

تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع و المأمول

Activation of stock exchange between reality and expectations

حنان شلغوم

جامعة قسنطينة 2، الجزائر hanane.chelghoum@univ-constantine2.dz

تاريخ التسليم: 2019/08/15، تاريخ المراجعة: 2020/01/13، تاريخ القبول: 2020/04/25

Abstract

ملخص

This study highlights some mechanisms by which it tries to activate the role of stock exchange in Algeria. The stock market is considered the main driver of economic growth in developed and developing countries. Thus, a strong and active stock market should be established to cope with economic growth. The weakness of the Algerian stock market and its inability to advance the economic development is due to the lack of diversity of securities traded in the financial market and the reduced number of economic institutions. Hence, we tried to set methods and mechanisms to promote and activate them through the accounting system and the Algerian device exchange, in addition to the revitalization of small and medium enterprises in the market. Therefore, the main objective of the present paper is to encourage the enterprises to enter the stock market and to opt for securities trading as an alternative to bank financing.

Keywords : stock exchange, mechanisms, accounting and financial system, banking system, small and medium enterprises,.

تسلط هذه الدراسة الضوء على بعض الآليات التي نحاول من خلالها تفعيل دور بورصة القيم المنقولة في الجزائر، حيث تعتبر سوق الأوراق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي في الدول المتطورة أو النامية على حد سواء، ولذلك يجب تأسيس سوق أوراق المالية قوي و نشيط لمواكبة النمو الاقتصادي، وبالنظر لضعف سوق الأوراق المالية الجزائري وعدم قدرته على دفع عجلة التنمية الاقتصادية بسبب عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة و قلة عدد المؤسسات الاقتصادية المدرجة، و قد حاولنا البحث في أساليب و آليات تساعد على النهوض بها و اقترحنا تفعيلها من خلال النظام المحاسبي والجهاز المصرفي الجزائري بالإضافة إلى تنشيط سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة، و الهدف من هذا البحث هو تشجيع المؤسسات على الدخول للبورصة و تداول الأوراق المالية كبديل للتمويل البنكي
الكلمات المفتاحية: البورصة، الآليات ، النظام المحاسبي و المالي ، الجهاز المصرفي ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ،

مقدمة:

يؤثر أداء سوق الأوراق المالية في أي دولة على نمو اقتصادها وقوته وذلك لأنها تعتبر المرآة التي تعكس الصورة الحقيقية للوضع الحقيقية لحالة النشاط الاقتصادي، فكلما كانت السوق فعالة وأكثر استقراراً أدى ذلك إلى نشاط الاقتصاد وحيويته.

أما على الصعيد العالمي فإن ظهور أسواق الأوراق المالية لم يكن حديث العهد وإنما ظهرت هذه الأسواق في القديم و لكنها لم تكن بهذا التنظيم التي تشهده في عصرنا هذا، أين ظهرت أول بورصة في العالم في بلجيكا في سنة 1531م، و تم إنشاء بورصة باريس سنة 1563م، وعلى الصعيد العربي فقد كانت البورصة المصرية من أوائل البورصات والتي أنشئت سنة 1870، و أما في عصرنا هذا فإن بورصتي نيويورك و ناسداك الأمريكيتين يتصدران ترتيب البورصات من حيث القيمة السوقية لهم.

بالنسبة للجزائر والتي تعتبر محل دراستنا فقد أنشأت سوق الأوراق المالية سنة 1999 بهدف إنعاش الاقتصاد الجزائري بعد المشاكل التي عاشتها في الثمانينات بسبب انخفاض أسعار البترول، كما قد جاء إنشاء بورصة الجزائر بهدف مواكبة الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها تلك الفترة وذلك باعتبارها بديل تمويلي يساهم في توفير الأموال للمؤسسات الاقتصادية، لكن لم تجد البورصة إقبالا كبيرا من طرف المؤسسات لتخوفهم من المخاطرة بأموالهم ناهيك عن تعودهم على التمويل عن طريق القروض البنكية.

إشكالية الدراسة

إن الوضع الحالي يحتم على البورصة لعب دورها الذي أنشئت من أجله وتحقيق التوازن المالي وتنويع مصادر الدخل من خلال إدخال إصلاحات جديدة عليها، سواء من الجانب القانوني أو التنظيمي وتشجيع المتعاملين الاقتصاديين على التوجه إلى التمويل عن طريق البورصة وذلك من أجل ترقية وتنشيطها، ولهذا حاولنا في هذا البحث تسليط الضوء على بعض الآليات التي ارتأينا أنها تساعد على تفعيل دور البورصة، و ذلك من خلال إصلاح الجهاز المصرفي، ودور النظام المحاسبي المالي في الإفصاح عن المعلومات، بالإضافة إلى تنشيط حركة سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة، ومنه يمكننا طرح التساؤل التالي: كيف يمكن تنشيط بورصة الجزائر من خلال إصلاح الجهاز المصرفي والنظام المحاسبي المالي و تفعيل دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ؟

و للإجابة على هذا التساؤل الرئيسي نطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- كيف يمكن تقييم بورصة الجزائر منذ بداية نشاطها إلى سنة 2018؟
- كيف تساهم المعلومات المحاسبية في تعزيز الثقة لدى المستثمرين؟
- كيف تساهم سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في جذب المؤسسات إلى البورصة؟

فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤل الرئيسي و الأسئلة الفرعية سنبنني دراستنا على الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى:** بورصة الجزائر بقيت ضعيفة بالرغم من كل الوسائل المعتمدة لإنعاشها
- الفرضية الثانية:** أسلوب الإفصاح عن القوائم المالية المعتمد من خلال النظام المحاسبي المالي الجديد يعزز من ثقة المستثمرين على التداول في البورصة
- الفرضية الثالثة:** إنشاء سوق خاص بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة زاد من انضمام المؤسسات للبورصة

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية سوق الأوراق المالية في الجزائر و دورها في دفع عجلة التنمية في ظل الأوضاع الراهنة، و ذلك من خلال تشجيع المؤسسات على الانضمام للسوق من أجل زيادة فعالية البورصة من جهة و الحصول على بديل تمويلي جديد في ظل عدم قدرة البنوك على منح القروض اللازمة للمستثمرين، و ذلك من خلال عن أهم الآليات التي تساعد على تفعيل دور البورصة

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من خلال النقاط التالية:

- تسليط الضوء على بديل تمويلي غير مستغل يمكنه أن يساعد على تنشيط الاقتصاد الجزائري
- اقتراح بعض الآليات التي ترى الباحثة أنها تساعد على تفعيل نشاط البورصة
- أهمية الموضوع بالنظر للتطور الكبير الذي عرفته الأسواق المالية العالمية، وبالتالي وجب مواكبة هذا التطور.

