

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت-

ميدان: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

شعبة: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي بنكي



كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

من اعداد الطالبين:

بوثلجة عائشة

بوغدو صلاح الدين

تحت عنوان:

دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

خلال الفترة 2000-2022

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	أستاذ محاضر-أ-	أ. بن صوشة ثامر
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر-أ-	أ. صافة محمد
مناقشا	أستاذ مساعد-أ-	أ. بلعيد شكيب

السنة الجامعية: 2022-2023



الهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا ولم نكن لنصل اليه لولا فضله علينا

اما بعد اهدي هذا العمل المتواضع الى والديا الكريمان ابي وأمي

اطال لله في عمرهما اهدي هذا العمل الى كل من ساعدني

اساتذتي صافة محمد وشكيب بلعيد وشكر موصول الى

كل الاصدقاء الذي تسكن صورتهم واصواتهم أجمل

الذكريات

شكر وتقدير

الشكر والحمد لله الذي علمنا وألمنا وشقنا اسمعنا وابصارنا وحركنا ايدينا

فأقلامنا ووقفنا بحوله وقوته الى اتمام هذا العمل

بكل كلمات الشكر والامتنان والاحترام والعرفان وطاعة تقدم خاتمة هذا

العمل نسأله الغفران والرضا الذي جعل من العمل اتقان مخلصا ومن الاجريمانا

واكمالا

تتقدم بجزيل الشكر الى اساتذتي الافاضل صافىة محمد وبلعيد شكيب اللذان

كان مرشدين وموجهين ولهم منا خلاص التقدير والامتنان على مجهوداتهم المبذولة

والنصح والارشاد وآرائهم السديدة الاتمام هذا العمل المتواضع

شكر موصول للسادة اعضاء اللجنة المناقشة على تفضلهم بقبول الاشتراك في

مناقشة هذا البحث وتقييمه الى كل اساتذتي طيلة مشوامري الدراسي الى كل من

ساهم في دعمي وعلمي ولو بكلمة طيبة

ولله ولي التوفيق

الفهرس العام

الفهرس

اهداء
شكر وتقدير
الفهرس العام
مقدمة عامة أ.
1. اشكالية البحث..... أ.
2. فرضيات الدراسة..... أ.
3. أسباب اختيار الموضوع:..... ب.
4. اهمية البحث:..... ب.
5. اهداف الدراسة: ج.
6. حدود الدراسة:..... ج.
7. المنهج المستخدم:..... ج.
8. الدراسات السابقة:..... ج.
9. صعوبات البحث:..... د.
10. هيكل البحث: د.

الفصل الأول:

مدخل حول البوصة والمتعاملون فيها

مقدمة - 6 -
المبحث الأول: ماهية البورصة - 7 -
المطلب الأول: نشأة البورصة:..... - 7 -
أولاً: مرحلة انشأ بورصات البضائع - 8 -
ثانياً: مرحلة التعامل بالأوراق المالية - 8 -
ثالثاً: مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قاعدة الطريق - 8 -
رابعاً: مرحلة استقلال البورصة الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها - 9 -
المطلب الثاني: مفهوم البورصة - 9 -
أولاً: البورصة بصفة عامة:..... - 9 -

- 10 -المطلب الثالث: تطور البورصة
- 12 -المبحث الثاني: سمات البورصة وأهدافها
- 12 -المطلب الأول: خصائص البورصة:
- 12 -المطلب الثاني: أهداف البورصة:
- 13 -المطلب الثاني: أنواع البورصة
- 15 -المبحث الثالث: وظائف ومتطلبات البورصة:
- 15 -المطلب الأول: وظائف البورصة
- 15 -أولا: الوظائف الاقتصادية:
- 15 -ثانيا: الوظائف الفنية:
- 16 -المطلب الثاني: الشركات المدرجة في البورصة:
- 18 -المطلب الثالث: المؤسسة العاملة في البورصة ومتطلبات نجاحها وأثرها على الاقتصاد
- 18 -أولا: المؤسسة العاملة في البورصة:
- 18 -ثانيا: متطلبات نجاحها:
- 19 -ثالثا: أثارها على الاقتصاد
- 20 -خلاصة الفصل:

الفصل الثاني:

دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

- 22 -مقدمة:
- 23 -المبحث الأول: إطار عام حول بورصة الجزائر
- 23 -المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر
- 23 -أولا: تعريف البورصة:
- 24 -ثانيا: نشأة بورصة الجزائر:
- 25 -المطلب الثاني: الهيئات وأسواق بورصة الجزائر:
- 25 -أولا: هيئات بورصة الجزائر
- 26 -ثانيا: أسواق بورصة الجزائر
- 31 -ثالثا: تحليل نشاط بورصة الجزائر من خلال مؤشرات تطور سوق رأس المال

- 43 -المطلب الثالث: مراحل تطور السوق المالية بالجزائر
- 43 -أولاً: مرحلة ما قبل أنشأ البورصة
- 43 -ثانياً: المرحلة التحضيرية (1990-1996)
- 45 -ثالثاً: المرحلة الفعلية (1996 إلى يومنا هذا)
- 46 -المطلب الرابع: عوامل ضعف أداء بورصة الجزائر
- 46 -أولاً: عوامل سياسة وقانونية
- 48 -ثانياً عوامل اقتصادية
- 49 -ثالثاً: عوامل اجتماعية وثقافية
- 51 -المبحث الثاني: تحليل وتقييم بورصة الجزائر خلال فترة 2000-2020
- 51 -المطلب الأول: رسملة البورصة
- 53 -المطلب الثاني: نشاط التداول
- 54 -المطلب الثالث: عدد الشركات المدرجة
- 55 -المبحث الثالث: واقع السوق المالي في الجزائر ومعوقاتها
- 55 -المطلب الأول: تطور الأسعار والمؤشرات في بورصة الجزائر
- 55 -أولاً: عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر
- 55 -ثانياً: تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)
- 57 -ثالثاً: تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015
- 58 -المطلب الثاني: معوقات أداء بورصة الجزائر
- 58 -أولاً: العوائق الاقتصادية:
- 59 -ثانياً: العوائق التشريعية:
- 59 -ثالثاً: العوائق التنظيمية
- 60 -رابعاً: العوائق الاجتماعية والثقافية:
- 60 -المطلب الثالث: آفاق تطوير وتحسين بورصة الجزائر
- 60 -أولاً: التحكم في المحيط الاقتصادي الكلي
- 61 -ثانياً: تخفيض سعر الفائدة:
- 61 -ثالثاً: تسريع عملية الخصخصة

الفهرس العام

- 62 - ثالثا: تفعيل دور البنك المركزي أو الجهاز المصرفي في تنمية البورصة:
- 65 - الخاتمة العامة
- 69 - قائمة المصادر والمراجع

الفهرس العام

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم
27	شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية.	الجدول رقم 1-2
28	تطور تسعير أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر	الجدول رقم 2-2
30	تطور سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم خلال الفترة (1999-2018)	الجدول رقم 3-2
31	مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2019)	الجدول رقم 4-2
34	تطور القيمة السوقية للبورصة	الجدول رقم 5-2
35	القيمة السوقية والشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية والعالمية	الجدول رقم 6-2
36	تطور معدل رصمة السوق خلال الفترة 1999-2019	الجدول رقم 7-2
38	تطور عدد الشركات المدرجة البورصات العربية	الجدول رقم 8-2
39	تطور معدل قيمة التداول خلال الفترة 1999-2019	الجدول رقم 9-2
40	تطور معدل الدوران خلال الفترة 1999. 2019	الجدول رقم 10-2
53	تطور نشاط التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)	الجدول رقم 11-2
54	تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019	الجدول رقم 12-2
55	عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر	الجدول رقم 13-2
55	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2015	الجدول رقم 14-2
57	تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015	الجدول رقم 15-2

