



أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على كفاءة بورصة الجزائر

مولود قنوش ، طالب دكتوراه (*)

جامعة البليدة 02

mouloud198124@gmail.com

د. إبراهيم مزبود

جامعة المدية

mezioud_p@yahoo.com

تاريخ النشر: 2018/12/30

تاريخ القبول: 2018/11/01

تاريخ الإيداع: 2018/10/10

الملخص:

تناول البحث أثر النظام المحاسبي المالي SCF ، في تطوير وتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية الجزائرية، وذلك من خلال قياس درجة التغير في أسعار أسهم المؤسسات المساهمة في البورصة، باستخدام اختبار الأنماط الطارئة، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها المستوى الضعيف للكفاءة التي يتميز بها سوق الأوراق المالية في الجزائر، والذي يعزى إلى طرق التمويل المتبعة من قبل المؤسسات الجزائرية من جهة وثقافة المستثمر الجزائري من جهة ثانية.

الكلمات الدالة:

النظام المحاسبي المالي، كفاءة سوق الأوراق المالية، اختبار الأنماط الطارئة، المستوى الضعيف للكفاءة.

Abstract:

This research has addressed the impact of financial accounting system, to the development and achievement of the efficiency of the Algerian stock market, by measuring the degree of change in the price of stock of institutions contributing to the stock market, used the run test .Eventually, this study found many important results one of them is the low level of efficiency which characterized the Algerian stock market , which is attributed on one hand to the financial methods of the Algerian institutions and on the other hand to the culture of the Algerian investor .

Key Word:

Financial accounting system, efficiency stock market, Run Test, Weak-form efficiency.

(*) المؤلف المرسل: مولود قنوش mouloud198124@gmail.com



تعد أسواق الأوراق المالية من المحاور الأساسي في عملية تنشيط الاستثمار مما يجعلها جزءا هاما في عملية الإصلاح الاقتصادي لأن الأسواق النشطة هي التي توفر ما تحتاج إليه المشروعات من تمويل باعتبارها الوعاء الذي تصب فيه المدخرات التي يعاد توجيهها بعد ذلك لمجالات الاستثمار لتؤدي إلى خلق طاقات إنتاجية جديدة، مما يمكن مستخدمي المعايير المحاسبية وخاصة بما يتعلق بأسواق الأوراق المالية سوف يمكن من دعم الثقة في المعلومات التي تفصح عنها القوائم المالية الخاصة بتلك الأسواق.

لذا تبنت الجزائر في السنوات الأخيرة نظام محاسبي جديد يتوافق والمتطلبات الدولية، كأحد الأساليب لتسهيل المعاملات الدولية، فقد أدى اختلاف الطرق المحاسبية، في الكثير من الأحيان إلى خلق صعوبة في التأقلم والتعامل مع نظام المحاسبية لبلد ما خاصة إذا كان هذا النظام أقل تطورا مثل ما هو الحال بالنسبة للجزائر، إذ تسعى الجزائر من خلال هذا النظام إلى تطوير نظام الحوكمة المحاسبية، من نظام كان يعتمد على أساليب تقليدية مبنية على أسس وطنية تتوافق والنظام الموجه إلى أسس ومعايير دولية تمكن من تحقيق الشفافية والمصادقية للمعلومات المالية والمحاسبية المقدمة من طرف المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، الموجهة خاصة للأطراف الخارجية ولعل أهمها سوق الأوراق المالية التي تعتبر المعلومات المحاسبية الصادقة والشفافة من بين المدخلات الأساسية وعلى مدى صحتها وسلامتها تتوقف مصداقية وكفاءة سوق الأوراق المالية أمام المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب.

أ- إشكالية البحث: تتمحور إشكالية البحث حول السؤال الجوهرية التالي:

في إطار الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي قامت بها الجزائر والتي مست الجانب المحاسبي توج بتطبيق النظام المحاسبي SCF سنة 2010، فهل كان لهذا النظام المحاسبي المالي الجديد أثر على تنشيط ورفع من كفاءة بورصة الجزائر؟

ولفهم إشكالية البحث وتوضيح أبعادها تم تجزئتها إلى أسئلة فرعية:

- ✓ ماهية كفاءة سوق الأوراق المالية ومستوياتها المختلفة ؟
- ✓ ما المقصود بالنظام المحاسبي المالي ؟
- ✓ كيف كان أداء بورصة الجزائر في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي ؟

ب- فرضيات البحث:

- ✓ من بين أهداف تطبيق النظام المحاسبي SCF هو تحسين جودة ونوعية المعلومات المالية والمحاسبية؛



