

مقومات تطوير بورصة الجزائر

الأستاذ: رشيد بوكساني - جامعة بومرداس

الأستاذة: نسيمه أوكيل - جامعة بومرداس

المخلص:

هذه الورقة تركز على ثلاثة عناصر أساسية:

- **العنصر الأول:** الإطار التأسيسي و التنظيمي لبورصة الجزائر.

- **العنصر الثاني:** يوجه المعالجة نحو مختلف المعوقات و العقبات التي تحول دون تطوير بورصة الجزائر.

- **العنصر الثالث:** يتعلق بالمتطلبات الكفيلة لتطوير و تفعيل بورصة الجزائر.

مقدمة

دخلت الجزائر في نهاية الثمانينات و بداية التسعينات في سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية نتيجة أزمة 1986، و التي فرضت عليها تغيير النهج الاقتصادي المتبع آنذاك و انتهاج نظام اقتصاد السوق، فبدأت الجزائر في وضع أعمده الأساسية من خصوصية، و تحرير الأسعار، تحرير التجارة الخارجية و كذا إنشاء سوق للأوراق المالية كقناة جديدة من قنوات التمويل الحديثة للتنمية الوطنية، و بالفعل تم إنشاء هذا السوق سنة 1993 و كذا ترسيخ سبل تنظيمها و تسييرها، و كان الأمل كبير في نجاح هذا السوق، إلا أنه و بعد مضي أكثر من عشرية بقي دور البورصة حيادي و إذا لم نقل منعدم و لم تشهد أي تقدم أو تطور يذكر بل أصبحت جهة مستهلكة للأموال (أجور الموظفين- تكاليف الوسائل) بدل من أن تكون خالقة للأموال.

كل هذا يدفعنا للبحث في المحاور التالية:

- 1- نشأة و تنظيم بورصة الجزائر.
- 2- معوقات بورصة الجزائر.
- 3- ماذا يجب عمله لتطوير بورصة الجزائر.

أولاً: نشأة و تنظيم بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية إلى الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 و التي دخلت حيز التنفيذ عام 1988، إذ في نفس السنة صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية و صناديق المساهمة، كما كان من الضروري تأسيس هذه السوق كمصدر إضافي للتمويل كون الجهاز المالي كان عاطلاً.

و بالفعل و في غضون سنة 1933 و بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتمم و المعدل للأمر المتضمن قانون التجارة و المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر.

1- تنظيم سوق القيم المتداولة في الجزائر

قام المشرع الجزائري بتوكيل مهمة تسيير و تنظيم بورصة الجزائر إلى الجهات التالية:

- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة - *COSOB*
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة - *SGBVM*
- المؤتمر المركزي للسندات.

و لكل هيئة من هذه الهيئات مهام خاصة بها يتم التطرق إليها فيما يلي:

1-1- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة - *COSOB* ⁽¹⁾

تم تشكيل هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة و تم تثبيتها رسميا في فيفري 1996، كما تم إجراء عدد من التعديلات عليها من خلال القانون رقم 03-04 السابق من خلال المواد 06، 12، 13 و 14.

تتمتع هذه اللجنة بالاستقلالية المالية و الإدارية، و تتمثل مهمتها في تسيير و مراقبة القيم المنقولة و هذا بالسهر على حماية المستثمرين، بالسهر على حماية المستثمرين، و ضمان حسن سير العمل و شفافية هذا السوق.

1-2- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة - SGBVM -

و هي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة، يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عمليات البورصة، و لا يصبح اعتماد أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتتب في قسط من رأسمال هذه الشركة، كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجري في البورصة، و تحدد قواعد حساباتها في اللائحة التي تصدرها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة⁽²⁾.

1-3- المؤتمر المركزي للسندات⁽³⁾

تعتبر الهيئة الجديدة التي جاء بها قانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، و هي عبارة عن هيئة أسست على شكل شركة ذات أسهم، و بترخيص من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، و تتمثل وظيفتها الأساسية في مسك الحسابات و حفظ السندات المتداولة في البورصة، و يقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 65.000.000 دج موزعة بين مختلف المساهمين فيها مثل: CNEP, BADR, CPA, BEA, BNA، مؤسسة صيدال، مؤسسة الرياض - سطيف-، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي.