الفهرس العام

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	رقم
24	التسعيرة الرسمية لبورصة القيم.	الشكل رقم 1-2
29	تطور أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر	الشكل رقم 2-2
41	تطور معدل الدوران (1999-2019)	الشكل رقم 3-2
51	تطور رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)	الشكل رقم 4-2
56	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)	الشكل رقم 5-2
57	تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015	الشكل رقم 6-2

مقدمة

تلعب أسواق الأوراق المالية دورا كبيرا في اقتصاديات البلدان الصناعية باعتبارها أهم الأليات الفعالة في تطوير وتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال تخصيص كفاء للموارد المالية المتاحة للاستثمار. وتهيئة الادخار من خلال البورصة بجذب فائض في رأس المال غير الموظف في الاقتصاد الوطني وتحويله لرأس مال موظف فعال. يشجع الاستثمار المحلي على توسيع لتوفر مصادر متنوعة للرسائل المتاحة في الاقتصاد كما يعتبر وجود بورصة الأوراق المالية أمر مهم للغاية لأي دولة باعتبارها جهاز التنفسي للاقتصاد.

ولقد عرفت الجزائر في مطلع الثمانينات نقطة انعطاف في مسارها الوطني وهذا نتيجة لفشل التسيير الإداري الجزائري وسياسة الحكومة المتعاقبة في ايجاد موارد بديلة خارج قطاع المحروقات وهو ما تعكس فعلا على ميزانية العامة للدولة. أدى هذا إلى تدهور قيمة الدينار. كون أكثر من 90% من صادرات الجزائر من نفظ للدينار يتم تحديدها على أساس الربح الذي يأتي من البترول .

إن تهميش دور البورصة في الجزائر يعني ببساطة وبكلمة واحدة تغييب الشفافية والرقابة الحقيقية على أفعال التسيير عن قصد.

1. اشكالية البحث.

✍ ما هو واقع بورصة الجزائر. وما مختلف الجهود المبذولة للترقي بيها؟

لمعالجة هذه المشكلة البحثية قمنا بصياغة الأسئلة التالية:

﴿ ما المقصود ببورصة الجزائر وماهي مختلف وظائفها؟

﴿ ما مختلف الأسواق التي تتضمنها بورصة الجزائر؟

﴿ ما هو دور الذي يمكن أن تلعبه بورصة الجزائر في تنشيط السوق المالي؟

﴿ كيف يمكن تفعيل بورصة الجزائر من خلال الاليات المتاحة والظروف الراهنة؟

2. فرضيات الدراسة.

إن محاولة الاجابة عن التساؤلات السابقة تدفعها لطرح الفرضيات التالية.

﴿ الفرضية الأولى: البورصة هي أداة هامة في اقتصاد وهي سوق لتداول الأوراق المالية مما يحقق وظيفة تلبية الخدمات

﴿ الفرضية الثانية: الاسواق التي تتضمنها بورصة الجزائر

▪ سوق سندات راس المال، سوق الرئيسية مجمع صيدال مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي

▪ سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة: سوق سندات الدين

﴿ الفرضية الثالثة: دورها في زيادة الادخار اذا توفر سوق الاوراق المالية على الميل للادخار، من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوحداث الفائض، كتوفيرها لأصول مالية تعتبر اكثر جاذبية من نواحي السيولة و العائد و المخاطر، و من ثم فهي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل انفاق الاستهلاك لصالح الإدخار

3. أسباب اختيار الموضوع:

لقد تعددت الاسباب التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع وتنقسم إلى جزئيين هما.

﴿ أسباب ذاتية:

- اهمية الموضوع بنسبة لتخصصنا
- جاذبية الموضوع والتشويق لإلقاء دراسة حوله.
- الرغبة في اكتساب خبرة والتزويد بالمعلومات التي تلم بهذا الموضوع.
- اندراج عنوان دراستنا تحت العناوين والمهمة والتي تتطلب دراسة وبدقة لكسب معلومات واعطاء بيانات واحصائيات تتميز بالصدق والموضوعية
- الرغبة في التعرف على بورصة الجزائر واهم العراقل التي تواجهها.

