

واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر - دراسة حالة بورصة الجزائر -

أ. حساني بن عودة^{1*}

¹ جامعة وهران 02 (الجزائر)

The reality and prospects of the financial market in Algeria

Hassani benaouda^{1,*}

¹ university of Oran (Algeria)

تاريخ الاستلام: 2021/12/18؛ تاريخ القبول: 2022/01/08؛ تاريخ النشر: 2022/06/01.

ملخص: يهدف هذا البحث إلى دراسة واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر من خلال تسليط الضوء على بورصة الأوراق المالية، نشأتها وتطوراتها ومعدلات التداول بها، باعتبارها قناة لتطور الاستثمارات ودعم التنمية الاقتصادية في البلاد، وقد خلصنا إلى أن بورصة الجزائر تعاني من ركود كبير في حجم التعاملات المالية، وإحجام العديد من الوسطاء الاقتصاديين على التعامل بالبورصة للعديد من الأسباب المتداخلة مع بعضها البعض الاقتصادية، التشريعية، القانونية وحتى الثقافية...، لذلك فقد أوصت دراستنا هذه بضرورة تفعيل جملة من الإصلاحات القانونية لتبسيط التعاملات بالبورصة وتشجيع المؤسسات على الدخول إلى البورصة لا سيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، توفير البيانات والمعلومات وزيادة الشفافية والتنظيم في الاقتصاد، تفعيل دور الإعلام في التعريف بالبورصة وأنماط العمل بها....

الكلمات المفتاح: السوق المالي، البورصة، الوسطاء، التداول، العائد، التنمية، الجزائر.

Abstract: This research aims to study the reality and prospects of the financial market in Algeria by shedding light on the stock exchange, its inception, developments and trading rates, as a channel for the development of investments and support for economic development in the country. We concluded that the Algiers Stock Exchange suffers from a major stagnation in the volume of financial transactions. And the reluctance of many economic intermediaries to deal with the stock exchange for many reasons intertwined with each other, economic, legislative, legal and even cultural..., Therefore, our study recommended the necessity of activating a set of legal reforms to simplify transactions in the stock exchange and encourage institutions to enter the stock exchange, especially small and medium enterprises, provide data and information, increase transparency and regulation in the economy, activate the role of the media in introducing the stock exchange and its working patterns

Keywords: Financial market, stock exchange, brokers, trading, return, development, Algeria.

تمهيد:

السوق المالي هي القناة الرئيسية التي يتم من خلالها تعبئة الموارد المالية الفائضة للأفراد والشركات والمؤسسات وتحويلها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من شح في هذه الموارد، وهذا ما يمثل دفعة قوية في سبيل تعزيز الاستثمار والتوظيف المالي وتنشيط الدورات الاقتصادية، لذلك فالسوق المالي هي الركيزة الأساسية في تحقيق النمو الاقتصادي وتطور الدول وزيادة الرفاهية للشعوب، ومن هذا المنطلق تولي الدول المتقدمة أهمية بالغة لتطوير هذا السوق وتحسين مناخ عمله من خلال سن التشريعات والقوانين المنظمة. وكغيرها من دول العالم فقد ركزت الجزائر نحاية الثمانيات على تطوير سوقها المالي، حيث باشرت في تفعيل العديد من الإصلاحات الاقتصادية والقانونية العميقة، التي تهدف إلى فتح السوق وخصوصة المؤسسات الاقتصادية والانفتاح على اقتصاد السوق، وهذا بدافع الأزمات الاقتصادية وتدهور أسعار النفط في الأسواق العالمية، مما أدى إلى حدوث عجوزات خطيرة في الميزان التجاري والميزانية العمومية.

ومن بين الإصلاحات التي أقرتها الدولة نجد المرسوم التشريعي رقم (10-93) المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن للآليات الكفيلة بتنظيم سوق القيم المنقولة وعمليات بورصة الجزائر، بهدف خلق بيئة استثمارية منظمة متطورة يتم فيها عرض الخدمات المالية المتنوعة. غير أن واقع بورصة الجزائر يشير إلى الركود الكبير في عمليات التداول والاكتماب، ولم تتعدى المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية في الجزائر سوى (05) مؤسسات فقط، وعليه فإن الإشكالية الرئيسية لهذا البحث تتمحور حول: ما هو واقع بورصة الجزائر؟ وما هي الحلول الكفيلة بتطوير دورها في الحياة الاقتصادية في الجزائر؟

الأسئلة الفرعية: من الإشكالية الرئيسية لهذا البحث تنفرع الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تحقق بورصة الجزائر إضافة اقتصادية حقيقية في الجزائر؟
- ما هي الأدوات والميكانيزمات الكفيلة بإعادة بعث بورصة الجزائر؟

فرضيات البحث: كمحاولة لبناء تصور مبدئي لنتائج البحث فقد اعتمدنا على الفرضيات التالية:

- البورصة بشكل عام أداة لتسريع النشاط الاقتصادي؛
- تعاني بورصة الجزائر من الركود وضعف التداول؛
- إصلاح عمل بورصة الجزائر يتطلب قراءة حقيقية للواقع وتطبيق إصلاحات قانونية واقتصادية؛

منهجية البحث: لقد اعتمدنا في بحثنا هذا المنهج الوصفي التحليلي باعتباره المنهج الملائم لمثل هذه البحوث الاقتصادية، من خلال إبراز البيانات والمعطيات الاقتصادية وشرحها وتفسيرها للوصول إلى النتائج المستهدفة.

خطة البحث:

سوف نقوم التطرق إلى العناصر الآتية:

1. السوق المالي المفاهيم والآليات:
2. الإطار القانوني والتنظيمي لبورصة الجزائر:
3. سبل تطوير وتفعيل دور بورصة الجزائر:

1. السوق المالي المفاهيم والآليات:

السوق المالي هو تلك الآليات الائتمانية التي من خلالها يمكن حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه الاستعمال الإنتاجية وغير الإنتاجية (عطوان، 1993، صفحة 16).

كما أنها المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين رغبات الوحدات ذات الفائض المالي والأخرى التي تعاني من عجز، من خلال الوسطاء الماليين، قصد توظيف هذا الفائض وتحويله من رأس مال خام إلى رأس مال عامل، عن طريق نوعين مختلفين من التمويل: (فوا، 2010، صفحة 5)

➤ **السوق المالي:** ويتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل والتي تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة وتعرف بسوق رأس المال الخاصة بالأسهم والسندات.

➤ **السوق النقدي:** ويتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة، وهي سوق النقد الخاصة بأذونات الخزانة وشهادات الإيداع.

