



معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها

Obstacles to the work of the Algerian Stock Exchange and the mechanisms

For its activation

نوي طه حسين

جامعة الجلفة/ الجزائر

Tahahocine2006@yahoo.fr

عماري تقي الدين *

جامعة الجلفة/ الجزائر

ammari0306@gmail.com

الملخص:

معلومات المقال

تهدف هاته الدراسة إلى تشخيص الوضع الحالي لبورصة الجزائر وذلك بالاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي بهدف التعريف ببورصة الجزائر والهيئات المسيرة لها، محاولة معرفة أهم معوقات عمل بورصة الجزائر بالإضافة إلى محاولة إيجاد حلول عملية تساهم تفعيل عمل بورصة الجزائر ويعود تدني مستوى عمل بورصة الجزائر إلى ضعف نشاط السوق الأولية، قلّة المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر إضافة إلى عدم تنوع الأوراق المالية في المقابل ولكي تفعل وتواكب نشاط البورصات العالمية يجب عليها على سبيل المثال لا على سبيل الحصر أن تقوم بتحفيز الادخار، ضرورة تفعيل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى عصرنّة الجهاز المصرفي.

تاريخ الارسل:

13 جوان 2021

تاريخ القبول:

26 سبتمبر 2021

الكلمات المفتاحية:

- ✓ بورصة الجزائر
- ✓ معوقات البورصة
- ✓ تفعيل البورصة

Abstract :

Article info

This study aims to diagnose the current situation of the Algerian Stock Exchange, based on the descriptive and analytical approaches, with the aim of introducing the Algerian Stock Exchange and its governing authorities, attempting to know the most important obstacles to the work of the Algeria Stock Exchange, in addition to trying to find practical solutions that contribute to the activation of the work of the Algerian Stock Exchange.

The low level of work of the Algerian Stock Exchange is due to the weak activity of the primary market, the lack of listed institutions in the Algerian Stock Exchange, in addition to the lack of diversification of securities on the other hand. Small and medium in addition to the modernization of the banking system

Received :

13 June 2021

Accepted

26 September 2021

Keywords:

- ✓ Algerian Stock
- ✓ exchange obstacles,
- ✓ activating stock

مقدمة:

تعد بورصة الجزائر حديثة النشأة، وكانت انطلاقتها متواضعة تفتقد إلى الجدية بالنظر إلى الإمكانيات التي يتوفر عليها الاقتصاد الجزائري، وحتى يتسنى لها القيام بدورها الفعال في الاقتصاد ينبغي على السلطات توفير المناخ المناسب لعملها والعمل على تجنب العراقيل التي كانت ولا تزال تقف في طريق تطورها، وذلك من خلال تدعيم بنيتها القانونية والمؤسسية مع تحفيز جانبي العرض والطلب فيها بالإضافة إلى وضع إستراتيجية متكاملة تهيئ مناخ ملائم لنمو المدخرات المالية ولاستقطاب رؤوس الأموال، الأمر الذي يؤدي إلى الرفع من قدرة السوق المالي في الجزائر على مساندة متطلبات عولمة الأسواق المالية السائدة والاستفادة من مزاياها وفوائدها، وعلى مواجهة التحديات التي تفرضها هذه العولمة.

● الإشكالية:

ومن هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية التالية:

فيما تتمثل أهم معوقات عمل بورصة الجزائر؟ وما هي آليات تفعيلها؟

● أهمية وأهداف الدراسة:

- التعريف ببورصة الجزائر والهيئات المسيرة لها.
- محاولة معرفة أهم معوقات عمل بورصة الجزائر.
- محاولة إيجاد حلول قصد تفعيل عمل بورصة الجزائر.

● منهجية البحث:

للإجابة على إشكالية الدراسة اعتمدنا على منهجين أساسيين وهما المنهج الوصفي والمنهج التحليلي وهذا من خلال التعريف ببورصة الجزائر وأهم الهيئات المسيرة لها ومراحل تطورها، بالإضافة إلى تبين أهم معوقات عمل بورصة الجزائر والتي أثرت عليها بشكل كبير مع طرح لبعض الحلول التي يمكن أن تقوم بتفعيلها وتنشيطها.

1. ماهية بورصة الجزائر

1.2 نشأة بورصة الجزائر:

تعتبر البورصة العمود الفقري لسوق الأوراق المالية، وركن أساسي من أركان الهيكل المالي في أي اقتصاد حر، حيث تشكل الأسواق المالية جانب مهم في تطوير أساليب التحول نحو اقتصاد السوق. ولتكريس هذا الاتجاه جاء المرسوم القانوني رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق المالي الجزائري، الذي أسس لنظام القيم المنقولة المتداولة الصادرة من الدولة أو الأشخاص المعنوية العامة وشركات المساهمة الخاصة في الجزائر. ولهذا فإن إنشاء سوق للأوراق المالية يقتضي توفر الشروط اللازمة لحماية الادخار العام وتحقيق الأهداف العامة الاقتصادية المسطرة من طرف الدولة، وهذا يتطلب توفير الإطار القانوني والتنظيمي اللازمين، لإنشاء سوق للقيم المنقولة على درجة عالية من الكفاءة، يشجع الأفراد والشركات للاستثمار فيها.

إن الدولة الجزائرية ومنذ حصولها على الاستقلال سنة 1962 وإلى غاية 1988م كانت تتبنى النظام الاشتراكي الذي يتميز بسيطرة القطاع العام على المشاريع الاقتصادية، الأمر الذي يفرض بطبيعة الحال تحمل الدولة عبء توفير رؤوس الأموال لهذه المشاريع ومتابعتها ودعمها وإنقاذها في كثير من الأحيان، ومع التطورات التي عرفها الاقتصاد العالمي كان من الضروري قيام الجزائر بإصلاحات تمكنها من مسايرة هذه التطورات، ففي سنة 1988م منحت الدولة الاستقلالية للمؤسسات العمومية وذلك عن طريق خوصصتها في وقت لاحق، كما أعلنت الدولة في بداية سنة 1990م انتقال اقتصادها من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق وبالتالي توقف الدولة عن تمويل المشاريع مما جعل هذه الأخيرة تعتمد على طرق التمويل التقليدية أي عن طريق البنوك بالإضافة إلى قيامها بمجهودات في التسيير للحصول على تمويل ذاتي كافٍ إلا أن هذه الطرق التمويلية صارت مكلفة وكان من الضروري مع هذه المعطيات الاقتصادية ظهور فكرة البورصة في الجزائر قصد تكملة وتنويع مصادر التمويل¹.

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر للأوراق المالية تندرج في إطار الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي تبنتها الجزائر في نهاية الثمانينات وبالضبط في سنة 1988 وذلك في عدة قوانين

المالي وأصحاب العجز المالي (أشخاص أو هيئات من المقيمين وغير المقيمين).