- ✓ للمعلومات المحاسبية علاقة ارتباط قوية بتعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية؛
- ✓ ان تطبيق الجزائر لنظام المحاسبي المالي عامل غير كافي لرفع من كفاءة بورصة الجزائر.
- ب- أهمية البحث: للموضوع أهمية كبيرة نوجزها فيما يلي:
 - ✓ تأتي أهميه الموضوع من خلال تسليط الضوء على دور الذي يمكن ان يؤده النظام المحاسبي المالي في تطوير ودعم سوق الأوراق المالية في الجزائر من خلال تطوير العرض والإفصاح المحاسبي لخدمة أهداف المستثمرين.
 - ✓ يعالج الموضوع أحد أهم المواضيع الراهنة كون الكفاءة هي شرط أساسي للأسواق المالية يساعد هذا البحث على زيادة الاهتمام بسوق الأوراق المالية الكفاءة ودورها في الاقتصاد.
 - ✓ نظرا لدور الذي يمكن أن تلعبه مهنة المحاسبة في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية، والتأثير على قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال المعلومات التي توفرها في التقارير والقوائم المالية، وبالتالي البحث عن المعايير التي تبناها النظام المحاسبي المالي، ودورها في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية في الجزائر.
- ت- أهداف الموضوع: تهدف الدراسة إلى جملة من الأهداف والتي تتمثل في:
 - ✓ فهم سوق الأوراق المالية الكفاء، متطلباته ومستوياته المختلفة.
 - ✓ فهم مكونات النظام المحاسبي المالي.
 - ✓ تقييم كفاءة بورصة الجزائر، خلال الفترة 2010 – 2018، باستخدام مؤشرات السوق.
- ث- حدود ونطاق الدراسة: الفترة التي غطتها الدراسة هي 2010-2018 وهي الفترة التي تم الشروع في بدايتها تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF لأول مرة، والتي كانت من بين أهدافه خلق معلومات مالية ومحاسبية ذات جودة، تساعد على تنشيط كفاءة سوق الأوراق المالية التي لها علاقة وطيدة بسرعة مدى استجابة أسعار الأوراق المالية للمعلومات المتداولة في السوق، وشملت الدراسة تقييم كفاءة بورصة الجزائر من خلال مؤشرات السوق.
- ج- المنهج المستخدم: من خلال دراستنا هذه و نظرا لطبيعة الموضوع، فانه سوف يتم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي وذلك لمراجعة المادة العلمية المستقاة من مختلف المراجع والدوريات العلمية المتخصصة في مجال المحاسبة ومجال الأسواق المالية، كما سيساعد في التعبير عن الظاهرة المدروسة تعبيرا كميا وكيفيا والوصول إلى نتائج واستنتاجات تساعد على الإلمام بالظاهرة المدروسة.



ح- خطة الدراسة: للإجابة على الإشكالية المدروسة تم تقسيم البحث الى ثلاثة محاور، حيث خصص المحور الأول لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية، أما المحور الثاني تم التطرق من خلاله إلى ماهية النظام المحاسبي المالي SCF ، ليتم تخصيص المحور الثالث والأخير لتقييم كفاءة بورصة الجزائر في ظل النظام المحاسبي المالي.

2. مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

لقد أثار موضوع كفاءة السوق فضول الكثير من المهتمين في مجال الاستثمار المالي سواء على المستوى النظري أو التطبيقي، وظهرت بسبب ذلك الكثير من الدراسات التي تحدد الشروط الواجب توافرها في السوق لكي تتسم بنوع من الكفاءة، ولذلك نتناول في هذا المحور تعريف كفاءة السوق وخصائصه ومستوياتها المختلفة.

1.2 تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية وخصائصها:

1.1.2 تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية: هناك من يعرف السوق ذات الكفاءة بأنه "ذلك السوق الذي أية معلومات جديدة ترد اليه ستعكس بسرعة وبصورة كاملة على الأسعار أو نعي بالمعلومات الجديدة المعلومات المفاجئة، حيث أن المفاجآت تكون سارة أو غير سارة، وبالتالي التغيرات في الأسعار في السوق الكفاء قد تكون موجبة أو سالبة"¹.

كما تعرف السوق الكفاء بأنه "السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات كافة المعلومات المتاحة عنها، ولا يوجد فاصل زمني في الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية، وعليه يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تلك الأسواق التي تحقق التخصيص الأمثل للموارد، التقييم الدقيق للمبادلات وتقديم خدمات بأقل تكلفة"². وفي تعريف آخر، يعرف السوق الكفاء على أنه "ذلك السوق الذي يحدد السعر الصحيح للأوراق المالية، أي السعر الذي يعكس القيمة الحقيقية لهذه الأوراق، والقيمة الحقيقية للورقة هي المبلغ الذي يحصل عليه أو بدفعه مقابل هذه الورقة بالنظر إلى العائد الذي يمكن أن يتحقق منها"³. وعموما مما سبق يتبين لنا أن كفاءة سوق الأوراق المالية هي السوق التي تنعكس فيها المعلومات الواردة الى السوق بسرعة على الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية. وهذا في ظل شروط معينة في هذا السوق الكفاء.

2.1.2 خصائص سوق الأوراق المالية الكفوءة: وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها⁴:



- 1- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم الى السعي نحو تعظيم ثروتهم؛
 - 2- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة؛
 - 3- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول؛
 - 4- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق؛
 - 5- في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر ان يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.
- 2.2 أنواع ومتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية:
- 1.2.2 أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية: يوجد نوعين من الكفاءة لسوق الأوراق المالية وهما:
- أ- الكفاءة الكاملة: مفهوم الكفاءة الكاملة يدل على قدرة السوق على جعل اسعار الاصول المالية تستجيب بشكل سريع واني لما يمكن ان ترد من معلومات الى السوق، بحيث لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديد وبين الوصول الى نتيجة بخصوص سعر السوق⁵، ومن اجل الوصول الى مفهوم الكفاءة الكاملة يقتضي توافر الشروط التالية⁶:
- ✓ عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها؛
 - ✓ للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأوراق المالية وذلك دون شروط وبكل سهولة وسر؛
 - ✓ توافر معلومات الأوراق المالية الموجودة في السوق لجميع المتعاملين، وبدون تكاليف إضافية، وبما يسمح بأن تكون توقعات جميع المتعاملين متماثلة؛
 - ✓ في وجود عدد كبير جدا من المتعاملين بحيث لا يؤثر تصرف أي منهم على حركة أسعار السوق وبالتالي يقبل كل منهم السعر كأمر مسلم به؛



✓ تمتع المتعاملين في السوق بالرشد الاقتصادي، وبالتالي سوف يسعى كل منهم إلى تعظيم منفعته الخاصة.

