

مرونة حجم تداول الأوراق المالية في بورصة الجزائر:
اتجاه نحو الإفصاح المحاسبي - حالة أليانس للتأمينات-

د./ بن حمو عصمت محمد * & د./ رمضان محمد **

Abstract:

Cet article examine la performance du marché financier en Algérie, en exposant ces faiblesses et ces points forts en particulier celle qui touche les sessions de cotations, et dans le but de montrer l'impact de la divulgation financière et comptable dégagé par les sociétés cotées sur le volume des ventes et d'achats des actifs financiers et l'impact sur les décisions des investisseurs. Avec une étude de cas d'alliance assurances.

Les mots clés: Marché boursier, Divulgation financière, Séances de bourse, Efficience des marchés.

ملخص:

يهدف هذا المقال إلى تسليط الضوء على أداء السوق المالي في الجزائر، من خلال التعرض إلى نقاط ضعفه وقوته خاصة ما تعلق بجلسات التداول، وذلك بغية إظهار تأثير المؤسسات المدرجة فيه بكيفية الإفصاح المحاسبي وتأثيره على قرارات المستثمرين من خلال تحديد نسبة إقبالهم على الأوراق المالية المسعرة بالسوق. مع التطرق لدراسة حالة شركة تنشط في مجال الخدمات التأمينية وهي شركة أليانس للتأمينات.

الكلمات المفتاحية: البورصة، الإفصاح المحاسبي، جلسات التداول، كفاءة الأسواق.

* أستاذ محاضر (ب) - جامعة مستغانم

** أستاذ محاضر (أ) - جامعة مستغانم

مخطط المقال:

مقدمة

- 1 بورصة الجزائر والعمل على الإفصاح
 - 1-1 الإفصاح المحاسبي وكفاءة الاسواق
 - 2-1 الإفصاح المحاسبي في تداول الأوراق المالية في بورصة الجزائر
 - 2 حالة الإفصاح مؤسسة أليانس للتأمينات في بورصة الجزائر
 - 1-2 التعريف بمؤسسة أليانس للتأمينات
 - 2-2 بيانات مؤسسة أليانس للتأمينات في بورصة الجزائر
- خاتمة

مقدمة:

يهدف المستثمر المالي من وراء الاستثمار في السوق المالي إلى تحصيل تدفقات نقدية ومكاسب بطريقة دورية ومستمرة، ولكن مع تنوع الأدوات المالية بسبب ارتفاع نسبة المؤسسات المدرجة الباحثة عن التمويل في ظل محدوديته في السوق النقدي وكذلك ارتفاع نسبة المخاطرة الناجمة عن الاستثمار في هذا النوع من الأسواق وتعاضم مفهوم العولمة المالية التي ألغت كل أشكال القيود على حركة رؤوس الأموال بين الدول أصبح الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية المرجع الأساسي لكل القرارات الاستثمارية السليمة أو الرشيدة.

ولهذا نطرح الإشكالية التالية: «كيف تأثر عملية الإفصاح المحاسبي في تزايد نسبة الإقبال على أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر؟»

1) بورصة الجزائر والعمل على الإفصاح:

تشرف على بورصة الجزائر هيتان هما: الهيئة الأولى هي لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة (COSOB) مهمتها الرئيسية مراقبة والتأكد من صحة المعلومات التي تقدمها الشركات ضمانا للشفافية ولمصداقية السوق، كما تعطي تأشيرة القبول للشركة التي تحقق شروط الدخول إلى البورصة. والهيئة الثانية هي شركة تسير بورصة القيم (SGBV) هي شركة ذات أسهم يتوزع إلى حصص متساوية بين البنوك العمومية المعتمدة بصفتهم وسطاء في عمليات البورصة.

1-1) الإفصاح المحاسبي وكفاءة الاسواق:

في ظل تنوع الأدوات المالية وارتفاع نسبة المخاطرة الناجمة عن الاستثمار في الأسواق المالية يعتبر الإفصاح المحاسبي المرجع الأولي والأساسي في عملية المفاضلة بين تلك الأدوات ويمكن تعريفه على النحو التالي:

- "إعطاء مستخدمي التقارير المحاسبية المعلومات اللازمة لتقديم صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية"¹؛
- "عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة المشروع على تحقيق أرباح في المستقبل وقدرته على سداد التزاماته أو نشر كل المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمشروع سواء كانت كمية أو أخرى بما يساعد المستثمر المالي على اتخاذ قراراته وتخفيض حالة عدم التأكد لديه من الأحداث الاقتصادية المستقبلية"².

