

واقع السوق المالي في الجزائر وآفاق تطوير فعاليته في ظل التغيرات العالمية

بن شنهو فريدة

مخبر إدارة الابتكار والتسويق

جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس

العنوان الإلكتروني: benachenhouf@gmail.Com

ملخص:

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

الكلمات المفتاحية: بورصة الجزائر، السوق المالي في الجزائر، عولمة الأسواق المالية، العرض و الطلب ، التحديات .

Résumé :

La Bourse d'Algérie est d'origine récente, et son lancement modeste a manqué de sérieux compte tenu du potentiels disponibles dans l'économie algérienne. Mais pour qu'elle puisse jouer efficacement son rôle dans l'économie, les autorités devraient fournir un climat propice à son déroulement et éviter les obstacles qui se dressent encore sur le chemin de son développement, à travers le renforcement de ses cadres législatifs et institutionnels, et stimuler à la fois l'offre et la demande, et de développer une stratégie intégrée qui sert à créer un climat favorable à la croissance de l'épargne financière d'une part et d'attirer les capitaux d'autre part, ce qui conduit à augmenter la capacité du marché financier algérien pour suivre le rythme des exigences de la mondialisation des marchés financiers et de bénéficier de ses avantages, et pour pouvoir faire face aux défis posés par cette mondialisation.

Mots-clés: Bourse d'Algérie, marché financier algérien, mondialisation des marchés financiers, l'offre et la demande, les défis.

ملخص

سعت الجزائر جاهدة وراء إنشاء سوق مالي (بورصة الجزائر) والعمل على تطويره من أجل استكمال الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي شرعت في تطبيقها منذ نهاية الثمانيات، وذلك رغبة منها في تبني اقتصاد السوق وفي مسايرة التغيرات التي يشهدها الإقتصاد العالمي خاصة بعد بروز ظاهرة العولمة بما فيها عولمة الأسواق المالية. ورغم المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية إلا أن بورصة الجزائر لم تتوصل إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها نظرا لوجود عراقيل حالت دون تطورها، وعليه أصبح من الضروري على السلطات الجزائرية أن تعمل على توفير المناخ الملائم لعمل البورصة، وعلى تجاوز تلك العراقيل من أجل تطوير السوق المالي، والسعي إلى تحقيق أقصى الاستفادة من مزايا وفوائد عولمة الأسواق المالية السائدة، والتقليل من المخاطر الناجمة عن عمليات تحرير حساب رأس المال وعن إنفتاح أسواق الأوراق المالية القائمة فيها على نظيراتها في العالم.

الإشكالية:

ومن خلال هذا المقال سنحاول معالجة الإشكالية التالية: ما هو واقع السوق المالي في الجزائر وما هي آفاق تطوير فعاليته ؟

وللإجابة على هذه الإشكالية قمنا بتقسيم هذا البحث إلى العناصر التالية:

- I. الدراسات السابقة
- II. إنشاء بورصة الجزائر.
- III. معوقات بورصة الجزائر.
- IV. آفاق تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر.

المنهج المتبع:

لدراسة هذا الموضوع قمنا بإتباع المنهج الوصفي و الذي يعتمد على وصف الواقع الحقيقي لبورصة الجزائر و سرد أهم الصعوبات التي تتعرض لها و نقاط ضعفها إضافة إلى التعرف على كيفية تطويرها و الأدوات اللازمة لتحريرها .

I. الدراسات السابقة :

تعددت الدراسات حول واقع السوق المالي في الجزائر و طرق تطويره لمواكبة أسواق الدول المتطورة ، فنجد دراسة لبوكساني رشيد(2006)، عن المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة ،و أوجه القصور في أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تطويرها قصد ترابطها فأسواق الأوراق المالية العربية

متباين فيما بينها من حيث درجة التطور والتنظيم والنشاط وتسعى كل دولة عربية إلى تطوير سوقها، إلا أن أغلبها مازال في مراحله الأولى، و تواجه كل أسواق الدول العربية العديد من العراقيل وفي جميع المجالات، تتمثل في قصور التشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية، وإن وجدت فهي تفتقر للوضوح بالإضافة إلى تأخر برامج الخصخصة وقصور دور شركات الوساطة، كما تعاني أسواق الأوراق المالية العربية من العديد من المعوقات في جانبي العرض والطلب على الأدوات المالية. فتعزيز الشفافية و الإفصاح ، تحفيز الادخار، التوسع في برامج الخصخصة تعد من أهم طرق تطوير أسواقها. و دراسة ابن امر بن حاسين (2013) ، عن اعتبار الأسواق المالية في الدول النامية فعالة أو لا وعن متطلبات تفعيلها، فتوصل إلى أن أسعار الأسهم لكل بورصات الدول النامية ذات حركة عشوائية و بالتالي عدم كفاءة هذه الأسواق تزال الأسواق المالية في الدول النامية محل الدراسة دون المستوى الذي سيسمح لها بالمنافسة على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد باعتبار ضعف الأداء الاقتصادي وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار، نقص الوعي الادخاري والاستثماري ، ضعف الإطار الرقابي والإشرافي على عمليات السوق و الذي يلزم لتحدي ذلك ضرورة تشديد مراقبة أداء الشركات في السوق ، السرعة في طرح اكتتابات جديدة في السوق وخلق الثقة في السوق من خلال حماية حقوق المستثمرين ضد عمليات المضاربة ، إضافة إلى العمل على توفير المناخ المناسب من خلال تفعيل الأنظمة والقوانين داخل السوق المالي بشكل يكفل حماية مصالح ومستثمرين الأفراد والشركات.

