اختبار كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي خلال الفترة 2011–2025

The Algiers Stock Exchange Efficiency Test at the Weak Form under the application of the Financial Accounting System During 2011-2025

زعيمن هشام[*1]، بوغرة باديس [2]

[1] مخبر البحث في المالية العامة والأسواق المالية، جامعة جيجل، الجزائر، h.zaimen@univ-jijel.dz

[2] مخبر البحث اقتصاد المنظمات والتنمية المستدامة، جامعة جيجل، الجزائر، b.bougherra@univ-jijel.dz

تاريخ الاستلام: 2025/03/11 تاريخ القبول: 2025/12/11 تاريخ النشر: 2025/12/28

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف بعد سنوات من دخول النظام المحاسبي المالي حيز التطبيق من خلال استخدام سلسلة زمنية يومية لأسعار الإغلاق اليومية لقيم مؤشرها دزاير أندكس للفترة من 2011 الى 2025، وباستعمال مجموعة من الاختبارات الرئيسية لكفاءة السوق، وقد توصلت الدراسة إلى أن بورصة الجزائر غير كفؤة عند المستوى الضعيف بالرغم من مرور أكثر من عقد على دخول النظام المحاسبي المالي حيز التطبيق.

كلمات مفتاحية: سوق رؤوس الأموال، نظام محاسبي مالي، بورصة الجزائر، المستوى الضعيف للكفاءة.

تصنيفات JEL : G15، M41، G14

Abstract:

This study aims to test the efficiency of the Algerian Stock Exchange at the weak-form after the application of the financial accounting system during the period 2011 to 2025, The research tests the hypothesis of market efficiency at the weak-form level using daily closing price data of the DZAIRINDEX and a set of key market efficiency tests, The results showed that the Algiers Stock Exchange is not efficient in the weak-form level despite more than a decade since the adoption of the Financial Accounting System.

Keywords: Capital market, Financial accounting system, Algiers Stock Exchange, Weak-Form efficiency.

Jel Classification Codes: G15, M41, G14

* المؤلف المرسل

1. مقدمة:

تلعب أسواق رؤوس الأموال دورا محوريا وهاما في تمويل اقتصاديات العديد من الدول في العالم وتعتبر داعما لنموها ومشجعة للاستثمار فيها ومؤشرا لمدى قوتها، حيث تعتبر هذه الأسواق قناة ينساب من خلالها فائض رؤوس الأموال ويتدفق ليلبي احتياجات مختلف الوحدات الاقتصادية في تلك البلدان من التمويل، ولنجاح هذه الأسواق في أداء مهمتها وجب توفر جملة من العوامل والدعائم التي تساهم في أدائها لوظيفتها والرفع من كفاءتها ونشاطها.

وفي الجزائر كان من بين أهداف تطبيق النظام المحاسبي المالي والذي تم انجازه ليتوافق مع المعايير الدولية (IFRS/IAS) هو العمل على تطوير وتنشيط بورصة الجزائر والرفع من كفاءتها وتعزيز ثقة المستثمرين فيها، فبعد صدور القانون رقم 11-07 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي (SCF) والذي دخل حيز التنفيذ بداية من سنة 2010 تطبيقا للتعليمة الوزارية رقم 02 المؤرخة في 29 أكتوبر سنة 2009 تتضمن أول تطبيق للنظام المحاسبي المالي 2010 والتي تحدد كيفيات وإجراءات تنفيذ الانتقال من المخطط المحاسبي الوطني (PCN) إلى النظام المحاسبي المالي الجديد(SCF) أصبح لزاما على الشركات التقيد ببعض الفروض والقواعد والمبادئ لاسيما أثناء تسجيل المعاملات وتقييمها وإعداد الكشوف المالية تتيح لجميع المستثمرين الحصول على بيانات ذات جودة وموثوقية عن تلك الشركات تمكنهم من تقييم أدائها المالي، وتحليل المخاطر والعوائد المحتملة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ما قد يسمح بتخطي أكبر عقبة تحول دون قيام بورصة الجزائر بمهامها وتنقص من جاذبيتها وهي نقص الافصاح أو عدم كفايته خاصة قديما في ظل المخطط المحاسبي الوطني.

وعليه فإن التساؤل الرئيسي الذي تتمحور حوله إشكالية الدراسة هو كالتالي:

"هل بورصة الجزائر تتصف بالكفاءة عند المستوى الضعيف في ضوء تطبيق النظام المحاسبي المالي"

للإجابة على هذا التساؤل نقوم باختبار الفرضيات التالية:

- بورصة الجزائر غير كفوءة عند المستوى الضعيف رغم مرور أكثر من عقد على تطبيق النظام المحاسبي المالي.
- كان لتطبيق النظام المحاسبي المالي أثر على كفاءة بورصة الجزائر من خلال توفيره لمعلومات ذات جودة ونوعية تلبي احتياجات المستثمرين.

1.1 أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة الحالية في إلقاء الضوء على سنوات من دخول النظام المحاسبي المالي الجزائري حيز التنفيذ وأثر تطبيقه على كفاءة بورصة الجزائر.

2.1 منهج الدراسة:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتم القيام بدراسة قياسية لاختبار مدى كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف باستخدام اختبار التوزيع الطبيعي، اختبار الارتباط الذاتي واختبار الاستقرارية لاختبار فرضية السير العشوائي لسلسلة سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر للفترة الممتدة من 2011 إلى غاية سنة 2025.

3.1 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تسلط الضوء على أهم الإصلاحات المحاسبية التي قامت بها الجزائر من خلال تبني نظام محاسبي يتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية واختبار مدى استفادة بورصة الجزائر من تطبيق هذا النظام المحاسبي المالي الجديد مند سنة 2011.