﴿ الاسباب الموضوعية

- موضوع بورصة الجزائر من المواضيع في الاقتصاد أي دولة ودراستها والتعرف عليها امر ضروري لأي طالب في هذا التخصص.
- يتدرج هذا الموضوع ضمن المواضيع المتجددة والقابلة لإعادة الاختبار دوما

4. اهمية البحث:

انطلاق من المشكلة البحث يكون ابرز اهمية كبيرة التي تؤديها بورصة الجزائر في اقتصاديات العالم بشكل عام. والبلدان النامية لتحفيز القطاعات على تطوير الاقتصاد فتنشط بورصة الجزائر التي تعاني ركود كبير منذ تأسيسها له اهمية كبيرة في توفير تمويل مباشر للمؤسسات الاقتصادية في مختلف القطاعات.

5. اهداف الدراسة:

من خلال الإشكالية المطروحة سابقا فان ابرز اهداف الدراسة كما يلي.

- تحليل واقع البورصة الجزائر والوقوف على مؤشرات تطورها
- الاسباب الجوهرية لجمود بورصة الجزائر.
- ادوات وأساليب تنشيط وتفعيل بورصة الجزائر

6. حدود الدراسة:

تنقسم الى:

﴿ حدود مكانية: تتناول هذه الدراسة كحيز مكاني للجزائر بالنسبة لبورصة الجزائر

﴿ حدود زمنية: لقد تناولت هذه الدراسة بداية من 22 فيفري إلى غاية 20ماي

7. المنهج المستخدم:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من أجل وصف المفاهيم المتعلقة بالجانب النظري من خلال تقديم تعريفات عن الاسواق المالية وكذا تنمية الاقتصاد وبورصة الجزائر. وكل العناصر المتعلقة بها

8. الدراسات السابقة:

لا يمكن احصاء جميع الدراسات لكن سا نذكر ما تمكنا الحصول عليه:

- امينة حجو، عملية البورصة، رسالة مقدمة ضمن نيل شهادة الماستر شعبة الحقوق جامعة العربي بن

مهدي ام البواقي سنة 2014-2015

ما لمقصود بالبورصة؟، ماهي اهمية البورصة؟

- تعتبر البورصة سوق لتداول الاوراق المالية.

- اما بالنسبة للأهمية البورصة فتتمثل في: اداة فعل غير محدودة في الاقتصاد، جلب الفائض

الغير معبأ ، زيادة حيوية المشروعات

- فتيحة بن بوسحاقي، بورصة الجزائر - واقع و افاق، رسالة مقدمة ضمن نيل شهادة ماجستير في العلوم

الاقتصادية، ماهية البورصة؟ كيف نشأت؟، كيف تعمل؟، ماهي اللوائح والقوانين التي تحكمها؟، جامعة

الجزائر 2002-2003

- **بوعبيدة فوزي عبدالقادر**، ميكانيزميات تنشيط بورصة الجزائر خلال فترة 2000-2014، مذكرة تخرج ضمن نيل شهادة ماستر في تأمينات و بنوك ماهي الاسباب و المعوقات التي حالت دون بروز بورصة الجزائر؟، سنة 2015-2016
- من اهم اسباب فشل النظام المركزي لذي تبنته الجزائر منذ الاستقلال، وكان لزمنا توفير شروط الاقتصادية، الثقافية، الاجتماعية لتنشيطها

9. صعوبات البحث:

- صعوبة الحصول على معلومات الخاصة بالسوق المالي الجزائري، خاصة بورصة الجزائر. لا تستقبل طلاب وترفض تقديم بعض المعلومات الخاصة .
- لا تحتوي المواقع الخاصة بالبورصة على جميع المعلومات المتطلبات خاصة سنوات الحديثة .
- قلة المراجع وعدم توفر المصادر في هذا الموضوع
- عدم تطابق المعلومات والاحصائيات من مصدر الى اخر.