- تساهم البورصة في خلق أدوات مالية حديثة تعتبر بدائل هامة للمدخرين الذين تتجه أغلب اهتماماتهم الاستثمارية باتجاه البدائل الأخرى كالاستثمار في العقارات والمضاربة فيها.
- تعتبر البورصة إطارا مناسباً لفتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المساهمين الخواص (طبيين أو معنويين كانوا محليين أو أجانب)، وبالتالي تجسيد هدف خوصصة المؤسسات العمومية الذي تبنته السلطات الجزائرية.
- السماح للاقتصاد الوطني بمسيرة التطورات الحاصلة على المستوى العالمي في إطار العولمة المالية.
- السماح للخزينة العمومية بطرح سندات متوسطة وطويلة الأجل في بورصة الجزائر كتقنية جديدة لجمع الادخار من أجل إعادة تمويل المؤسسات العمومية والاستثمارات والأنشطة الحكومية.
- تمويل عجز ميزانية الدولة.
- تكريس مبدأ الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق.⁵

2.2 تطور بورصة الجزائر.

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 دخلت فكرة إنشاء هذه البورصة والذي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

أ- المرحلة التمهيدية (1990-1992):

نص المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 1990/03/27 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى. وفي أكتوبر من نفس السنة

اقتصادية ومالية تمثلت في القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات الاقتصادية العمومية وكذا القانون رقم 88-03 والخاص بإنشاء صناديق المساهمة، حيث تم تقسيم رأس المال الاجتماعي للمؤسسات العمومية إلى عدد من الأسهم ووزعت ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم، ومن هنا ظهرت الحاجة الملحة لإنشاء سوق مالي في الجزائر (البورصة) يتم من خلاله تبادل هذه الأسهم، وبذلك تم إنشاء بورصة الجزائر لتنسجم مع إستراتيجية التنمية الجديدة التي تبنتها الجزائر باعتبارها أداة أساسية لإرساء قواعد السوق، ولتتزامن مع بداية تحرير قطاعيها الحقيقي والمالي وفسح المجال واسعا أمام اقتصاد السوق.²

وفي سنة 1990 تم إنشاء مؤسسة القيم المنقولة (Société des valeurs mobilières) SVM، وهي شركة مساهمة رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة وكان رأسمال هذه المؤسسة في حدود 320000 دج، قبل أن يصل إلى 9.32 مليون دج سنة 1992، وتم تعديل المركز الاجتماعي لها لتصبح بورصة القيم المنقولة (Bourse des valeurs mobilières) BVM. إلا أن بورصة القيم المنقولة لم تتمكن من النشاط في ظل غياب القوانين الخاصة بها وتكييف القانون التجاري لقواعد السوق، وكان النص قانوني رقم 93-08 بتاريخ 1993/04/25 متمم ومعدل للأمر رقم 75-59 بتاريخ 1975/09/26 المتعلق بالقانون التجاري ويحمل في طياته النص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للادخار وأيضا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع أن تصدرها مؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة.³

ويمكن تبرير إنشاء بورصة الجزائر بمجموعة من الدوافع

التالية:⁴

- تعتبر البورصة بديلا غير تضخميا لتمويل الاستثمارات والأنشطة الاقتصادية، فهي تحول الموارد المالية (المدخرات) بطريقة مباشرة بين الأعوان الاقتصاديين أصحاب الفائض

485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم قانوني رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997، وتمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها. وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

ب - المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

- البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque. شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA.

- البنك الخاص: يونيون بنك UB.

ت - المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

- بنك التنمية المحلية (BDL).
- البنك الخارجي الجزائري (BEA).
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR).
- القرض الشعبي الجزائري (CPA).
- البنك الوطني الجزائري (BNA).
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك (CNEP).
- البركة بنك الجزائر Al Baraka Banque.
- السلام بنك الجزائر Al Salam Bank.
- BNP PARISBAS El Djazair.

تم إنشاء شركة القيم المتداولة، وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس

شركة ذات أسهم برأسمال يقدر 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية⁶. وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم الرفع من رأسمالها إلى 932000000 دج كما غير اسمها إلى بورصة الأوراق المالية. كما صدر سنة 1991 المرسوم التنفيذي رقم 91-169 الذي ينظم العمليات على القيم المنقولة، والمرسوم رقم 91-170 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.⁷

ب - المرحلة الابتدائية (1993-1996):

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 93-08 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للإدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.⁸

ت - مرحلة الانطلاق الفعلية (1996-1999):

مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر في نهاية 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.⁹

3.2 تعريف وأهمية بورصة الجزائر.

1.3.2 تعريف بورصة.

أ - تعريف شركة تسيير بورصة القيم:

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم، المعروفة اختصارا SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره

• Societé Générale Algérie

• Tell Markets

ث - مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: تتكفل شركة

تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير.

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم

عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

ج - أسواق بورصة الجزائر.

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين.

✓ تتكون سوق سندات رأس المال من:

- السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حاليا أربعة (04) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة

في قطاع السياحة،

- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،

- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة

للشركات الصغيرة والمتوسطة: وقد تم إنشاء هذه

السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم

عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18

صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم

للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418

الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة

القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ

15 يوليو 2012).

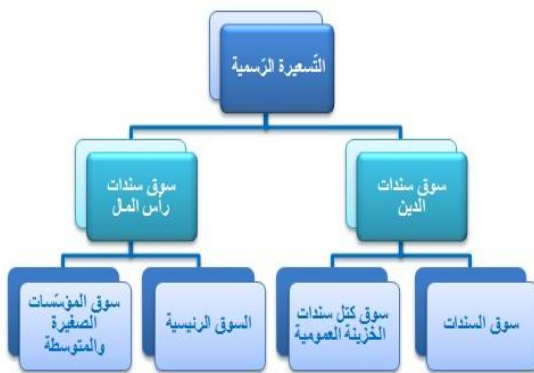
ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم، AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق

✓ تتكون سوق سندات الدين من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

- وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT)

المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر:

www.sgbv.dz

ح- شروط القبول في بورصة الجزائر:

✓ السوق الرسمي:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم (SPA).
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري).
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريرا تقييما لأصولها يُعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على ألا يكون عضوا في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج.
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.
- وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سندات في البورصة.
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات.
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

✓ **سوق السندات:** تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال والسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين. باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) وذلك يوم الإدراج.

✓ **سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:**

- تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتلبيةها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:
- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشارا مرافقا يسمى مرقى البورصة.
- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.
- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط.
- وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار. وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.
- ✓ **المستثمرون المؤسسيون:** هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك، المؤسسات المالية،

شركات التأمين، صناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.

خ- المتدخلون في بورصة الجزائر:

1- لجنة المراقبة (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB):

• دورها: تمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.
- السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.
- ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية:

- السلطة التنظيمية.
- سلطة الإشراف والمراقبة.
- السلطة التأديبية والتحكيمية.
- تشكيلتها:

- تتشكل من رئيس يُعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات،
- ستة أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات.

• سلطاتها: خولت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB من أجل انجاز مهامها بالسلطة التنظيمية، وسلطة الإشراف والمراقبة والسلطة التأديبية، وهي كالتالي:

✓ السلطة التنظيمية: تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة خاصة بـ:

- التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلي لادخار. وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية.

- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها.

- شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة.

- القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند.
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- تسيير محفظة القيم المنقولة.

وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتنتشر في الجريدة الرسمية.

✓ سلطة المراقبة والإشراف: وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص:

- الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق.
- قيام الشركات باللجوء العلي لادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها.
- السير الحسن للسوق.

✓ السلطة التأديبية والتحكيمية: تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين (02) منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل. وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام القانونية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وأما في المسائل التحكيمية، فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة والناشئة بين:

- الوسطاء في عمليات البورصة.
- الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV).

- الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم.
- الوسطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة.

2- المؤتمن المركزي: وتم تحديد دور المؤتمن المركزي بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ويعني المؤتمن المركزي (الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية:

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين.

- مركزة حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين.
- إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...).
- الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية: (ISIN) الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

- يساعد على تقليل التكاليف وآجال عمليات التسوية أو التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...).

3- وسطاء عمليات البورصة

حدد المرسوم قانوني رقم 10/93، المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة. وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كما أنها الجهة التي تمنحهم الاعتماد. ويمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل الأفراد أو الشركات ذات الأسهم الحاصلين على اعتماد اللجنة.

ويتضمن سوق المال في الجزائر حاليا تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية: بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR**، بنك التنمية المحلية **BDL**، بنك الجزائر الخارجي **BEA**، البنك الوطني الجزائري **BNA**، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- بنك **CNEP-Banque**، القرض الشعبي الجزائري **CPA**، والبنكين الخاصين بي ان بي باريبا الجزائر وسوسيتي جينيرال الجزائر، وشركة خاصة .

Tell Markets

- مهام وسطاء عمليات البورصة: يكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم قانوني رقم 93-10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993، وهي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية لجهة المصدرة.
- التداول في السوق لحساب زبائنهم.
- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض.
- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل.
- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه.
- وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين.

1.3.2 أهمية بورصة الجزائر:

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية إذ تتيح الفرصة لتقابل العرض والطلب، كما أنها تعتبر مقياسا دقيقا لحركة الاستثمار والادخار في البلد، ويمكن تلخيص أهمية بورصة الجزائر في النقاط التالية:¹¹

- تسهيل عملية الاستثمار الخاصة بالآجال القصيرة: فكثيرا ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عن حاجات بعض الشركات أو الأفراد إما بسبب تقلبات موسمية أو بسبب كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم لذلك يلجأ البعض منهم إلى استثمار هذا الفائض في أوراق مالية عن طريق البورصة وهم لا يقصدون البورصة في تلك الفترات إلا لثقتهم التامة في أنهم يستطيعون بيع تلك الأوراق المالية في أي وقت يشاؤون وتحول قيمتها إلى نقد سائل بالسعر الجاري، ولولا البورصة لظلت تلك الأموال الفائضة معطلة أو لأودعها أصحابها في المصارف حيث يحصلون على معدل فائدة منخفض.

- دراسة تقلبات أسعار الأوراق المالية في البورصة: هذا ما يسمح بتعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة وذلك عن طريق الاطلاع على تقلبات الأسعار وتوجهاتها والتي لها أهمية كبرى في اكتشاف الشركة التجارية أو الصناعية التي لها أمل في النجاح، فإن بيع وشراء الأوراق التجارية في قاعة البورصة يلقي الضوء على ما وصلت إليه القيم النسبية لأوراق الشركات المختلفة، ومع أن الباعث للمضاربين هو ما يحصلون عليه من أرباح، إلا أن نشاطهم يظهر بوضوح في القيم النسبية

العرض والطلب في المستقبل، والبورصة التي يتم التعامل فيها لأجل هي أداة المضاربة، ليس هناك تسليم ولا استلام للبضاعة لا من جانب البائع ولا من جانب الشاري، إذ يقصد الاثنان عند عقد الصفقة قبض أو دفع فوارق الأسعار في الوقت المحدد للتسليم لأن المضاربة ضرورية لنجاح البورصة في أداء وظائفها.

- إن البورصة تجعل من الممكن وجود طلب دائم وعرض دائم للسلعة موضوع التعامل، لكن دخول عوامل المقامرة في المضاربة أدى إلى الإضرار بالسوق وجمهور المتعاملين مثلاً نشر أخبار كاذبة تؤثر على السعر واحتكار السلعة لمنع البائعين من إمكانية التسليم في الوقت المحدد مما أدى إلى تقلبات عنيفة في الأسعار وإلى فقد الثقة في البورصة بدلاً من أن تكون عامل استقرار كما أن دخول فئات من الأفراد لا تتوفر لديهم الدراية الحقيقية بأصول المضاربة والتنبؤ السليم في الأسعار أضربهم.

- تؤمن البورصة جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات، ففي فترة الانتعاش الاقتصادي يلاحظ كثرة التعامل فيها ويدفع الأمل بريح أكبر إلى المتعاملين في البورصة وإلى استباق الحوادث وبالتالي إلى دفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام. وفي حالة الركود يلاحظ كساد الأوراق المالية.

- تعتبر البورصة سوق مثالية يلعب فيها قانون العرض والطلب دوره الرئيسي في تحديد السعر المناسب والأفضل للورقة المالية وذلك أن عمليات البورصة تجري في جلسة واحدة. وتؤمن سوق البورصة حرية المنافسة وتوافر العلانية التامة والكافية، وأخيراً اتصال مختلف البورصات في مختلف الدول أدى إلى تعادل الأسعار مما يؤدي إلى اعتبار العالم وحدة اقتصادية.

كما يمكن أن نذكر أهم الأهداف التي أنشئت من أجلها البورصات في مختلف أنحاء العالم ما يلي:¹²

- ضمان التمويل عن طريق انتقال الأموال من الأطراف التي لديها أموال للاستثمار إلى التي تبحث عن الأموال.

لأنواع الاستثمارات المختلفة والمتمثلة في الأسهم والسندات، وكلما كثر عدد العمليات في البورصة واتسع نطاقها استطاعت أن تكون مقياساً دقيقاً لقيم الاستثمارات التي تعكس آراء المتعاملين عن مركز الأوراق المالية التي يقومون بتداولها بيعاً وشراءً.

- **توزيع المال على مختلف القطاعات:** حيث تلعب البورصة دوراً هاماً وهذا من خلال عملها كجهاز لتوزيع الادخار على مختلف الأنشطة الاقتصادية ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة. ولعل ما يحدث من تقلب في الأسعار يعتبر من أهم الأمور التي تعكس حالات المشروع من حيث سيره في طريق التقدم والازدهار، أو انحرافه نحو الفشل والانحيار لذلك تعتبر تقلبات الأسعار عند رجال الأعمال مقياساً يعكس مدى نجاح المشروع كلما أرادوا استثمار أموالهم.