منهجية الدراسة:

سيتم الاعتماد في هذه البحث على المنهج التحليلي والوصفي من خلال الاعتماد على المراجع والكتب المتخصصة التي تناولت مواضيع أسواق المال و سوق الأوراق المالية ومختلف البيانات والمنشورات الوزارية والمجلات والدوريات المتخصصة و مواقع الانترنت

الدراسات السابقة

يمكن الوقوف على بعض الدراسات السابقة وتتمثل في:

1- دراسة بن سميحة عزيزة ، مريم طيني ، دور الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر، مجلة تاريخ العلوم، العدد 7، 2017

خلصت هذه الدراسة إلى أن سبب ضعف بورصة الجزائر راجع إلى عدم تقبل الجمهور لها بسبب انعدام ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية في أوساط أفراد المجتمع الجزائري ومن ثمة عدم تقبل فكرة الاستثمار في البورصة لعدم الثقة في مصداقية وفعالية هذه السوق نظرا لعدم توفر بيئة تتسم بالإفصاح و الشفافية الكافيين إذ أن أي قرار استثماري يتوقف على توفر المعلومات المالية والمحاسبية مع وجود مجال واسع للشفافية، وهذا ما يسمح بإجراء عملية المقارنة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة، الدراسة اتسمت بقالبها النظري إضافة إلى اقتراح آلية واحدة.

2- حيدوشي عاشور و حيدوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد"دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها"، مجلة نماء للاقتصاد و التجارة، الجزائر، عدد خاص، مجلد رقم 2 ، 2018

خلصت هذه الدراسة إلى أنه من الضروري إعادة النظر في السياسة المتبعة في بورصة الجزائر، من خلال تهيئة جميع المؤثرين في البورصة من مدخرين وشركات، وعلى المستوى الإعلامي رأى صاحبها الدراسة أنه يمكن أن تساعد البرامج المتخصصة في أساسيات الاستثمار المالي في تغيير نظرة المدخر الجزائري إلى البورصة، كما اقترحا توسيع قاعدة الشركات التي من المحتمل أن تدرج في السوق المالي الجزائري لتشمل الشركات الخاصة ، على أن تكون الشركات المدرجة موزعة على قطاعات الاقتصاد المختلفة حتى تحقق تنويع المخاطر بالنسبة للمستثمر، كذلك دعوة القطاع الخاص لتحريك البورصة وتوفير التسهيلات اللازمة وذلك لاستغلال وسائل الإعلام بكافة أشكالها بما يمكن أن تحققه البورصة من أجل نشر ثقافة الاستثمار في البورصة الباحثان قاما بتقييم أداء البورصة و وضع اقتراحات لتفعيل البورصة بشكل عام

محااور الدراسة

لدراسة هذا الموضوع نقوم بتقسيم البحث إلى ثلاث محاور أساسية تتمثل في:

- مدخل لسوق الأوراق المالية الجزائرية
- تقييم بورصة الجزائر
- آليات تفعيل بورصة الجزائر

1- مدخل لسوق الأوراق المالية الجزائرية

جاء الاهتمام بالأسواق المالية على كافة الأصعدة كونها أصبحت العامل الرئيسي في استقطاب الاستثمارات سواء على الصعيد المحلي أو الخارجي، مما أدى بالدول إلى إعطاءها اهتمام كبير من أجل الدفع بعجلة التنمية و ذلك من خلال توفيرها للموارد المالية اللازمة للمؤسسات أو الخزينة العمومية على حد سواء

1-1 تعريف سوق الأوراق المالية : تعرف سوق الأوراق المالية على أنها "سوق الأوراق المالية هي ذلك المكان الذي يتم فيه بيع و شراء الأوراق المالية كالأسهم و السندات و غيرها من الأوراق وفقا لقواعد خاصة بكل سوق و بكل بلد على الرغم من أن المبادئ العامة متشابهة، حيث يقوم بتنشيط هذه الأسواق أفراد و مؤسسات وساطة مختصة مرخصة من قبل السلطات العمومية" (جبار محفوظ، 2011، ص 569).

كما أنها تعرف على أنها "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع و شراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، و لكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول" (حسين عصام، 2009، ص 17)

فهي الأسواق التي يتم فيها تحويل الأموال من أشخاص لديهم فائض من الأموال المتاحة إلى أشخاص لديهم نقص. من الأموال وتعد الأسواق المالية مثل أسواق الأوراق المالية ضرورية لتعزيز الكفاءة الاقتصادية بشكل أكبر من خلال توجيه الأموال من الأشخاص الذين ليس لديهم فائدة منتجة لهم إلى أولئك الذين يريدون الحصول على فوائد، تعد الأسواق المالية التي تعمل بشكل جيد عاملاً رئيسياً في تحقيق نمو اقتصادي مرتفع ، كما أن الأسواق المالية ذات الأداء الضعيف هي أحد الأسباب التي تجعل العديد من دول العالم لا تزال فقيرة للغاية. (FREDERIC S. MISHKIN، 2011، ص 3)