لا تتحقق هذه الشروط لتجسيد الكفاءة الكاملة في الواقع العملي، فهناك بعض القيود التي تضعها التشريعات والتنظيمات، وهناك تكاليف للمعاملات، وهذه تؤدي إلى اختلاف بين القيمة السوقية للورقة المالية والقيمة المحورية لها، وهذا هو الأمر الشائع مهما بلغت درجة تقدم وتطور السوق المالية⁷.

ب- الكفاءة الاقتصادية: في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع 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 على الأقل.

ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون فارق القيمتين كبيرا إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل⁸، إذ نجد أن الكفاءة الكاملة تختلف عن الكفاءة الاقتصادية في أن هذه الأخيرة تتميز بوجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات والوصول إلى النتائج.

2.2.2 متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية: من بين العوامل التي تتوقف عليها كفاءة السوق سرعة توفر المعلومات والبيانات وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها، كما أن كفاءة السوق تسمح بكفاءة تخصيص الموارد المتاحة بما يسمح بتوجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحا⁹، لذا يتطلب نظام كفاءة السوق توفر ثلاثة كفاءات¹⁰:

أ- الكفاءة التخصيصية: تعبر الكفاءة التخصيصية عن مدى القدرة على توجيه الموارد الاقتصادية إلى الاستخدامات البديلة مما يؤدي إلى أفضل تأثير ممكن، أي توجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد وأقل مخاطرة ممكنة.

ب- كفاءة التسعير: وتسمى أيضا بالكفاءة الخارجية حيث المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة، ودون وجود فاصل زمني، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة عاكسة لكافة المعلومات، وذلك دون تكبد تكاليف باهظة، وبالتالي تكون الفرصة متاحة لجميع المتعاملين لتحقيق أرباح، وعليه فإنه يصعب على أي واحد منهم أن يحقق أرباح غير عادية على حساب الآخرين¹¹، كما تعتمد كفاءة التسعير على حرية توظيف الأموال والدخول إلى الأسواق، وإن كان الواقع العملي يبين أن أكبر الأسواق المالية العالمية الدخول إليها يكلف أموال باهظة وهذا ما يتنافى مع تحقق كفاءة التسعير¹².



ج- كفاءة التشغيل: أو الكفاءة الداخلية تتوقف هذه الكفاءة على قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب وذلك دون أن يتحمل المتعاملين في السوق تكلفة عالية للمسمرة، كذلك عدم إتاحة فرصة تحقيق هوامش ربح مغال فيها للتجار والمتخصصين.¹³

3.2 المستويات المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية ومؤشرات تقييمها: تتوقف مختلف مستويات نظرية كفاءة السوق على درجة اتساع مصادر المعلومات وسرعة انعكاسها على الأسعار، ويتطلب تقييمها مجموعة من المؤشرات.

1.3.2 مستويات الأسواق المالية الكفاءة: تصنف معظم الدراسات السوق الكفاء إلى ثلاثة مستويات، وأشهرها تصنف فاما (Fama 1970)، إذ يعتمد في تصنيفه على المعلومات الواردة إلى السوق ضمن ثلاث مستويات:

أ- المستوى الضعيف للكفاءة: تقضي هذه الفرضية بأن أسعار السوق تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بالأسهم كالأسعار وحجم التعاملات السابقة¹⁴، حيث أن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية عن أسعار الأسهم في الماضي بالكامل بمعنى أنه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم اعتمادا على المعلومات المتاحة عن الأسعار المتاحة في الماضي لأن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض وهو ما يعرف بنظرية الحركة العشوائية لأسعار الأسهم (french 1989). من أجل اختبار فرضية الصيغة الضعيفة، تم الاعتماد على العديد من المدخل من بينها اختبار سلاسل الارتباط واختبار الأنماط الطارئة، قواعد التصفية¹⁵، وإن كان العمل المشترك بين هذه المدخل استخدام نماذج الإحصائية لاختبار فيما إذا كانت أسعار الأوراق المالية تسلك حركة عشوائية من عدمه.

ب- المستوى المتوسط للكفاءة: يعني المستوى المتوسط لكفاءة السوق أن أسعار الأوراق المالية، خاصة الأسهم، لا تعكس المعلومات التاريخية المتعلقة بتلك الأوراق فقط، وإنما تعكس أيضا كافة المعلومات المتاحة لعامة الناس، تتمثل تلك المعلومات في التقارير السنوية والمعلومات المحاسبية للشركة المعنية، المعلومات المقدمة من قبل المستشارين المختصين في ميدان الاستثمار وكل ما ينشر عن القطاع الذي تنتمي إليه، بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالظروف الاقتصادية الوطنية والدولية وغيرها من المعلومات المنشورة¹⁶.

ج- المستوى القوي: تقوم هذه الفرضية على أن كل المعلومات تكون متوفرة للمتعاملين في السوق المالي سواء كان مصدرها بيانات منشورة أو تاريخية، ويعني ذلك أن تتوفر في السوق بشكل عام، ولا يكون هناك مجال لظهور ظاهرة (احتكار المعلومات) (القيمة المتوقعة للأرباح غير



العديّة = صفر). ولكن هذا المستوى لا يعني عدم مقدرة بعض المحللين على معرفة بعض الأرقام والمعلومات غير المعلنة وبالتالي تحقيقه أرباح غير عادية، ولكن يلاحظ على هذا المستوى أنه بعد فترة وجيزة ستعود الأرباح لوضعها الحالي لما سيتعرض له هؤلاء المحللين إلى خسائر غير متوقعة نتيجة ظاهرة المضاربة¹⁷.