2- شروط قبول التسجيل في قيد البورصة

حتى تقبل الأوراق المالية للشركات و يتم تسجيلها في قيد بورصة الجزائر، ينبغي على الشركة التي ترغب في ذلك أن تتوفر فيها جملة من الشروط بعضها له طابع عام و الآخر ذو طابع خاص، و هي كما يلي⁽⁴⁾:

1-2- الشروط العامة

- ◀ المؤسسة المصدرة للأوراق المالية تأخذ شكل شركة مساهمة طبقا لما هو منصوص عليه في أحكام القانون التجاري.
- ◀ تقديم تقرير تقييمي لأصول المؤسسة، يعده عضو من مصف الخبراء المحاسبين الجزائريين غير محافظ الحسابات للمؤسسة.
- ◀ إثبات وجود هيئة مراجعة داخلية، و يتطلب أن تكون موضع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة.
- ◀ نشر قوائمها المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- ◀ تحقيق أرباح خلال السنة المالية التي سبقت سنة طلب القبول.
- ◀ تقديم مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف اللجنة.

2-2- الشروط الخاصة (حسب طبيعة الورقة)

1-2-2 الشروط الخاصة بالأسهم: و تتمثل في:

- ◀ تتوفر على رأسمال لا يقل عن 100.000.000 دج محررة.
- ◀ توزع على الجمهور ما نسبته 20% من رأس المال الكلي للشركة على الأقل.
- ◀ توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 300 مساهم في أجل لا يتعدى يوم الإدخال.

2-2-2 الشروط الخاصة بالسندات: و تتمثل في:

- ◀ قيمة القرض تعادل على الأقل 100 مليون دج و ذلك يوم الإدخال.
- ◀ توزيع السندات على عدد لا يقل عن 100 شخص يوم الإدخال.

◀ قيم القروض المصدرة من قبل الدول غير ملزمة بالحد الأدنى، ولا بقيمة الإصدار، و لا بعدد حاملين.

3- الخصائص الأساسية لسوق القيم المنقولة في الجزائر

تعكس هذه الخصائص القواعد الأساسية المحللة في مخطط عملها و هي⁽⁵⁾:

- ✓ تدار السوق الممركزة بالأوامر و ليس بالأسعار.
- ✓ لا توجد سوق خارج تسعيرة البورصة بالنسبة للمؤسسة التي تقوم باللجوء العيني للادخار.
- ✓ توجد سوق ثانوية واحدة فقط خارج البورصة مؤمنة خصوصا لقيم الخزينة.
- ✓ يتم دخول الورقة المالية في جدول التسعيرة بموافقة شركة تسيير بورصة القيم و الوسيط في عمليات البورصة.

ثانيا: معوقات بورصة الجزائر

بالرغم من مرور ثلاثة عشر سنة على تأسيس بورصة الجزائر (23 ماي 1993) إلا أنها ما زالت تعاني العديد من العوائق نذكر منها:
1- ضعف الأطر التشريعية:

لا تزال أوجه الضعف في مجال الأطر التشريعية و التنظيمية واضحة في العديد من الجوانب، فمن جانب يتمثل القصور في غياب الاستقلال الإداري لبورصة الجزائر و قلة الصلاحيات المخولة لها و افتقارها لأدوات الرقابة التي تساعد على إدارة الأوراق المالية، و من جانب ثاني غياب الشركات صانعة الأسواق و شركة التسوية و المقاصة.

كذلك تفتقر معظم المؤسسات العربية و منها الجزائر إلى وجود وكالات محلية لتصنيف و تقييم الملاءة الائتمانية و إلى شركات الترويج و ضمان الاكتتاب التي تقوم بإدارة الإصدارات و الترويج لها و ضمان الاكتتاب الكامل بالأسهم المطروحة⁽⁶⁾.

