

بورصة الجزائريين الركود وآليات التنفيع

ط.عزالدين حملة - جامعة أكلي محمد أولحاج البويرة

د. عثمان علام - أستاذ محاضر - جامعة أكلي محمد أولحاج البويرة

ملخص:

مما لا شك فيه أن سوق الأوراق المالية_البورصة_تعتبر المرآة العاكسة لاقتصاديات الدول، وتعتبر ملاذ للمستثمرين الذين يملكون رغبة الاستثمار وتحقيق الأرباح، فهي همزة وصل بين وحدات الفائض المالي والعجز المالي، وهناك حاجة ماسة لهذه السوق 'بورصة الأوراق المالية' خاصة في الدول المتخلفة عن ركب مسايرة الدول المتقدمة، فهناك ضرورة وحتمية هذا السوق لتلك الدول_الدول المتخلفة_لحاجتها الكبيرة إلى موارد تمويلية لتحريك العجلة الاقتصادية للبلد، وتطوير برامجها وسياساتها وتطلع لأفق أعلى من أجل اللحاق بركب الدول المتقدمة، والجزائر من بين الدول التي تسعى لتطوير مثل هذه الأسواق من خلال تحديد واقعها، ومن ثم العمل على تطويرها من خلال برامج وإصلاحات، وهذا ما سنحاول الإلمام به في هذا العمل، من خلال تحديد مفهوم هذه السوق_البورصة_، وكذا أدائها وكفاءتها، ومن ثم دراسة واقع البورصة الجزائرية ومحاولة تشخيص الوضعية الحالية لهذه السوق، وفي الأخير نخصص محور لآفاق بورصة الجزائر، وهذا من خلال الإطلاع على الجهود الدولية الجزائرية من أجل الرقي وتطوير هذا السوق_بورصة الأوراق المالية_.

الكلمات المفتاحية: الدولة الجزائرية، بورصة الأوراق المالية، واقع البورصة، آفاق البورصة.

Abstract

There is no doubt that the stock market is the mirror of the economies of nations and is a haven for investors who have the desire to invest and profit-making is a link between financial surplus units and fiscal deficits, and there is an urgent need for this stock market, especially in States that are lagging behind in the way of the developed countries, there is the necessity and inevitability of this market for those States that are underdeveloped because of their great need for resources financing to move the country's economic wheel, develop its programmes and policies and look to a higher horizon in order to catch up with the developed countries, and Algeria is among States seeking to develop such markets by identifying their reality, and then working to develop them through programs and fixes, and that's what we're going to try to get acquainted with. In this work, by defining the concept of this market _ stock, as well as its tools and efficiency, and then studying the reality of the Algerian stock exchange and trying to diagnose the situation Current for this market, and in the end we dedicate a focus to the horizons of the Algerian stock exchange, this is through the knowledge of Algeria's efforts to promote and develop this market.

مقدمة:

يعتبر وجود بورصة الأوراق المالية أمر مهم للغاية لأي دولة باعتبارها الجهاز التنفسي للاقتصاد، ووجود سوق أوراق مالية قادرة على تجميع وتخصيص الموارد اللازمة بكفاءة، من الأمور الضرورية والماسّة للدول خاصة النامية منها، لتحقيق معدلات نمو عالية قابلة للاستمرار والزيادة، ونظراً لأهمية هذه السوق_بورصة الأوراق المالية_ قامت غالبية الدول العربية بإنشاء هذا السوق والعمل على تعزيزها، ومن هذه الدول الجزائر التي عملت على إنشاء بورصة أوراق مالية، حيث تم إصدار في هذا الشأن مرسوم تشريعي سنة 1993م يتضمن إنشاء بورصة الجزائر، وكان من أهداف إنشائها خلق مصدر جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية، وقد بدأ التداول في السوق سنة 1999م، وقد عملت الجزائر على تعزيز هذا السوق من خلال عدد من التشريعات والإصلاحات، ورغم هذا لا زالت تعاني من ضعف أدائها رغم كل هذه الجهود والإصلاحات المبذولة وهذا نظراً لعدد المعوقات التي تواجهها.

ومن هذا الطرح يمكن صياغة الإشكالية التالية:

فيما يكمن واقع بورصة الأوراق المالية الجزائرية، وما مختلف الجهود المبذولة للترقي بها ؟

وللإحاطة بجوانب الإشكالية تم دعمها بالأسئلة الفرعية التالية:

- § ما المقصود ببورصة الأوراق المالية وما هي مختلف أدواتها؟
- § ما مفهوم مصطلح الكفاءة، وما مختلف المستويات المتعلقة بها ؟
- § ما هو مختلف مراحل إنشاء بورصة الجزائر ؟
- § ما مختلف الأسواق التي تتضمنها بورصة الجزائر ؟
- § فيما تكمن أهم إصلاحات الدولة الجزائرية في تطوير وتعزيز البورصة ؟
- أهمية الدراسة: تكمن أهمية دراستنا في النقاط الآتية:
- § التعرف على بورصة الأوراق المالية، أدواتها.
- § الإطلاع على مفهوم مصطلح الكفاءة وأهم المستويات التي تشملها.
- § التعرف على واقع بورصة الجزائر_مراحل الإنشاء، أسواق البورصة، عمليات البورصة.
- § الإطلاع على أهمية الإصلاحات والجهود الجزائرية في تعزيز وتطوير والترقي ببورصة الأوراق المالية.
- محاور الدراسة: للإلمام بجوانب العمل تم تقسيمه للمحاور الآتية:
- المحور الأول: مدخل عام حول بورصة الأوراق المالية؛
- المحور الثاني: واقع بورصة الجزائر؛

المحور الثالث: آفاق تطوير بورصة الجزائر.