نستنتج من ما ذكر سابقا، أن الإفصاح المحاسبي هو عملية إظهار المعلومات المالية المتوفرة في القوائم المالية في الوقت المناسب بنفس الكمية والتكلفة، مما يجعلها غير مضللة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية.

- هناك مجموعة من العناصر مؤثرة ومهيكله لعملية الإفصاح المحاسبي، يمكن تلخيصها في³:
- نوعية المستخدمين وطبيعة احتياجاتهم: تختلف نوعية المعلومة المفصح عنها باختلاف الأطراف أو نوعية المستخدمين؛
 - والجهات المسؤولة عن وضع معايير الإفصاح: تتمثل في جملة الأطراف المسؤولة عن تطوير وتنظيم.

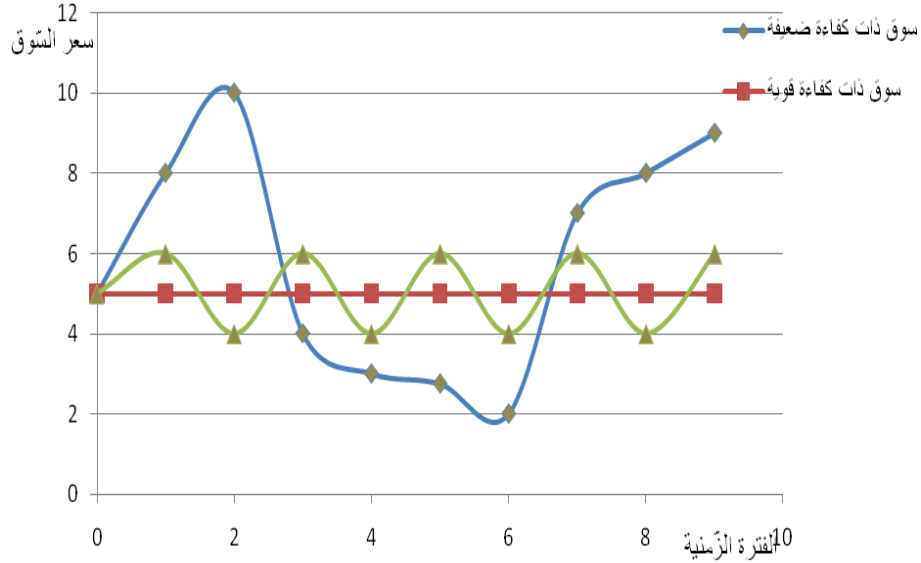
- تتباين التعارف الخاصة بكفاءة الأسواق المالية:
- السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره مؤسسة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المؤسسة وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي في ظل السوق الكفوة تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماما قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر⁴؛
 - تلك السوق التي يتعامل فيها عدد كبير من الباعة والمشتريين للأوراق المالية ضمن آلية كفاءة مما يجعل الأسعار تعكس بصدق وبسرعة التوقعات المتعلقة بالشركة التابعة لها تلك الأوراق⁵، ويمكن تقسيمها إلي نوعين من الكفاءة:
 - ✓ الكفاءة التشغيلية (الكفاءة الداخلية): يقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتحمل المتعاملون تكلفة مالية عالية لسمسرة، ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) فرصة تحقيق هوامش ربح مبالغ فيها⁶؛
 - ✓ والكفاءة التسعيرية (الكفاءة الخارجية): بمعنى وصول معلومات جديدة إلي المتعاملين دون فاصل زمني كبير، وهذا يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة وبذلك يكون التعامل في السوق بمثابة مباراة عادلة، وأن الأرباح غير العادية ترجع إلي إمكانية حصول البعض على المعلومات دون غيرهم، وفي ظل السوق الكفاء فلن تحدث مثل تلك الأرباح⁷.