10. هيكل البحث:

لتحليل الاشكالية المطروحة و الاجابة عن الاسئلة الناتجة عنها و اختيار الفرضيات الموضوعية اعتمدنا على فصلين :

لقد تطرقنا بالفصل الاول مدخل حول البورصة و المتعاملون فيها من خلال تقسيمة الى ثالث مباحث. المبحث الاول: ماهية البورصة، المبحث الثاني: سمات البورصة و اهدافها، المبحث الثالث: وظائف و متطلبات البورصة، اما الفصل الثاني فتطرقنا فيه الى تحليل و تقييم بورصة الجزائر و قد قسمناه الى ايضا الى ثلاثة مباحث بحيث تناولنا في المبحث الاول: اطار عام حول بورصة الجزائر، و المبحث الثاني: تحاليل و تقييم بورصة الجزائر من خلال فترة (2000-2022) اما المبحث الثالث تطرقنا فيه الى واقع السوق في الجزائر و معوقاته. و الخاتمة قد تضمنت خلاصة حول الدراسة و اختبار الفرضيات بالإضافة الى بعض النتائج المتوصل اليها في بحثنا هذا مع تقديم بعض الاقتراحات و الافاق الخاصة به.

الفصل الأول:

مدخل حول البوصة والمتعاملون

فيها

مقدمة

تعتبر البورصة (سوق الأوراق المالية) أداة هامة في تقييم إقتصاد أي دولة باعتباره مرآة حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية، خاصة في ظل العولمة و نظام الدولي الجديد.

بناء على هذا الطرح، ويهدف الاحاطة على فكرة واضحة حول المفاهيم الاساسية المتعلقة بالبورصات، سنتناول في هذا المحور مجموعة من النقاط

- المبحث الأول: ماهية البورصة
- المبحث الثاني: سمات البورصة وأهدافها
- المبحث الثالث: وظائف ومتطلبات البورصة

المبحث الأول: ماهية البورصة

إن للبورصة دور هام في اقتصاديات معظم الدول لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية وتحقيق التنمية بكفاءة عالية وعلى ذلك تبدو الأهمية الحيوية في تمويل الأنشطة، فيمكن من خلالها تبادل شيء يتم بيع شيء وشراء المواد الغذائية (البن والرز) والمواد الأولية (البتروال النحاس، القطن) سندات المالية أسهم، العملات، الدولار، اليورو، الين) أي أن البورصة هي سوق خاص بعمليات في أماكن خاصة يباع ويشترى فيها عن طريق الوسطاء وهي مؤسسة تعني بوضع ترتيبات العملية وتقنية اللازمة لعمليات التداول على القيم المنقولة.⁽¹⁾

إن البورصة بمفهومها الحديث لم تظهر إلا في القرن الرابع عشر ميلادي على يد عائلة بلجيكية تسمى «VanDen Bourse» كانت تعمل في مجال الصرافة وكانت تستقبل في فندقها الواقع في مدينة (البروج البلجيكية) العائلات الستة العاملة في مجال الصرافة وكذا التجار وذلك من أجل دراسة عمليات بيع وشراء السلع.

كما جاء لفظ بورصة لي يعبر الذي يجتمع فيه المتعاملون من التجار والذي كان يتم بشكل منظم ودوري لإبرام الصفقات والعقود وانفاق الحاضر أو الاجل عليها.⁽²⁾

المطلب الأول: نشأة البورصة:

يرجع نشأة الاسواق المالية إلى الزمان الذين كانوا اول من عرف الأوراق المالية بانشأ callegien Marsaten في القرن الخامس قبل الميلاد، وقد انشئ اليونانيون المقايضات في اتينا، وكانت هناك اسواق للعمولات الجاهلية حيث كانت قريش رحلات تجارية شتوية الي اليمن وصيف إلى الشام والى ذلك أشار القرآن الكريم: ﴿لَا يَلْفِ قُرَيْشٍ (1) إِلَّا لَهُمْ رِحْلَةٌ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ (2)﴾ [قريش: 1-2] كما كان هناك حي التجارة في المدن الرئيسية يسمونه «البازار» يعرض فيها التجار امتعتهم وينفقون فيها اسعار البورصات ففي نهاية القرن الثالث عشر ميلادي بدأت بيوت التجارة والصرافة الايطالية في الهجرة إلى بلاد الفيلندر الشهيرة، ببلاد الفمنك وأقاموا مستعمرات فهي من اشهر المدن والمراكز التجارية ورجال الاعمال ففي عام 1300م اقيمت بورصة في مدينة بروج واحتفظت بمركز الصدارة في المال والتجارة إلى سنة 1485، الى أن اقيمت بورصة إنفرس في مدينة