حيث يتم تمويل الوحدات التي تعاني من عجز عبر طريقتين، الأولى بصفة مباشرة من خلال قيام الوحدات التي تعرف عجز بإصدار حقوقا مالية على نفسها في شكل أسهم وسندات وبيعها للوحدات ذات الفائض المالي، حيث تمثل هذه الأدوات دينا على الوحدات التي أصدرتها، أما الطريقة غير المباشرة فتتم من خلال إصدار الوحدات ذات الفائض أصولا مالية على نفسها في شكل شهادات الادخار وشهادات الاستثمار، ثم تقوم بإقراض هذه الموارد المالية إلى الوحدات ذات العجز، والتي تقوم بإصدار وبيع الأصول المالية بصفة مباشرة للمؤسسات المالية.

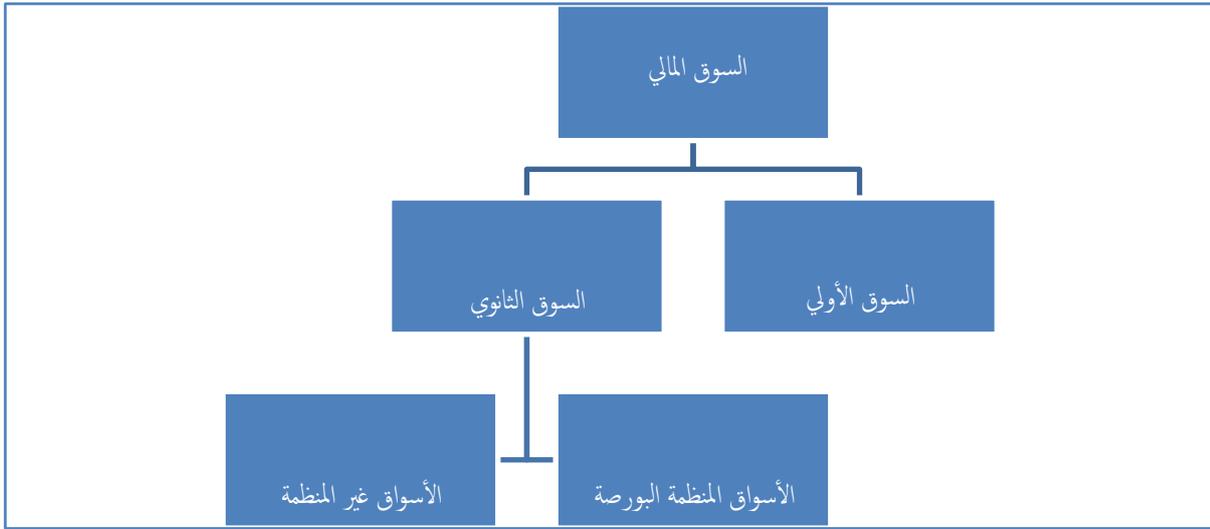
ويعمل السوق المالي على تحويل الفوائض المالية الموجودة على مستوى مدخرات الأفراد ولدى منشآت الأعمال (الطرف الأول)، من خلال أدوات معينة كالأسهم والسندات وغيرها، إلى الجهات التي تعاني من عجز أو احتياج مالي (الطرف الثاني)، وفقا لعقود واتفاقيات مالية مبرمة ما بين الطرفين (الأجال والفوائد)، بحيث تتم هذه العمليات على مرحلتين:

➤ **المرحلة الأولى:** وتسمى السوق الأولية، ويتم فيها إصدار الأوراق المالية لإنشاء الشركات مثلا، عن طريق الأسهم العادية والممتازة، أو أن تقوم الشركات والحكومات بالاقتراض عن طريق إصدار أدوات الدين كالسندات، كما يمكن تعريفها على أنها سوق الأدوات المالية الجديدة التي تختص بتمويل المشاريع المقامة لأول مرة عن طريق بيع سندات أو أسهمها.

➤ **المرحلة الثانية:** وتسمى السوق الثانوية، حيث يتم فيها تداول الأوراق المصدرة في السوق الأولية، كما أنها السوق التي يتم فيها بيع وشراء جزء أو كل من الدين الذي تم إقراضه من الطرف الأول إلى الطرف الثاني (بيع وشراء السندات).

كما يتم كذلك على مستوى هذه السوق بيع وشراء جزء أو كل من الأسهم التي تم المشاركة بها في رأسمال الشركة، وهذا بقصد تحقيق الأرباح من خلال فروق الأسعار، وتجري عمليات السوق الثانوي إما في أماكن غير محددة وعن طريق الاتصالات الهاتفية أو عن طريق الانترنت ويطلق عليها السوق الموازية وغير الرسمية، أو عن طريق مقر محدد تباع وتشترى فيه الأوراق المالية ويسمى بالسوق المنظمة أو البورصة (مباركي، السنة الجامعية 2003-2004، صفحة 20).

الشكل (01): تصنيفات السوق المالي



المصدر: من إعداد الباحث

1. أدوات السوق المالي: ويتضمن مايلي:

1.1 الأسهم:

الأسهم عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، تشكل مشاركة في رأسمال الشركة المصدرة لهذه الأسهم، بحيث تتجلى حصة كل شريك في عدد الأسهم التي تمت المشاركة بها في أصول الشركة، وللشهم قيمة اسمية عند التأسيس وقيمة إصدار عند الرغبة في زيادة رأس المال، وقيمة سوقية عندما يباع هذا السهم، وقيمة تصفية عند الإعلان عن تصفية الشركة، والسهم جزء من رأس مال الشركة، حيث يقسم عند التأسيس بقيمة متساوية، يمثل كل جزء منها سهما يثبت هذا السهم بصك يحق للمالكه أن يكون مستثمرا في الشركة بقدر هذه الصكوك (فوا، 2010، صفحة 11).

والسهم وحدة قيمية يقسم بموجبها رأس مال الشركة المساهم إلى عدد من الأسهم متساوية القيمة الاسمية، كما يمكننا تعريف السهم على انه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمات، ويعطي للمساهم حصة معينة في رأس مال الشركة، وبهذا فهو أداة تمويل أساسية لتكوين رأس المال في الشركات، حيث تتميز الأسهم بالعديد من الخصائص والتي نذكر من بينها تساوي قيم الأسهم، تساوي مسؤولية الشركاء، السهم غير قابل للتجزئة، قابلية السهم للتداول (الخليل، صفر 1426 هـ ، صفحة 64).

وتتضمن الأسهم الأنواع التالية: (فوا، 2010، صفحة 23)

- بحسب الحصة التي يقدمها الشريك: الأسهم النقدية، الأسهم العينية؛
- بحسب شكلها: الأسهم الاسمية، الأسهم لحاملها، الأسهم الأذنية أو لأمر؛
- بحسب الحقوق: أسهم عادية، أسهم ممتازة؛

1 2 السندات:

السند عبارة عن أداة تمويل تلجأ إليها الدولة أو المؤسسات، بغرض جمع الأموال لتمويل مشاريعها المختلفة، على أن يدفع هذا المال من قبل المقترض في تاريخ متفق عليه وبفائدة معينة، كما أن السند عبارة عن ورقة مالية طويلة أو متوسطة الأجل تمنح لصاحبها الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض (رشيد، 2006، صفحة 61).