ومن خصائص السوق الكفوة أنه يصعب التحكم في أسعار الأسهم والسندات تعكس أنيا وعلى الدوام آراء المستثمرين المزودين جيدا بالمعلومات وآراء المحللين الاستثماريين والتي غالبا ما تكون شديدة التباين⁸، وبعبارة أكثر تحديدا فإن السوق الكفاء يعني أن سعر أسهم أي شركة معنية سوف يعكس أفضل وأحدث المعلومات المتعلقة بتلك الشركة ومنافسيها ومجمل الأحوال في القطاع الذي تعمل فيه، من هذا المنطلق يمكن تقسيم كفاءة الأسواق المالية إلى ثلاثة مستويات⁹:

1. أسواق ذات كفاءة ضعيفة:
في هذه الحالة أسعار الأصول المالية الجارية تعكس جميع المعلومات للمستثمرين والبائعين عن المدة السابقة (بيانات تاريخية)، وتشمل معدلات أسعار الأصول وحجم التّعاملات، وهذه المدة متاحة وشائعة للجميع لتحققها في تاريخ سابق، وبالتالي يمكن الحصول عليها دون تكلفة تذكر. في ظلّ هذا الوضع لا يمكن لأيّ مستثمر مالي تحقيق عوائد استثنائية طالما أنّ مستوى المخاطر جرى تحديده للجميع استنادا إلى المعلومات التاريخية.
2. الأسواق ذات الكفاءة شبه قويّة:
وهي الأسواق التي تستجيب أسعار أسهمها للمعلومات العامّة التاريخية والحالية المتاحة، كالمعلومات التي تفصح عنها الشركات والتطوّرات والأحداث الاقتصادية والسياسية، وبهذه الصّيغة يمكن لبعض المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية في البداية فقط إذا استطاعوا تحليل هذه البيانات والأحداث بسرعة قبل الغير.
3. الأسواق ذات الكفاءة القويّة:
تشمل هذه الفرضية جميع المعلومات التاريخية التي تخصّ بما حدث من تغيّرات في الأسعار وحجم التبادلات للأوراق المالية في الماضي إضافة إلى تلك المعلومات العامّة المتاحة للمستثمرين إلى جانب المعلومات الخاصّة بفئة معيّنة تسمّى بالمطلّعين وتشمل كلاً من المدراء التنفيذيين، بعض الصحفيين، حاملي الأسهم الرئيسيين... الخ.

مما سبق، يبدو أنّ تأييد فرضية الصّيغة القويّة للكفاءة السّوقية يميل إلى الضّعف أكثر من القوّة، وذلك نظرا لإمكانية استعمال المعلومات المحنّكة من قبل فئة من المتعاملين على نحو يؤهّلهم إلى تحقيق أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين. وما يمكن استنتاجه أنّه هناك علاقة طردية بين درجة كفاءة السّوق ودرجة عشوائية حركة الأسعار، فكلّما زادت الكفاءة ازدادت عشوائية الأسعار والعكس صحيح، كما هو مبين في الشّكل التّالي:

الشكل: طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث لكفاءة الأسواق المالية



المصدر: بن بوزيان محمد، بن حاسين بن أمر & جديدين لحسن، «كفاءة الأسواق المالية في التّولّ القامية: دراسة حالة بورصة المتعددية، عمان، تونس والمغرب»، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2013، ص 253.

نلاحظ من المنحى السابق، أنه في حالة السوق التي تتّصف بالكفاءة الضعيفة والتي تكون فيها المعلومات التاريخية الخاصة بالأدوات المالية وكذلك حجم المعاملات السابقة متوفرة للكّل على حدّ سواء، وبالتالي انعدام إمكانية تحقيق عوائد غير عادية من طرف بعض المستثمرين تكون هناك كفاءة مطلقة للسوق المالية وتتبعها حركة عشوائية لسعر السوق وهذا عكس السوق ذات الكفاءة القوية التي تكون فيها بعض المعلومات محصورة لدى فئة جدّ محدودة من المتعاملين وبالتالي تكون هناك إمكانية لتحقيق عوائد غير عادية وبالتالي غياب لمفهوم الكفاءة في هذه الحالة يقابلها استقرار نوعي في سعر السوق.

1-2) الإفصاح المحاسبي في تداول الأوراق المالية في بورصة الجزائر:

البورصة هي السوق المالي الثانوي الذي يلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات (المادية أو المهنية) بالأدوات الرأسمالية والتقديية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمالية والتقديية... الخ) لفترات متباينة (طويلة وقصيرة) اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات معتمدة محليا أو دوليا¹⁰.