2- صغر حجم السوق و محدوديته:

يتمثل صغر حجم بورصة الجزائر و محدوديته بالنقص الواضح في الأدوات المالية الحديثة، حيث تسيطر وسائل التمويل التقليدية على التعاملات في بورصة الجزائر و الجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم(01): مؤشرات بورصة الجزائر

2003	2002	2001	2000	البيان السنوات
64.143	*	*	*	القيمة السوقية لبورصة الجزائر بمليون الدولار
363827.70	208858.11	152230.05	148158.38	القيمة السوقية لبورصات الدول العربية بمليون الدولار
%0.01	*	*	*	نسبة القيمة السوقية بالنسبة للأسواق المالية العربية
3	3	3	3	عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر
3756	1826	1687	1678	عدد الشركات المقيدة في البورصات العربية
%0.079	% 0.164	%0.177	%0.178	نسبة الشركات المقيدة في بورصة الجزائر بالنسبة لعدد الشركات المقيدة في الأسواق المالية العربية

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2001.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن بورصة الجزائر:

- تحتل المرتبة الأخيرة في عدد الشركات المدرجة في البورصة مقارنة مع الأسواق المالية العربية. و هذا ما ينتج عنه عدم تنوع الأوراق المالية، إذ تعتبر من الأسباب التي تقف وراء نجاح عملية التداول (03 شركات فقط)، ضف إلى ذلك أن نسبة القيمة السوقية تمثل 0.01% من إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية العربية و هي نسبة قد تكون معدومة.

(* بورصة الجزائر دخلت في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي في سنة 2003 و زيادة على هذا فإن حيازة الأوراق المالية المدرجة في البورصة من طرف الأعوان الاقتصاديين محدد بسقف واحد، و على سبيل المثال على ذلك نجد أن مجمع صيدال أحد الشركات المقيدة في البورصة و الاكتتاب يتم وفق الأصناف التالية⁽⁷⁾:

الإجراء 40 سم للعامل.

الأفراد 200 سم للفرد.

المؤسسات المالية 300000 سم لكل مؤسسة.

أشخاص معنوية أخرى 3000 سم لكل شخص معنوي.

نستنتج من هذا التحديد الطابع الاحتكاري للمؤسسات المالية و لا يشجع ادخار العائلات.

3- انخفاض الطلب على الأدوات المالية:

تعاني الأسواق المالية العربية من انخفاض الطلب على الأدوات الاستثمارية نتيجة لتدني معدل الدخل و الادخار الفردي في البلدان العربية

باستثناء البلدان الخليجية وانخفاض الوعي الاستثماري لدى الكثير من الأفراد في البلدان العربية، خاصة في الأدوات المالية الجديدة المطروحة لتداول وتفضيل المستثمرين حيازة الموجودات الثابتة كالعقارات، المعادن النفيسة، الودائع في المصارف⁽⁸⁾.

و من الأسباب الأخرى لانخفاض الطلب على الأوراق المالية نجد السوق الموازي أو بما يعرف باقتصاد الظل حيث يشكل في الجزائر قطب لاجتذاب المستثمرين و المدخرين، إذ يجدون فيها ما يبحثون عنه على النحو الذي يحقق لهم تامين أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في بورصة الأوراق المالية حيث توفر لهم (السوق الموازي) فرص للحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير بالإضافة إلى المر دودية الكبيرة.

4- معوقات الخصخصة:

عمدت الكثير من الدول انتهاج سياسة الإصلاح الاقتصادي و ذلك عن طريق تحرير الاقتصاد و الأخذ بمبدأ آلية السوق و كان من نتائجها توسيع قاعدة الملكية وتفعيل الدور الذي يضطلع به القطاع الخاص في الاقتصاد و مما ساعد على تطبيق و توسيع قاعدة الملكية، قيام تلك الدولة بتصفية القطاع العام ببيعه أو تحويل إدارة منشآته إلى القطاع الخاص و هو ما يعرف بالخصخصة⁽⁹⁾.

و في الجزائر تعترض الخصخصة العديد من الصعاب حالت دون نجاحها و توسعها، إذ يؤكد الخبراء الاقتصاديين على أن غياب الإرادة السياسية الواضحة كان وراء فشل تنفيذ عملية الخصخصة في الجزائر⁽¹⁰⁾.