- **المساعدة في تجنب مخاطر تقلبات الأسعار:** تساعد البورصة المزارع والتجار والصناعي على توخي وتجنب أخطار تقلبات الأسعار وتصبح وسيلة من وسائل التأمين ضد تقلبات الأسعار عن طريق عملية التغطية في البورصة. والتغطية تختلف عن عملية المضاربة أي أن المتعامل في البورصة الذي يرغب في التأمين من هبوط أو ارتفاع في الأسعار لسلعة معينة فإنه يشتري أو يبيع كمية معينة موجودة لديه فعلاً أو يتعاقد عليها وأن ينتظر وجودها لديه في المستقبل كما هو الحال بالنسبة للمزارع، فإذا وجد المزارع في وقت من الأوقات أن الأسعار السائدة في السوق يعتبرها مربحة أي تغطي تكاليفه وتحقق له ربحاً معقولاً ويخشى إذا انتظر وقت الحصاد أن ينخفض السعر فإنه يقوم ببيع كمية من القطن مثلاً في البورصة تعادل الكمية التي ينتظر أن يحصل عليها أثناء الموسم وذلك بالسعر السائد وقت البيع على أن يتم التسليم وقت الموسم. وعند حلول الوقت يتم التسليم، فإذا هبط السعر فبواسطة عملية التغطية يكون قد تجنب خسارة انخفاض الأسعار، أما المضاربة فيقصد بها محاولة المتعاملين في البورصة الاستفادة من فوارق الأسعار بناء على تقديراتهم لأحوال

• نوع يهدف إلى تحقيق الربح عن طريق شراء هذه الأوراق المالية وانتظار ارتفاع أسعارها ثم بيعها وهم المضاربون. ونوع آخر هم المستثمرون الحقيقيون الذين يهدفون إلى توظيف مدخراتهم والحصول على عائد لهذه المدخرات من الربح الموزع من قبل الشركات التي يحملون أسهمها وسنداتها، وهذا النوع من المستثمرين يؤدي لمجتمعه خدمة جليلة أما النوع الأول من المستثمرين فإنهم يعمدون إلى التأثير على العرض والطلب وإطلاق الشائعات وذلك لتحقيق أهدافهم من الكسب.

2. معوقات سير عمل بورصة الجزائر.

لم تستطع بورصة الجزائر بعد مرور سنوات من إنشائها على تحقيق الأهداف التي كانت منتطرة منها، ولم تشهد تطورا مقارنة بالتطورات التي شهدتها معظم بورصات دول العالم فقد ضمت بورصة الجزائر على بعض المؤسسات التي تستثمر ضمن قسم القيم المنقولة، حيث يتم التداول على سندات رأس المال أو سندات الملكية (الأسهم) وسندات الدين وهذا ما شكل عائقا في تطورها وازدهارها (بورصة الجزائر)، لكن لا يعتبر هذا هو العائق الوحيد في وجه تطور بورصة الجزائر لذلك سنذكر أهم معوقات بورصة الجزائر وهي كالتالي:

3.1 هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري :

إن قرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا مع تبني خيار اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن في الواقع بقي القطاع العام يهيمن على الاقتصاد الجزائري بنسبة كبيرة مقارنة بالقطاع الخاص، كما تأخرت السلطات الجزائرية في تطبيق عمليات الخصخصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة، الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها. وبالرغم من أن قوانين البورصة في الجزائر تشترط من أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة المدرجة فيها هو شركة بالأسهم تبقى أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة.¹⁴

- تقييم هذه الشركات عن طريق السوق أي تسمح باكتشاف الأسعار من خلال التفاعل بين المشتريين والبائعين.
- توفير السيولة أي وجود مشتريين وبائعين في أي وقت وهم على استعداد للمتاجرة.
- خفض مصاريف التبادل بين المتعاملين في السوق مثل مصاريف البحث عن المعلومة ومصاريف الاشهار.
- خفض المخاطر عبر تنويع محتوى المحافظ المالية وتوفير البدائل والاختيارات بواسطة الخيارات المالية والمشتقات.
- تحقيق شفافية أكبر في مبدأ الحركة النقدية أي السيولة وانتقال رؤوس الأموال، وضبط واجب الافصاح المالي.
- السماح لمؤسسات القطاع العام والعائلية المنظمة في شركات ذات أسهم بفتح رؤوس أموالها للجمهور.
- إن الجزائر بلد مقبل على نهضة اقتصادية وصناعية واسعة يحتاج بلا شك إلى هذه المؤسسة المالية (البورصة) لمد الصناعة برؤوس الأموال المدخرة وإلى تنظيم تشريعي يبعث ثقة الجمهور في هذه المؤسسة لدفعه إلى التعامل معها وتنشيط حركتها، والجزائر ككل الدول النامية تحتاج إلى اجتذاب ادخار الأفراد قصد الاستثمار ومن جهة أخرى يقلل الادخار من الاستهلاك وبالتالي يخفض من الاتجاه التضخمي الذي يرافق برنامج التنمية الاقتصادية عادة. إن نظام البورصة غير معترف به في الدول الاشتراكية لأنها تنتهج منه الاقتصاد الموجه وهو اقتصاد مسير من طرف الدولة دون تدخل الخواص، كما أنه من بين الشروط الواجب توفرها لإنشاء البورصة في الجزائر ما يلي:¹³
- على الجزائر أن تنتهج اقتصاد السوق وهذا ما تسعى إليه في الوقت الحاضر بعدما ظهر فشل النظام الاشتراكي.
- خصوصية المشاريع الضخمة في الجزائر وبذلك يتسنى للأفراد شراء أسهم وسندات هذه الشركات.
- تشجيع الادخار لكي يتسنى لأصحابها شراء هذه الأسهم والسندات، ولذلك نجد أن المستثمرين في الأوراق المالية نوعان:

2.3 التضخم ضعف الادخار:

إن الارتفاع في معدلات التضخم يؤثر سلبا على حجم العمليات المالية وعلى قيمة النقد ومن ثم على القيمة الحقيقية لعوائد الأوراق المالية، كما يضاف إلى ذلك التأثير السلبي على القدرة الشرائية للأفراد الذين يوجهون اهتمامهم إلى ارتفاع الأسعار عوض التوظيف في السوق المالي. وقد عرفت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعا حادا في معدلات التضخم والذي كان من بين أهم الأسباب التي وقفت عائقا أمام تطور بورصة الجزائر.¹⁵

2.3 ضعف الادخار:

حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل الثابت أو الضعيف إلى اللجوء لمدخراتهم لإنفاقها على السلع الاستهلاكية وهذا عند عدم كفاية دخلهم في تغطية قيمة الاستهلاك الذي اعتادوا عليه.¹⁶

4.3 السوق الموازية:

هو المكان الذي تتم فيه الصفقات غير المصرح بها لدى السلطات الجبائية، مقابل أموال متداولة بدون أي أثر بنكي أو بريدي، والأرباح المحققة في هذه السوق جد هامة، وبالتالي توجه العائلات لمدخراتها إلى هذه السوق بدل من توجيهها إلى الأصول المالية المتداولة في البورصة.