المحور الأول: مدخل عام حول بورصة الأوراق المالية

تعتبر البورصة أداة هامة في الاقتصاد باعتبارها مرآة حقيقية تعكس الأوضاع الاقتصادية لأي دولة، فهي سوق تجمع بين طالبي وعارضي الأوراق المالية مما يسمح بتعبئة المدخرات وتحييتها للمجال الاستثماري، ففيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية أهمها الأسهم والسندات. ونحاول من خلال هذا المحور الإشارة إلى الفروع الآتية:

أولاً: تعريف بورصة الأوراق المالية؛

ثانياً: أدوات التعامل في البورصة؛

ثالثاً: كفاءة بورصة الأوراق المالية.

أولاً: تعريف بورصة الأوراق المالية

هناك عديد من التعاريف التي تناولت مصطلح البورصة نذكرها أهمها كالآتي:

__ تُعرف البورصة بأنها سوق يتم بموجبها الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال¹.

__ وتعرف بأنها: السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، وقد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي معين (البورصة) أما الثانية 'غير المنظم' فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون بعضهم البعض بواسطة الحاسوب².

__ تعرف البورصة في الفقه الفرنسي: عرف بوشير Buchere البورصة بأنها اجتماع بين السماسرة من أجل تداول الصكوك، وفي الفقه الانجلو أمريكي عرفت: سوق مالي يحتوي على عناصر ثابتة وهي الوسطاء والخبراء في مجال الأوراق المالية والمستثمرون وكذا معدات لازمة لحركة السوق كأجهزة الحاسوب والتلغراف والتليفون والصكوك محل التداول³.

__ البورصة سوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق لتبادل سلعة هي الأسهم والسندات وتعرف بسوق المال طويل الأجل وهي أقرب للسوق الكاملة، وسوق المنافسة الكاملة، ويناسبها قناتان للتسويق: المنتج/المستهلك، والمنتج/الوكيل/المستهلك⁴.

__ البورصة سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية، تؤدي كلمة البورصة معنيين⁵:

- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون لإتمام عمليات البيع والشراء؛

• مجموع العمليات التي تنعقد فيه.

أسواق الأوراق المالية أوب ورصة القيم هي: سوق التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، فهي المكان الذي يلتقي فيه المتعاملون بهذه الأوراق في إطار منظم وإجراءات عمل محددة تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الدولة، تختص بالتمويل طويل الأجل، تقوم بتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في مختلف الأدوات، هذا ما يزيد حركية وسيولة السوق.

ثانياً: الأدوات المالية المتداولة بالبورصة

الأوراق المالية أدوات الاستثمار المالي وهي تعتبر أصول مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، حيث تتنوع الأوراق المالية المتداولة في البورصة كالآتي:

1_ الأسهم: السهم هو حق المساهم في شركة الأموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري⁶، وهي من الأدوات المالية ذات الدخل المتغير بمعنى أنها لا تعد مستثمريها بدخل نقدي محدد، ويعني ذلك حدوث تغير في التدفقات المالية التي يتلقاها المستثمر، فيكون من المتوقع حدوث تقلبات في التدفقات النقدية للأوراق المالية بمعنى أن تكون قابلة للزيادة أو النقصان أحياناً، وربما تكون قيمتها في أحيان أخرى بالسالب⁷، وتُشكل الأسهم الرأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون⁸.

2_ السندات: تعتبر السندات أحد أشكال المديونية التي تلجأ إليها كافة المنظمات على اختلاف أحجامها⁹، يعتبر السند مصدر تمويل طويل الأجل تلجأ الحكومة أو الشركات أو المؤسسات إليه للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأس المال¹⁰، ويعتبر السند أكثر الأوراق المالية شيوعاً، فالسندات جزء من المديونية بمعنى من يشترى سنداً فهو دائن للشركة يحصل على فائدة ثابتة واجبة الدفع في مواعيدها كما يحصل على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق ولحاملي السندات الرجوع على كل أموال الشركة بلا تمييز ولهم الحق في تصفية الشركة لوفاء الدين¹¹.

1_2_ خصائص السندات: للسندات خصائص تميزها عن باقي الأوراق المالية نذكر أهمها فيما يلي:

• السند ذات دخل ثابت، إذ تُدفع الفوائد لحملة السندات سنوياً، سواء حققت الشركة أرباحاً أو خسائر؛

• السندات هي وثائق تمثل اتفاقاً بين الشركة المصدرة (أو الحكومة) وبين المستثمرين تلتزم بمقتضاه الشركة بإرجاع قيمة القرض أي القيمة الاسمية للسندات المصدرة في فترة محددة على قسيمة السند، أي تاريخ الاستحقاق¹²؛

• تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند؛

- تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة، وذلك بخصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة¹³.

2_2_ الجبهة المصدرة للسند¹⁴:

- الدولة؛
- منشآت القطاع العام؛
- المصارف؛
- المنشآت الخاصة؛
- تجمعات أخرى.

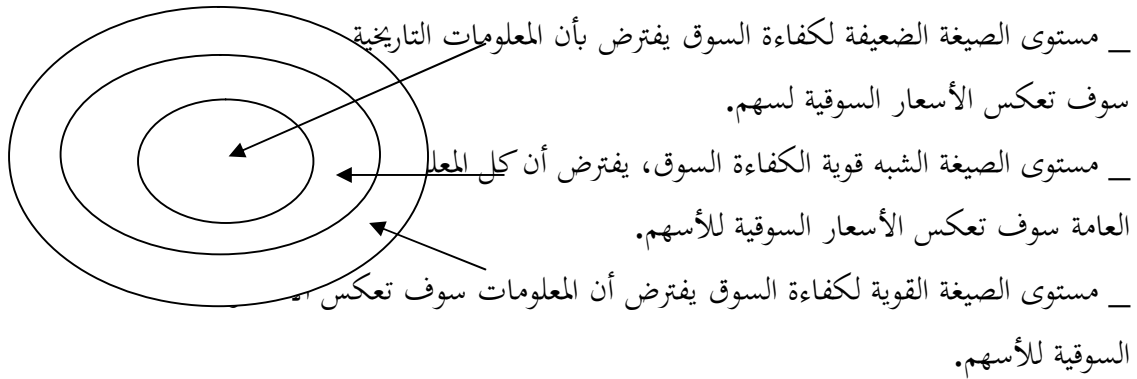
3_ المشتقات المالية: هي عقود تشتق قيمتها من الأصول الأصلية موضوع العقد (أسهم، سندات، وكذلك سلع وعمليات أجنبية... الخ) وبالتالي فإن أداء العقد مشتق من أداء الأصل المالي موضوع العقد¹⁵، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة، إن المشتقات ليست أصولاً مالية، وليست أصولاً عينية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها ويترتب عليها حقاً للطرف والتزاماً على الطرف الآخر¹⁶، وأصل الحاجة إلى المشتقات نشأت لغرض التحوط، لكنها استخدمت بعد ذلك لأغراض المضاربة السعريّة فيها والاتجار، وأكثر ما تستخدم له في الأسواق المالية اليوم هو في هذا النوع من المجازات وليس التحوط¹⁷.