أما دراسة سميحة بن محياوي (2015) ، التي دارت حول مدى مساهمة الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية فالنتيجة هي ان مقومات السوق المالي الكفاء تتمثل في دقة وسرعة وصول المعلومات وإلى متطلبات كفاءة التشغيل والتسعير، والسيولة وعدالة السوق، التي تضمن نجاح وفعالية السوق المالي مما يؤدي إلى التطور والنمو الاقتصادي ورفع الكفاءة المعلوماتية التي تعتبر أساس الأسواق المالية والمصدر الرئيسي لإتخاذ قرارات الاستثمار سواء بالبيع أو الشراء

II. إنشاء بورصة الجزائر:

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر للأوراق المالية تندرج في إطار الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي تبنتها الجزائر في نهاية الثمانينات وبالصبط في سنة 1988، وذلك في عدة قوانين اقتصادية ومالية تمثلت في القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات الاقتصادية العمومية وكذا القانون رقم 88-03 والخاص بإنشاء صناديق المساهمة، حيث تم تقسيم رأس المال الاجتماعي للمؤسسات العمومية إلى عدد من الأسهم ووزعت ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم. (شمعون شمعون، 1999 ، ص79) ومن هنا ظهرت الحاجة الملحة لإنشاء سوق مالي في الجزائر (البورصة) يتم من خلاله تبادل هذه الأسهم، وبذلك تم إنشاء بورصة الجزائر لتتسجم مع إستراتيجية

التنمية الجديدة التي تبنتها الجزائر باعتبارها أداة أساسية لإرساء قواعد السوق، ولتتزامن مع بداية تحرير قطاعيها الحقيقي والمالي وفسح المجال واسعا أمام اقتصاد السوق. (شمعون شمعون، 1999، ص 25)

ويمكن تبرير إنشاء بورصة الجزائر بمجموعة من الدوافع التالية: (Média Bank , Juillet 1997,) (P 14 et 15)

- ✓ تعتبر البورصة بديلا غير تضخميا لتمويل الإستثمارات والأنشطة الاقتصادية، فهي تحول الموارد المالية (المدخرات) بطريقة مباشرة بين الأعوان الاقتصاديين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي (أشخاص أو هيئات من المقيمين وغير المقيمين).
- ✓ تساهم البورصة في خلق أدوات مالية حديثة تعتبر بدائل هامة للمدخرين الذين تتجه أغلب اهتماماتهم الاستثمارية باتجاه البدائل الأخرى كالاستثمار في العقارات والمضاربة فيها.
- ✓ تعتبر البورصة إطارا مناسباً لفتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المساهمين الخواص (طبيعيون أو معنويون من محليين وأجانب)، وبالتالي تجسيد هدف خوصصة المؤسسات العمومية الذي تبنته السلطات الجزائرية.
- ✓ السماح للإقتصاد الوطني بمسايرة التطورات الحاصلة على المستوى العالمي في إطار العولمة المالية.
- ✓ السماح للخزينة العمومية بطرح سندات متوسطة وطويلة الأجل في بورصة الجزائر كتقنية جديدة لجمع الإدخار من أجل إعادة تمويل المؤسسات العمومية والاستثمارات والأنشطة الحكومية.
- و من أجل تحديد جميع الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر لضمان السير الحسن لهذه البورصة، وتحديد جميع المتدخلين فيها، تم وضع أساسا تشريعيًا لبورصة الجزائر لأول مرة سنة 1993 والذي يتماشى مع الأنظمة المعمول بها عالميا وذلك من خلال مرسومين تشريعيين هما: (بوكساني رشيد، 2005-2006 ، ص 190)

- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993: وهو أول نص جاء لفتح النشاط البورصي في الجزائر، والذي جاء مفسرا ومكملا للمنشور رقم 59/75 الصادر في 26 سبتمبر 1975 من القانون التجاري في مواده من 592 وما بعدها الخاصة بشركات المساهمة، حيث أدخل هذا المرسوم النصوص القانونية اللازمة المعدلة للقانون التجاري والتي جعلت من الشركة ذات الأسهم شخصا قانونيا يمكنها التسعير في البورصة.

- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الخاص ببورصة القيم المنقولة: والذي نظم الخطوط العريضة لسيرها ولم يذكر كقيمتها بالتفصيل، كما قسمها إلى هيئتين رئيسيتين: لجنة تنظيم

ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة. وقد تم تعديل هذا المرسوم بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 والذي نص على أن بورصة الجزائر تشمل على ما يلي:

✓ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وتشمل سلطة سوق القيم المنقولة.

✓ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

✓ المؤتمن المركزي على السندات.

أما المتدخلين في بورصة الجزائر فيمكن تحديدهم كما يلي: (بن شني عبد القادر، ص83)

- وسيط عمليات البورصة: وهو يعتبر شخصا طبيعيا أو معنويا متخصصا في شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة، وقد منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الاعتماد لعدد من الشركات من أجل ممارسة أنشطة الوسطاء في عمليات بورصة الجزائر أهمها:

✓ وزارة المالية.

✓ صندوق الضمان.

✓ المؤسسة المالية العاملة (SOGEFI) الممثلة من طرف:

• القرض الشعبي الجزائري (CPA).

• الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP).

• والشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAT).

✓ شركة "الراشد المالي" المكونة من:

• بنك الجزائر الخارجي (BEA).

• الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA).

• شركة التأمين وإعادة التأمين (CCR).

✓ المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف (SOFICOP) المشكلة من:

• البنك الوطني الجزائري (BNA).

• بنك التنمية المحلية (BDL).

• الشركة الجزائرية للتأمين (SAA).

✓ شركة توظيف القيم المنقولة (SPDM) والتي يشارك فيها كل من:

• البنك الجزائري للفلاحة والتنمية الريفية (BADR).

• الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR).