وتمثل هذه السوق في الجزائر قطبا يجتذب المستثمرين والمدخرين، حيث يجدوا فيها ما يبحثون عنه وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية، فالسوق يوفر لهم فرص الحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة، بالإضافة إلى الحصول على الأرباح من المضاربة.¹⁷

5.3 ضعف نشاط السوق الأولية:¹⁸

يتميز حجم الإصدارات في بورصة الجزائر بالضآلة وهذا في جانب الأسهم، أما السندات فهي الأخرى قد عرفت ركودا في السنوات الأخيرة وذلك لغياب الإصدار من طرف الشركات، وترجع أساسا أسباب ضعف نشاط السوق الأولية في بورصة الجزائر إلى:

- محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين إذ غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية من المصادر التقليدية.
- غياب شركات الترويج وضمان الاكتتاب والمكلفة بإدارة الإصدارات والترويج لها وكذا ضمان الاكتتاب الكامل للأسهم المطروحة إذا لم يتم تغطية هذه الأسهم عبر الاكتتابات العامة أو الخاصة، أما إدارة هذه الإصدارات في بورصة الجزائر فتتم من خلال البنوك التجارية.
- عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر واقتصارها على الأسهم والسندات، إضافة إلى أن المعروض من هذه الأوراق (الأسهم) محدد بسقف معين وهو 20 % فقط من رأسمال الشركة.
- غياب وكالات محلية للتصنيف وتقييم الملاءة الائتمانية للإصدارات، إذ أن وجودها من شأنه أن يزيد من إقبال المستثمرين على هذه الإصدارات نظرا لما توفره لهم من مساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.

6.3 قلة المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر:

تعد المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو تواجد عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة.¹⁹

7.3 عدم تنوع الأوراق المالية:

يعتبر التنوع في الأوراق المالية أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة ومن بين الأسباب التي تقف وراء نجاحها، إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية فاسحة المجال لهم لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم وأهدافهم وكذا ميولهم الشخصية، حيث يعمل التنوع على تخفيض حجم المخاطر. في حين أن بورصة الجزائر يتداول فيها عدد قليل جدا من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.²⁰

8.3 ضعف الكفاءة المعلوماتية والشفافية:

يعاني المستثمرون في العديد من أسواق الأوراق المالية من غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في صميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين عليها سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقربين منهم، يحققون مكاسب كبيرة أو يتجنبون خسائر جسيمة من خلال اطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات.

كما وجب توفر الشفافية للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي تقدمها المؤسسات المدرجة في البورصة للجمهور، إذ يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي، مالي ومحاسبي، هذا وبغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة. أما في الجزائر فنلاحظ عدم الاهتمام بتوفير المعلومات للمستثمرين، ويرجع السبب إلى: ²¹

- انعدام نظام للمعلومات الذي يضمن الشفافية لمستعملها، يضاف إليه صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.
- في حالة توافر هذه المعلومات فهي تكون مجملة تفتقر للتبسيط والوضوح ما يجعلها غير مفيدة لأغلب المستثمرين الأفراد باعتبارهم يفتقدون للمهارات التحليلية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار.
- انعدام مراكز علمية بحثية متخصصة في تحليل المعلومات المالية إضافة إلى كل ذلك فعلى المستثمر في بورصة الجزائر انتظار التقارير السنوية والتي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار، بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات، وكذا انعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار.

9.3 عدم انضباط حركة الأسعار:

لتحقيق الانضباط في حركة الأسعار وجب أن تتوفر في السوق آليات تعمل على ذلك، وكذا آليات لإزالة الخلل الشديد بين أوامر البيع والشراء، إذ أن تدفق هذه الأوامر بشكل عشوائي فأحيانا ترجح كفة أوامر الشراء لورقة ما، وأحيانا أخرى ترجح كفة أوامر بيعها. إن النمط العشوائي لورود الأوامر، يخشى أن يكون له التأثير على القيمة السوقية للورقة المالية، حيث أنه وفي ظل السوق الكفء ينبغي أن يكون مصدر التغير في الأسعار معلومات عن الشركة المصدرة للورقة المالية، أما التغير الذي يرجع إلى مصادر أخرى فهو غير مقبول، وإن حدث فينبغي أن يكون في أضيق الحدود. ²²

10.3 سير عمل البورصة:

ما يلاحظ أن شركة إدارة بورصة القيم تقوم بتنظيم جلستي تداول أسبوعيا وذلك يومي الإثنين والأربعاء، من الساعة 09:30 إلى الساعة 11:00 صباحا وهو ما يعتبر غير كاف.

11.3 ضعف الحوافز الجبائية²³:

ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، خاصة عندما تكون خزينة الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، والتي تشكل إيراداتها المصدر الأساسي للمداخيل الوطنية، وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الأعوان الاقتصاديين سواء في مرحلة إنتاج السلع أو التوزيع، أو الخدمات، وحتى في الأصول المالية.

وهو يدفع المتعاملين الذين لحق بهم الضرر من النظام الجبائي إلى تغيير سلوكياتهم الاستثمارية، الاستهلاكية والادخارية من جهة، وتجعل النظام الضريبي الجزائري ينوع الضرائب من جهة أخرى، مثل ضريبة التي تقارب 30 % من الأرباح، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، ومثل زيادة الضريبة على الدخل الإجمالي، ما يجعلها تخضع إلى ازدواجية الضريبة عند تحويلها

المعاملات في البورصة كغيرها من المعاملات المالية، منها ما هو جائز ومنها ما هو غير جائز.²⁵

3. آليات وسبل تفعيل بورصة الجزائر.

يعتبر تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر جزءاً من عملية تطوير القطاع المالي ويحتاج هذا الأخير إلى منهجية صحيحة تبدأ من خلق بيئة اقتصادية مساندة وتصل إلى تطوير الأجزاء الأساسية لهذا القطاع. وفيما يلي بعض آليات والسبل التي يمكن أن تحسن وتطور بورصة الجزائر في حالة تطبيقها:

1.4 آليات متعلقة بالجانب الاقتصادي:

إن تطوير بورصة الجزائر عن طريق تحفيز الطلب في السوق الأوراق المالية وذلك من خلال:²⁶

- **تخفيض سعر الفائدة:** حيث توضح النظرية الاقتصادية أن تخفيض أسعار الفائدة قد تشجع المدخرين بالاتجاه نحو سوق الأوراق المالية بدل الأسواق النقدية باعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعد بديلاً للودائع المصرفية أي التحول من السيولة التامة إلى مستويات سيولة أقل بتحول الأرصدة النقدية أي الودائع إلى أسهم وسندات بالإضافة إلى احتمال استخدام سعر الفائدة على الودائع كقيمة استرشادية عند تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأوراق المالية.

- **إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين:** وذلك بإعفاء جزء من الدخل الخاضع لضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية ونقترح كحافز لزيادة رأس المال المطروح للاكتتاب تخفيض الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية مثل التجربة التونسية التي قامت بتخفيض الضرائب على الأرباح من 35% إلى 20% لكافة الشركات التي تقوم بتعويل 30% على الأقل من رأس مالها.