وتتميز السندات بالخصائص التالية: قرض السندات قرض جماعي، السند صك قابل للتداول، قرض السند قرض طويل الأجل تتراوح مدة استحقاقه من عشرة إلى عشرين سنة، السند دين على الشركة (الخليل، صفر 1426 هـ، صفحة 93) كما تنقسم السندات إلى:

- بحسب تاريخ الوفاء: سندات محددة الوفاء، السندات التسلسلية، سندات القابلة للاستدعاء، سندات قابلة للتحويل؛
- بحسب معدل الدخل: سندات معدل الفائدة الثابت، سندات معدل الفائدة العائم، سندات الكوبون الصفري، سندات الدخل، سندات المشاركة.

- بحسب درجة الجودة: سندات عالية الجودة، سندات متوسطة الجودة، سندات متدنية الجودة.

وهناك العديد من الفروق الموجودة بين الأسهم والسندات والتي نوجزها في:

- السند دين على الشركة والسهم جزء من رأس مال الشركة.
- السند لا يتأثر بالربح والخسارة والسهم يتأثر بهما وبنشاط الشركة.
- حامل السند له الأولوية في الحصول على مستحقاته عن حامل السهم عند التصفية.
- حامل السند ليس له الحق في الإدارة بينما صاحب السهم له الحق في ذلك.

2 أدوات السوق النقدي: وتتمثل في:

2 4 أذونات الخزنة: وهي الصكوك التي تصدرها الحكومة لتغطية العجز الحاصل في الميزانية، لفترة زمنية محدودة عادة ما تتراوح ما بين ثلاثة شهور إلى سنة واحدة، حيث تباع إلى الأفراد والمؤسسات مقابل خصم من قيمتها الاسمية وهو ما يشكل الفائدة بالنسبة للمشتري.

2 2 شهادات الإيداع: يقصد بشهادات الإيداع القابلة للتداول تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها المصارف التجارية، والتي عادة ما تكون فيها القيمة الاسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثيلاتها، حيث تصدر هذه الشهادات بفئات كبيرة لذلك لا يقبل على شرائها سوى المؤسسات الكبرى وكبار المستثمرين، كما تتراوح فترة استحقاقها من شهر إلى (18) شهرا.

2 3 الكمبيالات المصرفية: وهي تعهدات كتابية تحرر بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد المصارف للاحتفاظ به كتعهد حتى تاريخ الاستحقاق، ويمكن لهذا التعهد أن يباع لعدة أشخاص بصفة متسلسلة، على أن يقوم الشاري الأخير باسترداد المبلغ المتعهد به من المقترض الأصلي أو من المصرف.

2 4 القبولات المصرفية: وهو نوع خاص من الأدوات المالية التي أنشأت لتسهيل التجارة خاصة التجارة الخارجية، بحيث تمثل أوامر بالدفع آجلة مسحوبة على بنك معين بواسطة احد المصدرين أو المستوردين، على أن يقوم البنك بدفع هذه القيمة في تاريخ الاستحقاق بدون شروط، حيث تتراوح فترة استحقاقها من شهر إلى تسعة أشهر.

2 5 الأوراق التجارية: وهي كمبيالات تتراوح فترة استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة أشهر، حيث تقتصر فترة التداول على الكمبيالات التي تصدرها المنشآت والمؤسسات الضخمة المعروفة في المجتمع، ولهذا للحصول على تمويل قصير الأجل قبل شراء المخزون ودفع الأجور، بحيث يتم تحديد العائد من هذه الأوراق عن طريق الخصم من قيمتها الاسمية.

3. كفاءة السوق المالي:

ترجع نظرية كفاءة السوق المالي إلى عالم الرياضيات الفرنسي (LOUIS BACGELIAL .1900) في تحليله الخاص بنظرية المضاربة، وقد قام بتطوير هذه النظرية الأستاذ (ODJINE FAMA)، حيث عرفوها على أنها سرعة استجابة الأوراق المالية المتداولة في السوق بشكل غير متحيز للمعلومات المتاحة للمتعاملين، لتصبح الأسعار دالة للمعلومات المتاحة في السوق (عبده، كانون الأول ديسمبر 2011، صفحة 62).

حيث تطلق كفاءة السوق المالي على أنها الحالة التي تصبح فيها السوق التي يتعامل فيها عدد الباعة والمشتريين للأوراق المالية ينشط ضمن آلية عالية الكفاءة، مما يجعل الأسعار تنعكس بشكل جيد وبصدق وأكثر سرعة للتوقعات المتعلقة بالشركات التابعة لها تلك الأسواق (جبار، 2004، صفحة 84).

كما تعرف السوق ذات الكفاءة على أنها تلك السوق التي تعكس كافة المعلومات الخاصة بالتغيرات المنتظرة في نتائج الشركة وأسعار أوراقها المالية فور وصولها إلى السوق، وهذا بهدف التوزيع الفعال لرؤوس الأموال بين المقرضين من جهة وبين المقترضين من جهة أخرى (جبار، محفوظ، 2007، صفحة 79).

وعليه يمكننا القول أن السوق التي تتميز بالكفاءة هي السوق التي توفر المعلومات عن الأوراق المالية بصفة سهلة وسلسلة وسريعة بالنسبة إلى جميع المستثمرين.

فمثلا عن إصدار شركة ما لأسهمها للتداول، قد يؤدي سماع أخبار جيدة عن هذه الشركة إلى زيادة سعر أسهمها بشكل يجعلها تحقق أرباح هامة، في حين أن بعض الأخبار التي تخص إفلاس هذه الشركة أو قضايا فساد قد يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن شراء هذه الأوراق المالية مما يجعل أسهمها تفقد الكثير.

ويوجد مؤشران اثنان لتحديد كفاءة السوق المالي:

- درجة استجابة أسعار الأوراق المالية للمعلومات الجديدة التي يتحصل عليها المتعاملون؛
- انخفاض تكلفة تبادلات الصفقات المبرمة؛
- وليتحقق هذان الشرطان لا بد من توفر جملة من العوامل وهي:
- أن تتسم السوق بخاصية المنافسة الكاملة؛
- أن تتوفر على السيولة لتسهيل عمليات البيع والشراء؛
- أن تتوفر وسائل الاتصال للحصول على المعلومات؛
- أن تتوفر على عنصري الشفافية والإفصاح؛
- أن تتوفر السوق على الوسائل الحديثة لحركة التداول؛
- أن تكون هناك هيئة مستقلة تضمن الاستقرار للمستثمرين (عبده، كانون الأول ديسمبر 2011، صفحة 62).