4.1 الدراسات السابقة:

يمكن عرض الدراسات المشابهة لموضوع دراستنا الحالية فيما يلي:

- **دراسة** (يوسف، 2016) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير تطبيق معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) على كفاءة سوق رأس المال المصري بالاعتماد على بعض المؤشرات والنسب المالية لإجراء مقارنة بينها وذلك قبل وبعد تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، لتتوصل الدراسة إلى نتائج مفادها وجود تأثير ايجابي لتطبيق هذه المعايير على كفاءة السوق المصري من حيث تطور حجم التداول ونسبة معدل الدوران ومؤشرات مالية أخرى كقيمة الأسهم، صافي الربح بعد الضريبة، الأرباح الموزعة وعائد الأسهم، في حين أظهرت بعض نتائج الدراسة عدم وجود أي تأثير لتطبيقها على كفاءته وذلك فيما يتعلق بالقيمة السوقية إلى العائد، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وعائد السهم.
- **دراسة** (كرمية و الروقي، 2020) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مدى أهمية ودور تطبيق النظام المحاسبي المالي في تفعيل البورصة في ظل حوكمة الشركات في الجزائر، وقد خلصت الدراسة إلى أن تطبيق المبادئ التي جاء بها النظام المحاسبي المالي فيما يتعلق بتوفير معلومات ذات خصائص نوعية سوف يكون له الأثر المباشر على أداء بورصة الجزائر خاصة في ظل تطبيق

مبادئ الحوكمة.

- **دراسة** (حمد و مولود، 2024) حيث حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة معرفة مدى تأثير تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS/IAS على كفاءة سوق رأس المال العراقي، من خلال تحليل التقارير المالية وأداء الأسهم لعينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من 2012 إلى غاية 2021 باستخدام نموذجين للانحدار المتعدد، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثر سلبي على كفاءة سوق رأس المال العراقي متمثلا بأسعار أسهم المصارف العراقية وحجمها المتداول بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية IFRS/IAS.
- **دراسة** (Bouzid & Sellouh, 2024) هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي في الجزائر على جودة الأرباح المحاسبية للشركات من خلال دراسة حالة ثلاثة شركات مدرجة في بورصة الجزائر في الفترة من سنة 2006 إلى 2020، وقد تم تقسيم الدراسة إلى فترتين قبل وبعد تطبيق النظام المحاسبي والاعتماد على نموذج Kotharie 2005 لتقدير قيم المستحقات الاختيارية لعينة الدراسة، وقد خلصت الدراسة إلى وجود فروق كبيرة في مستويات جودة الأرباح بعد تطبيق النظام المحاسبي المالي.

5.1 تقسيمات الدراسة:

للإلمام بجوانب الموضوع قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور، تطرق المحور الأول لمفاهيم أساسية للنظام المحاسبي المالي، بينما عالج المحور الثاني بعض مفاهيم سوق رؤوس الأموال مع الإشارة لبورصة الجزائر، أما المحور الثالث فخصص لدراسة تطبيقية لاختبار كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي للفترة الممتدة من 2011 إلى 2025.

2. النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF)

دخل حيز التطبيق سنة 2010 كبديل للمخطط المحاسبي الوطني المعمول به منذ سنة 1976 والذي لم يعد يفي بتغيرات ومتطلبات البيئة المحاسبية الجديدة التي فرضتها التحولات الكبيرة التي عرفها الاقتصاد الجزائري في بداية سنوات التسعينات من خلال الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق والانفتاح على الأسواق العالمية.

1.2 مفهوم النظام المحاسبي المالي الجزائري

سمي في نص صلب القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 في مادته الأول بالمحاسبة المالية وقد تم تعريفه في نص المادة 03 من نفس القانون بأنه "نظام لتنظيم المعلومة المالية يسمح

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

2.2 مبادئ النظام المحاسبي المالي الجزائري

تضمن الإطار التصوري الذي أتى به النظام المحاسبي المالي الجديد مجموعة من المبادئ متعلقة خاصة بالافصاح والقياس المحاسبي، والتي يجب احترامها ويتم على أساسها إعداد القوائم المالية حتى تلبي جميع احتياجات مستخدميها، وأشار إلى ذلك في القانون 07-11 سالف الذكر والمرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008 الذي يوضح شروط التطبيق بالإضافة إلى القرار رقم 71 المؤرخ في 26 جويلية 2008 المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها.

الجدول 01: مبادئ النظام المحاسبي المالي

ضمن القانون 07-11	ضمن المرسوم التنفيذي 08-156
– محاسبة التعهد	– وحدة الكيان
– استمرارية الاستغلال	– الوحدة النقدية
– قابلية الفهم	– الأهمية النسبة
– الدلالة	– استقلالية الدورات
– المصداقية	– الأحداث اللاحقة لتاريخ اقفال الميزانية
– قابلية المقارنة	– عدم المقاصة
– التكلفة التاريخية	– الحيطة والحذر
– أسبقية الواقع الاقتصادي على المظهر القانوني	– ثبات الطرق المحاسبية
ضمن القرار رقم 71 المؤرخ في 26 جويلية 2008	
– ربط الأعباء بالمنتوجات	

المصدر: تم إعداده من طرف الباحثان بناءا على الإطار التشريعي والتنظيمي للنظام المحاسبي المالي.

لكن الملاحظ أن النظام المحاسبي المالي قد أحدث تداخلا بين المبادئ المحاسبية والخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والفروض (مناعي، 2024، صفحة 381).