¹ - نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيته ومادى تأثر التداول من خلال الثورات العربية)، مصر: مكتب الجامعي الحديث، 2012، ص21.

² - مسعودي محمد امين، بورصة الأوراق المالية ودورها في ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية المجلد 02-العدد 02الجزائر، 2015، ص 336.

أنتورب الفلندرية، حيث يتم توسيعها في عام 1531م فاستوعبت التجارة من كل صوب وحدب لم تنشأ بورصة الأوراق المالية بهيكلها ونظمها بل هناك مراحل لنشوء هذه الاسواق يمكن تقسيمها نظريا الي اربعة مراحل:

أولاً: مرحلة انشأ بورصات البضائع

إن تطور والانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية وما رافق ذلك من هجرة الايادي العاملة إلى المدن أدى إلى ازدحام السكان فيها وبعد ذلك أصبح تموين هذه المدن تمويناً منظماً بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة فاقضى هذا وجود سوق عالمي لتجار بالحصيالات الزراعية فنشأ فريق جديد من المتعاملين سموه بالمضاربيين، ليتحملوا خطر تقلبات الاسعار وانشأ تجار فأنشأت البورصات في اماكن متعدد لتجار في هذه المحصولات سميت ببورصة البضائع.

فقد أنشأت اول بورصة البضائع في باريس عام 1304م وأنشأت بورصة البضائع في أمستردام 1608م، التي كانت مركز سوق الأجلة للبضائع.

ثانياً: مرحلة التعامل بالأوراق المالية

بدأت فرنسا في القرن الثالث عشر في تداول الكمبيالات والسحوبات الاذنية حيث أوجد الملك فليب الاشقر مهنة سمسارة الصرف من أجل هذا التداول، وفي انجلترا سنة 1688م كان التعامل يتم في سندات الائتمان وكذلك في أسهم شركة الشرقية التي تأسست عام 1599م.

ثالثاً: مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قاعدة الطريق

ذكرنا أن التعامل بالأوراق المالية كان يجري في بورصة البضائع بعد أن خرج المتعاملون بالأوراق المالية من بورصة البضائع بدؤو يبحثون عن مكان لهم، فكان مكانهم قارعة الطريق، الذي يكون قريبا من بورصة البضائع والمقاهي في الايام الممطرة الباردة ففي لندن بعد أن خرج هؤلاء المتعاملون إلى البورصة الملكية للبضائع كانوا يجتمعون ممر بورصة البضائع وفي الايام الممطرة كانوا يتوجهون إلى المقاهي كقهوة (جوناثان) وفي امريكا عام 1970م خلال حرب الاستقلال اصدرت الفيدرالية صكوك الزين وكان التعامل في هذه الصكوك في المقاهي والطرقات وكانوا يجتمعون تحت شجرة في شارع (وول) ثم انتقل إلى قهوة تونتن وفي فرنسا قبل افتتاح بورصة باريس كان التعامل يجري في شارع (كانا نبوا).