4. تعريف البورصة:

هناك اختلاف في تحديد أصل كلمة البورصة، فهناك من يقول أنها ترجع إلى فندق " بروج " الموجود في بلجيكا والذي زين بشعار على واجهة الفندق يشير إلى ثلاث أكياس من الذهب (TROIS BOURSES)، حيث كان يجتمع عدد كبير من المتعاملين في البيع والشراء.

وهناك من يقول أن أصل الكلمة يرجع إلى أحد أغنياء بلجيكا والذي كان يسمى (VAN DER BOURSE) والذي كان يملك قصرا يجتمع فيه كبار التجار مزين بشعار ثلاث أكياس من الذهب.

أما اصطلاحاً فالبورصة هي الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل بالأوراق المالية في أزمنة وأمكنة محددة، حيث يسمح لعدد محدود من الأعضاء بالدخول في هذه الهيئة دون سواهم، يكتسب كل عضو من أعضاء البورصة مقعد يخول له القيام بنشاطات المزايدة. في حين عرف بعض الاقتصاديين البورصة على أنها سوق منظمة تقام في أماكن معينة، وفي أوقات محددة، تضم المتعاملين في البيع والشراء للأوراق المالية، وذلك بموجب قوانين ونظم تحدد قواعد المعاملات والشروط الواجب توافرها في المتعاملين والسلعة (الخليل، صفر 1426 هـ ، صفحة 35).

وقد تم تعريف البورصة عن طريق وجهتي نظر مختلفتين:

- تعريف البورصة على أساس المكان: عرفتها الموسوعة الاقتصادية للبورصة على أنها المكان الذي يتم فيه تلاقي رجال البنوك، سمسرة الكمبيالات والتجار، لإجراء التبادل وإبرام الصفقات؛
- تعريف البورصة على أساس الاجتماع: العمليات التي تجرى في مكان محدد بشكل دوري بين متعاملين بالبيع والشراء للأوراق المالية؛

وعليه يمكننا القول إن البورصة هي المكان الذي يجتمع فيه متعاملي الأوراق المالية للبيع والشراء في أوقات محددة وبشكل دوري، حيث توجد أربع أنواع للبورصة وهي:

- **بورصة البضائع**: هي السوق التجارية التي ترم فيها صفقات بيع وشراء السلع والبضائع وفق نظام دقيق يحدد واجبات وحقوق الأطراف المتعاقدة، بحيث يتم شراء هذه البضائع من خلال نوعين من الصفقات:
- **بورصة صفقات البضاعة الحاضرة**: وهو البيع العيني الذي يتم من خلال رؤية السلع ودفع ثمنها في الحال بشكل كلي أو جزئي والجزء المتبقي في يوم التسليم.
- **بورصة صفقات العقود**: وهو بيع يسبق فيه العقد على السلعة بناء على مقدرة البائع تأمين هذه السلعة بحيث يكون السعر معلق على تقلبات الأسعار في البورصة.
- **بورصة الأوراق المالية**: وهي السوق الذي يختص ببيع وشراء الأوراق المالية في أماكن محددة وفي أوقات معينة.

2. الإطار القانوني والتنظيمي لبورصة الجزائر:

يعود تاريخ إنشاء بورصة الجزائر إلى الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1987، حيث نصت هذه الإصلاحات على استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم لرأس مال المؤسسات العمومية الاجتماعية، حيث تم إنشاء شركة القيم المنقولة (SVM) التي تشبه في مهامها البورصة، إلا أن الانطلاقة الفعلية لعمل بورصة الجزائر جاءت بعد المرسوم التشريعي رقم (08-93) المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة (الرسمية، 1993).

والمرسوم التشريعي رقم (10-93) المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المنقولة، حيث نص هذا الأخير على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية مهمتها تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وقد تم إنشاء هيئتان عموميتان لتسيير بورصة الجزائر وهما: (رشيد، 2006، صفحة 228)

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):

أنشأت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم (10-93) المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تتكون من رئيس يعين بمرسوم رئاسي لعهدته مدتها أربع (04) سنوات وستة أعضاء يعينون بقرار من وزارة المالية لمدة (04) سنوات (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2021).

حيث تقوم اللجنة بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة والإشراف على تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها، بالإضافة إلى: (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2021)

* حماية المستثمرين في سوق القيم المنقولة؛

* ضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة؛

* شفافية سوق القيم المنقولة؛

كما أوكلت إلى هذه اللجنة السلطات الآتية:

➤ **السلطة التنظيمية:** تقوم اللجنة بما يلي:

* واجبات الإعلام للشركات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من خلال اللجوء العلني للادخار، الدخول في البورصة أو

عمليات العرض العمومي؛

* تنظيم القواعد المهنية لوسطاء عمليات البورصة؛

* تحديد شروط التداول وعمليات المقاصة التي تخص القيم المنقولة؛

* تحديد قواعد عمل ماسكي الحسابات ومحافظي السندات؛

* تنظيم سير نظام الدفع والتوصيل على السندات؛

* تسيير حافظة القيم المنقولة؛

➤ **سلطة المراقبة والتحقيق:** وتتضمن:

* مراقبة تنفيذ الأحكام القانونية والتنظيمية للمتدخلين في السوق؛

* مراقبة مدى امتثال الشركات التي تطلب اللجوء العلني للادخار لواجبات الإعلام؛

➤ **سلطة التأديب والتحكيم:** ينشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية مكونة من رئيس وعضوين (02) ينتخبان ضمن

أعضاء اللجنة، وقاضيين (02) يعينهما وزير العدل يعملان على:

* تعمل الغرفة في المجال التأديبي على منع أي إحلال بالإلتزامات المهنية والأدبية الخاصة بالوسطاء أو مخالفة الأحكام التشريعية

والتنظيمية المطبقة عليهم؛

* تختص الغرفة في مجال التحكيم على حل النزاعات التقنية التي تظهر عند تفسير القوانين المنظمة لسير سوق البورصة (لجنة

تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2021).

2. شركة تسيير بورصة القيم (SGBV):

أنشأت شركة تسيير بورصة القيم بتاريخ 25 ماي 1997 وفقا للمرسوم التشريعي (93-10) المؤرخ بـ 23 ماي 1993، يقع مقرها

في (27) شارع العقيد عميروش بالجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وهي

تشكل إطارا عموميا ومنظما، تهدف إلى خدمة وسطاء عمليات البورصة.