3.2 أهمية تطبيق النظام المحاسبي المالي بالنسبة لبورصة الجزائر

إن لتطبيق النظام المحاسبي المالي أهمية كبيرة بالنسبة لبورصة الجزائر سواء للمستثمرين أو للبورصة ككيان بحد ذاته وتتجلى هذه الأهمية في (بوعزيز و بن موسى، 2022):

- تلبية حاجيات المستثمرين الحاليين أو المستقبليين من المعلومات من خلال توفيره لبيانات وكشوفات مالية تتضمن معلومات كاملة وذات جودة وتعبر بصدق عن الوضعية المالية للمؤسسات وتعمل على دعم القدرة التنبؤية للتوقعات المستقبلية.
- توفير إمكانية المقارنة للمؤسسة نفسها عبر الزمن أو بينها وبين المؤسسات الأخرى.
- مساهمة النظام المحاسبي المالي في تحسين تقييم الأداء المالي للشركات (زرقون و أولاد سالم، 2024، صفحة 105)، ما يساهم في تقييم أفضل لأسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة والتأثير على قرارات المستثمرين.
- زيادة حجم التداول في البورصة وتعزيز سيولتها من خلال إقبال المهاجرين والأجانب على شراء وبيع الأوراق المالية بسبب القدرة على استثمار المعلومات التي تحتويها التقارير المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة نظرا لتوافق الممارسات المحاسبية للنظام المحاسبي المالي مع ما هو معمول به عالميا (كرمية و الروقي، 2020، صفحة 162).

3. سوق رؤوس الأموال

سنحاول من خلال هذا المحور تحديد مفهوم سوق رؤوس الأموال وكفاءتها مع الإشارة لبورصة الجزائر.

1.3 مفهوم سوق رؤوس الأموال:

هو ذلك السوق الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية التي تزيد فترة استحقاقها إلى أكثر من سنة واحدة من خلال العرض والطلب على الأسهم والسندات، ويتكون من مجموعة من الأسواق تقوم بوظيفة اقتصادية هامة ينساب عن طريق قنواتها الفائض المالي للأفراد والمؤسسات إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز في التمويل (شرون، 2020، صفحة 195).

كما يعرف كذلك على أنه جزء من سوق الإقراض حيث يتم فيه إعادة توزيع رأس المال بين الدائنين والمقترضين من خلال إصدار وتداول الأوراق المالية الطويلة الأجل(Panova, 2021, p. 5) .

2.3 كفاءة سوق رؤوس الأموال:

تلعب المعلومات دورا رئيسيا وحاسما في أسواق رؤوس الأموال من خلال تأثيرها على اتخاذ القرارات الاستثمارية وانعكاسها على الأسعار وتوجيه التداول في هذه الأسواق، وارتبط هذا الدور الذي تلعبه المعلومات بمفهوم كفاءة أسواق رؤوس الأموال.

1.2.3 مفهوم كفاءة سوق رؤوس الأموال

يعتبر يوجين فاما (Eugene Fama) أول من قدم تعريف لكفاءة سوق رأس المال وذلك سنة 1965 بقوله "يكون أسواق رأس المال كفء إذا كانت كل المعلومات المتعلقة بأي أصل مالي موجود في هذا السوق متوفرة، وتعكس سعر هذا الأصل" (بوكلتوم، 2022، صفحة 12)، ويرى فاما أن استجابة الأسواق المالية إلى عكس جميع المعلومات في سعر الأوراق المالية على الفور دليل على كفاءتها وبالتالي فانه لا يمكن تحقيق عوائد غير عادية بصفة مستدامة نظرا لأن أسعار الأوراق المالية تكون على العموم في حالة توازن وتعكس قيمتها الحقيقية (Enow, 2023, p. 1).

2.2.3 أنواع كفاءة سوق رؤوس الأموال

- **الكفاءة الكاملة:** تتحقق الكفاءة الكاملة في حالة عدم وجود فاصل زمني بين المعلومات الواردة للسوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بخصوص أسعار الأوراق المالية مما يؤدي إلى التغير الفوري في أسعارها، لكن من المستحيل تحقق هذا القدر من الكفاءة في أسواق رأس المال في كل وقت فالكفاءة المطلقة أو الكاملة في السوق مستحيلة حيث لا يمكن أن تستجيب الأسعار فورا مع إصدار معلومات جديدة (الموسوي، 2019، صفحة 325).
- **الكفاءة الاقتصادية:** وتستند على فرضية سعي المستثمرين الدائم والمستمر في الحصول على البيانات والمعلومات التي تساعدهم في تحقيق هدفهم، والمتمثل في تعظيم منفعتهم الخاصة ففي ظل هذه الكفاءة يتوقع وجود فارق زمني بين المعلومات الواردة إلى السوق والوصول إلى نتائج محددة بخصوص أثارها على أسعار الأوراق المالية مما لا يسمح للمستثمرين من تحقيق عوائد غير اعتيادية على المدى الطويل (سلطان، 2015، صفحة 76).

ولتحقيق الكفاءة الاقتصادية في سوق رأس المال وجب توفر شرطين أساسيين وهما: (بومرزاق و مكاوي، 2023، الصفحات 407-408).

- **كفاءة التسعير:** وتسمى بالكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى جميع المستثمرين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير مما يؤثر في أسعار الأوراق المالية ويجعلها

تعكس جميع المعلومات الواردة للسوق.

- **كفاءة التشغيل:** ويطلق عليها كذلك تسمية الكفاءة الداخلية، وتعني قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المستثمرون فيه تكاليف مرتفعة أي أن تكون تكاليف السمسرة والحصول على المعلومات التي يتحملها المستثمرون في حدها الأدنى.

إضافة إلى توفر الشرطين السابقين لتحقيق الكفاءة الاقتصادية يضيف بعض الاقتصاديين والمحللين نوع أخر من الكفاءة وهي الكفاءة التخصيصية، وهي تعبر عن مدى قدرة السوق على توجيه الموارد الاقتصادية إلى المجالات الأكثر ربحية والتي تحقق أكبر عائد ممكن وأقل مخاطرة ممكنة (قنوش، 2020، صفحة 205).