2.3.2 مؤشرات تقييم كفاءة سوق الأوراق المالية: يتوقف تحديد كفاءة السوق على عدة مؤشرات، سنكتف بذكر البعض منها في ما يلي:

أ- مؤشر سيولة السوق: سهولة تداول الأوراق المالية يبعث وشراء يجعل الاستثمار في السوق أقل مخاطرة وأكثر سيولة، كما أنها تعد مؤشرا هاما لإغراء المدخرين كونها تعطي الفرصة لهم لتحصيل أموالهم من الأوراق المالية وبيعها بسرعة وبأسعار مناسبة كلما دعت الضرورة إلى ذلك، كما يقيس مؤشر معدل دوران السهم النسبة المئوية لتداول أسهم مؤسسة معينة أو مجموعة مؤسسات داخل قطاع معين أو أسهم جميع المؤسسات المقيدة في السوق للتعرف على حركة الأسهم في السوق خلال فترة زمنية معينة¹⁸، وكلما ارتفعت قيمة المؤشر كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى السيولة¹⁹، ويتم قياس مؤشر السولة بطريقتين هما:

المؤشر الأول: مؤشر قيمة التداول/ الناتج المحلي الإجمالي، يدل ارتفاع هذا المؤشر إلى إمكانية الدخول والخروج من السوق بسهولة وكذلك إلى انخفاض تكلفة المعاملات، ويعكس هذا المؤشر نسبة القيمة المتداولة إلى الاقتصاد ككل.

المؤشر الثاني: مؤشر قيمة التداول/ قيمة الرسملة في سوق الأوراق المالية، يبين هذا المؤشر إذا كان هناك ارتفاع في درجة السيولة، حيث يعكس مدى ارتفاع نسبة القيمة المتداولة إلى السوق.

ب- مؤشر حجم السوق: كلما اتسع حجم السوق يدل على وجود مؤشرات ايجابية على النشاط الاستثمار في الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تطور السوق، ويتم قياس هذا الاتساع باستخدام مؤشرين هما²⁰:

المؤشر الأول: معدل الرسملة في سوق الأوراق المالية للناتج المحلي الإجمالي يقاس هذا المؤشر بنسبة الرسملة في سوق الأوراق المالية والتي تعني القيمة السوقية لسوق رأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أي:



القيمة السوقية للأسهم المقيدة في السوق الأوراق المالية معدل الرسملة في سوق الأوراق المالية = الناتج المحلي الإجمالي

يظهر هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، أي توجيه المدخرات إلى المؤسسات المعتمدة في السوق والتي تستثمر مواردها، حيث يؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار إيجابية على النشاط الاقتصادي بسوق الأوراق المالية، وبالتالي اتساع القاعدة الاستثمارية، كما أن تطور الرسملة في سوق الأوراق المالية يؤدي إلى سرعة وإيجابية تطور سوق الأوراق المالية.

المؤشر الثاني: عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية يقيس هذا المؤشر مدى اتساع حجم السوق، حيث أن زيادة عدد المؤسسات يدل على نمو الإستثمارات في السوق، وهو الأمر الذي يساهم في زيادة فعالية سوق الأوراق المالية، غير أن هذا المؤشر يفقد دلالاته إذا لم يلحق بمؤشرات أخرى كمؤشر القيمة السوقية فقد يكون عدد المؤسسات المدرجة كبير في حين يكون إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك المؤسسات صغيراً²¹.

3-2-3 مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي: توفر هذه المؤشرات يعمل على توجيه الاستثمار وزيادة تأثيرها في معاملات السوق، ومن المؤشرات التي توضح مدى تطور الهيكل المؤسسي، مدى مرونة المعايير المحاسبية المطبقة، توافر قوانين حماية لاستثمار والمستثمر، عدم وجود عوائق على الاستثمار وتحويل رؤوس الأموال، انخفاض درجة المخاطر، فتوفر هذه المؤشرات في سوق الأوراق المالية، يزيد من كفاءتها وغياب إحدى هذه المؤشرات دليل على عدم توازن السوق وضعف كفاءتها.

3. مفهوم وأهداف النظام المحاسبي المالي SCF :

شرعت الجزائر بداية من 2010 في تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF، استجابة لمتطلبات الانفتاح على الأسواق العالمية، والبحث على تنوع مصادر تمويل جديدة داخلية وخارجية، لذا سيتم التطرق في هذا المحور الى مفهوم النظام المحاسبي المالي ومجال تطبيقه واهدافه.

1.3 مفهوم النظام المحاسبي المالي:

1.1.3 تعريف النظام المحاسبي المالي SCF: عرف القانون 11-07 المؤرخ بـ 25 نوفمبر 2007 النظام المحاسبي المالي بأنه: "المحاسبة المالية نظام لتنظيم المعلومات المالية يسمح بتخزين



معطيات قاعدية عديدة وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها، وعرض كشوفات تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان، ونجاعته ووضعية خزينته في نهاية السنة المالية".

2.2.3 مجال تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF: يخضع للترتيبات التي جاء بها النظام المحاسبي المالي المذكور اعلاه كل شخص طبيعي ومعنوي يخضع للقانون التجاري والممثلين في المؤسسات العمومية وشبه العمومية أو الاقتصاد المختلط وكذلك التعاونيات والمؤسسات المنتجة للسلع والخدمات، كل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لنظام المحاسبة المالية بموجب نص قانوني أو تنظيمي.