1-2 نشأة بورصة الجزائر: لقد أنشئت بورصة الجزائر أو ما يعرف بسوق القيم المنقولة بناء على المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 1990/03/27 و الذي نص 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 تم إنشاء " شركة القيم المتداولة"، وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال يقدر 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية (زيدان محمد وآخرون، 2006، ص4) سنة 1991 تم التحضير لأن تكون هذه البورصة جاهزة للتشغيل على المستوى المادي، و قد مر إنشاؤها بثلاث مراحل أساسية نوجزها فيما يلي:

المرحلة الأولى: مرحلة التنظيم

حيث تم إصدار ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 تتمثل فيما يلي:

- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بتداول الأوراق المالية، حيث عرف هذا المرسوم القيم المتداول على أنها منتج مالي قابل للتداول في البورصة وقابل للتجزئة.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 الذي يهتم بتحديد أنواع الأسهم وأنواع الأوراق المالية الأخرى وكذلك صيغ وشروط إصدار تلك الأوراق من طرف شركات الأموال.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث أوكلت لها مهام تنظيم وتطوير سوق الأوراق المالية وتعبئة الادخار وكيفية ممارسة الرقابة على السوق

المرحلة الثانية: مرحلة رفع رأس المال (الإنعاش)

خلال سنة 1992، فإن شركة القيم المتداولة بقيت دون تشغيل وتأخرت في الانطلاق نظرا للعوائق التنظيمية ومشاكل أخرى، منها ضآلة رأس المال وعدم وضع التنظيم الذي يسمح بتشغيل سوق مفاوضات على القيم المتداولة في أفضل الشروط.

ورغبة في رفع بعض هذه العقبات، تم في شهر فبراير 1992 اتخاذ قرار برفع رأسمالها ليصل إلى مبلغ 9.320.000 دج، وكذا تعديل قوانينها الأساسية، وعلى الخصوص البنود المتعلقة بتسميتها وموضعها من أجل التحديد الدقيق والواضح بصفتها بورصة للقيم، ومن ذلك أخذت هذه الشركة رسميا تسمية بورصة القيم المتداولة .

وفي عام 1993 تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر، وذلك بوجود المراسيم التشريعية الموالية (بوراس، 2003، ص 138):

- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، متمم ومعدل لأمر رقم 75-59 بتاريخ 26 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري و يحمل في طياته النص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للادخار و أيضا تعريف القيم المنقولة

التي تستطيع أن تصدرها مؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة (ربحان، حمداوي، 2013، ص 50)

- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق الأوراق المالية، حيث أقر هذا المرسوم إنشاء بورصة القيم المتداولة مقرها الجزائر العاصمة، واعتبرت المكان الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات على الأسهم والسندات المصدرة من طرف الحكومة وشركات المساهمة، حيث تجري اللجنة من خلال مداولة خاصة و قصد تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة و الرقابة، تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير علنا و البنوك و المؤسسات المالية و الوسطاء في عمليات البورصة و لدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني و مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية (Deboub, 2012 , p12)

المرحلة الثالثة: تأسيس الشركة

و ذلك من خلال المرسوم التشريعي 94-176 المؤرخ في 13 جوان 1994، الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كوسطاء، و البنوك وشركات التأمين وصناديق المساهمة والتي حلت فيما بعد وعوضت الشركات القابضة سنة 1995.

وأخيرا صدر المرسوم التنفيذي رقم 96 - 102 المؤرخ في 11 مارس 1996، والذي أوجب أن تتم موافقة الوزير المكلف بالمالية على اللوائح التي تسنها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمقتضى قرار يصدره.

1-3 هيئات تنظيم البورصة و المؤسسات المكونة لها:

1-3-1 هيئات تنظيم البورصة: هناك مجموعة من الهيئات أنشئت بهدف إدارة و تنظيم العمليات في البورصة و تسهيل عمليات البيع و الشراء خاصة بالنسبة للمستثمرين و تتمثل هذه الهيئات في:

أ- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB :

تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة، وتم تعيين أعضائها بتاريخ 27 ديسمبر 1995 وبدأت هذه اللجنة ممارسة نشاطها الفعلي في فيفري 1996

ب- شركة تسيير بورصة القيم SGBV :

لقد أنشئت شركة تسيير بورصة القيم من أجل إعطاء و منح الاقتصاد الجزائري مكانة تعكس أبعاده الداخلية والخارجية، فمنذ أن أنشئت في 25 ماي 1995 و هي تهتم بالتنسيق بين التنظيمات العملية

والتقنية الضرورية للصفات الخاصة بالقيم المنقولة بهدف السماح بفتح رأس مال الشركات الوطنية الخاصة لتنظيمها على شكل أسهم SPA والتصرف بكمية من أصول هذه الشركات وضمان التمويل المباشر للاستثمارات عن طريق الادخار العام الوطني (بوراس، 2002، ص 143)

ج- الوسطاء في عملية البورصة IOB :

الوسيط المالي: نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية" (Bradai, 2017, p267)

مركبي البورصة: مركبي البورصة هو مستشار مرافق، يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات بورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون وإستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مركبي بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة.

د- شركة المؤتمن المركزي للسندات

هو شركة ذات أسهم، يساهم فيها الوسطاء المعتمدون 05 بنوك والثلاث شركات المصدرة للقيم المنقولة بالإضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم والخزينة العمومية وبنك الجزائر، حيث المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة محددة بمليوني دينار جزائري وتتمثل وظائفه في فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين؛ وإنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...);

كذلك الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقاً للمعايير الدولية (ISIN الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)

1-3-2 أسواق بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين نحاول التطرق لهما باختصار

أ- سوق سندات رأس المال: تتكون من السوق الرئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

السوق الرئيسية : وهي سوق موجهة للشركات الكبرى يوجد بها 05 شركات مدرجة، تتمثل في شركة التسيير الفندقي الأوراسي الناشطة في قطاع السياحة، شركة أليانس للتأمينات الناشطة في قطاع التأمينات، شركة رويبة الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية شركة بيوفارم الناشطة في القطاع الصيدلاني، مجمع صيدال الناشطة في القطاع الصيدلاني

سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر سوق خاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة، تم إنشاؤها سنة 2012، بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل و المتمم 03-07 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة و قد عرفت هذه السوق عزوفا من طرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حتى ديسمبر 2018 أين تم إدراج أول مؤسسة صغيرة و متوسطة في البورصة و هي **AOM Invest spa** المتخصصة في السياحة

الجدول -1- : المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

اسم الشركة	القطاع / الفئة	القيمة الاسمية دج	عدد الأسهم
أليانس للتأمينات	التأمينات	200	5 804 511
أن سي أرويبة	الصناعة الغذائية	100	8 491 950
م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875
AOM invest spa	سياحة	100	1 159 300

Source : www.sgbv.dz/?page=ligne_societe&lang=fr

ب- سوق سندات الدين:

تتكون سوق سندات الدين من الأسواق الآتية:

- سوق سندات الدين للمؤسسات:

هي السوق المخصصة للسندات القابلة للتداول التي تصدرها شركات ذات أسهم ترغب في الحصول على أموال ضرورية للتمويل، و هي لا تحتوي على أي سند في هذه الفترة بعد نهاية استحقاق سندات مجموعة داخلي في سنة 2016.

- **سوق سندات الخزينة العمومية OAT :** هذه السوق مخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، و قد تأسست سنة 2008، وتحصي حاليا 25سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي يقارب 400مليار دينار جزائري، ويتم التداول على سندات الخزينة التي تتنوع

فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 سنة، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع. (حيدوشي و حيدوش، 2018، ص 138)

2- تقييم بورصة الجزائر

عرفت البورصة الجزائرية ركودا منذ نشأتها بسبب المشاكل التي واجهتها في بداياتها و الفترة التي تم إنشاؤها فيها، كما أن إقبال المؤسسات عليها لم يكن كما كان متوقعا له فقد عرف عزوف المؤسسات عن هذا النوع من التمويل ماعدا المؤسسات العمومية في البداية ثم التحقت المؤسسات الخاصة سنحاول في هذا المحور تقييم البورصة حسب المؤشرات المعمول بها

جدول رقم -2-: حجم تداول الشركات المدرجة في البورصة من 2014-2018 (السداسي الأول)

السنوات	مجمع صيدال	فندق الأوراسي	اليانس للتأمينات	شركة ان.سي رويبة	بيوفارم
2014	22244	7826	9682	50359	-
2015	15739	9864	2090461	97079	-
2016	17719	3491	231 097	63405	473148
2017	4 810	5 585	271 052	37 014	149 684
2018	12 497	4 830	18 250	4 600	59 080

المصدر: تقارير البورصة الجزائرية www.sgbv.dz

من خلال الجدول نلاحظ أن حجم التداول صغير جدا بالمقارنة مع البورصات الأخرى مما يعكس تدهور بورصة الجزائر حيث نلاحظ أن أكبر حجم تداول قامت به مؤسسة بيوفارم في بداية دخولها للبورصة أما أصغر تداول لفندق الأوراسي سنة 2016 ، عموما عرف حجم التداول زيادة في سنة 2016 ثم انخفض في السنتين القادمتين و تبقى شركة اليانس للتأمينات من أحسن المؤسسات في البورصة من خلال حجم تداولها الذي يعرف ارتفاعا كل سنة.

الجدول رقم -3-: تطور قيمة الرسملة في بورصة الجزائر في الفترة 2010-2018

الوحدة: مليار دج

القيمة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	7.900	14.967	13.028	13.819	14.793	15.429	45.78	40.59	23.40

المصدر: تقارير البورصة الجزائرية www.sgbv.dz

رسملة البورصة (القيمة السوقية) هي ناتج ضرب عدد الأسهم المدرجة في القيمة السوقية للسهم الواحد

نلاحظ من خلال الجدول تواضع التداول في البورصة إلى غاية 2016 ظهر قليل من التحسن حيث وصلت القيمة السوقية إلى 45.78، ثم انخفض مجددا في 2017 و زاد انخفاض أكثر في 2018 في انتظار تحسن القيمة السوقية بدخول مؤسسة جديدة لبورصة الجزائر

3- آليات تفعيل بورصة الجزائر

من خلال الدراسة التقييمية للبورصة لاحظنا أنها لا تزال ضعيفة بالرغم من الإجراءات والتعديلات التي قامت بها السلطات المعنية من أجل تفعيلها و منه سنحاول اقتراح ثلاث آليات لتفعيل دور البورصة و هم: تفعيل دور الجهاز المصرفي، تبين أهمية الإفصاح و تشجيع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على الدخول للبورصة.

3-1 أهمية الجهاز المصرفي في تفعيل دور البورصة:

عرف الجهاز المصرفي الجزائري تعديلات كثيرة منذ سنوات بغية إصلاحه و تسهيل عمليات البنوك و تفعيل دورها في الحياة الاقتصادية و قد أصبح يضم 26 بنكا و مؤسسة مالية، تعمل تحت منظومة واحدة و تتمثل هذه البنوك في: بنك الجزائر الخارجي، البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك التنمية المحلية، بنك الفلاحة و التنمية الريفية، الصندوق الوطني للادخار و الاحتياط، بنك البركة الجزائري، ستي بنك الجزائر ، المؤسسة العربية المصرفية، نتيكسيس، سوسيتي جنرال، البنك العربي، بي.أن.بي باريباس، ترست بنك، بنك الإسكان للتجارة و التمويل، بنك الخليج، فرنسا بنك، كاليون، إتش.إس.بي. سي و مصرف السلام، أما بالنسبة للمؤسسات المالية غير البنكية فتتمثل في: شركة إعادة التمويل الرهني، الشركة المالية للاستثمار و المساهمة و التوظيف، الشركة العربية للإيجار المالي، المغاربية للإيجار المالي، سيتيلام، الصندوق الوطني للتعااضية الفلاحية (زيتوني، 2017، ص 10)