ثالثاً: كفاءة بورصة الأوراق المالية

مفهوم الكفاءة مفهوم واسع لكنه لا يخرج عن كونه تحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف¹⁸، وبخصوص كفاءة سوق الأوراق المالية كان هناك خلافاً كبيراً بين المهتمين بتلك الأسواق، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت مستقلّة وعشوائية فيتقرر سعر الورقة المالية بناء على المعلومات الواردة، فإذا انعكست أسعار الأوراق المالية المتداولة المعلومات اتصفت السوق في هذه الحالة بالكفاءة، والتي لها دور في تقليل المخاطر وتخفيضها إلى أدنى مستوياتها¹⁹.

ووفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في البورصة، وعلى وجه السرعة لكل المعلومات الجديدة التي ترد إلى المتعاملين فيه، التي تكون من شأنها تغيير نظرتهم في منشأة المصدرة للسهم، وفي سوق الكفاءة: يعكس سعر السهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة²⁰.

السوق الكفوءة تعكس الأسعار وبسرعة، المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيه، لذا يجب التعرض إلى المستويات المختلفة للكفاءة الأسواق الأوراق المالية وقد أشار إليها العالم FAMA عام 1965م والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم 01: المستويات الثلاثة للمعلومات التي تعكس أسعار الأسهم

المصدر: بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

إن الأسواق سواء كانت من درجة ضعيف أو درجة نصف قوي أو درجة قوي فهي جميعها أسواق كفؤة إلا أن درجة كفاءتها تختلف باختلاف درجة المعلومات المتاحة والملائمة التي تعكسها²¹، وفيما يخص الكفاءة التامة التي ينعدم فيها الفاصل الزمني ما بين تلقي المعلومات الجديدة والاستجابة السريعة للأصول المتداولة، فإنه صعب تحقيق هذا النوع من الكفاءة وهذا لما تتطلبه من شروط أهمها²²:

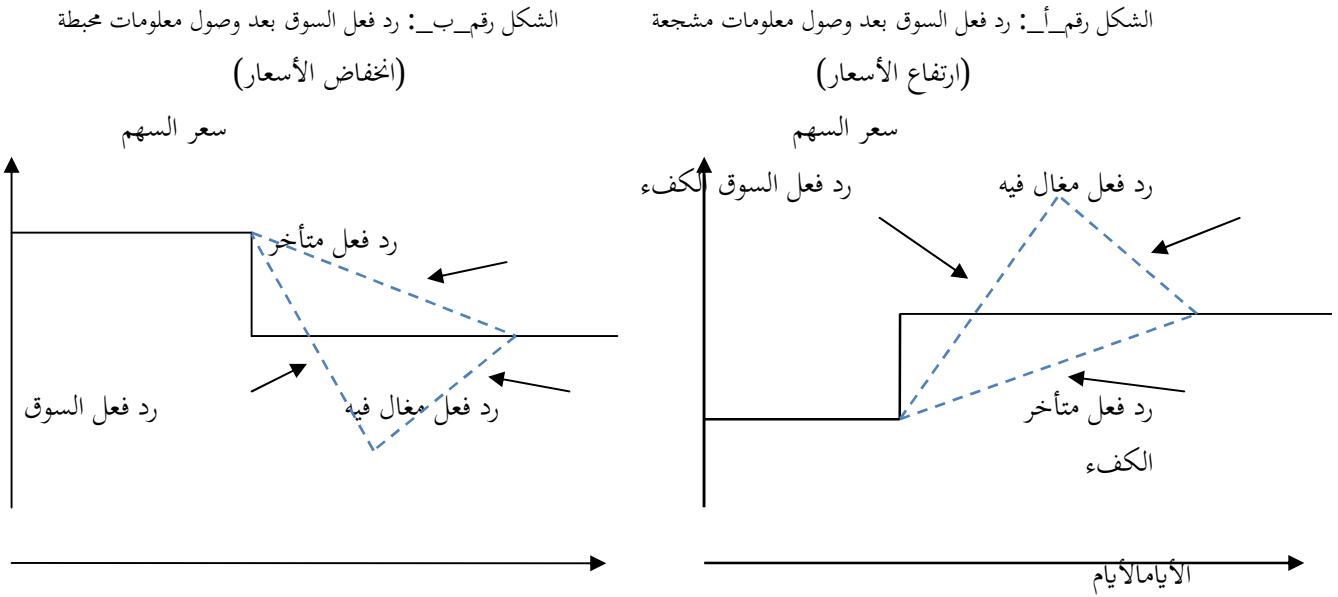
- وفرة المعلومات وسهولة الحصول عليها دون تكاليف تذكر (الكفاءة المعلوماتية)؛
- انعدام القيود على التعاملات مثل: تكاليف المعاملات والضرائب، مع حرية الدخول أو الخروج للمستثمرين؛

- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم؛
- الرشادة في القرارات الاستثمارية التي تستهدف تعظيم المنفعة من وراء الاستثمار.