2.3 الأهداف المرجو تحقيقها من النظام المحاسبي المالي: هناك أهداف تسعى الدولة إلى تحقيقها من خلال تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF، من هذه الأهداف²²:

- 1- سد الثغرات التي كان يعاني منها المخطط المحاسبي الوطني PCN ؛
 - 2- قابلية المقارنة بين المؤسسات على المستوى المحلي والدولي؛
 - 3- ترقية النظام المحاسبي الجزائري ليواكب ويتوافق مع الأنظمة المحاسبية الدولية؛
 - 4- جلب المستثمرين الأجانب من خلال تدويل الإجراءات والمعاملات المالية والمحاسبية لوقايتهم من مشاكل اختلاف النظم المحاسبية من حيث الإجراءات أو من حيث إعداد القوائم المالية؛
 - 5- تمكين المؤسسات من الاستغلال الجيد للمعلومات المتاحة في بيئتها، خاصة إذا تعلق الأمر بالقيام بالعمليات الاستثمارية أو إدماج مؤسسات أخرى.
- يضاف إلى ذلك²³:

- ✓ يسهل مختلف المعاملات المالية والمحاسبية بين المؤسسات الاقتصادية الوطنية والمؤسسات الأجنبية؛
- ✓ جعل القوائم المحاسبية والمالية وثائق دولية تتناسب مع مختلف المؤسسات الأجنبية؛
- ✓ إعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية والأداء وتغييرات الوضعية المالية عن المؤسسة؛
- ✓ يسمح بمراقبة الحسابات بكل ضمان للمسيرين والمساهمين الآخرين حول مصداقيتها وشرعيتها وشفافيتها؛
- ✓ يساعد في فهم أحسن لاتخاذ القرارات وتسيير المخاطر لكل الفاعلين في السوق؛



✓ إعطاء معلومات صحيحة وكافية موثوق بها وشفافة تشجع المستثمرين وتسمح لهم بمتابعة أموالهم؛

✓ استفادة الشركات المتعددة الجنسيات بترابط أحسن مع التقرير الداخلي بفضل عوامة الإجراءات المحاسبية للعديد من الدول.

4. تقييم كفاءة بورصة الجزائر بعد تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF :

في إطار السعي لتطبيق الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر تم توسيع السوق المالي الجزائري من خلال إنشاء بورصة للقيم المنقولة، فتم سن مجموعة من القوانين تهدف إلى تسهيل إجراءات التعامل في السوق المالي بما يسمح بتحقيق استقطاب رؤوس الأموال الفائضة لدى بعض الأعوان الاقتصاديين واستخدامها من طرف أصحاب العجز في رؤوس الأموال.

1.4 تقديم بورصة الجزائر:

1.1.4 الهيئات المنظمة للبورصة الجزائرية: توجد ثلاثة هيئات منظمة للبورصة وهي:

- أ- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: أنشئت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم لقانون رقم 04/03 الصادر في 17 فيفري 2003، تعتبر هذه اللجنة سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، تمثل هذه الهيئة سلطة عمومية تسهر على حماية المستثمرين في الأوراق المالية وعلى السير الحسن وشفافية السوق²⁴.
- ب- شركة إدارة بورصة القيم المتداولة (SGBV): شركة تسيير بورصة القيم تكتسي شكل شركة ذات أسهم، تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة حيث يمثل رأسمال الشركة أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، وبموجب القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93 تم تغيير اسم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إلى شركة إدارة بورصة القيم ، ويرتكز نشاطها خصوصا بالتسيير الفعلي اليومي المتعلق بالمعاملات التي تدور حول القيم المنقولة في البورصة والسهرة على نشر كافة المعلومات الخاصة بها²⁵.

ج- المؤتمر المركزي على السندات (Le dépositaire central): المؤتمر المركزي تأسس بموجب القانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003 المعدل و متمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تنشط هذه الشركة تحت إسم الجزائر للمقاصة، يخضع قانونها الأساسي وتعدلاته وكذا تعيين المدير العام والمديرين



الرئيسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، قدر رأسمالها سنة 2013 بـ 240 مليون دج المكتتب فيه من طرف ثمان مساهمين (BNA، BEA، BADR، BDL، CNEP، CPA، صيدال والأوراسي)، المؤتمر المركزي على السندات يقوم بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات²⁶.

2.4 المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر وشروط ادراجها: نظرا لما توفره البورصة من الموارد المالية اللازمة لتمويل نشاط المؤسسات، كان لا بد على هذه المؤسسات الاخذ بعين الاعتبار أهمية هذه الالية في هيكلها التمويلي سواء باصدار أسهم أو سندات على وفق الرؤية الإستراتيجية للمؤسسة.

1.2.4 شروط الإدراج في البورصة: ينبغي على المؤسسة التي ترغب في إدراج أوراقها المالية في البورصة أن تتوفر فيها جملة من الشروط تتمثل في مايلي²⁷:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA) ؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سندات في البورصة؛
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛



- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
 - العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات؛
 - الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
 - ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.
- 2.2.4 المؤسسات المسعرة في سوق الأسهم: توجد خمسة مؤسسات مسعرة في بورصة الجزائر في سوق الأسهم، تتمثل في كل من مؤسسة الاوراسي، مجمع صيدال، اليانس لتأمينات، NCA روية، وبيوفارم والتي كانت آخر مؤسسة التحقت ببورصة الجزائر، بتاريخ 13 افريل 2016 التي قامت بطرح 5.104.375 سهم للاكتتاب بسعر 1225 دج لسهم، سمح هذا الاكتتاب بتسجيل 3309 مكتتب²⁸.