يعرف النظام المصرفي بأنه مجموع المصارف العاملة في بلد ما و هو يضم مجمل النشاطات التي تمارس بها عمليات مصرفية و خاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان، و هو يشمل الجهاز المصرفي و المنشآت المالية المتخصصة و السلطات المسؤولة عن السياسة النقدية أي البنك المركزي و الخزينة العامة (خبابة، 2013، ص266)، و تتدخل البنوك في البورصة من خلال عملية الوساطة و الوسيط هو شخص مستقل مقيد عند شركة سمسرة، و يقوم بدور الوساطة بين الشركة و العملاء فيتلقى الأوامر منهم و يبلغها لشركة السمسرة و يتقاضى الوسيط

أجرة من شركة السمسرة على شكل عمولة تختلف قيمتها حسب الاتفاق بين شركة السمسرة و الوسيط" (أحمد جبر، 2007، ص 50)

3-1-1 دور البنوك في تفعيل دور سوق الأوراق المالية: تستطيع البنوك تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال عدة مجالات منها (عبد الحميد، 2001، ص60) القيام بمهام الصيرفة الاستثمارية و تتضمن هذه المهمة ثلاث وظائف هي:

- أ- الاسناد: و هي وظيفة تحمل البنوك مخاطر شراء الاوراق المالية و لا سيما الأسهم الحديثة الاصدار و هنا تؤمن المصارف للشركات فرصة الحصول على الأموال اللازمة فوراً مع تحملها مخاطرة التسويق عنها
 - ب- التوزيع: تقوم البنوك بتسويق الأوراق المالية لصالح الشركات المصدرة من غير تحملها مخاطر حيازتها لحسابها، و هنا تؤدي البنوك هذا الفعل بحكم الخبرة و ما لديها من خبراء و اتصالات مع الشركات المالية الوسيطة مما يقلل من تكاليف و صعوبات استيعاب الإصدارات في السوق
 - ج- تقديم المشورة في اصدارات السوق الجديدة: تقدم البنوك المشورة في نوعية و تشكيلة الأوراق المالية المرغوبة من حيث مردودها و مخاطرها و وضع الشركات المصدرة لها، و ذلك بفضل ما لديها من معلومات حديثة عن تطورات الطلب و العرض للأموال في السوق المالية
 - ضرورة تبني سياسة تدوير المحافظ المالية من خلال جزء مما بحوزتها من أوراق مالية للبيع واستخدام حصيلتها أو جزء منها في شراء أوراق مالية جديدة
 - ضرورة العمل على تدريب الكوادر الوظيفية على عمليات الأسواق المالية و الإفادة من خبرةالدول الأخرى في هذا المجال، و فتح نوافذ لخدمات السوق المالي في كل فروع البنوك التجارية
 - ضرورة وضع سياسات تسويقية ناجحة لجذب الأموال من خارج القطاع المصرفي، و توجيهها لخدمة عملية التنمية
 - تشجيع الخبراء و الأكاديميين المتخصصين على المساهمة في العمل المصرفي
- 3-1-2 دور البنوك الجزائرية في الوساطة في بورصة الجزائر:** يتمثل دور البنك كوسيط بالنسبة للبورصة في:

- تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن
- توظيف الأموال
- تنفيذ وتسوية الأوامر

و الجدول التالي يبين نشاط الوسطاء في بورصة الجزائر للأشهر ديسمبر و جانفي، فيفري و مارس لسنة 2019

جدول رقم - 4- نشاط الوسطاء في البورصة (حجم التداول)

مارس		فيفري		جانفي		ديسمبر		
بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	
1 409		3 729				1 543		بنك الفلاحة والتنمية الريفية
1 220	8 500	500	580	100		100	3 000	بنك التنمية المحلية
6031	420	12 632	5 814	3450	1036	9 743	100	بنك الجزائر الخارجي
250	475	180	1301	1180	815	700	3 060	البنك الوطني الجزائري
10 819	3 562	408	12 399		3221	1 910	7 523	بي أن بي باريبا الجزائر
4 594	259	3 615	871	729	324	1 800	825	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط
602	709	1 607	1 746	2152	2215	1 434	1 872	القرض الشعبي الجزائري
		40		100		50		سوسيتي جنيرال الجزائر
						200	1 100	تل ماركنتس

المصدر: التقرير الشهري للبورصة لشهر ديسمبر، جانفي، فيفري و مارس

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن نشاط الوسطاء غير مستقر بالنسبة للبنوك و ذلك لعدم قيام المستثمرين بعمليات البيع و الشراء و التي ترتبط ارتباطا مباشرا بالوسطاء و كان أعلى تداول في شهر فيفري ب 12 399 خاص ببنك بي أن بي باريبا الجزائر، أما أضعف تداول فكان خاص بسوسيتي جنيرال الجزائر و تل ماركنتس الأولى لم تقم بأي عملية في مارس أما الاخيرة فلم تقم بأي عملية منذ شهر ديسمبر، أما بنك البركة و بنك السلام الإسلاميين لم يقوما بأي عملية تداول منذ دخولهم للبورصة كوسطاء.