فيما يخص السوق المالي الجزائري الذي يعتبر حديث النشأة مقارنة بالأسواق الأوربية أو حتى العربية مرت عملية نشأته وفقا لمرحلتين¹¹:

- المرحلة الأولى (1990-1992): والتي تزامنت مع تطبيق الإصلاحات الاقتصادية المتمثلة في استقلالية المؤسسات، صناديق المساهمة، وقانون النقد والقرض، وكذلك تقسيم رأس المال الخاص بالمؤسسات العمومية إلى عدد من الأسهم وتحويلها إلى شركات مساهمة يتم تسييرها من طرف مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة (S.V.M) والتي كانت مهمتها تشبه مهمة البورصة في الدول المتقدمة؛
- المرحلة الثانية: ما بعد 1993: بسبب عدم وضوح المهام الموكلة إلى شركة القيم المنقولة تم إصدار تشريعات قانونية بإنشاء بورصة الأوراق المالية أو بورصة الجزائر عدلت أكثر من مرة¹².

تعتبر السوق المالية في الجزائر سوقا ناشئة بحيث ما زالت تمتاز بضعف العمق والشمولية والكفاءة التشغيلية ولا تزال عدد الشركات المدرجة فيها قليلة جدا. لكن أهم شيء يخشى منه في الأسواق المالية هو عدم تناظر المعلومات الناجمة عن ضعف الإفصاح المحاسبي السليم، حيث يكون البائع والمشتري في وضعيات تجاه المعلومات غير متجانسة أو غير متناظرة¹³، والملاحظ من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر ما يلي¹⁴:

- بورصة الجزائر لا تحتوي سوى على أقل من عشر مؤسسات مدرجة مقابل 78 مؤسسة لبورصة تونس و76 مؤسسة لبورصة الدار البيضاء؛
- أما الأوراق المتداولة فهي في غالبيتها أوراق مالية رئيسية من أسهم وسندات؛
- غياب تداول واضح في المشتقات المالية أو الابتكارات المالية؛
- عدم التنوع من ناحية نوع قطاع النشاط بين خدمات وصناعة وصناعة مالية كالتأمينات؛
- اقتصار بورصة الجزائر على سندات لشركات عمومية وتداول ضئيل للأسهم؛
- وجود جلسات تداول متباعدة الشيء الذي يفقد السوق كفاءته.

مما سبق، يظهر جليا أن بورصة الجزائر بعيدة عن تداول الابتكارات المالية التقليدية وحتى الإسلامية كما نشير أيضا إلى ضعف جلسات التداول وتباعدها أحيانا.

2) حالة الإفصاح مؤسسة أليانس للتأمينات في بورصة الجزائر:

تم تكريس إنشاء بورصة الجزائر بصور تعديلات في القانون التجاري الجزائري وفي التشريعات المنشئة لبورصة الجزائر وهيئاتها المختلفة.

2-1) التعريف بمؤسسة أليانس للتأمينات:

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأس مال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في جويلية 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين. وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار. وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للاذخار ومكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمين¹⁵. وفي نوفمبر 2010، شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب، وانصب مبلغ العرض على 31% من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم. وتمت العملية كما هو ملخص في الجدول التالي:

جدول 01: البطاقة الفنية لمؤسسة أليانس لتأمينات:

مؤسسة أليانس لتأمينات	
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2.205.714.180 دينار مقسمة على 5.804.511 سهم
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 31% من رأسمالها الاجتماعي أي ما يعادل 1.804.511 سهم
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 1.804.511 سهم اسمي بسعر إصدار 830 دينار للسهم.
تاريخ العرض	من 2 نوفمبر إلى 1 ديسمبر 2010.
تأشيرة COSOB	التأشيرة رقم 2010/02 بتاريخ 08 أوت 2010.
تاريخ الدخول إلى البورصة	02 نوفمبر 2010.

المصدر: من إعداد الباحثين استنادا على معطيات، 2016/11/09،

<http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/AllianceAssurances.pdf>

2-2) بيانات مؤسسة أليانس للتأمينات في بورصة الجزائر:

تم تحديد قيمة السهم بالاعتماد على مكتب خبرة المحاسبة حاج علي مزار الذي أعتد على مزيج من طرق التقييم والتي يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول 02: المقاربات المستعملة في تحديد قيمة الاصدار الخاصة بمؤسسة أليانس

الطريقة	قيمة المؤسسة الكلية (KDA)	قيمة السهم بالدينار
الأصول الصافية المحاسبية المصححة	124384	311
القيمة المحاسبية التقديرية	1722080	430
تحديد التدفقات النقدية	4807360	1201
الذمة المالية	3940480	985
طريقة المقارنة	5087200	1271
القيمة الوسطية	3360192	839.6

المصدر: من إعداد الباحثين استنادا على معطيات، 2016/11/09،

<http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/AllianceAssurances.pdf>

وتم إصدار سهم مؤسسة أليانس للتأمينات بما قيمته 830 دينار للسهم الواحد. كما هو منصوص عليه في المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والمعدل بـ 03-04 المؤرخ في 1 فبراير 2003 فإن كل المؤسسات المدرجة في البورصة ملزمة بالإفصاح على كل القوائم المالية بطريقة دورية والتي يتم المصادقة عاينها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB).