رابعاً: مرحلة استقلال البورصة الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها

صاحب مرحلة تطور الصناعي نشود مشاريع ضخمة لم يستطيع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية بالأعباء فينمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخل من ناحية، ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى أعلى ضرورة قيام اسواق الأوراق المالية المستقلة وضرورة نظمها وأساليب التعامل فيها ومن البورصات المشهورة في العالم والتي استقلت بمبانيها ونظمها في وقت مبكر بورصة لندن ونيويورك وطوكيو. (1)

المطلب الثاني: مفهوم البورصة

لم يضع المشرع اللبناني تعريفاً للبورصة، ولكن المادة 05 من المرسوم الاشتراعي رقم 120 تاريخ 1983/09/16 المتعلق بتنظيم بورصة بيروت تنص على انه «لا يجوز اجراء اي عملية بيع أو شراء» تتعلق بصكوك مالية مقبولة في البورصة، الا في مكان مخصص لهذه العملية داخل بورصة (الردهة) دون اي محل سواء تحت طائلة العقوبة التي ينص عليها القنتون الداخلي ويمكن أن تجري في الردهة عمليات تتعلق بصكوك غير مقبولة في البورصة وفق لشروط يحددها نظام الداخلي للبورصة.

عرف البعض البورصة بأنها سوق مستمرة ومنظمة تنظيم دقيقاً يضمن تلاقي العرض والطلب بالنسبة إلى البضاعة أو القيم التي تكون حركتها في جو المنافسة الحرة التامة. (2)

أولاً: البورصة بصفة عامة:

1. البورصة في الاشتقاق اللغوي:

كلمة فرنسية تعني كيس النقود، وسبب إطلاق لفظ البورصة السوق التي تعقد فيها الصفات أو العقود لسلع والأوراق المالية يرجع إلى أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص اذلك وهم يحملون نقودهم في أكياس

2. البورصة في الاصطلاح الاقتصادي:

المكان الذي ينعقد فيه اجتماعات من نوع معين الابرام صفقات تجارية حول منتوجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية وقد عرف محمد فريد وجدي البورصة بانها نادي الذي يجمع في ساعات محددة تجار وسماسرتها للتعامل. (3)

1 - علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، ادارة البورصات المالية، دار الاعصار العلمي، الطبعة الأولى 2012م، 1433هـ، ص13.

2 - الياس نصيف، عمليات البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية 2020ص- ص 14-15

3 - ادارة البورصات المالية، مرجع سابق الذكر ص19

المطلب الثالث: تطور البورصة

بحث الانسان منذ القدم عن ثروة من أجل تطوير وتنمية تجارته فمنذ القرن الرابع قبل الميلاد عرف الانسان عملية تمويل الاستكشاف والحملات الحربية، يرجع تاريخ بداية شركات الاموال إلى إمبراطوريه روما القديمة حيث حاول الانسان في البداية التغلب على مشاريع البنية التحتية التي تتطلب رؤوس اموال كبيرة كشق الطرقات وانشأ المعابد، وبعدا سقوط الامبراطورية الرمانية شهدت ايطاليا تطورات في العمليات التجارية والمالية الامر الذي أدى إلى بروز عقود شراكة تمويل التجارة البحرية، ومن ثمة كان لا بد من وجود مراكز واسواق تمتاز بالدورية الاتمام الصفقات وادارتها بالداخل. (1)

ترجع نشأت هذه الاسواق تترجيا إلى فرنسا في القرن الثالث عشر ميلادي في عهد (الملك فليب) الذي عاش خلال الفترة 1267م_1314م

حيث أوجد منه سماسرة الصرف من أجل تنظيم التداول الكمبيالات والمصحوبات الأذنية وخلال هذه الفترة انتعشت الحركة التجارية في بلجيكا فكانت مدينة بروج (BRUGES) من اشهر المدن والمراكز التجارية العالمية، واصبحت مهبط التجار ورجال الاعمال إذ كانوا يجتمعون مقابل قصر العائلة

(Von Der bourse) لتبادلوا الصفقات حيث قيل انهم يجتمعون في فندق يملكه شخص يسمى "Vender Bourse" كما قيل ايضا عائلة هذا الاخير جعلت من مقر سكنها في بلجيكا مكان لتجارة النقود وتبادلها خلال القرن الخامس عشر وقيل كذلك "Vandre Bourse" اكتسب اسمه من الشعار الذي رسمه على فندقه دلالة على مهنته وهو عبارة عن ثلاث أكياس من النقود وذلك بان كلمة «Bourse» تعني كيس نقود وتطورت حركة التبادل هذه لتأخذ اسم العائلة أو الشخص مع العملية إلى أن أصبح ت هذه الكلمة تطلق سوق تداول الأوراق المالية. (2)