3-2 دور الإفصاح و المعلومات المحاسبية في تعزيز الثقة المستثمرين:

يعتبر الإفصاح على المعلومات المالية من خلال النظام المالي المحاسبي الجديد الذي تم اعتماده سنة 2010 من أهم الآليات التي يجب استخدامها من تفعيل دور البورصة الجزائرية، و ذلك لان المستثمرين يخشون الاستثمار في البورصة بسبب قلة المعلومات و خوفهم من عدم مصداقيتها خاصة ما يخص المركز المالي للمؤسسة، حيث حدد النظام رقم 02-2000 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أهم الإجراءات المنظمةة لعملية الإفصاح عن المعلومات من طرف الشركات المدرجة، والذي يفرض عليها الإفصاح عن أي معلومة هامة و إيداع لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقرير سنوي يحتوي عمى القوائم المالية السنوية وتقرير محافظي الحسابات ومعلومات دورية ودائمة ومن أجل زيادة الإفصاح بالبورصة، تفرض لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على كل شخص طبيعي أو معنوي يمتلك عددا من الأسهم أو حقوق التصويت يمثل أكثر من خمسة 5 بالمائة من رأسمال الشركة أو حقوق التصويت لشركة تكون أسهمها متداولة في البورصة، أن يصرح بالعدد الإجمالي للأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكها للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ولشركة تسيير بورصة القيم، في أجل أقصاه خمسة عشر يوما ابتداء من تاريخ بلوغ الحد الأدنى للمساهمة. ويكون التصريح كتابيا حول هوية و إقامة الشخص الطبيعي أو المعنوي و علاقته بالشركة المدرجة، طبيعة العملية، عدد الأسهم أو حقوق التصويت المشتراة أو المتنازل عنها، وعدد الأسهم أو حقوق التصويت المملوكة سابقا أما في حالة مخالفة قواعد الإفصاح، فيمكن للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالاتفاق مع شركة تسيير البورصة القيم، أن توقف التداول في البورصة لأسهم الشركة المسجلة حتى تقصح عن المعلومات الهامة، كما تفرض عقوبات عمى الشركات التي تتداول قيمها في البورصة، والتي تتحايل على قواعد الإفصاح، بالسجن من ستة 06 أشهر إلى خمس 5 سنوات، وبغرامة قدرها 30000 دج عن معلومات خاطئة أو مضمنة وسط الجمهور، أو تقوم بالإفصاح عن معلومات امتيازيه لبعض الأطراف من أجل انجاز عمليات في السوق، قبل أن يطلع الجمهور على هذه المعلومات، و يمكننا تفعيل دور الإفصاح بورصة الجزائر من خلال:

- تطوير المواقع الالكترونية للبورصات العربية و تحديثها باستمرار لتتضمن كافة المعلومات و البيانات التي يحتاجها المستثمرين
- ضرورة إنشاء شركات تتولى نشر المعلومات و ذلك باعتماد من هيئات سوق المال الخاصة في الدولة (إسماعيل، 2016، ص 267)

- التأكد من وجود إفصاح مالي كافي في التقارير السنوية وفي التقارير المالية خاصة فيما يتعلق بالأرباح الحقيقية الإجمالية وبالسهم ومعدلات نموها لتلبية متطلبات المستثمرين في سوق الأوراق المالية والتمكن من عمل تحليل مالي ذو معنى
- إن ما نراه الآن من إفصاح عن المعلومات وطرق التبويب في التقارير المالية لكبرى الشركات لا يبعث على الارتياح أبداً، لا يمكن المحللين من تحديد المركز المالي لشركة وبالتالي لا يوحى بالكثير من الثقة للمستثمرين الحائزين على وحي استثماري و منه وجب تطويره
- التأكيد على إتباع تبويب محاسبي صحيح في طريقة تقديم التقارير المالية العناوين الرئيسية والفرعية، تسلسل وترتيب عرض العناصر، المجاميع الفرعية والكلية،... الخ لجعل التقارير المالية سهلة القراءة مفهومة غير مضللة وقابلة للتحليل المالي؛ (بن ياسمين، طنبي، 2017، ص 338)

و انطلاقاً من أهمية القوائم المالية كمخرجات للنظام المحاسبي القائم في المؤسسة يتوجب إعداد هذه القوائم على أسس تتفق مع متطلبات الإفصاح عن الأمور الغامضة ذات التأثير النسبي الهام في عملية اتخاذ القرار إذ أن أي تضليل في المعلومات المتضمنة في هذه القوائم من شأنه أن يفقدها أهميتها و بالتالي التأثير على قرار الاستثمار (نبيه ، 2012 ، ص 245)

3-3-3 تنشيط سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دوره في جذب المؤسسات إلى البورصة:
بعد حوالي 20 سنة من إنشاء البورصة و منذ سنة 2012 و هي سنة إنشاء سوق أوراق مالية خاص بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، تم إدراج أول مؤسسة في السوق و هي مؤسسة **AOM invest spa** و المتخصصة في مجال السياحي و تحصلت على التأشيرة في 10 أكتوبر 2018، كما قامت خمس (5) مؤسسات صغيرة و متوسطة خاصة تنشط في قطاع الصناعة و التكنولوجيا و الأعمال الزراعية في انتظار الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و لم يتم الإفصاح بعد عن أسماء هذه المؤسسات.

3-3-1 تطور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب شكل القانوني:

إن عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في جزائر كبير إلا أن هذه المؤسسات لا تزال تفضل الاعتماد على التمويل التقليدي و الجدول التالي يبين تطور عدد المؤسسات في الجزائر

الجدول رقم 5-: تطور عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر من 2014-2018

2018	2017	2016	2015	2014	
1 092 908	1074236	1 022 231	934037	851 511	المؤسسات الخاصة
262	267	390	532	542	المؤسسات العمومية

المجموع	852 053	934569	1022621	1074503	1 093 170
---------	---------	--------	---------	---------	-----------

Source : Ministère de l'industrie, de la PEM et de la promotion de l'investissement,

Bulletins d'information statistique de la PEM, n° : 28-29-30-31-33

من خلال هذا الجدول أن الطابع الخاص يغلب على الطابع العام للمؤسسات حيث لم يتجاوز عدد المؤسسات العمومية 600 مؤسسة، كما أننا نلاحظ أن عدد المؤسسات العمومية ينخفض كل سنة حيث انخفض من 542 في سنة 2014 إلى 262 في الفصل الأول من سنة 2018، في حين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة عرفت زيادة ملحوظة في عددها حيث وصل إلى 1092908 في الفصل الأول من سنة 2018، أي ما يعادل 99.98% من إجمالي عدد المؤسسات، و هو ما يبين تشجيع السياسة الاقتصادية في الجزائر على إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة خاصة و تدعيمها، إلا أن هذه المؤسسات لا تشارك في تطوير بورصة الجزائر بالرغم من إنشاء سوق خاص بها و الذي يحتوي على مؤسسة واحدة فقط.