3.2.3 مستويات كفاءة سوق رؤوس الأموال

صنفت معظم الأدبيات المالية فرضية كفاءة السوق إلى ثلاثة مستويات اعتماد على وفرة المعلومات وكلفتها (بوكلتوم، 2022، صفحة 37)، وقد تم تحديد هذه المستويات كالأتي:

- **المستوى الضعيف:** وهو المستوى الذي تكون فيه أسعار الأوراق المالية تعكس فقط المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر الورقة المالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية، مما يعني أنه لا توجد فرصة للتنبؤ بمستقبل الأوراق المالية من خلال دراسة تاريخها (جبار، 2011، صفحة 302)، ويرتبط هذا المستوى من الكفاءة بنظرية السعر العشوائي للأسعار (مشعل، 2023، صفحة 203).
- **المستوى المتوسط**: في هذا المستوى المتوسط من الكفاءة تكون أسعار الأوراق المالية تعكس بالإضافة إلى المعلومات التاريخية كافة المعلومات المتاحة لعامة الجمهور أو التنبؤات التي تقوم تلك المعلومات عليها، وتتمثل تلك المعلومات خاصة في التقارير التي تصدرها الشركات مثل تلك المتعلقة بخططها المستقبلية إضافة إلى التحليلات والتنبؤات المعدة من طرف الخبراء والمستشارين والأخبار المتعلقة بمختلف الأحداث الاقتصادية أو السياسية سواء المحلية أو الدولية (بوكلتوم، 2022، صفحة 38).
- **المستوى القوي**: تعكس أسعار الأوراق المالية في هذا المستوى كافة المعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية، أي جميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة بما فيها تلك المعلومات المتاحة فقط للدائرة الضيقة المشكلة لإدارة المؤسسات، ما يجعل من المستحيل أن يحقق مستثمر أرباح غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين (شريط، 2019، صفحة 105) لكن عمليا لا يصل السوق إلى هذا المستوى من الكفاءة حيث يتم اعتباره كمستوى نظري تقاس

عليه المستويات الأخرى للكفاءة.

3.3 بورصة الجزائر:

1.3.3 نشأتها:

النص التشريعي الذي نص صراحة على إنشائها هو المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق الأوراق المالية، حيث أقر هذا المرسوم إنشاء بورصة للقيم المنقولة مقرها الجزائر العاصمة كما تضمن تعريفها والهيئات المركبة لها، في حين الافتتاح الرسمي لها وانطلاقتها الفعلية كانت في سنة 1997 والتي تزامنت بإصدار أول ورقة مالية في الجزائر والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك (عماري و نوي، 2022، صفحة 866).

2.3.3 التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة في الجزائر

تضم بورصة الجزائر حاليا حسب ما نص عليه نظام تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة خمسة أسواق وهي (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 2024):

- **سوق سندات رأس المال**: ويتكون من قسمين وهما:

- **القسم الرئيسي:** ويقتصر قبول التداول فيه إلا على سندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة التي تبلغ رسملتها خمسة ملايير دينار كحد أدنى ويضم حاليا خمسة شركات مع توقعات إنضمام شركات أخرى لهذا السوق خلال سنة 2025 ومنها بنك التنمية المحلية وشركة جيزي في حالة استفاءهما لشروط الادراج.

- **قسم النمو:** هذا القسم خاص بسندات رأس المال التي تصدرها شركات المساهمة التي لا تستوفي شروط الإنضمام للقسم الرئيسي بغض النظر عن رسملتها، ويضم حاليا شركتين .

- **سوق سندات الدين:** ويتكون كذلك من قسمين وهما:

- **القسم الممتاز:** ويقتصر التداول فيه على سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية بالإضافة لسندات الدين الصادرة عن الهيئات العمومية وشركات المساهمة بشرط أن يكون رصيد إصدارها يفوق أو يساوي مليار دينار جزائري يوم الإدخال.

- **القسم الناشئ:** ويتم فيه تداول سندات الدين الصادرة عن الهيئات العمومية وشركات المساهمة التي لم تبلغ حدود قسم الممتاز من حيث رصيد الإصدار يوم الإدخال.

- **سوق للسندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي:** ويقتصر قبول التداول فيها إلا على السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي.
- **سوق المستثمرين المحترفين:** وهو سوق مخصص لسندات رأس المال وسندات الدين والسندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي والتي يتم تداولها حصريا لحساب المستثمرين المحترفين سواء كانوا مستثمرين مؤسساتيين أو مستثمرين مؤهلين.
- **سوق سندات الخزينة:** ويقتصر قبول التداول فيه على سندات الخزينة المماثلة التي يتم تداولها من قبل المتخصصين في سندات الخزينة.

الملاحظ من هذه التقسيمات الجديدة لأسواق بورصة الجزائر والتي أتى بها نظام تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2023، هو تخصيص أقسام خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة سواء في سوق سندات رأس المال بخلق قسم النمو أو في سوق سندات الدين بخلق قسم الناشئ مع تخفيف وتبسيط لشروط الإدراج في هاذين القسمين، ما يعكس التوجه الجديد للدولة الجزائرية الداعم والمساند لهذا النوع من المؤسسات.

4. الدراسة التطبيقية: اختبار الكفاءة السعرية لبورصة الجزائر عند المستوى الضعيف

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى اختبار كفاءة بورصة الجزائر بعد تطبيق النظام المحاسبي المالي من خلال اختبار طبيعة سلوك السلسلة الزمنية لأسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر DZAIRINDEX والذي يضم إجمالي المؤسسات المدرجة في البورصة والمسعرة في السوق الرئيسي ويعكس الاتجاه العام للسوق، للتحقق من كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف بعد تطبيق النظام المحاسبي المالي.

1.4 بيانات الدراسة:

من أجل إعداد هذه الدراسة تم إجراء الاختبارات الإحصائية على سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر DZAIRINDEX للفترة ما بين 2011/01/01 و 2025/02/02 كسلسلة أحادية المتغير وبمجموع 1751 مشاهدة، كما تم الاعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر للحصول على البيانات، واستخدام البرنامجين الاحصائيين Eviews 13 و SPSS 27.