3.4 تقييم كفاءة بورصة الجزائر في ظل النظام المحاسبي المالي (2010-2017):

سنحاول تقييم كفاءة بورصة الجزائر خلال الفترة 2010-2017، بالاعتماد على مؤشرات السوق ومن بين هذه المؤشرات نستخدم، مؤشر عدد الشركات المدرجة، مؤشر سيولة السوق، رأس المال السوقي.

1.3.4 مؤشر عدد المؤسسات المدرجة: سنستعرض من خلال هذا العنصر تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2010 – 2017 ، وذلك حسب الجدول التالي :

الجدول رقم (01) : تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (2010 – 2017).

السنة	عدد المؤسسات	معدل نمو عدد المؤسسات (%)
2010	2	-
2011	3	+50.00
2012	3	0
2013	4	+33.33
2014	4	0
2015	4	0
2016	5	+33.33



0	5	2017
---	---	------

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البيانات المتوفرة على الموقع الإلكتروني لشركة تسيير
بورصة القيم

http://www.sgbv.dz ، تاريخ الاطلاع : 2018/06/30.

تشير البيانات المتاحة في الجدول السابق أن عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر عرف زيادة طفيفة، إذ ارتفع العدد سنة 2011 إلى 03 مؤسسات ثم إلى 04 مؤسسات سنة 2013 وبقي العدد نفسه سنتي 2014 و2015، ليرتفع سنة 2016 إلى خمس مؤسسات أي السنة التي عرفت ادراج اسهم مؤسسة بيوفارم في بورصة الجزائر، إلا أن هذا العدد يبقى منخفض بالمقارنة مع باقي البورصات الأخرى سواء على المستوى الدول النامية أو المتطورة، ويرجع قلة هذا العدد إلى محدودية عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على الإدراج ذلك بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميزها إضافة إلى عدم استئفاء شروط الإدراج.

انطلاقا مما سبق، وإذا أردنا قياس مدى اتساع حجم السوق، بالاعتماد على عدد المؤسسات المسجلة خلال الفترة 2010-2017، من أجل الحكم على كفاءته، أي قبل وبعد تطبيق النظام المالي المحاسبي SCF، يمكننا القول أن بورصة الجزائر لازالت بعيدة كل البعد عن كفاءة سوق الأوراق المالية وفق هذا المؤشر، فهي لم تقترب حتى من أصغر بورصة عربية من حيث عدد المؤسسات المدرجة فيه.

2.3.4 مؤشر سيولة السوق: سنحاول دراسة سيولة بورصة الجزائر، وذلك بتتبع قيمة التداول، ومعدل دوران السهم خلال فترة 2010-2017، وهو ما يتضح لنا من خلال الجدول الموالي:
الجدول رقم (02) : تطور مؤشر السيولة في بورصة الجزائر(2010-2017).

السنة	قيمة التداول (مليون دينار)	معدل دوران السهم (%)	معدل نمو قيمة التداول (%)
2010	3.44	0.04	-
2011	46.02	0.45	+1237.80
2012	22.05	0.22	-52.08
2013	20.90	0.31	-5.21
2014	18.76	0.19	-10.24



2015	13.24	0.14	-29.42
2016	22.44	0.23	+69.48
2017	18.17	0.19	-19.03

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي.

انطلاقاً من معطيات الجدول نلاحظ بالنسبة لمعدل دوران السهم في بورصة الجزائر، فقد سجل أعلى قيمة سنة 2011 حيث بلغ 45 % خلال الفترة محل الدراسة (2010-2017)، ثم تم تسجيل انخفاض في معدل تداول الأسهم سنة 2012 وهذا ولأنه وجدت 43 جلسة لم يتم التفاوض فيها على أي سهم، لتشهد سنة 2013 تحسن في معدل تداول الأسهم، وهذا راجع لإدراج سهم Rouiba NCA بتاريخ 03 جوان 2013، ليعاود معدل التداول الانخفاض من جديد سنتي 2014 و2015، ليعود معدل تداول الاسهم للارتفاع سنة 2016 وهي سنة ادراج اسهم بيو فارم للتداول، لعود المعدل الى الانخفاض سنة 2017، اي هناك تذبذب من سنة الى اخرى في معدل دوران الاسهم.

إلا أن هذه المؤشرات تبقى ضعيفة جداً مما يدل على أن بورصة الجزائر مازالت تسجل مستويات منخفضة في تداول الأسهم، كما نسجل أعلى قيمة لتداول الأسهم سنة 2011 بمبلغ 46,02 مليون دينار، وهذا لتوفر عدد كبير من أوامر البيع والشراء خاصة وأنه تم إدراج سهم اليانيس للتأمينات، لتسجل انخفاض متتالي لقيمة التداول الأسهم سنوات 2012 و2013 و2014، وارتفاع ظرفي لسنة 2016 بسبب ادراج اسهم بيو فارم لتعود للانخفاض سنة 2017، نلاحظ من خلال هذه النتائج ان سبب ارتفاع معدل دوران تداول الاسهم مرتبط بدخول مؤسسات جديدة للبورصة ولم يكن لتطبيق النظام المحاسبي المالي تأثير على نمو معدل التداول، ذلك يجعلنا نستنتج أن بورصة الجزائر مازالت تعرف ركود في نشاطها كما أنها مازالت تنمو بمعدل بطئ جداً، وكذلك تمتاز بالتذبذب، أي بالاعتماد على مؤشر سيولة السوق لقياس مدى كفاءة بورصة الجزائر خلال الفترة 2010-2017 أي بعد تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF يمكننا القول أن بورصة الجزائر غير كفأة وفق هذا المؤشر.