فمنذ سنة 1991-1996 لم تكن للسلطات الجزائرية نظرة واضحة وإستراتيجية و لم تكن هناك دراسة حقيقية و واقعية من طرف مكاتب حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية رقم 05 / 2010 _____ 9

متخصصة، بالإضافة إلى المشاكل الهيكلية التي تتمثل في ضعف القطاع الخاص و السبب في ذلك يعود إلى طبيعة نظام التأمينات (التأميم) ونموذج التصنيع المعتمد مما أثر سلبا على نمو القطاع الخاص حيث أنه و إلى غاية سنة 1982 كان القطاع الخاص محصورا في الجزائر و وضعت عليه قيود تحد من نموه و توسعه⁽¹¹⁾.

عدم تكيف القوانين و إشكالية القدم و عدم مرونة القوانين في الجزائر خاصة في ميدان القانون الإداري و قانون العمل الذي يجب أن يكون مكيف مع سياسة الخوصصة⁽¹²⁾.

ضف إلى ذلك الوضعية السيئة للمؤسسات الاقتصادية التي سوف تخصوص من الناحية الإنتاجية، المالية التسييرية والجباية الثقيلة بالنسبة للمشتريين المحتملين و كذا الأعباء الاجتماعية الثقيلة...الخ.

5- الضغط الجبائي:

ما يميز النظام الجبائي الجزائري هو تعدد أنواع الضرائب من جهة و ارتفاع معدلاتها من جهة أخرى، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30% من الأرباح الإجمالية، هذه النسبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين و من ثمة تخفيض التوزيعات التي توزع على المساهمين زيادة على الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، وعليه فإن كل هذه الضرائب تغرم من مرد ودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية⁽¹³⁾.

6- معدل التضخم:

سبق وأن رأينا الضغط الجبائي الذي يتأثر به المستثمر الجزائري في سوق الأوراق المالية سلبا عن طريق ازدواجية الضريبة وارتفاع معدلاتها فإن التضخم يزيد من حجم الفجوة التي تربط المستثمر بسوق الأوراق المالية فمنه أن التضخم يؤثر في قيمة النقد و بالتالي يؤثر على القيمة الحقيقية لعوائد الأوراق المالية خاصة أن التضخم يتوقف على معدلات النمو الاقتصادي وهذا الأخير يتوقف على حد كبير على المحروقات.

و فيما يلي تطورات معدل التضخم في الجزائر.

جدول رقم (2) تطور معدل التضخم في الجزائر خلال سنوات 1999-2004

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004
متوسط معدل التضخم	2.6	4.8	3.5	3	2.59	4

المصدر : ONS.BA - www.dre.org

7- ارتفاع درجة التركيز:

و يقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول والتي تعكس صغر عدد الأسهم ذات الجاذبية، و يشير خبراء السوق إلى سببين رئيسيين لارتفاع درجة التركيز.

✓ الأول هو احتفاظ كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة.

✓ الثاني هو انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة لاسيما شركات

القطاع العام.

و الجديد الذكر أن التركيز المالي في سوق الأسهم غير مرغوب فيه لأنه يؤثر كليا على سيولة السوق، و الجزائر ترجع درجة التركيز إلى السبب الثاني.

8- خصوصية نظام المعلومات:

يجب على المستثمر في بورصة الجزائر أن ينتظر التقارير السنوية (سنة كاملة) التي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة حتى يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية و عامة مقارنة مع البورصات المتقدمة من أجل اتخاذ قرار الاستثمار.

أما فيما يخص مدة إنهاء الصفقات - عمليات البورصة - بمعنى مدة التسوية و التسليم فالمعيار المعتمد من قبل هو T+3 أيام بعد إجراء الصفقة، أما الأجل المعتمد في بورصة الجزائر هو T+30 و هذا بعيد كل البعد عن المعيار الدولي⁽¹⁴⁾.

9- عوائق اجتماعية و دينية:

إن السياسة السليمة لتحديد الادخار العائلي ينبغي عليها الأخذ بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع و عليه فإنه ذو أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة، و عليه تمنع العديد من العائلات في توظيف فوائدها في الأصول المالية خاصة منها السندات باعتبارها ذات عائد يتمثل في الفائدة و الذي يعتبر من الناحية الشرعية محرما أي ربا⁽¹⁵⁾.