- المتعاملون: يسمح التشريع الجزائري للأشخاص الطبيعيين التدخل في بورصة الجزائر لاستثمار أموالهم وتسييرها مباشرة من قبلهم، أو عن طريق لجوئهم إلى الوسطاء في عمليات بورصة الجزائر من خلال الوكالة، أو المساهمة (أي الإستثمار) في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة وتسيير ما تم استثماره بشكل غير مباشر.(محمد بوراق ، 1999، ص132)

III. معوقات بورصة الجزائر:

لم تستطع بورصة الجزائر بعد مرور سنوات على إنشاءها تحقيق الأهداف التي كانت منتظرة منها، ولم تشهد تطورا مقارنا بالتطورات التي شهدتها بورصات البلدان المجاورة (المغرب وتونس)، فقد ضمت بورصة الجزائر على بعض المؤسسات التي تستثمر ضمن قسم القيم المنقولة، حيث يتم التداول على سندات رأس المال أو سندات الملكية (الأسهم) وسندات الدين. ومن بين هذه المؤسسات: Naas (

Abdelkrim ,2003 ,p279)

✓ القرض السندي لسوناطراك (SONATRACH) الذي تم إصداره في 18 فيفري 1999 بمعدل ثابت 13 %، وقد خرجت من البورصة سنة 2003 بعد مرور السنوات الخمسة المقررة.

✓ مجمع إرياض سطيف (GROUPE ERIAD SETIF) حيث كانت أول تسعيرة له في 13 سبتمبر 1999 بسعر مرجعي 2300 دج.

✓ مجمع صيدال (GROUPE SAIDAL): استثمر في شكل أسهم حيث كانت أول تسعيرة له في 20 سبتمبر 1999 بسعر مرجعي 800 دج.

✓ مؤسسة تسيير فندق الأوراسي (HÔTEL EL AURASSI) : استثمرت في شكل أسهم وكانت أول تسعيرة لها في 14 فيفري 2000 بسعر مرجعي 400 دج.

وبالإضافة إلى هذه المؤسسات انضمت مؤسسات أخرى إلى بورصة الجزائر والتي تستثمر ضمن قسم القيم المنقولة في شكل سندات الدين، وتتمثل هذه المؤسسات فيما يلي: (رشيد هولي، 2011، ص

98)

✓ الخطوط الجوية الجزائرية (AIR ALGERIE).

✓ سونلغاز (SONELGAZ).

✓ اتصالات الجزائر (ALGERIE TELECOM).

وفي 11 فيفري 2008 تم إدراج سندات الخزينة العمومية في بورصة الجزائر في شكل سندات ذات آجال تتراوح بين 7 سنوات، 10 سنوات و 15 سنة، حيث يتم تداولها عن طريق الوسطاء الماليين المعتمدين وشركات التأمين المتخصصة في قيم سندات الخزينة بمعدل 5 حصص في الأسبوع.

وفي سنة 2010 انضمت أول مؤسسة خاصة جزائرية ALLIANCE ASSURANCE إلى بورصة الجزائر والتي استثمرت في شكل سندات، وقد ساهمت هذه المؤسسة في الرفع من حجم نشاط البورصة. وتبقى بورصة الجزائر بعيدة عن تحقيق الأهداف المرجوة منها، فهذا الكم الضعيف من المؤسسات التي تم إدراجها فيها يفسر ويؤكد عدم تطورها، حيث أنه وحسب الإحصائيات يبقى العرض في بورصة الجزائر يفوق الطلب بنسبة مرتفعة. فبورصة الجزائر لا تزال تعاني جمودا في أدائها إلى جانب الضعف الذي يميز النظام المصرفي الجزائري، وهذا بالرغم من الجهود المبذولة من طرف السلطات الجزائرية بعد اتخاذها لقرار تبني نظام إقتصاد السوق وتطبيق برنامج التصحيح الهيكلي لإحداث التوازنات الإقتصادية، كل ذلك لم يكن كافيا ومحفزا لنمو المدخرات واستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية لتمويل الإستثمارات.

ومن أهم الأسباب التي كانت وراء عدم تطور بورصة الجزائر هي: (نجيب بوخاتم، 2003، ص 98) - **التضخم**: إن الارتفاع في معدلات التضخم يؤثر سلبا على حجم العمليات المالية، وعلى قيمة النقد، ومن ثم على القيمة الحقيقية لعوائد الأوراق المالية، كما يضاف إلى ذلك التأثير السلبي على القدرة الشرائية للأفراد الذين يوجهون اهتماماتهم إلى ارتفاع الأسعار عوض التوظيف في السوق المالي. وقد عرفت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعا حادا في معدلات التضخم والذي كان من بين أهم الأسباب التي وقفت عائقا أمام تطور بورصة الجزائر.

- **هيمنة القطاع العام على الإقتصاد الجزائري**: إن قرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا مع تبني لخيار إقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن في الواقع بقي القطاع العام يهيمن على الإقتصاد الجزائري بنسبة كبيرة مقارنة بالقطاع الخاص، كما تأخرت السلطات الجزائرية في تطبيق عمليات الخصخصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها. وبالرغم من أن قوانين البورصة في الجزائر تشترط أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة المدرجة فيها هو شركة بالأسهم (SPA)، تبقى أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة. - **عدم تنوع الأوراق المالية**: والذي يعود بالدرجة الأولى إلى قلة الشركات المدرجة في البورصة، كما أن حيازة الأوراق المالية من طرف الأعوان الإقتصاديين في بورصة الجزائر محدد بسقف معين من هذه الأوراق.

- **غياب الشفافية وضعف النظام المعلوماتي**: لا يمكن لبورصة الجزائر أن تنمو في مناخ لا تسوده الشفافية التامة، كما أن الصعوبات التي يتلقاها المستثمر في الأوراق المالية للحصول على المعلومات

التي تخص كل الشركات المدرجة في البورصة تؤثر عليه سلبا في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، ذلك لأن المعلومات التي يتحصل عليها تكون عموما غير واضحة، غير دقيقة وبطيئة،

- **عدم ملائمة التشريعات القانونية:** لا تزال التشريعات القانونية تمنح كل الصلاحيات لوزير المالية في تعيين وعزل واستخلاف المديرين العامين والمسيرين في الهيئات المكونة للبورصة، وفي استبعاد الممثلين عن الشركات والبنوك والوسطاء. كما أن الاعتماد على السندات دون غيرها من الأوراق المالية في التداول تبين رغبة السلطات الجزائرية المستمرة في المحافظة على الملكية العامة للشركات العمومية، فلو يفسح المجال أمام رأس المال الخاص (المحلي أو الأجنبي) كعمول للشركات العمومية ومراقب لأنشطتها سيضمن هذا عليها المزيد من الديناميكية والفعالية بين مختلف القطاعات الاقتصادية، كما سيضمن هذا درجة التطور التي يفترض أن تطوع بها بورصة الجزائر أمام نظيراتها في المغرب وتونس.