تم اعتماد سنة 2011 لبداية الدراسة بدلا من سنة 2010 سنة انطلاق تطبيق النظام المحاسبي المالي في الجزائر نظرا لكون سنة 2010 تميزت بأن معظم الشركات التي كانت مدرجة في ذلك الوقت في البورصة لم تقم بنشر جميع كشوفها المالية أو قامت بنشرها موجزة وتفتقد إلى الكثير من شروط الإفصاح المعبر عنها في النظام المحاسبي المالي.

2.4 أساليب تحليل البيانات:

من أجل اختبار كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف قمنا باستخدام مجموعة من نماذج الاقتصاد القياسي والاختبارات الإحصائية وهي:

1.2.4 اختبار التوزيع الطبيعي:

في دراستنا ومن أجل اختبار التوزيع الطبيعي للسلسلة الزمنية لأسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر باعتباره اختبار مهم جدا في نظرية كفاءة أسواق رأس المال قمنا بتطبيق الاختبارات المعلمية للتوزيع الطبيعي باستعمال برنامج Eviews والمتمثلة في: Skewness، Kurtosis حيث ينبغي أن يكون معامل Skewness مساويا للصفر(0) ومعامل Kurtosis مساويا إلى ثلاثة (3) حتى تتحقق صفات التوزيع الطبيعي للسلسلة، بالإضافة إلى إجراء اختبار Jarque-Bera من خلال مقارنة إحصائيته بالقيمة الجدولية لتوزيع X^2 عند درجة معنوية 0.05 فيما إذا كانت أقل حتى يتحقق التوزيع الطبيعي للسلسلة (حواسي و بوالكور، 2023، صفحة 538)، ويتم إجراء الاختبار وفق الفرضيتين التاليتين:

H_0: السلسلة الزمنية تتبع التوزيع الطبيعي.

H_1: السلسلة الزمنية لا تتبع التوزيع الطبيعي.

2.2.4 اختبار استقرار السلاسل الزمنية (اختبار جدر الوحدة)

للحكم على مدى استقرارية السلسلة الزمنية من عدمه نقوم بإجراء مجموعة من الاختبارات للتأكد من مدى وجود جدر وحدوي أو لا ومن بينها:

- **اختبار ديكي فولر الموسع Augmented Dickey-Fuller (ADF):** يعد اختبار ديكي فولر الموسع من أهم الاختبارات المستخدمة لقياس استقرار السلاسل الزمنية من خلال اختبار فرضية جدر الوحدة، فإذا كان لإحدى السلاسل جدر وحدة حينها سوف نقبل الفرضية الصفرية H_0 وهذا يعني أن السلسلة غير مستقرة وتتبع حركة عشوائية ونرفض فرضية الاستقرار وهي الفرضية البديلة H_1 والتي تنص على احتواء السلسلة على جدر وحدة، فإذا كانت القيمة المحسوبة للاختبار أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية يتم تحديده نقوم برفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة وتكون حينها السلسلة مستقرة ولا تتبع حركة عشوائية، و يتم استخدامه وفق ثلاثة نماذج وهي: بوجود ثابت فقط، بوجود ثابت واتجاه عام، بدون ثابت واتجاه عام (بن لخضر و اينال، 2020، صفحة 192).

- **اختبار فيليبس بيرون Philips-Perron (PP):** يعد هذا الاختبار تطويرا لاختبار ديكي فولر حيث يعتمد على تعديل غير معلمي لإحصائيته ما يسمح بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية وذلك من أجل الأخذ بعين الاعتبار للتباين الشرطي للأخطاء (El Diftar, 2024, p. 371)، بالإضافة إلى أنه يستخدم نفس التوزيعات المحدودة التي يعتمد عليها اختبار ديكي فولر، وبالتالي يتبع نفس المعايير في الحكم على استقرار السلسلة الزمنية (المقبل و المقرن، 2023، صفحة 320).
- **اختبار KPSS:** هو اختبار يستخدم غالبا بالموازاة مع الاختبارين السابقين لاختبار جدر الوحدة ديكي فولر الموسع (ADF) وفيليبس بيرون (PP) ويعتمد على استخدام إحصائية لاغرانج LM لاختبار استقرارية السلسلة الزمنية، كما يقوم كذلك على اختبار فرضيتي الاختبارين السابقين إلا أن القرار يختلف، حيث نقوم برفض الفرضية الصفرية والتي هي فرضية الاستقرار في هذا الاختبار وقبول الفرضية البديلة بوجود جدر الوحدة في حالة كانت الإحصائية المحسوبة LM أكبر من القيم الحرجة. (Scalamonti, 2025, p. 11)

3.2.4 اختبار التكرارات Runs test

يعتبر من الاختبارات اللامعلمية (Non-parametric test) الشائعة الاستخدام خاصة بالنسبة للسلاسل الزمنية التي لا تتوزع توزيعا طبيعيا لفحص السير العشوائي لها، ويقوم هذا الاختبار على أن الفرضية الصفرية التي تفيد بأن سلسلة البيانات عشوائية يكون فيها عدد التكرارات الفعلية مساويا أو قريبا من عدد التكرارات المتوقعة، وتستخدم إحصائية Z لاختبار فيما إذا كان العدد الفعلي للتكرارات متوافقا مع فرضية الاستقلالية، حيث إذا كانت قيمة Z المحسوبة أكبر أو تساوي القيمة الجدولية (±1.96) عند مستوى المعنوية 5% فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية (الحسناوي و العبادي، 2019، صفحة 12).

3.4 الدراسة الوصفية:

من خلال التمثيل البياني الموضح في الشكل رقم 01 نلاحظ أن المنحنى البياني يتميز بحالات تذبذب بين الارتفاع والانخفاض المستمر بالإضافة إلى حالات استقرار متباينة طول مدة الدراسة، كما أنه يأخذ منحى تصاعدي حيث سجل أكبر ارتفاع للمؤشر في شهر ماي 2023 ليصل عند مستوى 3723.108 نقطة في حين سجل أدنى مستوياته نهاية شهر ديسمبر 2013 وبداية شهر جانفي 2014 عند مستوى 1073.891 نقطة.