- **تحفيز الادخار:** وذلك من خلال التبرية الادخارية ونقصد بها كل الجهود والعمليات التبرية المبذولة على مستوى الأفراد والرميين من أجل تنمية وعي الفرد عن طريق

إلى حسابات المساهمين، مما يقلل من مردودية الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية الجزائرية، كما يجعل المساهمة في هذه الشركات أمر غير مرغوب فيه من طرف المدخرين.

12.3 المعوقات الاجتماعية والثقافية:

إن العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس إذ أنه وفي ظل تدي المستوى المعيشي للمواطنين وتدهور الوضع الاجتماعي لهم من الصعوبة بمكان أن تحقق البورصة أهدافها. إضافة إلى هذا فالعائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساساً نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهو ما يؤدي إلى إعاقة عمل البورصة في الجزائر، كما نجد غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بمهية البورصة وأهميتها، ومن ثم عدم تقبل فكرة الاستثمار في البورصة نظراً لعدم الثقة في مصداقية وفعالية هذه السوق بصفقتها لم يتم التعامل فيها في السابق، وهذا ما أثر سلباً على التسويق البورصي.²⁴

13.3 العامل الديني:

ينبغي أن تأخذ سياسة تجنيد الادخار وخصوصاً الادخار العائلي بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع الذي يعتبر ذو أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة. حيث لا يخفى على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية، أن غير التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترها بعض الحرج من الناحية الدينية، خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي، وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة في دورة مؤتمره السابع من 09-14 ماي 1992 الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات كالربا ونحوه بالرغم أن من أنشطتها الأساسية مشروعة، كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين التي أن لابد تصب في خانة الكسب الحلال، غير أن

المالية وتنميته وتكون هذه المؤسسات متنوعة وفي إطار تنافسي يساعد على تحسين مستوى الخدمات المالية وتخفيض تكاليف الوساطة مما ينعكس بصورة إيجابية على نشاط السوق، وبالرجوع إلى قانون رقم 99-02 المؤرخ في 1999/07/27 نجد خمسة شركات وساطة (الراشد المالي، الشركة المالية للاستثمار التوظيف، شركة التوظيف في القيم المنقولة، الشركة المالية والاستثمار ووسيط البنك الاتحادي) وهي مكونة كلها من بنوك وشركات تأمين تابعة للدولة لذا يجب فسح المجال أمام هيئات أخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسع دائرة الوسطاء.

● ضرورة تفعيل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وذلك لأنه: 27

- تعتبر السوق كتمويل تكميلي للتمويل المصرفي لهذه المؤسسات.
- إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري.
- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتنميتها.
- عامل يعزز روح الانتماء ومشاعر الفخر لدى عمال المؤسسة وضمان ولاء الموظف لها من خلال صيغ تتيح له المشاركة في رأس المال.
- تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين المالي والتجاري وخاصة أن هذا الأمر من العوامل التي تضفي المصداقية في السوق الوطنية والدولية.

● **عصرنة الجهاز المصرفي:** يعتبر الجهاز المصرفي الشريان الرئيسي لأي اقتصاد في العالم غير أن ذلك يتوقف على مدى مساهمته للمستجدات من حيث نوعية الخدمات وإدراج التقنيات لتسوية المعاملات بسرعة. والملاحظ أن النظام المصرفي في الجزائر لم يشهد تطورات جادة منذ صدور قانون النقد والقرض سنة 1990. وتتسم القوانين المنظمة للجهاز المصرفي بالغموض وتداخل الصلاحيات بين مختلف البنوك كما تتميز هذه الأخيرة بضعفها من حيث الرأسمال

تغيير اتجاهاته وغرس القيم الإيجابية في مختلف مراحل عمره نحو الاستهلاك الأمثل والبعد عن الاستهلاك الزائد أو الترفيحي الذي يهدر الموارد كلها بمختلف أشكالها. وتحقق التربية الادخارية من خلال الأسرة بالدرجة الأولى ثم يأتي بعدها الوسائط التربوية الأخرى مثل الإذاعة، التلفزة والجرائد كما يمكن أن تتحقق هذه التربية عن طريق المؤسسات الرسمية التعليمية بمختلف أطوارها.

● **ضبط الاستهلاك:** ويقصد به المحافظة على الاستهلاك عند المستوى معين يسمح للفرد حياة كريمة وأيضا زيادة الميل إلى الادخار والتراكم، ومن ثم ينصرف ضبط الاستهلاك إما إلى تخفيض حجم الاستهلاك لبعض السلع والخدمات لدى بعض الفئات أو زيادة حجمه من السلع والخدمات لدى فئات أخرى على جانب الاهتمام بنوع السلع المستهلكة ونشير إلى أنه لا يجب توقف نمو الاستهلاك أي لا يصبح معدل النمو فيه معدوما من ناحية وأن لا يتعدى الزيادة في الاستهلاك الزيادة في الدخل من ناحية أخرى بحيث لا يترك شيئا للادخار ومن ثمة للاستثمار اللازم لنمو الطاقات.

● **الاستمرارية والتوسع في برامج الخصوصية:** إذ تشكل عمليات الخصوصية أحد أهم المتطلبات التي يمكن من خلالها تعزيز العرض والتداول في الأوراق المالية، إذ يمثل سوق الأوراق المالية أحد آليات تنفيذ عمليات البيع لهذه الشركات والمؤسسات (البيع عبر الاكتتاب العام) إضافة للبيع المباشر للمستثمرين الاستراتيجيين أو لشركات وصناديق الاستثمار أو عن طريق البيع بالمزاد العلني والجدير بالذكر أن نجاح عملية الخصوصية لا يكون إلا عن طريق خصوصية الشركات التي تتميز بالمراكز المالية الجيدة وهذا من شأنه تعزيز ثقة المستثمرين المحتملين مما يساهم في تفعيل سوق الأوراق المالية من جهة وعوض خصوصية المؤسسات المفلسة التي تحول دون تطور البورصة.

● **تشجيع قيام شركات وساطة ذات كفاءة:** حيث يضطلع الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط سوق الأوراق

المنضوية في هذه الصناديق. وهذه الطريقة لا يمكن أن تحقق بواسطتها الهدف المتوخى منها طالما لم يحظى الخواص بالمساهمة في الاستثمار في هذه الشركات مما يقي الوضع على حاله من حيث فعالية هذه الشركات. إضافة إلى ذلك، فإن ملكية الدولة لكل الأسهم أو جلها في الشركات لا يشجع الأفراد على التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها هذه الشركات، ومن ثم حرمان شرائح واسعة من المستثمرين من المساهمة في التنمية²⁹.

• وجود قوانين تنظم وتحمي التعامل في الأسواق الأوراق المالية:

إن الجانب القانوني يعد أحد الجوانب الضرورية لقيام سوق مالي ولا يقتصر الجانب القانوني على قانون إنشاء سوق مالي أو التعليمات المنظمة للتعامل في السوق فحسب، ولكنه يمتد ليشمل القوانين المنظمة لإنشاء الشركات والرقابة على النص والتشجيع على الاستثمار في المناطق الحرة وقوانين الضرائب والجمارك والقوانين المنظمة لمهنة المحاسبة أو التدقيق وقوانين التجارة والقوانين العائدة لكل قطاع اقتصادي³⁰.