وأما الكفاءة الاقتصادية فإنه يُتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت علماً بالوقت.

وبالتالي الكفاءة التامة لا تتحقق لصعوبة تحقق شروط سالف الذكر، عندها يمكن قبول الكفاءة الاقتصادية التي يتوقع وجود فجوة زمنية بين المعلومات والتقويم للأوراق المالية، واحتمالية حدوث انحراف العائد الفعلي $A(R)$ عن العائد المتوقع $E(R)$. ويوضح الشكل البياني حالة الكفاءة التامة، والكفاءة الاقتصادية في حالتي المعلومات التفاضلية والتشاؤمية وانعكاسها في سعر سهم معين.

الشكل رقم 02: التغير في سعر السهم في ظل الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية



المصدر: مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية_دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مرجع سبق ذكره، ص: 193.

تثير فرضية السوق الكفاء الكثير من الجدل، حتى أن البعض يرى أن شروط تحقق سوق الكفاء هو وجود مستثمرين يعتقدون بعدم كفاءة السوق، من أجل سعيهم للحصول على معلومات إضافية وصولاً للكفاءة.²³

المحور الثاني: واقع بورصة الجزائر

كانت هناك ضرورة تستدعي من الدولة الجزائرية تأسيس سوق لرأس المال، وهذا باعتباره مصدر مهم في العملية التمويلية، وباعتبار غياب هذا السوق كمركز اقتصادي مهم للجزائر منذ الاستقلال، وقد بدت ملاح هذا النوع من الأسواق في عام 1988، بشروع جملة من الإصلاحات التي عرفت الجزائر.

أولاً: نشأة بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها 1987م ودخلت حيز التطبيق عام 1988م في نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم، التي توزع ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تسير أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988م، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.²⁴

وقد بدأ التحضير الفعلي لإنشاء البورصة في الجزائر ابتداء من سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي، مرت هذه العملية بعدة مراحل كالآتي:

1_ المرحلة التمهيديّة

اتخذت الحكومة جملة من الإجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأس مالها بـ 32000.00 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة. وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية²⁵:

- مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991م يشمل على تنظيم العمليات على القيم المنقولة؛
- مرسوم تنفيذي رقم 91-177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة، شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال؛
- مرسوم تنفيذي رقم 91_171 المتعلق باللجنة البورصة.

2_ المرحلة الأولى

أولى العمليات التي شهدتها البورصة قبل البدء في مهامها رسمياً، هي تحديد نوعية الأوراق المالية التي يتم تداولها وذلك من خلال المرسوم التشريعي رقم 93_08 المؤرخ في 1993/04/23م المكمل للقانون التجاري، حيث حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها وكذا صدور عدة قوانين متعلقة ببورصة القيم المنقولة والتعريف بهذه البورصة، ومن هذه القوانين ما يلي²⁶:

- المرسوم التشريعي رقم 93_10 المؤرخ في 1993/05/23م المتعلق ببورصة القيم المنقولة؛
- المرسومين التنفيذي رقم 94_175 ورقم 94_176 الصادرين في 1994/06/31م والمكملين والمعدلين للمرسوم التشريعي رقم 93_10.

3_ المرحلة الثانية

في هذه المرحلة تم الانتقال من مرحلة الإصدار إلى مرحلة التداول حيث كانت أول جلسة في شهر سبتمبر 1999م، حيث تم تسعير سهم رياض سطيف وبعد أسبوع تم تسعير أسهم صيدال، أما سهم الأوراسي فتم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر، وفيما يخص السندات فلقد تم تسعير سند سوناطراك في شهر أكتوبر 1999م، وكانت سوناطراك قد طرحت من قبل قرض سندي وذلك في بداية سنة 1998م بفائدة 13%.

وتُسير بورصة الجزائر من خلال هيئتين هما²⁷:

1_ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB*: تقوم هذه اللجنة أساساً بالرقاب والتأكد من صحة المعلومات التي تقدمها الشركات ضماناً للشفافية، تقوم بإعطاء تأشيرة القبول للشركة التي تحقق شروط الدخول إلى البورصة، ولها وظائف تأديبية وتحكيمية.

2_ شركة تسيير القيم المنقولة: تعتبر جهاز من أجهزة البورصة حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق²⁸، تسيير حصص البورصة والقيام بعمليات المناقصة ونشر المعلومات فهي عبارة عن شركة ذات أسهم، ولا يصبح اعتماد أي وسيط اعتماداً فعلياً إلا بعد أن يكتفي قسط من رأس المال هذه الشركة²⁹.

ويمكن تحديد بعض مهام هذه الشركة في العناصر الآتية³⁰:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة؛
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها؛
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة؛
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديداتها؛
- إصدار نشرة رسمية لجداول التسعيرة تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ثانياً: أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين، كالاتي:

1_ سوق سندات رأس المال: تتكون من الآتي³¹:

1_1_ السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى، ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال، الناشط في القطاع الصيدلاني؛
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، الناشطة في القطاع السياحي؛
- أليانس للتأمينات، الناشطة في قطاع التأمينات؛
- أن - سي - رويية، الناشطة في قطاع التغذية؛
- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في قطاع الصيدلاني.