الشكل 01: التمثيل البياني للسلسلة الزمنية لأسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر للفترة (2025/02/02-2011/01/01)



المصدر: (الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، 2025)

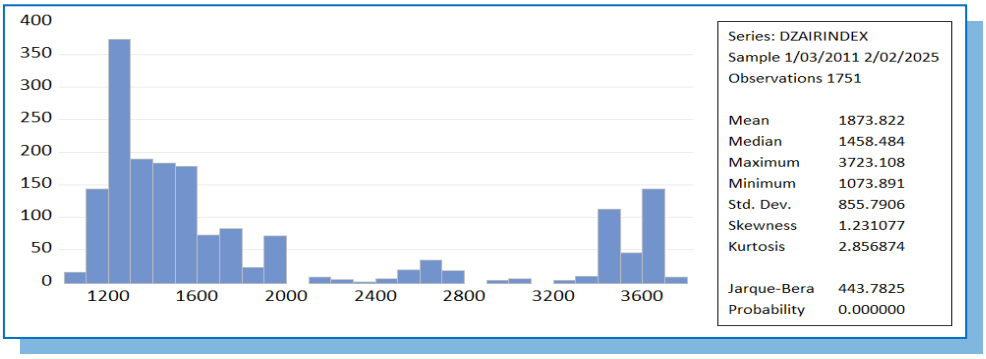
رغم أن التمثيل البياني يوضح عدم استقرار السلسلة الزمنية لأسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر DZAIRINDEX، إلا أن هذه الملاحظات تظل غير كافية وحاسمة للحكم على مدى استقرارية السلسلة الزمنية.

4.4 اختبار فرضيات الدراسة

1.4.4 اختبار التوزيع الطبيعي:

قمنا بتطبيق الاختبارات المعلمية للتوزيع الطبيعي باستعمال برنامج Eviews والمتمثلة في: Skewness، Kurtosis، Jarque-Bera للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي للسلسلة الزمنية.

الشكل 02: اختبارات التوزيع الطبيعي على سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 13.

الملاحظ من الشكل رقم 02 أن المنحنى البياني لا يأخذ شكل التوزيع الطبيعي، وهذا ما يؤكده مقدار معامل الالتواء (Skewness) الذي يأخذ القيمة الموجبة (1.231077) والتي تبتعد عن

القيمة المثلى للتوزيع المتناظر والمقدرة بصفر(0)، وبالتالي فإن التوزيع ملتو نحو اليسار، ومنه نرفض الفرضية الصفرية، ومقدار معامل التفلطح (Kurtosis) الذي يأخذ كذلك القيمة الموجبة (2.856874)، والتي هي أقل من القيمة المثلى للتوزيع المعتدل والمقدرة بثلاثة (3) ما يدل على أن شكل التوزيع متفلطح وفق هذا المقياس، ومنه نرفض الفرضية الصفرية كذلك أي أن السلسلة الزمنية لا تتبع التوزيع الطبيعي، وهذا ما تؤكده نتائج إحصائية Jarque-Bera (JB=443.7825) الموضحة في الشكل، والتي تقوم بدمج الاختبارين السابقين والتي أعطت قيمة أكبر من القيمة المستخرجة من جدول كاي تربيع بدرجتين (2) حرية عند معنوية 0.05 حيث كانت النتيجة ((JB(443.7825)>$X^2_{0.05}$(5.99)) وكذلك القيمة الاحتمالية للاختبار (Prob.=0.00<0.05).

2.4.4 اختبار استقرار السلاسل الزمنية (اختبار جدر الوحدة)

للتأكد من استقرار السلسلة من عدمه قمنا بإجراء اختبارات جدر الوحدة التالية:

- **اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)**

نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم 02 أن جميع القيم المحسوبة T (1.093354) و(1.144022-) و(2.605406) على التوالي لكل نموذج من هذا الاختبار أكبر من قيمها الحرجة عند كل المستويات المعنوية (1%)، (5%)، (10%) وتؤكد ذلك نسبة الاحتمالية التي تتعدى القيمة (0.05) وهذا بالنسبة لكل نماذج الدراسة، ما يعني أن السلسلة تحتوي على جدر وحدوي وبالتالي قبول الفرضية الصفرية للاختبار و رفض الفرضية البديلة، أي أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر غير مستقرة وتسير بشكل عشوائي.

الجدول 02: نتائج اختبار ديكي فولر الموسع على سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر

DZAIRINDEX	Augmented Dickey-Fuller test			
	المحسوبة T	القيم الحرجة			الاحتمالية
		%1	%5	%10	
بوجود ثابت فقط	1.093354	-3.433901	-2.862995	-2.567592	0.9975
بوجود ثابت و اتجاه عام	-1.144022	-3.963319	-3.412391	-3.128138	0.9199
بدون ثابت و اتجاه عام	2.605406	-2.566290	-1.941005	-1.616577	0.9980

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 13.

- **اختبار فيليبس بيرون (PP)**

من الجدول رقم 03 الذي يبين نتائج اختبار فيليبس بيرون التي تم احتسابها لكل نموذج (بوجود ثابت فقط، بوجود ثابت واتجاه عام، بدون ثابت واتجاه عام) نجد أن القيم المحسوبة T (1.312920) و(0.969591-) و(3.082338) على التوالي أكبر من القيم الحرجة عند كل المستويات المعنوية (1%)، (5%)، (10%) كما نلاحظ أن قيمتها أكبر من نسبة الاحتمالية (0.05)، وهذا ما يعني وجود جدر وحدة في السلسلة، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية للاختبار أي أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر غير مستقرة وتسير بشكل عشوائي.

الجدول 03: نتائج اختبار فيليبس بيرون على سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر

DZAIRINDEX	Phillips-Perron test			
	المحسوبة T	القيم الحرجة		الاحتمالية
		%1	%5	%10
بوجود ثابت فقط	1.312920	-3.433884	-2.862988	-2.567588	0.9988
بوجود ثابت و اتجاه عام	-0.969591	-3.963295	-3.412379	-3.128131	0.9462
بدون ثابت و اتجاه عام	3.082338	-2.566284	-1.941005	-1.616578	0.9996

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 13.