3-3-2 مزايا وجود سوق للبورصة مخصصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

لقد شكّل إنشاء سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر موضوعاً لأشغال ومشاورات عديدة بين الفاعلين في المكان، وكان مناط تقارب مع البورصات الإقليمية والناشئة. وعلى هذا، تتمثل أهداف هذه السوق فيما يلي:

- التمويل التكميلي للتمويل المصرفي؛
- 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 تضيء المصادقية في السوق الوطنية والدولية

3-3-3 تحليل نشاط سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لشركة AOM invest

بطاقة تقنية عن المؤسسة المصدرة للأسهم AOM invest

هي شركة ذات أسهم نشأت من تحويل شركة ذ م م (Hotel Thermal Aqua Sirene) (S.T.A.S) حيث يقع مقرها الاجتماعي في بلدية بوحنفية ولاية معسكر، و يتمثل

نشاطها في تطوير سياحة الحمامات المعدنية و الترفيهية و تطوير الوجهة السياحية بامتياز؛ و تحديث و تجديد المنتجعات الصحية لتعزيز صناعة السياحة في الجزائر .
دراسة المشاريع السياحية و تطوير المشاريع السياحية في قطاع السياحة و استغلال المشاريع السياحية، بدأت نشاطها في ماي 2016

و بداية من ماي 2018 أصبح رأس مال المؤسسة الاجتماعية 115.930.000 دج

- عدد الأسهم المكونة لرأس المال الاجتماعي : 1.159.300 سهم.

- عدد الأسهم المملوكة من طرف المستثمرين المؤسسيين: 520.000

القيمة الاسمية للسهم : 100 دج.

- السعر المحدد للدخول: 297 دج.

- نوع الأسهم : أسهم عادية.

- شكل الأسهم : مسجلة في الحساب لحاملها معرفة أو اسمية.

اتفقت شركة **AOM invest** مع شركة **RMG Consulting** باعتبارها مرفق البورصة التي

سنتعامل معه في فترة وجودها في البورصة و ذلك بناء على اتفاقية رقم 001 الممضاة يوم 05

سبتمبر 2017

نشاط سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة: بدأ نشاط هاته السوق في ديسمبر

2018 و الجدول التالي يبين مؤشرات أسعار البورصة خلال شهر ديسمبر جانفي و فيفري و مارس

جدول رقم -6- مؤشرات أسعار البورصة الخاصة بمؤسسة **AOM invest**

مارس 2019	فيفري 2019	جانفي 2019	ديسمبر 2018	
490	490	415	300	أعلى سعر (دج)
490	415	300	300	أدنى سعر (دج)
480	421,25	348,57	300,00	معدل السعر (دج)
-	490,00	378,88	300,00	متوسط السعر المرجح (دج)
-	100	180	1 100	حجم التداول
-	49 000	68 200	330 000	قيمة التداول (دج)
-	1	2	4	عدد الصفقات

Source : Rapport d'Activité Mensuel de bourse

من خلال هذا الجدول نلاحظ سعر السهم كان مستقرا عند 300 دج في شهر ديسمبر حتى شهر فيفري ارتفع سعر السهم إلى 490 و بقي ثابتا، أما بالنسبة فقد عرف أقصى قيمة له في شهر ديسمبر ثم بدأ في الانخفاض حتى شهر فيفري أين وصل إلى 49000 و لم يتم أي تداول في شهر

مارس و ذلك بسبب انخفاض عدد الصفقات أين وصلت إلى صفقة واحدة و ذلك بسبب عدم معرفة المؤسسة بخبايا البورصة وعدم القيام بشراء أسهمها في انتظار تحسن هذه النتائج في الأشهر القادمة و بالتالي يجب الاستمرار في التداول في البورصة حتى يصبح مركز المؤسسة أقوى بالإضافة إلى ضعف وسائل الاتصال و أجهزة الإعلام للتعريف بهذه المؤسسة والاستثمار في أسهمها و منه يبقى المشكل وارد.

خاتمة :

حاولنا من خلال هذه الدراسة توضيح أهمية وجود بورصة نشيطة في الاقتصاد الجزائري إلى جانب السوق النقدي، لأنها تعتبر أحسن بديل تمويلي للبنوك و للخزينة العمومية في ظل الأوضاع الراهنة بالنسبة للجزائر، و بالتالي استوجبت الظروف ضرورة البحث عن أساليب لتثقيفها و تشجيع المؤسسات على الدخول إليها و تداول الأوراق المالية حتى تحصل على تمويل لاستثماراتها، خاصة بعد تعديل القوانين الخاصة بها و تسهيل عمليات الإدراج إليها ، كما أن إنشاء سوق للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة يعتبر جد مهم، و خطوة من أجل تحفيز هذه المؤسسات خصوصا أنها لا تحتاج إلى ضمانات عكس البنوك.

النتائج:

من خلال هذه الدراسة يمكن التوصل إلى النتائج التالية:

- النهوض بالبورصة يتطلب تضافر الجهود بين هيئات البورصة و المؤسسات، فالقوانين و اللوائح من جهة و عدم دخول المستثمرين للبورصة من جهة أخرى هما السببان الرئيسيان في ضعفها بالرغم من كل الوسائل المعتمدة لتفعيلها مما يؤكد صحة الفرضية

الأولى

- تتمثل أهم معوقات بورصة الجزائر في عدم التزام الشركات بمعايير الإفصاح، و بالتالي وجب نشر معلومات صحيحة عن الشركات المتداولة من خلال شبكات المعلومات و ذلك من أجل تعزيز ثقة المستثمرين مما يؤكد صحة الفرضية الثانية

- يلعب النظام المصرفي دور كبير في تفعيل البورصة، و ذلك من خلال إنشاء مؤسسات تقوم بدور صانع السوق و لعب دور الوساطة بشكل جيد.