في ظل ما تم الإفصاح عنه من قوائم مالية كانت نسبة الإقبال على أسهم مؤسسة أليانس تأمينات متباينة كما هو ملخص في الجدول التالي:

جدول 3: بيانات التداول الخاصة باليانس للتأمينات (نسبة الإقبال على الأسهم):

السنة	عدد الصفقات	حجم التداول (سهم)	قيمة التداول (دينار)
2011	222	194475	161414250.00
2012	39	27392	22733355.00
2013	3	40	27400.00
2014	25	9682	5660690.00
2015	52	2090461	1202108515.00
2016	112	226976	110775655.00

المصدر: من إعداد الباحثين استنادا على معطيات، 2016/11/08،

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

- بالاعتماد على المعلومات الصادرة من موقع بورصة الجزائر وبصفة عامة يمكن تقسيم حجم التداول أو نسبة الإقبال على أسهم صيدال إلى ثلاث مراحل¹⁶:
1. مرحلة ما بعد طرح الأسهم (2011) وتميزت بنسبة إقبال جد مقبولة حيث أنه تم إبرام ما يقارب 222 صفقة يقابلها حجم تداول 194475 سهم أما قيمة التداول كانت حوالي 161414250 دينار؛
 2. مرحلة (2012-2014) عرفت تراجع في نسبة الإقبال حيث أنه في سنة 2013 لم يتم إبرام إلا 3 صفقات تخص 40 سهم وقيمة تداول 27400 دينار وعزوف المستثمرين الماليين عن اقتناء هذه الأسهم يرجع إلى مجموعة من الأسباب من أهمها عدم عدالة قيمة الإصدار التي تعتبر المرآة العاكسة لدرجة الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية من طرف الإدارة. والملاحظ أيضا في هذه المرحلة هو تراجع القيمة السوقية للسهم حيث وصل إلى مستويات 685 دينار في سنة 2013 ثم إلى مستويات 584 دينار سنة 2014؛
 3. ومرحلة ما بعد 2015 عرفت قفزة نوعية حيث تم تداول ما يقابل 2090461 سهم سنة 2015 بقيمة 1202108515 دينار تماشيا مع تزايد تراجع القيمة السوقية للسهم حيث وصلت إلى مستوى 575 دينار لنفس السنة و488 دينار لسنة 2016 وهذا رغم تخصيص أرباح لحملة الأسهم والمقدرة بحوالي 30 دينار.

خاتمة:

إن كفاءة الأسواق المالية التي أصبحت حاليا تحدد إلى مستوى بعيد نجاح الأسواق المالية وزيادة عمقها وشموليتها، وبالتالي التأثير على حجم الإقبال على الأوراق المالية. وأن غياب هذه الكفاءة وبالتالي غياب المعلومات الحديثة سوف يؤثر بالسلب على تحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة وللأدوات المالية الخاصة بها وبالتالي سوف ينعكس بالسلب على جودة القرارات المتخذة من طرف المستثمرين وبالتالي حجم تداولها، حيث أن المستثمر المالي يبحث عن الأدوات المالية التي تتصف بالاستقرار في القيمة من جهة وكذلك ثبات العوائد الناجمة عن امتلاكه ولا يمكن تحقق ذلك في ظل الكفاءة المطلقة للأسواق المالية وبالتالي توفر المعلومات المحيطة عن جملة المؤسسات المدرجة في البورصة.

من خلال مراجعة بيانات بيانات التداول الخاصة بالبناس للتأمينات في بورصة الجزائر، خلص البحث إلى:

- ضرورة إنقاص القيمة الاسمية للأوراق المالية لتمكين الأسواق المالية من استقطاب أصحاب المدخرات الصغيرة؛
- برمجة جلسات تداول كل يوم وليس جلستين أو اثنتين خلال الأسبوع؛
- ضرورة إلزام المؤسسات المدرجة بالرفع من مستوى إفصاحها المحاسبي في الأسواق المالية وذلك بجعله بشكل دوري غير متباعد؛
- زيادة درجات الإفصاح المالي للسماح للمستثمرين بالقيام بالمفاضلة السليمة بين جملة الأدوات المالية الكلاسيكية المتوفرة في السوق؛
- وتشجيع المؤسسات ذات الملائمة المالية العالية على دخول الأسواق المالية لزيادة عمق هذه الأخيرة وزيادة الإقبال عليها وحل مشكلة عدم عدالة قيمة الاصدار.