- **اختبار KPSS**

نلاحظ من خلال الجدول رقم 04 أن الإحصائية **LM** المحسوبة (3.872893) و(1.091810) على التوالي لكلا النموذجين أكبر من القيم الحرجة عند المستويات المعنوية (1%)، (5%)، (10%) وبالتالي نقوم برفض الفرضية الصفرية للاختبار ونقبل بالفرضية البديلة أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر غير مستقرة وتسير بشكل عشوائي.

الجدول 04: نتائج اختبار (KPSS) على سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر

DZAIRINDEX	KPSS test			
	المحسوبة LM	القيم الحرجة		
		%1	%5	%10
بوجود ثابت فقط	3.872893	0.739000	0.463000	0.347000
بوجود ثابت و اتجاه عام	1.091810	0.216000	0.146000	0.119000

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 13.

3.4.4 اختبار التكرارات Runs test

كما هو موضح في الجدول رقم 05، تشير نتائج اختبار المتكرر Runs test أن قيمة Z المحسوبة أكبر من قيمة Z الجدولية (±1.96) ونستدل أنه يوجد ارتباط في أسعار السلسلة عند مستوى دلالة 5%، أي أنها غير مستقلة عن بعضها البعض، وهذا ما يتنافى مع خاصية السير العشوائي وبالتالي رفض الفرضية الصفرية التي تشير إلى عشوائية بيانات السلسلة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر لا تتبع السير العشوائي.

الجدول 05: نتائج اختبار(RUNS TEST) لمؤشر بورصة الجزائر DZAIRINDEX

	DZAIRINDEX
Valeur de test[a]	1458,484
Observations < valeur du test	870
Observations >= valeur du test	881
Nombre total d'observations	1751
Nombre de suites	6
Z	-41,618
Sig. asymptotique (bilatérale)	,000

a. Médiane

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (SPSS 27).

5.4 نتائج الدراسة:

- أظهرت نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (Skewness، Kurtosis و Jarque-Bera) أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر لا تتبع التوزيع الطبيعي؛
- بينت نتائج اختبارات جدر الوحدة (ADF)، (PP) و(KPSS) أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر غير مستقرة؛
- اتضح من خلال اختبار التكرارات Runs test أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر غير مستقلة عن بعضها البعض وبالتالي لا تتبع السير العشوائي؛
- من خلال كل الاختبارات السابقة وصلنا إلى نتيجة أساسية وهي أنه بالرغم من أن سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشر بورصة الجزائر تحتوي على جدر الوحدة وبالتالي فهي غير مستقرة إلا أنه من خلال الاختبار الأخير تبين لنا وجود ارتباط بين مشاهدات السلسلة، أي أنه يمكن الاعتماد على البيانات والأسعار التاريخية من أجل التنبؤ بالأسعار المستقبلية، وهذا ما

يتنافى مع فرضية كفاءة السوق عند المستوى الضعيف، وبالتالي فإن بورصة الجزائر غير كفوءة عند المستوى الضعيف خلال فترة الدراسة.

5. خاتمة:

إن الدولة الجزائرية اتخذت العديد من التدابير والإجراءات من أجل تنشيط بورصة الجزائر وعصرنتها وتعزيز كفاءتها من أجل القيام بالدور الاستراتيجي المنوط بها، وهو مسايرة التطور الذي تعرفه البلاد في مختلف الميادين والمساهمة فيه من خلال تعبئة الادخار وتمويل الاستثمار وخلق الثروة، وكان لتبني المعايير المحاسبية الدولية من خلال تطبيق النظام المحاسبي المالي هدف رئيسي وهو حماية المستثمرين ومساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناء على بيانات وتقارير تتصف بالجودة والمصداقية وتتضمن جميع شروط الإفصاح المعبر عنها في هذا النظام المحاسبي الجديد، ما يساهم في تحسين نشاط وجاذبية البورصة واتساعها وزيادة قيمتها.

ولقد تم اجراء هذه الدراسة بهدف تقييم كفاءة بورصة الجزائر عند المستوى الضعيف في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي والتي أظهرت نتائجها أن بورصة الجزائر غير كفؤة عند المستوى الضعيف بالرغم من مرور عقود على تبني النظام المحاسبي المالي، وذلك نظرا لتداخل عوامل أخرى كانت سببا في بطئ تفعيل نشاطها وتعزيز كفاءتها، ومن بينها ما هو مرتبط بتطبيق النظام المحاسبي المالي في حد ذاته كنوعية الإفصاح عن المعلومات وأهمية هذه المعلومات المفصح عنها، والتي غالبا لا تحظى بثقة المستثمرين ولا تكفي لتلبية احتياجاتهم، بالإضافة إلى عدم الامتثال التام للشركات المدرجة في البورصة للقوانين المنظمة للإعلام.

1.5 الاقتراحات:

انطلاقا مما سبق، وعلى ضوء ما توصلت إليه دراستنا من نتائج، يمكن تقديم بعض الاقتراحات التي قد تساهم في تنشيط بورصة الجزائر والرفع من كفاءتها في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي وهي كالتالي:

- ضرورة مراجعة نظام البورصة المتعلق بالإفصاح وفق متطلبات النظام المحاسبي المالي لتعزيز الشفافية والكفاءة البورصية، وفتح شراكات مع البورصات الأجنبية لتبادل الخبرات؛
- تبني مبادئ الحوكمة المؤسساتية من طرف المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر نظرا للأثر المتبادل بين حوكمة الشركات ومختلف المؤشرات والمقاييس المستخدمة في تقييم أداء البورصة؛

- التركيز على أهمية النظام المحاسبي المالي من خلال تحديثه ليشمل جميع التطورات التي عرفتها المعايير المحاسبية الدولية IFRS/IAS نظرا لظهور معايير جديدة واستبدال بعض المعايير القديمة لدوره في تلبية احتياجات المستثمرين لبيانات ذات مصداقية وجودة تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة ما يساهم في الرفع من كفاءة البورصة.