4.3 آليات مرتبطة بالجانب الاجتماعي والثقافي³¹:

• **الثقافة البورصية:** إنه لمن الضروري السعي لتحسيس العائلات بأهمية البورصة التي تهتم بتمويل الاقتصاد وأنه من المفيد تعبتهم من أجل استثمار قدراتهم التمويلية في الأصول المالية القابلة للتداول في سوق البورصة وعليه فإنه يتعين وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي يكون الغرض من ورائه تعريف مختلف الأعوان الاقتصادية سواء كانوا طالبين أو عارضين بأهمية وفائدة سوق البورصة، ويمكن القيام بهذه المهمة باستعمال مختلف وسائل الإعلام ومختلف شبكات الاتصال مع الجمهور وذلك بإيجاد صحافة متخصصة في الشؤون المالية وكذا تحسيس الجمهور، كما ينبغي أن تتعود العائلات على استعمال أدبيات البورصة في الثقافة اللغوية كما أنه يحسن تقديم النصائح للمدخرين بخصوص الاستثمار المالي للقيم المتداولة بتوضيح أحسن الفرص للاستثمار ونحوه، وكذا إعطاء النصائح بشأن تقنيات البورصة خاصة منها ما

والتعقيدات في إجراءاتها البيروقراطية ومحدودية دورها في الاستثمارات ولعل المعضلة التي تواجه الجهاز المصرفي الجزائري تتمثل في غياب الشفافية في معاملاتها مما يطرح الكثير من التساؤلات حول أنشطتها في مواجهة الغير. وكل هذا يستوجب إدراج إصلاحات جذرية لتفعيل أدائها وتدعيم دورها في مختلف الأنشطة الاقتصادية. وإذا كان للبنوك التجارية دورها التقليدي في استلام الودائع والمساهمة في تنمية المدخرات والاستثمارات، فإن النظام القانوني للجهاز المصرفي أهمل كلية دور وأهمية بنوك الاستثمار التي يعتبر وجودها ضروريا لكونه يتولى ممارسة العديد من الأنشطة التي لا تندرج ضمن مهام البنوك التجارية. لأنها بنوك متخصصة في إصدار الأوراق المالية وتقديم الاستشارات والاقتراحات حول مختلف وسائل التمويل أو إعادة التمويل بعبارة أخرى أنها تساعد شركات الأعمال فيما إذا كان من المهم إصدار أوراق مالية معينة أم لا وتحليل الاحتياجات المالية لمثل هذه الشركات.

• توفير الصكوك الإسلامية القابلة للتداول في بورصة القيم المنقولة والتي يمكن أن تلقى القبول لدى الجمهور.

• دعوة القطاع الخاص لتحريك البورصة وتوفير التسهيلات اللازمة وذلك لاستغلال وسائل الإعلام بكافة أشكالها بما يمكن أن يحققه البورصة من أجل نشر ثقافة الاستثمار في البورصة.

2.4 آليات مرتبطة بالجانب القانوني والتنظيمي:

وهذا من خلال استكمال الإطار القانوني وذلك بسن القوانين وآلة العمل المناسبة ويأتي في مقدمة هذه القوانين قانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية إضافة إلى القوانين وأنظمة الاستثمار والضريبة المتعلقة بتداول الأوراق المالية والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير غير المباشر على السوق²⁸.

• فبالنسبة لإصلاح قانون الشركات:

من الواضح أن استقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة أدى إلى تحويل هذه المؤسسات إلى شركات أسهم، إلا أن هذه الأسهم اقتصر توزيعها بين الشركات

التداول، مؤشر قيمة التداول) نلاحظ أن تفعيل بورصة الجزائر يعتبر إشكالية حقيقية تقتضي تضافر الجهود في جميع الجوانب للتخلص من العقبات التي أصبحت تقف أمام كل الجهود المبذولة من طرف الدولة الجزائرية لتفعيل هذه السوق.

- إن تصغير المؤسسات الجزائرية وعدم تمتعها بالاستقلالية التامة والصيغة القانونية الملائمة وضعف الشفافية جعلها تكون بعيدة كل البعد عن السوق، كما تلعب سياسة الدعم المتبعة من طرف الدولة دورا مؤثرا في عدم إيجاد محفز لهذه المؤسسات التي أصبحت تبحث عن الأموال بعيدا عن القواعد التشريعية والمالية.

وضمن هذا السياق وبحثا عن حلول استراتيجية لندرة مصادر التمويل وتقليل الضغط على الدولة في كونها الممول والداعم لبرامج التنمية من خلال مختلف صيغ التمويل والدعم المقترحة من طرف مختلف هياكل الدعم والتي تمر بالضرورة عبر الجهاز المصرفي، بحيث أن نتائج الوضعية الراهنة للدولة الجزائرية أصبحت مرجعية أساسية من أجل تبني استراتيجية تنمية تمويلية متخصصة تتمحور حول:

- إعادة هيكلة المؤسسة الجزائرية ضمن إطارها التشريعي والتنظيمي ودعم خلق مؤسسات ناشئة وناجعة ضمن برامجها وهيئة لها كل الظروف للديمومة ضمن برامج دعم واضحة وقنوات تمويل فعالية غير اجبارية.
- ضرورة تفعيل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- عصنة الجهاز المصرفي حيث يعتبر الجهاز المصرفي الشريان الرئيسي لأي اقتصاد في العالم غير أن ذلك يتوقف على مدى مساهمته للمستجدات من حيث نوعية الخدمات وإدراج التقنيات لتسوية المعاملات بسرعة.
- توفير معاملات إسلامية لأن العامل الديني يعتبر محدد لسلوك العديد من العائلات وهو ما يستدعي البحث عن أدوات مالية جديدة التي لا تتعارض مع النظام القيمي الديني المتبع في المجتمع وذلك من أجل الاستفادة من الادخار المكتنز بتعبئته.

يتعلق بتقنيات التسيير للمحافظ المالية الخاصة منها والجماعية من شركات استثمار ذات رأس مال متغير أو ثابت، صناديق جماعية للتوظيف، نوادي للاستثمار... الخ.

● **العامل الديني:** نشير أن هذا العامل يعتبر محدد لسلوك العديد من العائلات وهو ما يستدعي البحث عن أدوات مالية جديدة التي لا تتعارض مع النظام القيمي الديني المتبع في المجتمع وذلك من أجل الاستفادة من الادخار المكتنز بتعبئته.