ثالثا: ماذا يجب عمله لتطوير بورصة الجزائر؟

يعتبر تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر جزء من عملة تطوير القطاع المالي، ويحتاج تطوير القطاع المالي إلى منهجية صحيحة تبدأ من خلق بيئة اقتصادية مساندة و تصل إلى تطوير الأجزاء الأساسية لهذا القطاع.

✓ استكمال الإطار التشريعي من خلال سن القوانين و التشريعات وآلية العمل المناسبة ويأتي في مقدمة هذه التشريعات قانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية و اللوائح التنفيذية إضافة إلى قوانين وأنظمة الاستثمار و الضريبة المتعلقة بتداول الأوراق المالية والقوانين العامة ذات الصلة و التأثير غير المباشر على السوق.

✓ وضع قوانين و قواعد للإيضاح و الشفافية و ذلك من خلال:

✓ إلزام الشركات بنشر تقاريرها المالية اليومية، الأسبوعية و الشهرية و في نهاية السنة المالية تم إعداد و نشر القوائم المالية الختامية.

✓ تنظيم و تطوير مهنة المحاسبة و تدقيق الحسابات بما يتماشى مع معايير المحاسبة و المراجعة الدولية.

✓ تطوير صناعة التحليل المالي والاستثماري، و ذلك بالعمل على تشجيع تأسيس و تطوير بيوت خبرة تعمل في صناعة التحليل المالي و الاستثماري و تقييم نوعية الأوراق المالية التي تصدرها الشركات.

✓ تشجيع قيام مؤسسات المعلومات المالية، حيث تقوم بجمع المعلومات عن أداء الشركات و تحليلها مثل الشركتين الأمريكيتين:

Moody's and Standar and Poor's

✓ تطوير بورصة الجزائر عن طريق تحفيز الطلب في سوق الأوراق المالية و ذلك من خلال:

- تخفيض سعر الفائدة.

- إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين و ذلك بإعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية.

✓ تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد و ذلك عن طريق إتاحة فترات كافية لبث برامج في الإذاعة و التلفزة خاصة للجمعيات المهنة العاملة في سوق المال، و كذا بث الحملات الإعلامية (الترويج) لتوعية و جذب صغار المدخرين.

✓ ضرورة الفصل بين الهيئة التنفيذية والهيئة الرقابة لبورصة الجزائر.

✓ تطوير بورصة الجزائر عن طريق تعدد الوسطاء، بالرجوع إلى القانون رقم 99-02 المؤرخ في 27/07/1999، نجد خمسة (05) شركات وساطة مالية (الراشد المالي، الشركة المالية للاستشارة والتوظيف، شركة التوظيف في القيم المنقولة، الشركة العامة للمالية والاستثمار وأخيرا وسيط البنك الاتحادي) و هي مكونة كلها من بنوك تابعة للدولة، لذا يجب فسح المجال أمام هيئات أخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسيع دائرة الوسطاء.

✓ تطوير بورصة الجزائر عن طريق تنويع الأوراق المالية أي زيادة أعدادها كما و نوعا (المشتقات المالية).

✓ تطوير بورصة الجزائر عن طريق تعميق وتوسيع قاعدة المستثمرين، مثلا إلحاق شركات التأمينات و صناديق الضمان الاجتماعي.

- ✓ تخفيض مدة التسوية و المقاصة و ذلك من خلال الربط الآلي لفروع الجهاز المصرفي بمراكزها الرئيسية و فيما بينها لتقترب من المعيار الدولي T+3 و كذلك إنشاء غرف للمقاصة في الأقاليم و تسهيل الاتصال فيما بينها.
- ✓ إنشاء معاهد و مدارس عليا متخصصة في البورصات من أجل تكوين كوادر متخصصة لتفعيل و تنشيطك البورصة.
- ✓ فتح بورصة الجزائر أمام الاستثمار الأجنبي ضمن شروط و ضوابط محددة و ذلك من خلال القضاء على مشكلات المستثمر الأجنبي الخاصة بتحويلات النقد الأجنبي وكذا واقعية سعر الصرف و تحدهه عند مستوى يتلاءم مع قوى السوق .
- ✓ الاستثمار في برامج الخوصصة التي تشكل أحد أهم المتطلبات التي يمكن من خلالها تعزيز العرض و التداول في الأوراق المالية.

