ط:1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2022، .
هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين دلول، نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية:دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، مج:22، ع:92، العراق، 2016،.

هوشيار معروف، الاستثمارات للأوراق المالية، ط:1، دار صفاء، الأردن، 2009، .
المراجع باللغة الأجنبية

Frederic Mishkin, op.cit. p40.

La bourse d'Alger .cadre legal.et réglementaire.tbid.1998.p03.

المواقع من الانترنت:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=148>

www.aljazeera.net

<https://www.sofi.com>

<https://www.intracivebrokers.com/en/trading-platforms.php>

الملخص:

تعتبر البورصة من أهم ركائز الاقتصاد للدول المتقدمة، حيث لا تزال البورصات في الدول النامية تمر بمرحلة النشوء و التطور، حيث أن كفاءة و فعالية البورصة في الجزائر تبقى محدودة لذا لابد من إعادة تنشيطها لما لها من أهمية في تمويل مباشر للمؤسسات الاقتصادية في مختلف القطاعات، كما يفتح مجال كبير لاستثمار الأفكار. و هذا ما يحتم ضرورة التحول من النشاط التقليدي إلى التداول الإلكتروني لمواكبة التطورات الحاصلة في السوق المالي.

الكلمات المفتاحية: البورصة - التداول الإلكتروني - النشاط التقليدي للبورصة.

Abstract:

The stock exchange is considered one of the most important pillars of the economy of developed countries, as the stock exchanges in developing countries are still going through the stage of emergence and development, as the efficiency and effectiveness of the stock exchange in Algeria remains limited, so it must be reactivated because of its importance in direct financing of economic institutions in various sectors, It also opens up a great field for investing ideas. This necessitates the need to shift from traditional activity to electronic trading in order to keep pace with developments in the financial market.

Keywords: stock exchange - electronic trading - traditional activity of the stock exchange.