6. قائمة المراجع:

1.6 المراجع باللغة العربية

- محفوظ جبار. (2011). *أسواق رؤوس الأموال: الهياكل، الأدوات، والاستراتجيات*. الجزائر: دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع.
- واثق علي الموسوي. (2019). *الاستراتيجيات التمويلية للأسواق المالية*. دار الأيام للنشر والتوزيع، الاردن.
- صلاح الدين شريط. (2019). *أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية*. دار حميثرا للنشر، مصر.
- عز الدين شرون. (2020). *إقتصاديات النقود وأسواق رأس المال: النظم والنظريات النقدية*. ألفا للوثائق، الجزائر.
- مونية سلطان. (2015). كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني – دراسة حالة بورصة ماليزيا. قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر.
- أعمر بوكلتوم. (2022). دور المالية السلوكية في معالجة نقائص نموذج MEDAF في ظل كفاءة سوق رأس المال- دراسة حالة مجموعة من البورصات مع التركيز على بورصة الجزائر. قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المدية، الجزائر.
- جمال علي محمد يوسف. (2016). تأثير تطبيق معايير التقارير المالية الدولية IFRS على كفاءة أسواق المال: دراسة تطبيقية على سوق رأس المال المصري. *مجلة الفكر المحاسبي ، 20* (02)، 1025-1076.
- سالم صلال راهي الحسناوي، و هشام عبد الخضر سكر العبادي. (2019). دراسة السير العشوائي لمؤشر السوق ISX60 في سوق العراق المالي. *مجلة العلوم الاقتصادية ، 13* (52)، 1-18.
- مسعودة بن لخضر، و فوزي اينال. (2020). تحليل الكفاءة السعرية لسوق الجزائر للأوراق المالية عند المستوى الضعيف. *مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون ، 05* (01)، 181-198.
- مولود قنوش. (2020). دراسة تحليلية لكفاءة بورصة الجزائر باستخدام مؤشرات السوق. *مجلة المالية والأسواق ، 07* (03)، 200-217.

- نسرين كرمية، و فيصل بن عايض الروقي. (2020). أهمية وأثر المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات على بورصة الجزائر-دراسة تحليلية انتقادية. *مجلة الميادين الاقتصادية ، 03* (01)، 153-166.
- رضا بوعزيز، و كمال بن موسى. (2022). الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي. *مجلة إقتصاد المال والأعمال ، 07* (01)، 101-108.
- تقي الدين عماري، و طه حسين نوي. (2022). معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها. *مجلة افاق للعلوم ، 07* (03)، 863-880.
- إكرام بومرزاق، و مكي مكاوي. (2023). متطلبات تحقيق كفاءة الأسواق المالية- دراسة تحليلية لقياس أداء بورصة الكويت. *دفاتر MEGAS ، 19* (01)، 403-415.
- بشرى أسامة محمد علي مشعل. (2023). كفاءة أسواق رأس المال والممارسات الغير أخلاقية فيه. *مجلة العلوم الانسانية والطبيعية ، 04* (02)، 191-213.
- عائدة حواسي، و نور الدين بوالكور. (2023). اختبار كفاءة سوق اندونيسيا للأوراق المالية عند المستوى الضعيف. *مجلة البحوث العلمية المتقدمة ، 08* (01)، 525-540.
- راشد بن خالد بن راشد المقبل، و عبد الرحمان بن مساعد المقرن. (2023). تقييم المستوى الضعيف من الكفاءة: دراسة حالة السوق المالية السعودية (2000-2023). *المجلة العربية للإدارة ، 43* (2)، 313-328.
- حكيمة مناعي. (2024). دور النظام المحاسبي المالي في تفعيل الافصاح المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة نفطال باتنة. *مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك) ، 14* (01)، 373-395.
- عدنان نادر حمد، و سناء جميل مولود. (2024). أثر التحول الالزامي للمعايير المحاسبية الدولية IFRS/IAS على كفاءة أسواق رأسمال-دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2012 لغاية 2021. *مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية و الاقتصادية ، 14* (01)، 236-249.
- عمر الفاروق زرقون، و نذير أولاد سالم. (2024). مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب تقييم الأداء المالي - دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA للفترة (2001-2019). *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية ، 14* (01)، 105-117.

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (25 جانفي، 2024). نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023. *(العدد 05)* ، 10-25.
- *الموقع الرسمي لبورصة الجزائر*. (2025). تاريخ الاسترداد 02 فيفري، 2025، من https://www.sgbv.dz/?lang=fr

2.6 المراجع باللغة الأجنبية

- Panova, G. (2021). *Financial Markets Evolution-From the Classical Model to the Ecosystem-Challengers, Risks and New Features.* Palgrave Macmillan, Royaume-Uni.
- Enow, S. T. (2023). A Non-linear Dependency Test for Market Efficiency: Evidence from International Stock Markets. (T. P. House, Ed.) *Journal of Economics and Financial Analysis , 07* (01), 1-12.
- Bouzid, Z., & Sellouh, M. L. (2024). The Effect of Implementing the Financial Accounting System on the Quality of Accounting Earnings: A Case Study of Selected Economic Entities Listed on the Algerian Stock Exchange (2006 – 2020). *Finance and Business Economics Review , 08* (04), 59-71.
- El Diftar, D. (2024). The Applicability of the Efficient Market Hypothesis. *Arab Journal of Administration , 44* (04), 365-376.
- Scalamonti, F. (2025). The Weak-Form Efficient Markets Hypothesis: Macroeconomic Evidence from MEDA Capital Markets. *Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=5078907 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5078907* , 1-30.