الهوامش والمراجع:

- 1 هادي رضا الصّغار، «مبادئ المحاسبة المالية، القياس والاعتراف والإفصاح في التّقارير المحاسبية»، الجزء الثاني، دار الثقافة للنّشر والتّوزيع، عمان، 2009، ص 37.
- 2 محمّد عبد الله المهدي & وليد زكريا صيام، «أثر الإفصاح المحاسبي في التّقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في الشّركات الصناعية المساهمة العامّة الأردنيّة»، مجلة العلوم الإداريّة، المجلد 34، العدد 02، 2007، ص ص 259-260.
- 3 زغدار أحمد & سفير محمّد، «خيار الجزائر بالتّكّيّف مع متطلّبات الإفصاح وفق المحاسبة الدّولية IFRS - IAS/»، مجلة الباحث، دورية علمية محكمة سنوية تنشر الأبحاث التطبيقية المتعلقة بالعلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، العدد 07، 2009-2010، ص ص 83-91.
- 4 مفتاح صالح & معارفي فريدة، «متطلّبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربيّة وسبل رفع كفاءتها»، مجلة الباحث، دورية علمية محكمة سنوية تنشر الأبحاث التطبيقية المتعلقة بالعلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، العدد 07، 2007، ص ص 181-194.
- 5 جبار محفوظ، «كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001»، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 03، 2004، ص ص 75-84.
- 6 عاطف وليم أندراوس، «أسواق الأوراق المالية بين ضروريات التّحوّل الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلّبات تطويرها»، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 155.
- 7 عبد الغفار حنفي، «استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، السّهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات»، الدار الجامعية الإسكندرية، 2010، ص 186.
- 8 محمود محمّد الداغر، «الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق-بورصات»، دار الشّروق للنّشر والتّوزيع، عمان، 2007، ص 284.
- 9 انظر:
 - سهيل مقابلة، «كيف نستثمر بسوق الأسهم؟ حالة سلطنة عمان»، دار الرّاية للنّشر والتّوزيع، الرياض، 2013، ص 229.
 - محمود محمّد الداغر، مرجع سابق، ص 285.
- 10 هوشيار معروف، «الاستثمارات والأسواق المالية»، دار صفاء للنّشر والتّوزيع، عمان، 2009، ص 58.
- 11 HASSEB-BEY Mustapha, «Entreprise algérienne: Gestion, mise à niveau et performance économique», Thala, Alger, 2004, p. 24.

12 تشريعات عدة، منها:

- المرسوم التنفيذي 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 هـ الموافق لـ 23 ماي 1993م (الجريدة الرسمية، العدد 34-1993م) المتعلق بورصة القيم المنقولة؛
- الأمر 10-96 المؤرخ في 19 شعبان 1416 هـ الموافق لـ 10 فيفري 1996م (الجريدة الرسمية، العدد 03-1996م) المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 هـ الموافق لـ 23 ماي 1993م (الجريدة الرسمية، العدد 34-1993م) المتعلق بورصة القيم المنقولة؛
- القاون 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة 1423 هـ الموافق لـ 17 فيفري 2003م (الجريدة الرسمية، العدد 11-2003م) المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 هـ الموافق لـ 23 ماي 1993م (الجريدة الرسمية، العدد 34-1993م) المتعلق بورصة القيم المنقولة.

13 FLEUTOT Daniel, «Economie Analyses contemporaines», Foucher, Paris, 2004, p. 66 .

14 موقع بورصة الجزائر، 2016/11/05.

<http://www.sgbv.dz>

- 15 المرسوم التنفيذي 375-09 المؤرخ في 28 ذي القعدة 1430 هـ الموافق لـ 16 وفمبر 2009م (الجريدة الرسمية، العدد 67-2009م) المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 344-95 المؤرخ في 06 مادي الثّانية 1416 هـ الموافق لـ 30 أكتوبر 1995م (الجريدة الرسمية، العدد 65-1995م) المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.
- 16 التقرير السنوي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، الجزائر، 2015، ص 29.