4. الخاتمة:

من خلال دراستنا وبالاغتماد على المعلومات السابقة حول بورصة الجزائر فإنه يمكن القول بأن بورصة الجزائر لا تزال غير فعالة أو لنقول أنها غير مفعلة على الشكل المرضي هذا إذا تمت مقارنتها بباقي الأسواق المالية الأخرى خصوصا الأسواق للدول الشقيقة، بحيث تؤثر كل المعطيات على الضعف الملاحظ في أداء هذه السوق سواء تعلق الأمر بعدد الشركات المدرجة فيها أو حجم التداول أو قيمة التداول السنوي، بحيث تعتبر جملة المعوقات المؤثر عليها سابقا أحد العراقيل الكابحة لأداء وفعالية بورصة الجزائر والتي يجب القضاء عليها ضمن خطة ممنهجة تسمح لهذه البورصة بأداء عملها على أكمل وجه، خاصة ضمن الوضعية الاقتصادية الراهنة للجزائر والتي أصبحت تعاني من ضعف الموارد المالية التي يمكن من خلالها دعم برامج التنمية الاقتصادية خصوصا مع تذبذب أسعار البترول في الأسواق العالمية واعتماد الدولة الجزائرية على موارد وإيرادات البترول بشكل شبه كلي.

وعليه ومن خلال الدراسة التي قمنا توصلنا إلى جملة من النتائج والحقائق التي يمكن إيجازها في النقاط التالية :

- إن تفعيل الأسواق المالية هو أحسن خيار للاقتصاد الجزائري سعيا لتفعيل عملية التمويل والخروج من ضوابط التمويل البنكي وجعل الاقتصاد الجزائري مبني على الحرية المالية والتوجه نحو المالية المباشرة من دون وساطة مكلفة للمال والوقت.
- من خلال الثلاث مؤشرات التي تم تحليلها من خلال دراستنا (مؤشر عدد الشركات المدرجة، مؤشر حجم

خلالها تعزيز العرض والتداول في الأوراق المالية أي تسريع عملية الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق.

5. قائمة المراجع:

- العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003، ص 98.
- 16 أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، 2019، ص 200.
- 17 بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 286.
- 18 لعتز كريمة، دور القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني ومعوقات دخوله إلى البورصة - حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2016/2015، ص 173.
- 19 لعتز كريمة، المرجع نفسه، ص 173.
- 20 بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 290.
- 21 هولي رشيد، مرجع سابق، ص 150.
- 22 منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، 2006، ص 700.
- 23 بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 288.
- 24 لعتز كريمة، مرجع سابق، ص 183.
- 25 لعتز كريمة، المرجع نفسه، ص 183-184.
- 26 بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2007، ص 130-134.
- 27 حيدوشي عاشور، حديوش سعدية، مرجع سابق، ص 139-140.
- 28 بوضياف عبير، مرجع سابق، ص 128.
- 29 صالح فلاح، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، ملتقى دولي حول أهمية الشفافية ونجاعة الأداء للاندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، 31 ماي - 02 جوان 2004، ص 07.
- 30 أحمد حسين، راشد الكبيسي، مقومات نجاح السوق المالية، مجلة السوق (مجلة فصلية تصدر عن سوق الدوحة للأوراق المالية)، قطر، العدد 05، 2005، ص 38.
- 31 محمد براق، مرجع سابق، ص 421-422.

- تشجيع قيام شركات وساطة ذات كفاءة: حيث يضطلع الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط سوق الأوراق المالية وتنميته وتكون هذه المؤسسات متنوعة وفي إطار تنافسي.
- الاستمرارية والتوسع في برامج الخصوصية: إذ تشكل عمليات الخصوصية أحد أهم المتطلبات التي يمكن من

- 1 محمد براق، تسيير المحافظ، مطبوعة موجهة لطلبة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2000/1999، ص 369-371.
- 2 بن شنهو فريدة، واقع السوق المالي في الجزائر وآفاق تطوير فعاليته في ظل التغيرات العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 12، العدد 13، جامعة بلعباس، 2016، ص 57-58.
- 3 حيدوشي عاشور، حديوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد (دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها)، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 02، 2018، ص 135.
- 4 بن شنهو فريدة، مرجع سابق، ص 58.
- 5 حجيلة بن وارث، ربعة حلاوي، آليات تنشيط سوق الأوراق المالية، من خلال الوعي والمناخ الاستثماري (دراسة بورصة الجزائر)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 2016، ص 244.
- 6 youcef debbouh, le nouveau mécanisme économique en Algérie, OPU, Alger, 2000, P 15.
- 7 رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2011/2010، ص 38.
- 8 شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة، الجزائر، 2005، ص 78.
- 9 رشيد هولي، مرجع سابق، ص 38.
- 10 الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع: 2021/01/12.
- 11 عبد الرزاق موري، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة، الجزائر، 2005، ص 12-15.
- 12 فحلل مبارك، تقييم وتسعير المؤسسات الاقتصادية عند الإدراج لأول مرة في البورصة (OPI) في الأسواق المالية المغربية (الجزائر، تونس، المغرب) خلال الفترة 2007-2014، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11، جامعة باتنة، 2016، ص 317.
- 13 عبد الرزاق موري، مرجع سابق، ص 15-16.
- 14 بن شنهو فريدة، مرجع سابق، ص 61.
- 15 نجيب بوخاتم، دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الاقتصادي والانتقال إلى اقتصاد السوق، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في

- بن شهنو فريدة، واقع السوق المالي في الجزائر وآفاق تطوير فعاليته في ظل التغيرات العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 12، العدد 13، جامعة بلعباس، 2016.

- حيدوشي عاشور، حديوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد (دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها)، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 02، 2018.

- حجيلة بن وارث، ربعة حملاوي، آليات تنشيط سوق الأوراق المالية، من خلال الوعي المناخ الاستثماري (دراسة بورصة الجزائر)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 2016.

- فحلول مبارك، تقييم وتسعير المؤسسات الاقتصادية عند الادراج لأول مرة في البورصة (OPI) في الأسواق المالية المغربية (الجزائر، تونس، والمغرب) خلال الفترة 2007-2014، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11، جامعة باتنة، 2016.

- أحمد حسين، راشد الكبيسي، مقومات نجاح السوق المالية، مجلة السوق (مجلة فصلية تصدر عن سوق الدوحة للأوراق المالية)، قطر، العدد 05، 2005.

- أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، 2019.

ت - الملتقيات:

- صالح فلاح، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، ملتقى دولي حول أهمية الشفافية ونجاعة الأداء للاندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، 31 ماي - 02 جوان 2004.

ث - المواقع:

- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع: 2021/01/12.

ج - باللغة الفرنسية:

- youcef debboub, le nouveau mécanisme économique en Algérie, OPU, Alger, 2000.

7. قائمة المصادر والمراجع:

أ - الكتب:

- محمد براق، تسيير المحافظ، مطبوعة موجهة لطلبة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2000/1999.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة، الجزائر، 2005.
- عبد الرزاق موري، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة، الجزائر، 2005.

ب - المذكرات:

- رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2011/2010.
- نجيب بوخاتم، دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الاقتصادي والانتقال إلى اقتصاد السوق، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003.
- بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2007.
- لعتر كريمة، دور القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني ومعوقات دخوله إلى البورصة - حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2016/2015.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.