حيث تأخذ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على عاتقها القيام بالمهام التالية: (شركة تسيير بورصة القيم، 2021)

- التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة و التنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة؛

- تسيير نظام التداول و التسعيرة؛

- تنظيم المقاصة على الأوراق المالية؛

نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة و إصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

- ومن بين المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة نجد: (شركة تسيير بورصة القيم، التعريف والمهام، 2021)
- * **البنوك الوطنية:** بنك التنمية المحلية BDI، 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 المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية (CNMA).
 - * **البنوك الخاص:** يونيون بنك UB
- ومن بين النصوص القانونية المنظمة لبورصة القيم المنقولة نجد:

القرار	تاريخ القرار
مرسوم تشريعي رقم (10 - 93)	المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم 10 - 96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 والقانون 04 - 03 المؤرخ في 17 فبراير 2003.
مرسوم تنفيذي رقم (94 - 175)	المؤرخ في 03 محرم 1415 الموافق لـ 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
مرسوم تنفيذي رقم (94 - 176)	المؤرخ في 03 محرم 1415 الموافق لـ 13 يونيو 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
مرسوم تنفيذي رقم (96 - 102)	المؤرخ في 22 شوال 1416 الموافق لـ 11 آذار 1996، يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
نظام رقم (03 - 97)	المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
نظام رقم (04 - 02)	المؤرخ في 27 رمضان 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.
نظام رقم (09 - 03)	المؤرخ في أول ذي الحجة 1430 الموافق لـ 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجرى في البورصة.

المصدر: شركة تسيير بورصة، متاح على الرابط: <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/reglementation-du-marche-ar/recueil-de-textes-relatifs-a-la-sgbv>

3. المؤتمر المركزي: انشأ بموجب القانون رقم (03-04) المؤرخ في 17 فبراير 2003، حيث يعمل على:

- * فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين؛
- * مركزية حفظ السندات لتسهيل تنقلها بين الوسطاء؛
- * تنفيذ المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة؛
- * تحديد التقييم القانوني للسندات المقبولة في عمليات البورصة؛
- * ضمان شفافية المعلومات الخاصة بالسوق؛
- * تقليل التكاليف وأجال التسوية والتسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (المؤتمر المركزي، التعريف والمهام، 2021).

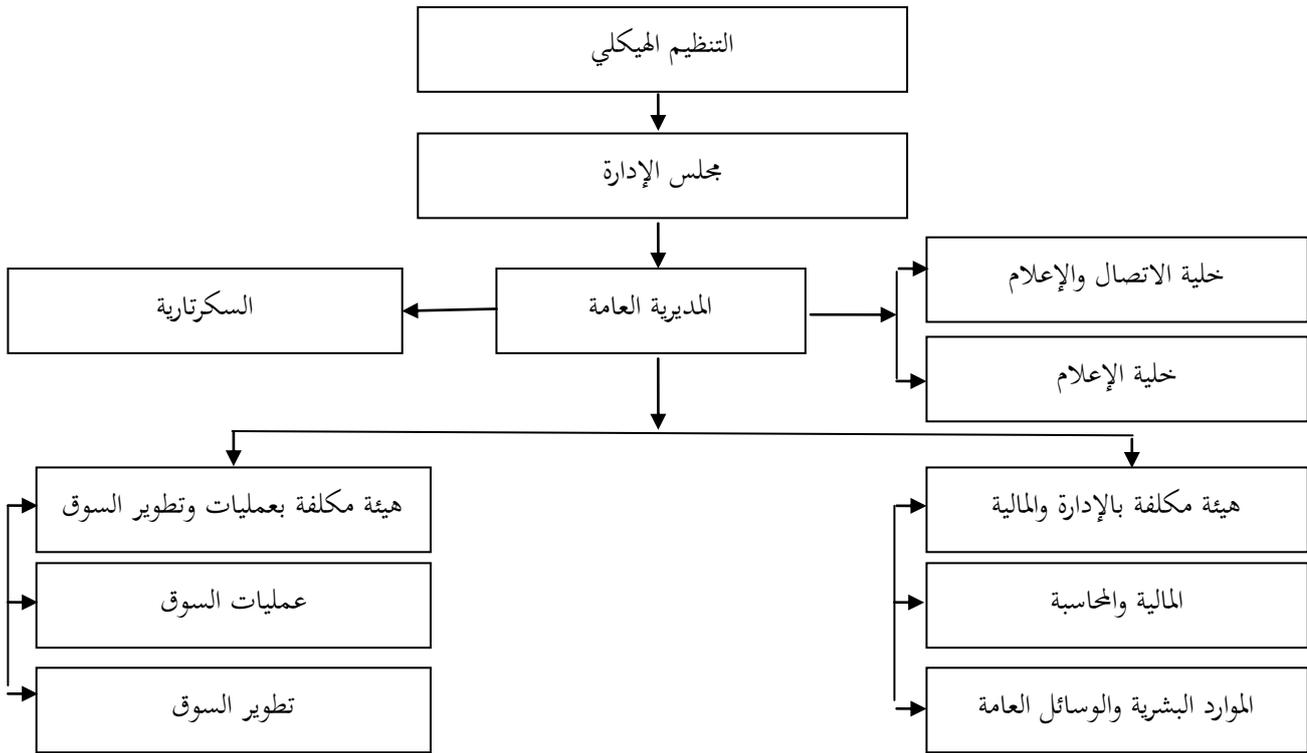
4. وسطاء عمليات البورصة (IOB): حدد المرسوم التشريعي رقم (10/93)، المعدل والمتمم، المؤرخ في 23 مايو 1993

المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، حيث تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، وقد وصل عدد الوسطاء في بورصة الجزائر إلى 09 وسطاء وهم: (وسطاء عمليات البورصة، 2021) بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛ وبنك التنمية المحلية؛ وبنك الجزائر الخارجي؛ والبنك الوطني الجزائري؛ والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛ بنك كذاب؛ والقرض الشعبي الجزائري؛ بي ان بي باربنا الجزائر؛ سوسيتي جينيرال؛ وشركة خاصة تال ماركت؛

حيث يعمل الوسطاء على:

- * توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
- * التداول على القيم المنقولة في البورصة؛
- * توفير الخدمات الاستثمارية المالية؛
- * تسير حافظة السندات بموجب تفويض؛
- * نشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛
- * عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛
- * ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين...

الشكل (02): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر، الهيكل التنظيمي، متوفر على صفحة اللجنة على الانترنت على الرابط:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144> أطلع عليه يوم 2021/05/21 على الساعة 14.44 سا.

5. أسواق بورصة الجزائر: تتضمن سوقين وهما:

5 4 سوق سندات رأس المال: وتتكون من: (أسواق بورصة الجزائر، 2021)

5 4 4 السوق الرئيسية: ويوجد بها أربع شركات وهي:

* مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

* مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة،

* أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،

* مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

5 4 2 سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أنشأت سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم (01-12) المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم (03-97) المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

حيث تهدف هذه السوق إلى توفير المصادر المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قصد تشجيعها للعمل والنمو وتحقيق التنويع الاقتصادي.