3.3.4 رأس المال السوقي: يمكننا أن نوضح التطورات الحاصلة في رأس المال السوقي في بورصة الجزائر خلال فترة 2010-2017 في الجدول التالي:



الجدول رقم (03) : تطور رأس المال السوقي في بورصة الجزائر 2010-2017.

السنة	رأس المال السوقي (مليون دينار)	معدل نمو رأس المال السوقي (%)
2010	7.900,00	-
2011	10.181,00	+28.87
2012	10.041,00	-01.38
2013	9.889,00	-01.51
2014	9.681,00	-02.10
2015	9.702,00	+0.21
2016	9.716,00	+0.14
2017	9.689,00	-0.28

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي.

يتضح لنا من الجدول أن الرسملة البورصية أخذت مستويات مختلفة بين الارتفاع والانخفاض، بلغت الرسملة البورصية سنة 2010، 7.900,00 مليون دينار، وفي سنة 2011 ارتفعت القيمة السوقية إلى 10.181,00 مليون دينار أي ارتفاع بنسبة 28.73%، وهذا الإدراج أسهم أليانس للتأمينات في البورصة بسعر إدراج يبلغ 830 دج، وقد جاء هذا الإدراج لإنعاش السوق. لتعرف سنة 2012 انخفاضا طفيف يقدر بـ 1.38 % نتيجة تراجع أسعار الأسهم، واستمر هذا الانخفاض بنسب ضئيلة سنتي 2013 و 2014 بـ 1.51% و 2.10% على التوالي، لتسجل في سنتي 2015 و 2016 ارتفاع طفيف في القيمة السوقية رغم ادراج اسهم مؤسسة بيو فارم سنة 2016، بدليل عودة القيمة السوقية للانخفاض سنة 2017.

يتضح لنا من هذا التحليل بالاعتماد على مؤشر رأس المال السوقي أن بورصة الجزائر تعرف تطورا بطيئا، كما أن اتجاه هذا التطور سلبي في أغلب السنوات هذا ما يدل على أن بورصة الجزائر بورصة غير كفأة، هذا ما يدل على تقلص القاعدة الاستثمارية وعجز البورصة على تعبئة الإدخارات والاستفادة من المزايا التي يقدمها النظام المحاسبي المالي SCF الذي شرع في تطبيقه مع مطلع سنة 2010 ومن بين أهدافه مساعدة المؤسسات على الدخول إلى بورصة الجزائر وتعزيز جودة المعلومات خاصة المعلومات المحاسبية وبالتالي الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر .



من خلال محاور الدراسة الثلاثة، نستنتج ان الفرضيتين الاولى والثانية غير محققة، فالفرضية الاولى التي تعتبر أن من بين أهداف تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF هو تحسين جودة ونوعية المعلومات المالية والمحاسبية مما يسمح بتنشيط كفاءة سوق الاوراق المالية، باعتبار أن من أهم الدوافع لاعتماد النظام المحاسبي المالي للمعايير المحاسبية الدولية والتي أصبحت تعرف بالمعايير الدولية للتقارير المالية هو توفير المعلومات المالية والمحاسبية الموثوقة والملائمة التي يطلبها المستثمرون، أما الفرضية الثانية التي تنص على أن للمعلومات المحاسبية علاقة ارتباط قوية بتعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، نظرا لكون المعلومات المحاسبية مخرجات النظام المحاسبي والقاعدة الأساسية التي يعتمد عليها في اتخاذ مختلف القرارات، فبقدر ما تزداد جودة المعلومات المحاسبية يزداد الرشاد في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، وعلى هذا الأساس عملت الجزائر على مواكبة التغيرات والتطورات المحاسبية على كافة المستويات المحلية والدولية، نلاحظ من خلال هتين الفرضيتين لم تستفد الجزائر منهما لتنشيط سوق الاوراق المالية وبالتالي الرفع من كفاءة بورصة الجزائر.

وبالنسبة للفرضية الثالثة والتي تنص ان تطبيق الجزائر لنظام المحاسبي المالي عامل غير كاف لرفع من كفاءة بورصة الجزائر، تحققت وما يؤكد صحة ذلك المؤشرات الخاصة بتقييم بكفاءة بورصة الجزائر، حيث تم استخدام عدة مؤشرات لقياس واختبار كفاءة بورصة الجزائر، والتي بينت جميعها أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن كفاءة اصغر بورصة سواء في دول العالم النامي أو المتقدمة، كما أن بورصة الجزائر بورصة شكلية ضعيفة الأداء تعاني مجموعة من المعوقات وعلى مختلف المستويات وعلى رأسها غياب الثقافة البورصية لدى المواطن الجزائري، وهذا ما يؤكد أن تبني النظام المحاسبي المالي لا يكفي للنهوض بالبورصة الجزائرية في ظل وجود معوقات تشريعية سياسية ثقافية اجتماعية وحتى داخل المؤسسة في حد ذاتها في ظل ضعف قنوات نقل المعلومات المحاسبية والمالية إلى المحيط الخارجي.