- **غياب ثقافة البورصة في المجتمع الجزائري:** يقل إقبال الجمهور الجزائري على الإستثمار في بورصة الجزائر، وهذا راجع إلى عدم تعامل المجتمع الجزائري مسبقا مع هذا النوع من الأسواق المالية، فالمجتمع الجزائري يفقر تماما إلى ثقافة البورصة، الأمر الذي يفسر عدم ثقته في مصداقية وفعالية هذا السوق.

- **العامل الديني:** إن المجتمعات الإسلامية ومنها المجتمع الجزائري يرفض ويعارض بشدة فكرة الإستثمار في السندات التي تدر عائدا محددا مسبقا بمعدل فائدة معين، وعليه يستوجب تقديم أوراق مالية بديلة لهذه السندات تكون متناسبة مع خصائص المجتمعات الإسلامية. (Serge d'agostino, 2006, p267)

IV. آفاق تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر:

1- شروط تطوير حجم السوق المالي الجزائري:

لتحقيق درجة متقدمة من تطور حجم السوق المالي لابد من احترام بعض المبادئ الهامة والتي يمكن تلخيصها في ما يلي:

أ- شروط تتعلق بطبيعة السوق:

وتتمثل هذه الشروط في المبادئ التالية:

✓ مبدأ تعايش قسمين من السوق المالي أي سوق الإصدار (السوق الأولي) وسوق التعاملات (السوق الثانوي).

✓ مبدأ تعدد المتدخلين في السوق المالي كعارضين وطالبيين للموارد المالية في المدى الطويل، حيث ينبغي تعميم مبدأ المساواة بين كل أنواع المتدخلين بفتح هذا السوق أمام جمع الأعوان الاقتصاديين

✓ من بنوك ومؤسسات (العامة والخاصة) والوزارة المالية (الخزينة العمومية).

✓ مبدأ تنويع أشكال القيم المنقولة الصادرة في السوق المالي والتي يتم التفاوض على أساسها في هذا السوق.

ولتوسيع السوق المالي يجب تطوير مجالاته الكبرى التي تتمثل في: (نجيب بوخاتم، 2003، ص172)

- **مجال السوق الأولية:** يسمح هذا المجال بتوجيه الموارد المالية السائلة مباشرة إلى تمويل مختلف المؤسسات في شكل سندات رأس المال أو سندات الملكية (الأسهم) وسندات الدين، وبالتالي يضمن هذا المجال تمويل الإقتصاد بواسطة الأعوان الإقتصاديين ذوي الفائض المالي، والذي يمكن اللجوء إليهم بمقتضى الإجراءات القانونية الخاصة بالإعلان العام للإدخار.

- **مجال السوق الثانوية:** يسمح هذا المجال في السوق المالي بضمان السير الحسن للمجال الأول، حيث يتمكن المستثمر الأولي من خلاله على المدى الطويل وفي أي وقت من إضافة أوراق أو أصول مالية إلى محفظته المالية، أو التنازل عن بعضها، أو تغيير هيكل محفظته كليا، وبالتالي تضمن هذه العملية سيولة وحركة للأموال الموظفة في السوق (البيع والشراء للأوراق المالية في أي وقت).

ويتطلب تطوير حجم السوق المالي تحفيز جانب الطلب على الأوراق المالية من جهة وتنشيط جانب العرض من جهة أخرى، حيث: (شذا جمال خطيب، 2002، ص142)

- **من جانب الطلب:** يتأثر الطلب المحلي أو الأجنبي على الأوراق المالية في السوق المالي بمجموعة من العناصر والتي تعد بمثابة محددات رئيسية لهذا الطلب وهي:

✓ توافر الإستقرار الإقتصادي للبلد المتواجد فيه هذا السوق.

✓ توافر بنية أساسية قوية للسوق المالي من حيث طبيعة الإجراءات والقواعد والنظم المعمول بها للتعامل بالأوراق المالية في هذا السوق.

✓ توافر مجموعة وأشكال مختلفة ومتنوعة من الأدوات الإستثمارية التي تمكن المستثمر من تنويع محفظته من الأوراق المالية في صورة طلب محلي أو أجنبي.

وتتطلب عملية تحفيز الطلب على الأوراق المالية في السوق المالي القيام بما يلي:

✓ تقوية قاعدة المستثمرين المؤسسين في السوق محليين كانوا أو أجانب.

✓ تقوية العائد النسبي للإستثمار في الأوراق المالية بمنح للمستثمر في السوق تخفيضات من الضريبة على الدخل لفترة معينة.

✓ تعميق الوعي الإستثماري لزيادة الطلب المحلي العائلي.

✓ تحفيز الطلب الأجنبي والمحافظة على إستقرار السوق.