5 2 سوق سندات الدين: وتحتوي على:

5 2 4 سوق سندات الدين: وهي السوق التي تتضمن السندات التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

5 2 2 سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): سوق كتل سندات الخزينة العمومية هي السوق المخصصة

للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية، وهذا في إطار الإصلاحات المبدولة من طرف وزارة المالية والتي ترمي إلى إعادة الاعتبار إلى السوق المالي في عملية تمويل الاقتصاد الوطني، بصفة عامة وتفعيل دور البورصة بصفة خاصة، وقد تم إدراج سندات الخزينة العمومية في بورصة الجزائر في تاريخ 11 فبراير 2008، حيث تتنوع سندات الخزينة المدرجة بين سندات ذات الآجال (7 سنوات، 10 سنوات و15 سنة).

3. سبل تطوير وتفعيل دور بورصة الجزائر:

سنشير في هذا الإطار إلى واقع بورصة الجزائر وأهم المؤشرات التي تبين فعاليتها ودورها في تنشيط الدورة الاقتصادية في الجزائر، بالإضافة إلى إظهار أهم الآليات والميكانيزمات الكفيلة لإعادة بعث الروح لبورصة الجزائر.

1. واقع بورصة الجزائر: تعاني بورصة الجزائر من تدني مستويات التداول مقارنة بالمقاييس العالمية الموجودة، ومن قلة المؤسسات

المدرجة في عمليات التداول، وهذا ما يعني بالضرورة ضعف معدلات الاستثمار وانخفاض وتيرة النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات التبعية لقطاع المحروقات المورد الوحيد للاقتصاد الجزائري، فعلى مستوى الشركات المدرجة في بورصة الجزائر توجد أربع شركات مسجلة في بورصة الجزائر وهي م ت ف الأوراسي، اوم انفست، اليانس للتأمينات، بيوفارم وصيدال، وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول (01): الشركات المسجلة في بورصة الجزائر

الشركة	الرمز	النوع
م ت ف الأوراسي	AUR	سند رأس المال
اوم انفست	AOM	سند رأس المال
اليانس للتأمينات	ALL	سند رأس المال
بيوفارم	BIO	سند رأس المال
صيدال	SAI	سند رأس المال

المصدر: بورصة الجزائر، الشركات المتداولة، متوفر على صفحة اللجنة على الانترنت على الرابط:

https://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote أطلع عليه يوم 2021/05/21 على الساعة 14.44 سا.

نلاحظ من الجدول أعلاه انخفاض عدد الشركات المدرجة للتداول في بورصة الجزائر والتي وصلت إلى 05 شركات فقط في السوق الرئيسية، حيث لم تعرف هذه الشركات نشاطات حقيقية في التداول والاكتمال، حسب التقرير الشهري لبورصة الجزائر لشهر مارس 2021، والجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول (03): مؤشرات أسعار بورصة الجزائر شهر مارس 2021

الأسهم	أعلى سعر (دج)	أدنى سعر (دج)	معدل سعر (دج)	متوسط السعر المرجح (دج)
اليانس للتأمينات	256	241	250.23	254.17
اوم انفست	-	-	-	-
الأوراسي	549	549	549	549
بيوفارم	1250	1226	1244.46	1248.86
صيدال	173	144	155	172.30
حق تخصيص اليانس للتأمينات 5/3 2020/09/10	543	543	543	543

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري مارس 2021، شركة تسيير بورصة القيم، الجزائر

2021. على الرابط:

<https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document1782373024.pdf>

الجدول (02): مؤشرات نشاط بورصة الجزائر شهر مارس 2021

البيانات	فيفري 2021	مارس 2021	التغير %
عدد أيام التداول	12	13	-
عدد الأوامر	324	302	-6.79%
حجم الأوامر المعروضة للشراء	164368	225055	36.92%
حجم الأوامر المعروضة للبيع	400812	562424	40.32%
قيمة التداول دج	25739383	39047006	51.70%
حجم التداول	56215	117552	109.11%
عدد الصفقات	36	25	-30.56%
المعدل اليومي للصفقات	3	2	-33.33%
المعدل اليومي لقيمة التداول دج	2144948.58	3003615.8	40.03%
المعدل اليومي لحجم التداول	4684.58	9042.16	93.03%

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري مارس 2021، شركة تسيير بورصة القيم، الجزائر 2021.

نلاحظ من الجدول أعلاه، ارتفاع قيمة التداول خلال شهر مارس 2021 بـ 39047006 دج مقارنة بـ 25739383 دج خلال شهر فيفري 2021، بارتفاع قدره 51.70 بالمائة، وهذا نتيجة ارتفاع حجم التداول من 56215 عملية خلال شهر فيفري إلى

117552 عملية تداول خلال شهر مارس 2021، رغم انخفاض عدد الصفقات المبرمة من 36 صفقة شهر فيفري إلى 25 صفقة فقط شهر مارس.

الجدول (04): نشاط الوسطاء في عمليات بورصة الجزائر (حجم التداول) شهر مارس 2021

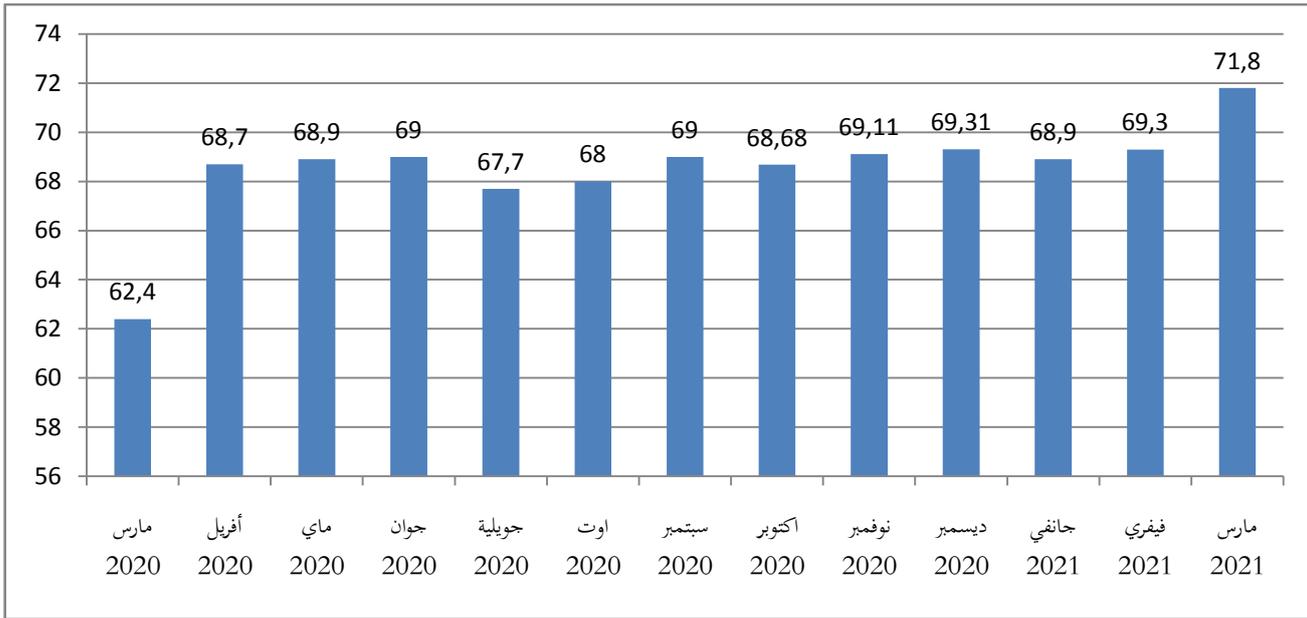
الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	10497	-
بنك التنمية المحلية	-	-	232	-
بنك الجزائر الخارجي	2000	-	7241	-
البنك الوطني الجزائري	9	-	-	-
بي ان بي باريبا الجزائر	14541	-	-	99494
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياطي بنك	327	-	38	-
القرض الشعبي الجزائري	3060	96983	50	-
سوسيتي جينيرال	632	-	-	-
تال ماركنتس	-	-	-	-