الجدول رقم 01: الشركات المدرجة بالبورصة

الرمز	اسم الشركة	النوع
AUR م.ت.ف. الأوراسي	سند رأس المال	
ALL أليانس للتأمينات	سند رأس المال	
ROUI أن سي أ رويية	سند رأس المال	
BIO	بيوفارم	سند رأس المال
SAI	صيدال	سند رأس المال

المصدر: بورصة الجزائر، موقع الإطلاع: 14:38_2017/07/19.

http://www.sgbv.dz/ar/?page=so,ciete_cote

2_1_ سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي مخصصة 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 والمتمّم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلّق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012). وقد انصبت تعديلات تنظيمية على القبول في هذا السوق_سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة_ يمكن الإلمام بها من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم 02: جدول تلخيصي لشروط الإدراج في سوق سندات رأس المال

الشروط	سوق سندات رأس المال
السوق الرئيسية	سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
الشكل القانوني	شركة ذات الأسهم (S.B.A)
رأس المال الأدنى المدفوع	5000.000.000 دينار جزائري
نتائج السنة المالية الأخيرة	لا يوجد حد معين
الربحية	ليست مطلوبة
الحصة المطروحة للاكتتاب العلني من رأس المال الأدنى	20% و 10%
الكشف المالي المصدّق والمنشور	للسنتين الأخيرتين، ما لم تحصل على الإعفاء من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
هيكل التدقيق المحاسبي الداخلي	مطلوب + تعيين مرقّي البورصة.

عدد أصحاب الأسهم يوم الإدراج في البورصة	150 مساهماً	50 مساهماً أو 3 مستثمرين من المؤسسات
---	-------------	--------------------------------------

المصدر: بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، موقع الإطلاع: 11:22_2017/07/21.

<http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document159850105.pdf>

يتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقّي بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة، ومرقّي البورصة هو مستشار مرافق، يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات بورصة أوبنكاً 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، ويقوم المرقّي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

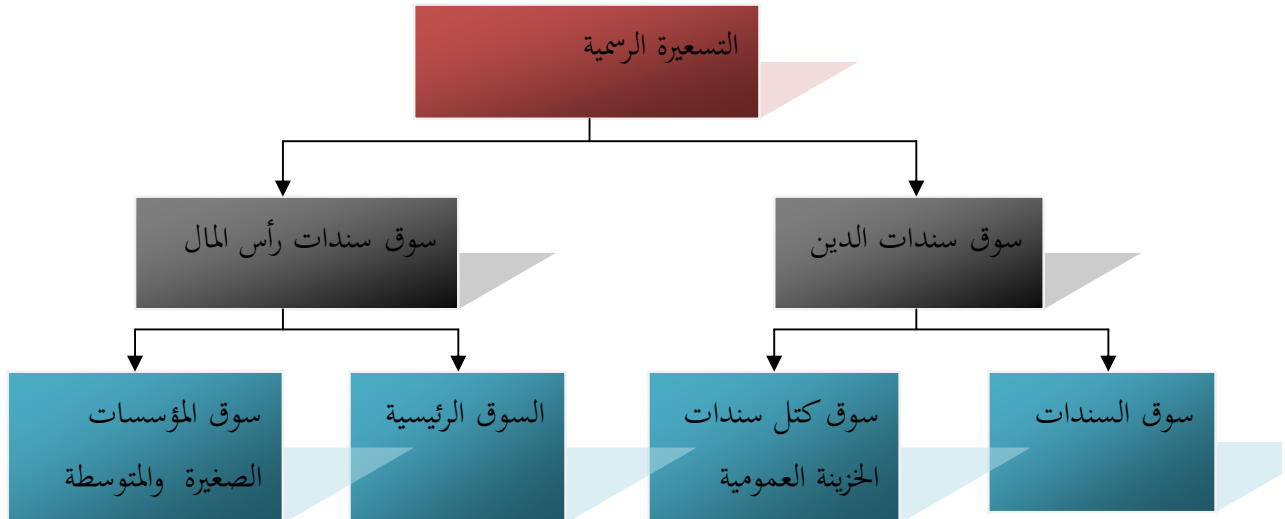
2_ سوق سندات الدين: تتكون من الآتي:

2_1_ سوق سندات الدين: تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة.

2_2_ سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): مخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية

الجزائرية، وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.

الشكل رقم 03: التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: بورصة الجزائر، موقع الإطلاع: 13:56_2017/07/19.

<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

وبخصوص العمولة المحصلة على العمليات المنجزة في البورصة³²:

0.25 % من مبلغ الصفقة على سندات رأس المال؛

0.15 % من مبلغ الصفقة على سندات الدين.

وتتضمن هذه العملية ثلاث عناصر:

- لا يمكن أن يقل مبلغ هذه العمولة عن 10 دنانير أو يفوق 100.000 دينار؛
 - يدفع هذه العمولة مشتري السندات في البورصة وبائعها، ويساوي وعاء حساب هذه العمولة مبلغ الصفقة؛
 - يجمع العمولة الوسيطاء في عمليات البورصة لحساب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- سير الجلسات في بورصة الجزائر³³:
- تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتنظيم جلستين للتداول على القيم المنقولة التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، وذلك بشكل أسبوعي يومي الاثنين والأربعاء.
 - تجري عملية تسعير السندات الشبيهة للخبزينة بصفة يومية من الأحد إلى الخميس، وتبدأ جلسات البورصة على الساعة 9:30 صباحاً وتنتهي على الساعة 11:30 صباحاً.
 - يقوم الوسيطاء في عملية البورصة بفتح ومركزة أوامر البورصة ضمن سجلات مركزية، وينبغي على الوسيطاء في عمليات البورصة أن يقوموا بإدخال الأوامر الصادرة من الزبائن في أقرب وقت ممكن.

ثالثاً: مؤشرات نشاط بورصة الجزائر 2017

نتناول في هذا المحور مؤشر نشاط بورصة الجزائر لشهر جوان من عام 2017
شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر ارتفاع خلال شهر جوان قدر بـ 382,21 %، حيث بلغت قيمة المعاملات 27818390 دج، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 5768915 دج.
كذلك انتقل حجم التداول من 7249 سهم في شهر أفريل إلى 26754 سهم في شهر جوان مسجلاً بذلك نسبة ارتفاع قدره 269,07%. والجدول الآتي يوضح مؤشرات التداول:

الجدول رقم 03: مؤشرات نشاط البورصة الجزائر جوان 2017

البيانات	جوان	التغير %
عدد أيام التداول	8	9
عدد الأوامر	233	313
حجم الأوامر المعروضة للشراء	93812	103060
حجم الأوامر المعروضة للبيع	170434	223684
قيمة التداول (دج)	27818390	5768915
حجم التداول	26754	7249
عدد الصفقات	48	36

المعدل اليومي للصفقات	4	6	50
المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)	640990,55	3477298,75	442,48
المعدل اليومي لحجم التداول	805,44	3334,25	315,20

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري، موقع الإطلاع: 2017/07/19.