الخاتمة

خلص هذا البحث إلى أن بورصة الجزائر تقف في وجهها العديد من المعوقات آلت دون تحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها، و بغية تطوير و تفعيل بورصة الجزائر نقدم الاقتراحات التالية:

- ✓ إعادة النظر في التشريعات التي تحكم البورصة وخاصة تلك التي وضعت في 23 ماي 1993 و ما يتصل بها واستكمال الأطر التشريعية و التنظيمية، و كذا القوانين الخاصة بالشركات المساهمة و حماية حقوق المستثمرين عن طريق وضع و تحديد قوانين تضمن الإفصاح و الشفافية.

- ✓ تفعيل عملية الخوصصة خاصة في الشركات التي تتميز بالمراكز المالية الجيدة لتفعيل السوق المالي عوض خوصصة الشركات المفلسة.
- ✓ تفعيل السوق الأولى (سوق الإصدار) من خلال تسهيل إجراءات القيد.
- ✓ تهيئة المناخ الاستثماري و ذلك من خلال تحسين الأوضاع و الظروف الاقتصادية و الاجتماعية.
- ✓ تخفيض معدلات الفائدة في السوق النقدي و تخصيص معدل ضريبي تفضيلي خاص بسوق الأوراق المالية كحافز لزيادة الطلب عليها.

قائمة المراجع:

- (1) : **Guide COSOB, Guide De L'investisseur, 1997, P 53.**
 - (2) : الجريدة الرسمية، العدد 11، الصادر في 17 فيفري 2003.
 - (3) : نفس المرجع السابق، ص12.
 - (4) : محمد براق، بورصة القيم المنقولة و دورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر - كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير - جامعة الجزائر 1999، ص ص 385-386.
 - (5) : **Info Bourse, la négociation en bourse, 3^{ème} édition, 1998, P 6.**
 - (6) : إبراهيم أحمد حركس، تفعيل أداء الأسواق و المؤسسات المالية في العراق عامل مهم في مواجهة تحديات العولمة، بحوث المؤتمر العلمي الثالث - الدراسات الاقتصادية بعنوان الاقتصاد العربي و متغيرات البيئة العربية والدولية، بيت الحكمة، بغداد 2002، ص 268 بتصريف.
 - (7) : **Info Bourse, Bulletin de la COSOB N° 1, 1999, P 29.**
 - (8) : هناء عبد الغفار السامرائي، الأزمات المالية العالمية و أثرها على الأسواق المالية العربية، بحوث المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية بعنوان الاقتصاد العربي و متغيرات البيئة العربية و الدولية، بيت الحكمة، بغداد 2002، ص 330.
 - (9) : حوار أجرته جريدة الخبر مع الخبير الاقتصادي شكيب أرسلان، العدد 2798 ، بتاريخ 03 جانفي 2000.
 - (10) : **L'Economie, Mensuel Economique, Edité Par L'agence Algérie Presse Service N°34, Juin 1996, P 16.**
 - (11) : **KHALIF Omar, Economie Algérienne Politique De Privatisation, Colloque ERIAD Sur L'emploi, Alger 2004, P 26.**
- 17 _____ 2010 / 05 الإنسانية و العلوم الاجتماعية و الإنسانية رقم

(12): حسن خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27، مارس 2004، ص 12.

(13): مصييح أحمد، الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير - فرع المالية - المدرسة العليا للتجارة - الجزائر 2002، ص 238.

(14): A/SADEMI, La Bourse Une Affaire De Volonté Politique, Journal Liberté Economie N°118 du 04 Au 10 Avril 2001.

(15): محمد براق و آخرون، مداخلة بعنوان " معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية " - حالة الجزائر- المؤتمر الدولي العالم الثاني، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سكيكدة- الجزائر 2004، ص 26.