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري مارس 2021، شركة تسيير بورصة القيم، الجزائر 2021.

تتضمن بورصة الجزائر (09) وسطاء من البنوك العمومية والمؤسسات المالية، حيث نلاحظ من خلال الجدول محدودية نشاط الوسطاء، فقد وصل حجم البيع للزبائن لبنك الفلاحة والتنمية الريفية إلى 10497 عملية بقيمة قدرها 11383854 دج في شهر مارس 2021، مقابل 232 عملية تداول لبنك التنمية المحلية بقيمة 58468 دج، في حين قام بنك الجزائر بشراء 2000 عملية للزبائن بقيمة 1098000 دج وبيع للزبائن بحوالي 7241 عملية، كما وصل عدد عمليات بي ان بي باريبا الجزائر إلى 14541 عملية شراء للزبائن و 99494 عملية بيع لغير الزبائن، كما تضمن النشاط الشهري للقرض الشعبي الجزائري شراء للزبائن ي 3060 عملية و 96983 عملية لغير الزبائن، و 50 عملية فقط بيع للزبائن بقيمة تداول قدرها 27150 دج

2. حجم المبادلات في بورصة الجزائر: سنقوم في هذه المرحلة من الدراسة بالتطرق إلى مؤشرات التداول لبورصة الجزائر في الفترة الممتدة من شهر مارس 2020 إلى مارس 2021، حيث وصل مؤشر الأسعار إلى حدود 71.8 نقطة شهر مارس 2021 والشكل أدناه يوضح ذلك:

الشكل (03): تطور مؤشر الأسعار لبورصة الجزائر



المصدر: صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول 2021، العدد 104، أبو ظبي 2021، ص71، على الرابط: https://www.amf.org.aesites/defaultfileseconamdb20211First%20Q%20-%202021_20%20May%202021_AMF%20DNA_Final.pdf

نلاحظ من الشكل أعلاه، تطورا في قيمة مؤشر الأسعار لبورصة الجزائر في نهاية الربع الأول من سنة 2021 مسجلا 71.8 نقطة، مرتفعا بنسبة 15.05 بالمائة عن شهر مارس 2020، كما ارتفعت القيمة السوقية لبورصة الجزائر من 42.881 مليون دج خلال الربع الرابع من سنة 2020 إلى حوالي 43.578 مليون دج خلال الربع الأول من سنة 2021، ليصل في شهر مارس 2021 إلى 43.578 مليون دج.

ويشير التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2020 الانخفاض الحاد في حجم المبادلات الجاري في بورصة الجزائر والذي وصل إلى 78.458 مليون دج سنة 2020 منخفضا بنسبة تقدر بـ 68.48 بالمائة عن السنة التي سبقتها والتي قدر حجم المبادلات بها إلى 248.99 مليون دج سنة 2019، وقد وصل حجم المبادلات إلى قيمته سنة 2015 بقيمة 1251.95 مليون دج (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021)، ويعود سبب انخفاض حجم المبادلات سنة 2020 إلى الركود الاقتصادي الكبير الذي عرفته الجزائر جراء انخفاض أسعار النفط وتداعيات تفشي وباء كورونا في العالم.

أما عن معدل التداول في سندات الخزينة (Obligations Assimilable du Trésor) الجارية علنا، فقد بلغ سنة 2020 قيمة 518.99 مليار دج مرتفعا عن السنة التي سبقتها بنسبة 6.17 بالمائة، وهذا راجع إلى زيادة خطوط التداول المعلنة للسندات الخزينة والذي بلغ في نهاية سنة 2020 إلى 29 خط، كما بلغ حجم التداول في السوق الثانوي لسندات الخزينة سنة 2020 حوالي 45 عملية منخفضا عن سنة 2019 التي وصل بها عدد التداولات إلى 51 عملية وعن سنة 2018 التي بلغ فيها التداول 56 عملية.

وقد وصل حجم التداول لسندات الخزينة (OAT) في سنة 2021 إلى 38.89 مليار دج بعدد مبادلات قدره 45 عملية منخفضا عن سنة 2019 والتي وصل حجم التداول بها إلى 41.055 مليار دج وعدد مبادلات قدره 51 عملية (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2020, p. 79).

3. آليات تطوير عمل بورصة الجزائر: يجب أن تتضمن أي إستراتيجية لتطوير بورصة الجزائر المحاور التالية:

- * **إصلاح المنظومة الاقتصادية:** حيث تؤثر العوامل الاقتصادية الجيدة على أداء البورصات العالمية وفعاليتها في السوق المالي، ولكن في الجزائر ونظرا للعديد من المعطيات الاقتصادية التي يغلب عليها التضخم، وانخفاض مساهمة القطاع الخاص، وعدم وضوح الصورة الاقتصادية وانعدام الشفافية والحرية الاقتصادية...، كل ذلك يؤدي إلى القصور في عمل بورصة الجزائر، ولذلك فإن أي إصلاح اقتصادي لابد وان يتضمن القضاء على الممارسات السابقة وتحقيق الاستقرار في البيانات الاقتصادية وإعادة تنظيم السوق والقضاء على النشاطات الاقتصادية الموازية، ومعالجة مشكل التضخم الذي يؤثر على قيمة الأوراق المالية.
- * **تطوير بيئة الأعمال:** إن فعالية وديناميكية الأسواق المالية تتوقف على المحيط السياسي والاقتصادي والاجتماعي والقانوني الذي يحيط بهذه الأسواق، وهو ما يطلق عليه بيئة الأعمال حيث تساعد بيئة الأعمال الجيدة التي تتوفر فيها مبادئ وأسس الحكم الرشيد على ترقية الاستثمار بشكل عام في الدولة، سواء تعلق الأمر بالاستثمار الوطني أو الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وهذا بسبب الحافز الكبير الذي يتركه تطبيق القانون والعدالة والمساواة ومكافحة الفساد في نفوس المستثمرين ويجعلهم في وضع متساو أمام القانون دون وجود أي خلفيات أو تلاعبات أو مزايا لفئة على أخرى، وفيما يخص بيئة الأعمال الخاصة بالسوق المالي فيجب الإشارة إلى أنها تتأثر بجملة من العوامل الخاصة بمناخ الأعمال في الدولة بشكل كلي ومناخ الأعمال في السوق المالي للدولة بشكل خاص، وترتكز بيئة الأعمال الجيدة على:

- الاستقرار السياسي والأمني وغياب العنف والاضطرابات السياسية والمشاكل المتعلقة بتولي السلطة.
- الاستقرار في المؤشرات الاقتصادية ونسب التضخم والنتائج الداخلي الخام ووجود سوق مالي قوي.
- قوة التشريعات والترتيبات القانونية العامة والخاصة.