- إنشاء سوق للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة والذي يحتوي على مؤسسة واحدة أدرجت في ديسمبر 2018 ، لم يستطع تشجيع المؤسسات على الدخول للبورصة بالرغم من سهولة الإدراج فيه مما ينفي الفرضية الثالثة

الاقتراحات

- بهدف تفعيل دور البورصة في المستقبل نضع الاقتراحات التالية:
- وجوب زرع ثقافة الاستثمار في البورصة لدى الأفراد و المؤسسات من اجل تشجيعهم و تحفيزهم على تداول الأوراق المالية
 - يجب إلزام الشركات المقيدة في البورصة بنشر تقارير مالية دوريا
 - تفعيل دور الجامعات و البحث العلمي من خلال تحفيز المؤسسات على الانضمام للبورصة و كذلك إقامة دورات تدريبية لفائدة المؤسسات التي لها نية الدخول للبورصة
 - ضرورة جذب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للسوق الخاص بهم في البورصة و الاستفادة من تجربة AOM invest، و تعديل القوانين حتى يسهل على المؤسسات تداول الأوراق المالية

قائمة المراجع:

- 1- إسماعيل، محمد صادق. (2016). البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية. الطبعة الأولى. القاهرة: العربي للنشر والتوزيع.
- 2- بوراس، أحمد. (2003). أسواق رؤوس الأموال. قسنطينة: مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة.
- 3- بن سمينة، عزيزة؛ طبني، مريم. (2017). دور الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر. مجلة تاريخ العلوم. 7، 326-340.
- 4- جبار، محفوظ. (2011). أسواق رؤوس الأموال الجزء الثاني: الأسواق والأدوات المالية. الطبعة الأولى. عين مليلة: دار الهدى.
- 5- جبر، علاء الدين أحمد. (2007). بورصة الأوراق المالية. القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب.
- 6- عصام، حسين. (2009). أسواق الأوراق المالية. البورصة. عمان: دار أسامة للنشر.
- 7- حيدوشي، عاشور؛ حديوش، سعدية. (2018). الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها". مجلة نماء للاقتصاد والتجارة. عدد خاص. مجلد 2. 141-127.
- 8- خباية، عبد الله. (2013). الاقتصاد المصرفي. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
- 9- ربحان، الشريف؛ حمداوي، الطاوس. (2013). بورصة الجزائر رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية. التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية. جامعة باجي مختار. 34، 41-62.

- 10- زيتوني، كمال.(2017). مطبوعة النظام المصرفي الجزائري. جامعة محمد بوضياف المسيلة.
- 11- زيدان، محمد؛ وآخرون.(2006). دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والأفاق). ورقة عمل مقدمة إلى ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية. جامعة محمد خيضر بسكرة. 21-22 نوفمبر 2006.
- 12- عبد الحميد، عبد المطلب.(2001). العولمة واقتصاديات البنوك. الاسكندرية: الدار الجامعية للنشر.
- 13- مرسوم تنفيذي يتضمن المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة. رقم 91-169. مؤرخ في 28 ماي 1991: جريدة رسمية عدد 26 صادر في 01 جوان 1991.
- 14- مرسوم تنفيذي يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إدارة شركات رؤوس الأموال. رقم 91-170 مؤرخ في 28 ماي 1991 : جريدة رسمية عدد 26 صادر في 01 جوان 1991.
- 15- مرسوم تنفيذي يتعلق بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. رقم 91-171 مؤرخ في 28 ماي 1991: جريدة رسمية عدد 26 صادر في 01 جوان 1991.
- 16- مرسوم تنفيذي متعلق بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة. رقم 03 / 04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93 / 10 الصادر بتاريخ 19/02/2003.
- 17- مرسوم تنفيذي يُعنى المؤتمر المركزي. رقم 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2001.
- 18- مرسوم تنفيذي المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم 07-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997.
- 19- نبيه، نسرين عبد الحميد.(2012). البورصة (ماهيتها-تاريخها-مستقبلها ومدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية. الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
- 20- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قانون يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداولة أسهمها في البورصة. رقم 03-03 صادر بتاريخ 18 مارس 2003. المادة رقم 2: الجريدة الرسمية عدد 73 صادر بتاريخ 30 نوفمبر 2003
- 21- BRADAI, Abdelkader. (2017).Impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise algérienne. Revue des Sciences Économiques de Gestion et de Commerce. l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales EHEC. Volume 16(2). 262-276.
- 22- Décret exécutif relatif à la bourse des valeurs mobilières. n°94-176 du 13 juin 1994. portant application de l'article 61 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993

- 23- Décret exécutif relatif à la bourse des valeurs mobilières. n°96-102 du 11 mars 1996. portant application de l'article 32 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993
- 24- Bulletins d'information statistique de la PEM de la PEM et de la promotion de l'investissement. Edition novembre 2018. N°33: Ministère de l'industrie
- 25- MISHKIN s. Frederic; SERLETIS, Apostolos.(2011). the economics of money, banking, and financial markets. fourth Canadian edition. Toronto: Pearson Canada
- 26- Rapport d'Activité Mensuel de bourse, sgbv.dz/?page=rapport&rap=2&langfr , consulté le 01/04/2019
- 27- Deboub ,Youcef. (2012). Analyse du cadre juridique. organisationnel et fonctionnel de l'autorité du marché financier algérien. Revue des Sciences Économiques de Gestion et de Commerce. l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales EHEC. N° 26, 9-40.
- 28- www.cosob.org/ar/presentation-et-organigramme, consulté le 22/11/2018
- 29- www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&smod=49, consulté le 22/03/2019
- 30- www.sgbv.dz/?page=rubrique&mod=44&lang=fr , Conditions d'admission au marché PME, consulté le 20/03/2019