<http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document1008426081.pdf>

وفيما يتعلق بالوسطاء داخل بورصة الجزائر، يمكن توضيح نشاطهم من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم 04: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول) دج

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	17800	—	284570	—
بنك التنمية المحلية	289100	—	1380000	—
بنك الجزائر الخارجي	—	—	5937220	—
البنك الوطني الجزائري	25650045	—	9310	—
بي أن بي باريبا الجزائر	—	—	1444750	—
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	—	—	17913180	—
القرض الشعبي الجزائري	—	—	849360	—
سوسيتي جنيرال	—	—	—	—
تل ماركس	—	—	—	—

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري، مرجع سبق ذكره، موقع الإطلاع: 2017/07/20_14:29.

<http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document1008426081.pdf>

يتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة كما هو موضح في الجدول، وقد حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93، المعدل والمتمم، المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضعالوسطاء 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 أنّها الجهة التي تمنحهم الاعتماد، وتُمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل الأفراد أو الشركات ذات الأسهم الحاصلين على اعتماد اللجنة (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها)³⁴.

المحور الثالث: آفاق تطوير بورصة الجزائر

لقد جاءت مجموعة من الإصلاحات من طرف الدولة الجزائرية ترمي إلى وضع اقتصادي مبني على المنافسة وعلى آليات السوق، ضمن انتقال الجزائر من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي، ودخول الجزائر في ميدان السوق المفتوح، كل هذا كان يستدعي إنشاء بورصة أوراق مالية تتماشى مع الأوضاع والمتطلبات الاقتصادية المعاصرة وتكون بمثابة الجهاز التنفسي للاقتصاد الجزائري.

أولاً: البورصة ستصبح ممول للاقتصاد الجزائري إلى جانب البنوك

كشف يزيد بن موهوب، المدير العام لبورصة الجزائر، أن مجلس مساهمات الدولة منح الضوء الأخضر لـ 8 شركات عمومية كبرى للدخول لبورصة الجزائر، ومن المرتقب أيضا أن تلتحق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهذه السوق المالية في المرحلة المقبلة، وأفاد المدير العام لبورصة الجزائر، أن بورصة الجزائر تأمل في استقطاب نسبة 1 بالمائة من الشركات الصغيرة والمتوسطة التي يقدر عددها 700 ألف شركة، مؤكداً أنه ليس هناك فترة محددة لانخراطها بل الأمر متوقف على دراسة ملفاتها، وأضاف المسؤول الأول على بورصة الجزائر أنه تم استحداث مهمة "مرفي البورصة" وهو منصب مستحدث فقط لمراقبة الشركات الصغيرة والمتوسطة، مشيراً إلى أن هذه الشركات تفتقر إلى المعلومات الكافية حيث سيتم منحها مرفي البورصة المعلومات اللازمة وكذا يسمح لها بتأطير العملية على المدى البعيد.

أما فيما يخص شروط الانخراط، فقال بن موهوب أنه ينبغي على الشركات الكبيرة فتح ما لا يقل على 20 بالمائة من رأسمالها في حين يتوجب على الشركات المتوسطة والصغيرة فتح ما لا يقل عن 10 بالمائة.

وأكد مدير بورصة الجزائر بن موهوب يزيد لدى نزوله بمنندى "ديكا نيوز" أن رقم أعمال البورصة يبلغ حالياً 15 مليار دينار مشيراً في الوقت نفسه إلى أن توقعات خبراء المجال تشير إلى أن رأسمال البورصة سيرتفع خلال الخمس سنوات المقبلة ليصل إلى حدود 10 مليار دولار وهو الرقم الذي تتربع عليه حالياً بورصة تونس، في حين سيرتفع عدد الشركات المنخرطة إلى حوالي 40 شركة لتلتحق بكل من مجمع الأوراسي، صيدال و"كار" للتأمينات، مضيفاً أن بورصة الجزائر أمضت عقود شراكة مع بورصات تونسية مغاربية وسعودية مؤخراً³⁵.

ثانياً: آفاق بورصة الجزائر من خلال تفعيل مشروع 2011 لإنعاش بورصة الجزائر

وقعت الحكومة الجزائرية وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي يوم 31 ماي 2011 على مشروع دعم إصلاح سوق المالية في الجزائر بقيمة 1,5 مليون دولار بحسب ما أعلنت عنه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة المكلفة بالإشراف على هذا المشروع.

ويندرج المشروع في إطار مسعى الحكومة الجزائرية وإستراتيجيتها التنموية الرامية إلى تنويع اقتصادها بغية التقليل من تبعيتها للمحروقات ولتحسين تنافسية المؤسسات.

ويرمي المشروع الذي يمتد على فترة 14 شهراً إلى وضع مخطط تنظيم وتسيير لسوق المالية في الجزائر، ومن المنتظر أن تساهم النشاطات المدرجة في إطار هذا المشروع في تطوير سوق فعال ومفتوح ومنظم وموثوق بهدف تشكيل مصدر تمويل مباشر للمؤسسات العمومية والخاصة، وستسمح السوق باستغلال الادخار عبر الاستثمار المباشر والشفاف في المؤسسات التي وضعت أسهمها بالبورصة مما قد يسمح بتحسين الحكامة والشفافية على مستوى المؤسسات لا سيما عن طريق الاتصال المالي³⁶.

وستشرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على أول مرحلة لإصلاح سوق المالية تحت تسمية "تقييم-تصور" في حين تتكفل وزارة المالية بالتسيير الاستراتيجي والمؤسسي وتعمل على دراسة والموافقة على التقارير ونتائج أشغال مجموعات العمل، ويتمثل الهدف الأساسي لهذه المرحلة في تصور نموذج ومخطط تنظيم وتسيير سوق المالية في الإطار المؤسسي للجزائر وفقاً للمعايير الدولية، والتزام البرنامج بدعم مرافقة السلطات وفعالي السوق المالية في الجزائر من خلال وحدة تسيير المشروع والتي ستضم خبراء دوليين ووطنيين وسلطات وفاعلين في الساحة لمدة 10 سنوات.

وتم تحديد خمسة محاور للتدخل: يتمثل المحور الأول في إصدار سندات أسهم وقروض في إطار ملائم لتطوير السوق وجعلها أكثر مرونة و لتصبح محركاً لمسار الخصوصية.

ويتعلق المحور الثاني في المصادقة على مخطط مدير لتنظيم مؤسسات السوق وسيرها، وأما المحور الثالث فيخص إعداد إستراتيجية مصرفية لإضفاء المهنية على خدمات الاستثمار، ويتضمن المحور الرابع المصادقة على سجل أعباء لإحداث نظام عصري ومدمج، ويتعلق المحور الخامس بإعداد مخطط تسويق يهدف إلى إعلام المستثمرين المحتملين (الجمهور الواسع والمستثمرين الأجانب) لتحسين صورة البورصة وجعلها أكثر جاذبية. ويعمل المشروع كل من الحكومة الجزائرية ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم وبرنامجاً مالياً ممتدة للتنمية.

ثالثاً: إمكانية تفعيل بورصة الجزائر

اتجهت سوق الأوراق المالية نحو تطوير ودعم استقرار الأسواق وحمايتها من التقلبات الحادة، وبصورة عامة فإن المستثمر المؤسسي يسعى إلى الاستثمار المتوسط والطويل الأجل ويقوم بالاستثمار بناء على دراسات علمية، أما المستثمر الفرد فيهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية سريعة، حيث أن درجة الوعي لديه لا تزال متدنية، وهذا من شأنه أن يؤثر سلباً على حركة التعامل في البورصة، وفي هذا الجانب عملت السلطة على تشجيع الادخار طويل الأجل بإحداث حسابات ادخار في الأسهم المدرجة في الأسواق تتمتع بتخفيض الضرائب على الأرباح، كما تم السماح لهيئات التأمين والمعاشات وشركة التأمين بالتعامل في هذه الأسواق، ومن جانب آخر تسعى البورصة إلى تشجيع زيادة الأدوات والبدايل الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار.

وتجدر الإشارة أن صناديق الاستثمار التي قد تم تأسيسها تعتبر من أنسب الأدوات لحشد المدخرات واجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، فهي توفر آلية لتوظيف الأموال والأوراق المالية متنوعة المخاطر والعوائد، لا تسمح لحجم الاستثمار الفردي المباشر تحقيقها، كما تفسح هذه الصناديق للمستثمرين المغتربين والمستثمرين الأجانب المجال لتوظيف مدخراتهم في سوق الأوراق المالية دون الحاجة إلى تواجدهم في المنطقة³⁷.

وكذلك تم في العشرية الأخيرة من القرن العشرين إدخال العديد من التعديلات على القوانين المتعلقة بالاستثمار هدفت في مجملها، إلى تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية وفق أسس وضوابط محددة وإلى تغطية الاحتياجات التمويلية المحلية ونقل الخبرات المتطورة إلى هذه الأسواق، وفي هذا الإطار عملت الجزائر على فتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها.

خاتمة:

لقد أصبح الاهتمام ببورصة الأوراق المالية أمر مهم للغاية بالنظر للدور الذي يلعبه في الاقتصاد الوطني للدولة كونه وسيط مهم بين أصحاب الفائض المالي والعجز المالي الذين لديهم الرغبة في الاستثمار، وبالتالي بورصة الأوراق المالية أصبحت حتمية اقتصادية ووسيط فعال في النشاط الاقتصادي، حيث أنه مما لا شك البورصة كسوق مالي منظم تؤدي دور هام في التأثير على الأزمات المالية وتحقيق عملية التنمية الاقتصادية، فهي تعمل على توفير الموارد اللازمة لتمويل الاستثمار التي تسعى إليه غالبية الدول خاصة المتأخرة عن مسيرة الدول المتقدمة، ومن بين الدول الجزائر التي هناك حاجة ماسة لاقتصادها للاستثمار واستغلال الأموال لتوظيفها في مشاريع إنتاجية، وهذا يوجب على الحكومة الجزائرية البحث عن موارد تمويل أكيدة وغير مكلفة، هذا الأمر جعل الجزائر تعي أهمية إقامة بورصة أوراق مالية، وقد كان هناك سعي للدولة الجزائرية بإنشاء سوق مالي لتداول الأسهم والسندات تمثل في بورصة القيم المنقولة التي أنشأت بموجب المرسوم التشريعي 23 ماي 1993 ومقره الجزائر العاصمة، هذا السوق وبالرغم من الجهود المبذولة من طرف الدولة الجزائرية لتطويره إلا أنها لم تصل إلى الغاية المراد تحقيقها، وهذا يرجع لأسباب عدة أهمها: التأخر في عملية إصلاح السوق المالية بصفة عامة، السوق الموازية 'الظل الخفي'، معوقات سياسية - افتتحت الجزائر في مناخ سياسي غير مستقر 1993، وغيرها من أسباب تشريعية وثقافية وتنظيمية، وعلى هذا يجب على الجزائر تحديد مقومات وقدرات وحال بورصة الأوراق المالية وبعدها العمل على سير الدول المتطورة في هذا المجال بقصد تطوير وتعزيز الرقي بهذا السوق، هذا بغية تدعيم وتنشيط الاقتصاد وتحقيق التنمية.