- من جانب العرض: يسعى مستثمر الأوراق المالية في السوق المالي دائما إلى تحقيق أقصى عائد بأقل درجة مخاطرة (خاصة المخاطر منتظمة الناجمة عن مخاطر السوق والمخاطر غير المنتظمة التي ترتبط بالشركات المصدرة للأوراق المالية)، ويتم تنشيط جانب العرض من خلال ما يلي:

✓ تشجيع الطرح العام في جانب الأسهم بنوعيتها العادية والممتازة، وذلك من خلال:

- تشجيع تطبيق برامج الخصوصية على المؤسسات العمومية.
- إنشاء صناديق رأس المال المخاطر.
- منح الحوافز الضريبية وتخفيض رسوم القيد لشركات الطرح العام (بن عمر بن حاسين، 2013، ص 94)

- تشجيع الشركات على طرح الأسهم في شكل أسهم ممتازة.
- ✓ تنمية أدوات الإستثمار في السوق والآليات المستحدثة عن طريق:
- توفير أنواع جديدة من السندات تتمتع ببعض حقوق الملكية كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، السندات القابلة للبيع والسندات المصاحبة لحقوق شراء الأسهم.
- التعامل بالمشتقات (المستقبلات، عقود الإختيار، العقود الآجلة وعقود المبادلات).
- توريق ديون الشركات في شكل سندات لطرحها في السوق المالي: لعملية التوريق مزايا كالمحافظة على حقوق البنك اتجاه الشركات المدينة لها، وتقليل عبء الإقتراض على الهياكل المالية للشركات بتحويل قروضها القصيرة الأجل إلى ديون متوسطة وطويلة الأجل في شكل سندات تطرح في السوق المالي بأسعار فائدة منخفضة عن فائدة الإقتراض المصرفي، كما تساعد عملية التوريق على تنشيط جانبي العرض والطلب في سوق الأوراق المالية.
- إدراج الأوراق المالية الإسلامية والتي تتطلب أن تكون تمثل حصص من موجودات المؤسسة أو المشروع أو الصندوق وليس ديونا على الجهة المصدرة، كما تتطلب أن يكون عوائدها تمثل نسبة متفق عليها من الربح الذي سوف يتحقق فعلا، وأن يكون نشاط الجهة المصدرة لهذه الأوراق مشروعا (غير محرما) من منظور الفقه الإسلامي.

ب- شروط تتعلق بالسيولة:

وتتمثل هذه الشروط في المبادئ التالية: (Akdnfeler , 1996, p75)

- ✓ مبدأ تسلسل معايير الدخول والخروج في السوق المالي.
- ✓ مبدأ حرية الإستثمار.
- ✓ مبدأ حرية تحركات وتدفقات رأس المال.

✓ مبدأ الإستقرار, (Serge d'Agostino, 2006, p176)

وهناك مجموعة من الأساليب المقترحة حديثا لرسم سياسة اقتصادية محلية تسمح بإدماج السوق المالي الجزائري في النظام المالي العالمي بطريقة آمنة والتحوط ضد الأزمات، ويمكن تمثيلها في مجموعتين أساسيتين: (شذا جمال خطي ، 2002 ، ص140)

✓ المجموعة الأولى تتضمن الأساليب التي تهدف إلى تقييد أنواع معينة من تدفقات رؤوس الأموال عن طريق فرض قيود على حركاتها سواء في حالة دخولها أو خروجها، ومن أهم هذه الأساليب:

- الرقابة الحذرة على تدفقات رؤوس الأموال: وهي تعد أمرا ضروريا للحد من إقتراض البنوك في ظل تطور الأدوات والابتكارات المالية، وارتفاع نسبة التعاملات خارج الميزانية للبنوك، ونمو سوق المشتقات. هذا بالإضافة إلى دور هذه الرقابة في الحد من الإقتراض الخارجي القصير الأجل لكل من الشركات والحكومات. (أحمد محي الدين، 1995، ص129)

- قيود على خروج رؤوس الأموال: من المعلوم أن فرض قيود دائمة على خروج رؤوس الأموال في ظل عدم وجود أسس اقتصادية صحيحة يؤدي إلى آثار سلبية على الإقتصاد وعلى فعالية سوقه المالي، لكن قد أشارت بعض الدراسات الإقتصادية إلى أن فرض قيود مؤقتة على عمليات خروج رؤوس الأموال ذات الأحجام الكبيرة أو على رؤوس الأموال القصيرة الأجل والشديدة الثقل يؤدي إلى حماية الإقتصاد من صدمات مالية مفاجئة، وخير دليل على ذلك التجربة الماليزية التي نجحت في تطبيق هذا الأسلوب.

✓ المجموعة الثانية تتضمن الأساليب التي تهدف إلى توفير الطرق السريعة للحصول على السيولة في حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال ومن أهم هذه الأساليب:

- توفير إحتياطات تكفي لتغطية الديون خاصة الديون قصيرة الأجل.
- إتفاقيات دولية للإئتمان في حالة الطوارئ: وهي إتفاقيات تتم بين عدد من دول، تلتزم من خلالها هذه الدول بإقراض نظيراتها في حالة حدوث فيها ظروف طارئة في السيولة، مبلغا يتفق عليه مسبقا على أن يكون الإتفاق بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة على السندات السيادية في ذلك الوقت، كما تتعهد الدول المقترضة بدفع رسوم محددة نتيجة حق الإقتراض في الظروف الطارئة.

ج- شروط تتعلق بالشفافية: أشرنا سابقا أنه لا يمكن لأي بورصة أن تنمو في مناخ لا تسوده الشفافية التامة، كما أن الصعوبات التي يتلقاها المستثمر في الأوراق المالية للحصول على المعلومات التي تخص كل الشركات المدرجة في البورصة تؤثر عليه سلبا في عملية إتخاذ القرار الإستثماري. فالسوق

المالي الفعال يستلزم أن تكون البيانات المعلوماتية الكمية وغير الكمية لكافة الإستثمارات والشركات المدرجة فيه دقيقة ويتم نشرها باستمرار، ويجب أن تكون سهلة البلوغ والإدراك ودون تمييز ولا تفريق وغير مكلفة. (Mansour) mansouri, 2002, p105)

2- تطوير البنية الأساسية للسوق المالي:

ترتبط عملية تطوير البنية الأساسية للسوق المالي بتطوير البنية الأساسية لسوق الأوراق المالية، وذلك من خلال توفير عدة عوامل هي:

- ✓ توفير نظام الهيئات تكون ذاتية التنظيم، وذلك بشرط أن:
- يتوفر لها القانون الذي يسمح بتواجدها ويخولها السلطات وأغلب الصلاحيات.
- يتبنى التنظيم وضع نظام وآداب المهنة التي تحكم العلاقة بين الأعضاء والعملاء.
- تشمل الهيئة جميع العاملين في سوق الأوراق المالية وألا تكون هادفة للربح.
- ✓ التشجيع على تعدد الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية خاصة:
- شركات الوساطة كشركات السمسرة، وشركات الترويج وتغطية الإكتتاب.
- شركات الإستثمار كصناديق الإستثمار، شركات تكوين وإدارة المحافظ، وصناديق رأس المال المخاطر.
- شركات الخدمات أو الشركات الإستشارات المالية التي تتكفل بتقييم وتصنيف وتحليل الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي. (نجيب بوخاتم
- مؤسسات صناع السوق التي تتدخل في السوق المالي لمنع حدوث إرتفاع عشوائي أو إنخفاض حاد في أسعار الأوراق المالية دون مبرر إقتصادي. (بن امر بن حاسين

(2012 - 2013، ص 43)

- ✓ الترويج والإعلان عن الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية من أجل توعية المستثمر بدورها وبالخدمات التي تستطيع أن تقدمها له.
- ✓ تطوير نظم التسوية والمقاصة والحفظ المركزي التي تساعد السوق المالي على القيام بوظائفه بكفاءة والرفع من درجة سيولته، فيصبح عنصر جذب للمستثمر المحلي والأجنبي. كما توفر عملية تطوير نظم التسوية والمقاصة والحفظ المركزي مزايا أخرى كالتعامل بالأوراق المالية في شكل قيود دفترية، الأمر الذي يقلل من نسبة المخاطر والتزوير وبالتالي الوصول إلى تطبيق المعايير الدولية وإتمام عمليات التسوية في مواعيد ثابتة، وتوفير بيانات دقيقة عن المساهمين وحمايتهم.

3- إستراتيجية تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر:

إنطلاقا مما سبق يمكن وضع إستراتيجية لتطوير فعالية السوق المالي في الجزائر وذلك بإتباع المراحل التالية: (Mohammad Salam Al-Shiab, 2008 , p40)

- المرحلة الأولى: إقتصرت بورصة الجزائر على ثلاث شركات عمومية أثناء بروزها، كما تنازلت الدولة عن 20 % من رأس مال كل من الإكتتاب العام، فكانت إنطلاقتها متواضعة تقتقد إلى الجدية بالنظر إلى الإمكانيات التي يتوفر عليها الإقتصاد الجزائري، ومقارنة ببورصات الدول العربية الناشئة وبإلقاء نظرة فاحصة على المؤسسات الإقتصادية التي يمكن أن تشكل إحدى الدعائم الأساسية لبورصة الجزائر، نجد أنها متوفرة من حيث الكم إذا ما تم تكييف القوانين المسيرة لها لتصبح شركات مساهمة، وإذا ما تم فتح فيها المجال أمام رأس المال الخاص المحلي والأجنبي خاصة الصناعات التي تتطلب تقنيات متطورة والتي قد يعجز المستثمر المحلي عن تمويلها. (محفوظ جبار، 2002، ص164-196)

ويمكن تصور القطاعات والمؤسسات الإقتصادية ذات الثقل الإقتصادي في الجزائر والتي يمكن أن تساهم في تطوير نشاطات البورصة في الجزائر كما يلي:

المؤسسات	القطاع
الإسمنت، الأجر...	البناء
المطاحن...	الصناعات الغذائية
الرويبة للشاحنات، الحديد والصلب، البيتروكيماويات...	الصناعات التحويلية
البنوك، شركات التأمين، صناديق الإستثمار...	الخدمات المالية
الكهرباء والغاز والمياه...	خدمات النفع العام
الخطوط الجوية الجزائرية، الطاسيلي...	النقل الجوي
شيراتون، سوفيتال، الأوراسي، السفير...	الفندقة
صيدال...	الأدوية
الجزائرية للإتصال...	خدمات الإتصال

المصدر : من إعداد الباحثة بناء على أطروحة دكتوراه من تقديم بن عمر بن حاسين ،فعالية الأسواق المالية في الدول النامية ، دراسة قياسية ، أطروحة دكتوراه ، جامعة تلمسان 2012-2013 ص

ويجب التوضيح بأن مثل هذه المؤسسات لا تستطيع أن تؤدي دورها في تطوير البورصة ما لم يتم تكييف القوانين التي تسيورها لتتماشى مع شركات المساهمة، حيث يساهم الأفراد في تمويل رأسمالها من خلال الإكتتاب في أسهمها مما يمنحهم حق المراقبة والتسيير بعيدا عن أي وصاية.

إن ظاهرة إحتكار القطاع العام لمعظم الشركات الكبرى أو إمتلاكه للغالبية العظمى من أسهمها يؤدي حتما إلى غياب المنافسة والجدية في الأداء، وهذا لا يشجع على الإستثمار في مثل هذه المؤسسات الإنتاجية والخدمية، بل والأكثر من ذلك أنه يؤدي إلى جنوح المستثمرين نحو النشاطات الطفيلية وذات الربح السريع أو الاستثمار في العقارات.