ولتحقيق الهدف من تبني النظام المحاسبي المالي، والاستفادة منه في مجال تعزيز كفاءة بورصة الجزائر، فانه تقترح مجموعة من التوصيات والاقتراحات المستمدة من هذا البحث والتي نوردتها في النقاط التالية:

✓ ضرورة قيام المؤسسات بنشر مجموعة موحدة من النسب المحاسبية مع التقارير الربع سنوية والسنوية حتى يتمكن المستثمر من تقييم أداء هذه المؤسسات قبل اتخاذ قرار الشراء أو قرار البيع في الأسهم؛



✓ مواكبة التطورات و المستجدات التي تأتي بها المعايير المحاسبية الدولية، نظرا للتعديلات المستمرة التي تطرأ على هذه المعايير، والتي تغيرت تسميتها إلى المعايير الدولية للتقارير المالية، بحيث يتوجب الاطلاع على كل التغيرات و التعديلات التي تطرأ على هذه المعايير، أي جعل النظام المحاسبي المالي من قابل لمواكبة التعديلات في المعايير المحاسبية الدولية؛

✓ يجب على الهيئة المختصة في المحاسبة أن تلزم مراجعي الحسابات بضرورة التأكد من قيام المؤسسات بالإفصاح ونشر المعلومات المحاسبية المتعلقة بالنسب والمؤشرات المالية التي أثبتت العديد من الدراسات أهميتها في تسهيل عملية اتخاذ القرارات؛

✓ اعتماد حوكمة المؤسسات وفقا لمعايير المحاسبة الدولية في المؤسسات المسعرة في البورصة نظرا لأهميتها في توفير الضمانات الكافية للمستثمرين في رؤوس أموال هذه المؤسسات حول رشد هذه الأخيرة وحسن استغلال أموالها وتعظيم الأرباح؛

✓ العمل على إدراج الأوراق المالية الإسلامية لما لها من دور في إدخال نوع جديد من المتعاملين في سوق الأوراق المالية ظلوا لعوامل عديدة مبتعدين عنها؛

✓ إنشاء قاعدة بيانات لسوق الأوراق المالية لمساعدة المختصين في القيام بمهامهم خاصة بتوفير معلومات شاملة للأنشطة في السوق عن طريق المطبوعات والنشرية الدورية لنشر الوعي والثقافة الاستثمارية لدى الأفراد في الأسواق الأوراق المالية.

هوامش:

¹ - محمد صالح الحناوي، "أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر، ط 2، 1997، ص74.

² - J. Teulie et topsa calian, **Finance**, Edition Vuibert, Paris, pp : 74-75.

³ - أمين عبد العزيز حسي "الأسواق المالية"، دار قباء الحديثة للطباعة والتوزيع، القاهرة، (د.ط)، 2007، ص 239

⁴ - مفتاح صالح، معارف فريدة "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث العدد 07، جامعة بسكرة، 2009، ص 182

⁵ - مسعداوي يوسف، أساسيات في الأسواق المالية وإدارة المحافظ، دروس وتمرين محلولة، دار الخلدونية، الجزائر، ط1، 2016، ص 156



- ⁶ - عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)" ، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، ط1، 2008 ، ص:ص-31-32
- ⁷ - صلاح الدين حسن السيبي ، " بورصات الأوراق المالية (الأهمية - الأهداف - السبل - مقترحات النجاح)"، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، ط 1، 2003، ص 26
- ⁸ - عصام حسين ، مرجع سبق ذكره، ص 32
- ⁹ - صلاح الدين حسن السيبي ، مرجع سبق ذكره، ص 26
- ¹⁰ - هوشيار معروف ، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2015، ص ص ، 75-76
- ¹¹ - منير إبراهيم هندي ،"مستقبل أسواق رأس المال العربية مخاطر ومحاذير"، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 1995، (د.ط.) ، ص 20
- ¹² - مسعودي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 159.
- ¹³ - عاطف وليم أندراوس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ط1، 2000، ص 60
- ¹⁴ - المرجع السابق، ص 128
- ¹⁵ - منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، (د.ط.)، 1993، ص: 503
- ¹⁶ - محفوظ جبار، "اختبار صيغة الكفاءة المتوسطة للسوق المالية الجزائرية للفترة 1999-2004: دراسة تجريبية"، مجلة العوم التطبيقية المجلد العاشر، العدد الأول، الأردن، 2007 ، ص 85
- ¹⁷ - وليد الصافي وأنس البكري، "الأسواق المالية والدولية"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 20
- ¹⁸ - عبد الباسط وفا محمد حسن، "بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة"، دار النهضة العربية، القاهرة، ط 1، 2006، ص 136.
- ¹⁹ - الجودي صاطوري، "اثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة، 2004/2005، ص ص 264-268.
- ²⁰ - إيهاب داسوقي، " اقتصاديات كفاءة البورصة"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ط1، 2000، ص ص ، 39-41.
- ²¹ - عاطف اندروس وليم، "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، (د.ط.)، 2005 ، ص 93
- ²² - جودي محمد رمزي، "أصلاح النظام المحاسبي الجزائري للتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية"، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكر، العدد السادس، 2009، ص 83



- ²³- ايت محمد مراد، أبحري سفيان ، "النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر تحديات وأهداف"، ملتقى دولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية – IAS-IFRS جامعة سعد دحلب البليدة ، أيام:13-15 أكتوبر 2009، ص 7.
- ²⁴- Rapport annuel de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse, 2013, p 11.
- ²⁵- محمد محمد براق، "بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص 380.
- ²⁶- Rapport annuel de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2013, p:55.
- ²⁷- بورصة الجزائر، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2018/06/30 على الموقع الالكتروني التالي:
<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=14>
- ²⁸- Rapport annuel de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse, 2017, p 57.
- قانون رقم: 07- 11، المتعلق بالنظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية رقم: 74، 25 نوفمبر 2007، المادة 03 و04.