* **الحوكمة:** وهي العوامل التي ترتبط ارتباطا وثيقا بصيغ وطرق التعامل في سوق الأوراق المالية، وفي هذا الشأن ذكرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2000 عدد من الإرشادات والتوصيات الخاصة بحوكمة السوق المالية وهي:

- حماية حقوق المساهمين من حملة الأسهم.
- تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين ووضع كافة الضمانات اللازمة للحفاظ على حقوقهم.
- حماية حقوق أصحاب المصالح.
- تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.

* **تطوير مجال الصيرفة الإسلامية:** وهذا من خلال العمل بما يتلاءم مع العقيدة الإسلامية ومقومات المجتمع الجزائري، حيث تأتي شريحة واسعة من المجتمع الانغماس في المعاملات الربوية أحذا وعطاء، وعليه فان تطوير الصيرفة الإسلامية من شأنه أن يزيد من نشاط وفاعلية بورصة الجزائر.

* **تكريس ثقافة البورصة:** من خلال غرس منطوق الاستثمار المالي لدى أفراد المجتمع، والتعامل مع المؤسسات المالية بشكل عام وبورصة الجزائر بشكل خاص، خاصة مع ظهور بوادر الاقتصاد الإسلامي وفتح الشبايك المصرفية التي تتعامل وفق الشريعة الإسلامية.

* **الترويج الإعلامي:** يجهل الكثير من الجزائريين وجود مؤسسة عمومية تسمى بورصة الجزائر، نظرا للعديد من الأسباب لعل من أبرزها نقص في الترويج الإعلامي لها ولطبيعة عملها وقيمتها الاقتصادية، لذلك فإن من بين عوامل نجاح بورصة الجزائر هو الترويج الإعلامي لها على المستوى الداخلي والخارجي، وإظهار دورها في تنشيط حركة الاستثمارات وتحقيق العوائد المالية.

الخلاصة:

لقد قامت الجزائر نهاية الثمانينات بمجملتها من الإصلاحات السياسية والاقتصادية، وبعض المحاولات الخاصة للخروج السريع من بوتقة الأزمة الاقتصادية والمالية التي عرفتها البلاد في هذه الفترة الحرجة، وهذا بفتح الاقتصاد الجزائري على العالمية واتخاذ الإجراءات الكفيلة بالتحول من الأسلوب الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، من خلال الإجراءات والتدابير الذاتية كإعلان عن قانون استقلالية المؤسسات، قانون النقد والقرض في 14 أبريل 1990، قانون الاستثمارات لسنة 1993، تحرير التجارة الخارجية خصوصاً المؤسسات العمومية... وهذا لتفعيل الاستثمارات وترقية المؤسسات الوطنية.

وقد تضمن إصلاح القطاع المالي إنشاء بورصة الجزائر لتنظيم حركة رؤوس الأموال وتأسيس قطاع مالي عصري وحديث، يهدف إلى جمع المدخرات وتوجيهها إلى استثمارات.

ولكن رغم كافة الجهود والتدابير والتشريعات التي أقرتها الدولة، إلا أن بورصة الجزائر لا تزال حديثة التأسيس ولا تلقى الرواج اللازم، كما تعاني بورصة الجزائر من عزوف رهيب في عمليات التداول، بدليل عدد المؤسسات المدرجة وقيمة السندات وتناقصها السنوية، وعليه فإن التحديات الاقتصادية المستقبلية التي تواجه الجزائر تفرض المرور السريع إلى فرض إصلاحات جوهرية وعميقة في القطاع.

الإحالات والمراجع :

1. Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse. (2021). AGLERIE: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.
2. Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse. (2020). *RAPPORT ANNUEL 2020*. <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-annuel-2020.pdf>, ALGERIE.
3. أسواق بورصة الجزائر. (01، 06، 2021). *أسواق بورصة الجزائر، التعريف والمهام*، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>
4. الخليل، أ. ب. صفر 1426 هـ. (الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي. المملكة العربية السعودية: دار ابن الجوزي.
5. الرسمية، 1 (1993). *المرسوم التشريعي رقم 93-08 المتضمن قانون التجارة*. الجزائر: الجريدة الرسمية.
6. المؤتمن المركزي، التعريف والمهام. (01، 06، 2021). *المؤتمن المركزي، التعريف والمهام*، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153>
7. جبار، م. (2004). *كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة (1990-2001) بمجلة العلوم الاقتصادية*، سطيف.
8. جبار، محفوظ. (2007). *اختبار صيغة الكفاءة المتوسطة للسوق الجزائرية للفترة (1999-2004)*، *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية*، 79.
9. رشيد، ب. (2006). *موقوفات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها*. الجزائر: رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
10. شركة تسيير بورصة القيم. (01، 06، 2021). *شركة تسيير بورصة القيم، التعريف والمهام*، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>
11. شركة تسيير بورصة القيم، التعريف والمهام. (01، 06، 2021). *شركة تسيير بورصة القيم، التعريف والمهام*، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>
12. عبده، ر. (2011). *نظرية كفاءة الأسواق المالية... بين التأييد والرفض: دراسة تطبيقية لواقع البورصة المصرية في عام 2011*. *مجلة الدراسات المالية والمصرفية*، 62، (3-4)، 19.
13. فوا، م. ب. (2010). *الأسواق المالية من منظور إسلامي* (مذكرة تدريسية). ج. 1. العزيز، Éd.
14. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (01، 06، 2021). *لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مهام اللجنة*، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.cosob.org/ar/missions>
15. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، (01، 06، 2021). *لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مهام اللجنة*، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.cosob.org/ar/les-membres>

16. مباركي، س. السنة الجامعية (2003-2004) فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات دراسة مقارنة الجزائر المغرب وتونس. مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة باتنة.
17. مروان عطوان. (1993). الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية .
18. وسطاء عمليات البورصة. (2021, 06 01). وسطاء عمليات البورصة، التعريف والمهام، Consulté le 06 01, 2021, sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>، التعريف والمهام،