ولكي تكون مثل هذه الشركات قادرة على أداء دورها بشكل فعال في بورصة الجزائر يستوجب مايلي:

- ✓ أن تقوم بنشر حساباتها المالية خلال فترات يحددها القانون (فصلية أو سداسية).
- ✓ ألا تقل نسبة الأسهم المملوكة عن 50 %، وأن يكون نصفها أو ثلثها قد تم بطريقة الإكتتاب العام لتشجيع المستثمرين من كل الفئات الاجتماعية.
- ✓ أن يكون سجل الشركة مشجعا كأن تكون قد حققت أرباحا على مدى فترة زمنية (ثلاث سنوات متتالية على الأقل)، وذلك للتأكد من أهمية وإستقرار وضعيتها المالية.
- كما يمكن أن يكون لتحرير النظام المصرفي دورا هاما في تنمية السوق المالي وذلك من خلال:
- ✓ إستعمال الأدوات المالية والمصرفية الحديثة. (السيد علي عبد المنعم، 1998، ص 58)
- ✓ إستحداث بنوك الإستثمار لتتولى مهمة الترويج والإكتتاب في الإصدارات الجديدة من وسائل الملكية (الأسهم) والدين (السندات)، وضمان الإكتتاب فيها، وتقديم إستشارات في مجالات الإستثمار، وترسيخ ثقافة البورصة في المجتمع الجزائري.
- ✓ مشاركة البنوك في ملكية وإدارة مشروعات إنتاجية إذا ثبتت جدارتها الإقتصادية.
- ✓ ضمان البنك المركزي لشهادات الدين (السندات) الصادرة بشكل خاص عن مؤسسات المرافق العامة الإقتصادية لتوسيع سوق السندات وبالتالي توسيع سوق الأوراق المالية.

- المرحلة الثانية: ويجب أن تشمل على:

- ✓ مكافحة السوق الموازية.
- ✓ خصصة جزء كبير من القطاع العام.
- ✓ تحسين حجم المعاملات والخدمات المالية وتطويرها وتنويعها، وذلك بإدخال نظام المعلوماتية في عمليات المتاجرة المالية والمقاصة.
- ✓ تطوير استعمال الأدوات المالية الحديثة وتشجيع عمليات التحليل المالي والاستشارة للمؤسسات والمستثمرين، واستحداث شركة رأس المال المخاطر أو شركة تقييم للتعرف على المخاطر.

- ✓ إعطاء إعفاءات جبائية ضرورية للمدخرين والمستثمرين والمؤسسات المدرجة في البورصة.
- ✓ ترقية هيئات التوظيف الاجتماعي للقيم المنقولة والتي لها دورا هاما في جلب المدخرات.
- ✓ العمل على تطوير التسويق في البورصة.
- المرحلة الثالثة: وتهدف هذه المرحلة إلى تحقيق التعامل بالموصفات العالمية في السوق المالي، وذلك من خلال:
- ✓ وضع إطار قانوني وتنظيمي مرن يسير المؤسسات الاقتصادية والنظام المالي والمصرفي بالمقاييس العالمية كما هو معمول به في الدول المتطورة والناشئة. (Naas, 2003, p 37)
- ✓ إتمام إجراءات التحرير المالي بمختلف جوانبه (التحرير المصرفي، تحرير حساب رأس المال وتحرير السوق المالي)، وإجراءات تحرير المعاملات التجارية (التعجيل بالإنضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC)، وإزالة القيود الإدارية وتبسيط إجراءات الاستثمار.
- ✓ الاستفادة من خبرات الهيئات المتخصصة في البورصات كالاتحاد الدولي للبورصات (WFE) المنظمة الدولية لهيئات سوق المال في العالم (IOSCO). (لحمر خديجة، 2005، ص 170)

خاتمة:

باشرت الجزائر بعدة إصلاحات اقتصادية ومالية وتعديلات هيكلية رغبة منها في تبني اقتصاد السوق، حيث قامت بتشريع إستقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، وإنشاء صناديق المساهمة والخوض في تطبيق برامج الخصخصة كأرضية رئيسية لقيام سوق مالي وطني. وتزامنا مع إتجاه الأسواق المالية لمختلف الدول نحو التكامل والعالمية، شهد الإقتصاد الجزائري نشوء بورصة الجزائر كأبرز سابقة له، لكن بمشاركة جد محتشمة للمؤسسات التي لم تتعدى ثلاث شركات عمومية آنذاك، هذا ما يفسر إنطلاقها المتواضعة والتي افترقت إلى الجدية بالنظر إلى الإمكانيات التي كانت ولا تزال يتوفر عليها الإقتصاد الجزائري.

ورغم المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية لحد الآن إلا أن بورصة الجزائر لم تتوصل إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها نظرا لوجود عراقيل حالت دون تطورها، فمن خلال نتائج أعمال الدراسات والندوات التي قام صندوق النقد العربي في مجال تطوير أسواق الأوراق المالية في الدول العربية، والتي خلصت إلى أن هذه الأخيرة تقتقر إلى خدمات تقييم الملاة الائتمانية والتي يقصد بها قدرة ورغبة

المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماته المالية، بمعنى أن الملاءة الائتمانية لإصدار معين من الأوراق المالية والقدرة على التزامات مالية لهذا الإصدار.

بعد مناقشتنا للموضوع تم التوصل إلى النتائج التالية و التي تعتبر مثلها مثل النتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة المذكورة سابقا:

- لا زالت السوق المالي في الجزائر حديث التأسيس إذا ما قورنت بالأسواق المالية في الدول المتقدمة و يرجع ذلك إلى تخوف المدخرين من المضاربة الشديدة التي تضر بالسوق المالية على المدى الطويل، إضافة إلى نقص ثقافة البورصة في المجتمع الجزائري .
- سيطرة القطاع العام على المجالات الاقتصادية المختلفة و تهميش القطاع الخاص الذي يعتبر أهم متدخل و متعامل في السوق المالي .
- ضعف معدل التنمية الاقتصادية في الجزائر .
- عدم تنوع فرص الاستثمار وتكرار وتعدد المشاكل التي تعاني منها الشركات في السوق.
- افتقار كثير من التشريعات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية لنصوص واضحة أو صريحة منظمة للشفافية السوقية الإفصاح المالي للشركات في الأسواق وعدم النقيذ بقواعد للتدقيق المحاسبي المتعارف عليها.
- تعتبر بورصة الجزائر من بين أسواق الأوراق المالية لمجموعة الدول النامية ذات درجة الانفتاح المتوسطة و المنخفضة حيث أنها تعاني من العجز المالي في ظل الحرية الاقتصادية.
- العمل على توفير المناخ الملائم لعمل البورصة وتجاوز تلك العراقيل من أجل تطوير السوق المالي.
- تدعيم بنيتها التشريعية والمؤسسية، وتحفيز جانبي العرض والطلب فيها.
- وضع إستراتيجية متكاملة تهئئ مناخ ملائم لنمو المدخرات المالية و لإستقطاب رؤوس الأموال، الأمر الذي يؤدي إلى الرفع من قدرة السوق المالي الجزائري على مسايرة متطلبات عولمة الأسواق المالية السائدة و الاستفادة من مزاياها وفوائدها.
- مواجهة التحديات التي تفرضها عليها العولمة، والتصدي للمخاطر المحتملة التي قد تتجم عن عمليات تحرير حساب رأس المال وعن إنفتاح أسواق الأوراق المالية القائمة فيها على نظيراتها في العالم.
- العمل على التقييم حيث تقوم خدمات هذه الأخيرة بتقييم وتصنيف المقترضين ومصدري أدوات الدين حسب قدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم عند استحقاقها وبصورة منتظمة كما تعمل

- على رفع سيولة الأوراق المالية وتنوع أنواعها حسب فترات الاستحقاق والجهات المصدرة لها من خلال جذب شريحة أكبر من المستثمرين وبالتالي رفع قيمتها في السوق.
- طرح أفكار لتنشيط عمليات الاستثمار والآليات التمويلية.
 - تتمثل أساسيات بناء سوق مالي في الجزائر على الطاقة الاستيعابية، المناخ الاستثماري، الأجهزة والمؤسسات المالية، حرية انتقال الأموال، استقرار أسعار الصرف.
- وخلاصة القول هي أن الجزائر بحكم انتمائها إلى مجموعة الدول النامية فهي تجد في العولمة سلبيات تمس إقتصادها، وتهز من سيادتها الخاصة في المجال الإقتصادي والمالي، فهي لا زالت تعاني من مشاكل في نظامها المالي والمصرفي وجمود سوقها المالي، لذلك فالتحديات التي ستواجهها ستكون أكبر في ظل التغيرات التي طرأت على نظام التمويل المحلي والدولي في السنوات الأخيرة.

المراجع باللغة العربية:

- السيد علي عبد المنعم، " دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية للبلدان العربية "، مركز الدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الأولى، العدد رقم 16، أبو ظبي 1998.
- أحمد محي الدين، " الأدوات الإستثمارية الإسلامية في تنشيط التداول بالبورصات العربية: إستراتيجية تنشيط البورصات العربية والربط بينها "، بيروت، لبنان، 1995، ص من 125 إلى 128.
- بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر ، 2005-2006 .
- بن شني عبد القادر، أثر السياسة النقدية على سوق الأوراق النقدية في الجزائر، مجلة المالية و الأسواق 2015 .
- بن عمر بن حاسين ، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية ، دراسة قياسية ، أطروحة دكتوراه ، جامعة تلمسان 2012-2013.
- رشيد هولي ،مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برامج الخصخصة دراسة حالة تونس ،المغرب و الجزائر ، أطروحة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة ، 2010-2011
- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية ، أطروحة دكتوراه ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2014 -2015.
- شمعون شمعون، " البورصة: بورصة الجزائر "، دار الأطلس للنشر، الجزائر، 1999،

- شذا جمال خطيب، " العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، عمان، 2002.
- لحر خديجة ، دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية - حالة البنوك الجزائرية -مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005/2004.
- محفوظ جبار، " العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية "، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية بجامعة باتنة، العدد رقم 7، ديسمبر 2002.
- محمد براق - أطروحة دكتوراة بعنوان " بورصة الأوراق المالية و دورها في تحقيق التنمية " دراسة حالة الجزائر - جامعة الجزائر سنة 1999
- مشروع تقرير حول " إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية "، عناصر من أجل فتح نقاش إجتماعي في المجلس الإقتصادي والإجتماعي، 2000.
- نجيب بوخاتم، " دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الإقتصادي والانتقال إلى إقتصاد السوق "، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003.
- القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتعلق بالقانون التوجيهي المؤسسات العمومية.
- القانون رقم 88-03 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتعلق بإنشاء صناديق المساهمة.
- القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق بتحديد الهيئات المكونة لبورصة الجزائر.
- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتعلق بفتح النشاط البورصي في الجزائر، والنصوص القانونية المعدلة للقانون التجاري والتي تشرع للشركة ذات الأسهم حق التسعير في البورصة
- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الخاص ببورصة القيم المنقولة والخطوط العريضة لسيرها، والمحدد للهيئات المكونة لبورصة الجزائر.

المراجع باللغة الاجنبية :

- Akdinfeler, Algérie poursuit la resifcation économique et la transition, bulletin, FMI, Publication du Fonds, Monétaire International , Août 1996.
- Mansour mansouri : la bourse des valeurs mobilière d'Alger , édition distribution houma, 2002
- Mise en place du marché financier en Algérie, « Média Bank », N° 30, Juillet 1997.
- Mohammad Salam Al-Shiab, The Enfluence of Monetary and Fiscal policies on The Capital Market : a Vector Autoregressive(VAR) Model, Journal of Administration and Economic Sciences, Qassim University, Vol1 N0 2,2008 .

- Naas Abdelkrim, « Le système bancaire Algérien de la décolonisation à l'économie de marché », Maison neuve & la rose, Paris, 2003 .
- Serge d'agostino, Marc montoussé, Alain chaffel, Jean-Marc huart, 100 fiches pour comprendre la mondialisation, Bréal, Paris 2006.
- Serge d'agostino, Marc montoussé, Alain chaffel, Jean-Marc huart, 100 fiches pour comprendre la mondialisation, Bréal, Paris 2006.
- www.sgbv.dz :Bourse d'Alger