نتائج الدراسة:

- تؤدي البورصة دور جد مهم في التنمية الاقتصادية للدولة، فهي وسيط جد هام وهمة وصل بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي؛

- بورصة الجزائر جاءت نتيجة جملة الإصلاحات التي عرفتها البلاد منذ عام 1988م؛
- قلة عدد الشركات المسجلة في البورصة وانخفاض الأسهم؛
- ضعف أداء بورصة الجزائر؛
- تواجه بورصة الجزائر مجموعة من العوائق تجعلها لا تحقق غايتها ويحد من تطورها، من بين هذه العوائق: معوقات سياسية، معوقات ثقافية، معوقات اقتصادية... الخ.
- التوصيات: هناك عدة عوامل تمكن من إقامة بورصة أوراق مالية فعالة أهمها:
- العمل على إرساء ثقافة بورصية، وزيادة الوعي الادخاري والاستثماري للأفراد والشركات؛
- زيادة الإطار الرقابي والإشرافي على عمليات السوق، مع تعزيز الأداء الاقتصادي والمناخ الاستثماري للدولة؛
- العمل على تطوير الجهاز المصرفي للدولة والإقتداء بالدول السائرة في هذا الشأن؛
- إعادة النظر بالشروط المطلوبة للإدراج في البورصة، والعمل على إصلاح القوانين المنظمة للشركات؛
- مزيد من الاهتمام بالمؤسسات لتصبح مؤهلة وقادرة على أن تدرج في البورصة، حيث كلما زادت المؤسسات المدرجة زادت فعالية البورصة، والعكس 'قلة المؤسسات المدرجة' لا شك يعيق نمو البورصة.

قائمة الموامش والمراجع:

- ¹ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص: 17.
- ² ضياء مجيد، البورصات (أسواق المال وأدواتها_ الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 05.
- ³ أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، مصر، 2007، ص: 4_5.
- ⁴ 4 - محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية (موقعها من الأسواق_ أحوالها ومستقبلها)، دار الوفاء لدنيا للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 38.
- ⁵ بلجيلة سمية، أثر التضخم على عوائد السهم (دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2006/1996)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، فرع: تسيير مؤسسة، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010/2009، ص: 25.
- ⁶ فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر_ واقع وآفاق، أطروحة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003/2002، ص: 85.
- ⁷ - أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، مرجع سبق ذكره، ص: 35.
- ⁸ 8 - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص: 54.
- ⁹ عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم_سندات_وثائق استثمار_خيارات)، الدار الجامعية الإبراهيمية، الإسكندرية، مصر، 2005/2004، ص: 257.

- ¹⁰ ضياء مجيد، البورصات (أسواق المال وأدواتها_ الأسهم والسندات)، مرجع سبق ذكره، ص: 32.
- ¹¹ أشرف الضبيع، تسوية عمليات البورصة، مرجع سبق ذكره، ص: 51.
- ¹² جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الجزء الثاني، دار هومه للطبع، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002، ص: 48.
- ¹³ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص: 64.
- ¹⁴ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، مرجع سبق ذكره، ص: 96.
- ¹⁵ محمود مجاهد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات_أوراق_بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص: 124.
- ¹⁶ إضاءات، نشرة يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد الثاني، ديسمبر 2009، موقع الإطلاع: 18:19_2017/07/17
- ¹⁷ عبد العظيم أبوزيد، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، 2014، ص: 05.
- ¹⁸ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2007، ص: 197.
- ¹⁹ مفتاح صالح، معاري فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية_دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 2009/07_2010، ص: 181.
- ²⁰ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، مرجع سبق ذكره، ص: 31.
- ²¹ فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية_الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص: 51.
- ²² محمود مجاهد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات_أوراق_بورصات)، مرجع سبق ذكره، ص: 282.
- ²³ محمود مجاهد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات_أوراق_بورصات)، مرجع سبق ذكره، ص: 281.
- ²⁴ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص: 227.
- ²⁵ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص: 228.
- ²⁶ نورين بومدين، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، 2014/2015، ص: 156.
- ²⁷ بن عمر ابن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية_دراسة قياسية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2012/2013، ص: 161.
- ²⁸ آيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون التجاري، أطروحة ضمن نيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص: القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، 2011/2012، ص: 144.
- ²⁹ بن عمر ابن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية_دراسة قياسية، مرجع سبق ذكره، ص: 162.
- ³⁰ فتية ابن بوسحافي، بورصة الجزائر_واقع وآفاق، مرجع سبق ذكره، ص: 108.
- ³¹ بورصة الجزائر، موقع الإطلاع: 14:15_2017/07/19
- <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>
- ³² لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستعلام عن سير البورصة، ميدان شكيكن، وادي حيدرة، الجزائر، موقع الإطلاع: 14:53_2017/07/18
- <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/publications-fonctionnement-de-la-bourse-arabe.pdf>
- ³³ بورصة الجزائر، موقع الإطلاع: 17:50_2017/07/19
- <http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document833843090.pdf>
- ³⁴ بورصة الجزائر، وسطاء عمليات البورصة، موقع الإطلاع: 15:00_2017/07/20

<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>

³⁵ 35 - ديكانيوز، المدير العام لبورصة الجزائر، يزيد بن موهوب، ضيف منتدى 'ديكا نيوز'، جريدة الكترونية، موقع الإطلاع:

.18:46_2017/07/22

<http://www.ar.dknews-dz.com/index.php/nation/actualite/29027-2016-02-16-18-17-13>

³⁶ أحسين عثمان، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مداخلة تدخل ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، مخبر مالية بنوك وإدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، يومي 07/06 ماي 2012، ص ص: 14_15.

³⁷ 37 - بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قسنطينة، 2007/2006، ص: 104.