يعتقد المؤرخون أن سنة 1939م هي السنة التي ظهر فيها مفهوم البورصة نسبة إلى اسم عائلة «Van Der Bourse» حيث كان هذا الأخير يستقبل رجال الاعمال خاصة ممثلي رجال المصاريف الايطالية الذين

1 - بن ضب علي شيخي ، محمد، الاقتصاد القياسي وتطبيقاته في الأسواق المالية، طبعة الأولى، دار الحماد لنشر وتوزيع، عمان، 2017، ص 40.

2 - غلام عبدالله، خزان عبد حافيظ، الاسواق أوراق مالية، مجلة الاجتهاد القضائي، مجلد08، العدد11، بسكرة، الجزائر، ص 71.

انحصرت مسؤوليتهم بقبول الايداعات ويمنح القروض، وقد ارتفع عدد وسطاء الصرافة بشكل كبير بعد ذلك لأجل تسير العمليات التجارية للبائعين والمشتريين. (1)

و كانت تتحدد أسعار العمولات وفق لغزرتها أو ندرتها أي وفق لعرضها وطلبها، وقد انتقل هذا الدور الهام إلى مدينة بلجيكا الاخرى، نجد تول بورصة أنشأت في مدينة ANVERS التي تعتبر بمثابة المركز الرئيسي لكافة أنواع التجارة الدولية مع بداية القرن السادس عشر 1531م وتعتبر أول سوق ظهرت في أوروبا، وهكذا تبلور مفهوم البورصة كسوق منظم لتداول غير أن طبيعة الصفقات والعقود المبرومة داخلها كانت مختلطة ومتنوعة وغير مفرزة، حيث كان يجري بينها التداول السلع المختلفة وتداول الأوراق المالية من أسهم وسندات لم تظهر بعد في ذلك الوقت. (2)

¹ -رشوان مصطفى عبد الجود احمد، مدى مشروعية القاهرة، 2014، ص 119.

² -ازهري طيب، الفكي احمد، اسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان لنشر وتوزيع المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، 2017، ساعة: 04:29.

² - ازهري طيب، الفكي احمد، اسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان لنشر وتوزيع المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، 2017، ص23

المبحث الثاني: سمات البورصة وأهدافها

تطرقنا في هذا المبحث إلى ذكر المطلب الاول خصائص البورصة التي تجعل من عمل البورصة أداة حقيقية وفعالة الانتماء المعاملات ومن حيث طبيعة الاموال ومن حيث التنظيم وفي المبحث الثاني اهداف البورصة وذكرنا في المطلب الثالث أنواع البورصات

المطلب الاول: خصائص البورصة:

ادى تطور التعامل في البورصة ضرورة توفر قدر مناسب من خصائص التي تجعل عمل البورصة من عمل البورصة اداة حقيقية وفعالة الانتماء المعاملات ويمكن معرفتها من خلال ثلاث خصائص:

﴿ من حيث المعاملات: لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة وانما ذلك يتم عن طريق وسطاء ومختصين

﴿ من خلال طبيعة الاموال: تجري العمليات في بورصة دون استخدام الأشياء التي هي موضوع لها دون حملها إلى البورصة بصفة فعلية فيتم تداول الأوراق المالية كما انها من الأشياء المثلية مع فروقات بسيطة تتعلق بتعيينها عن طريق تحديد كميتها وصفاتها فقط

﴿ من حيث التنظيم القانوني: أن التعاملين في البورصة هم من اغلب يشترون أو يبيعون للمعارضة على ارتفاع الاسعار وهبوطها والافادة بنتيجة ذلك من الفروقات.⁽¹⁾

المطلب الثاني: اهداف البورصة:

من أهم اهداف التي أنشأت من اجلها البورصة تتمثل في النقاط التالية:

- السماح للمؤسسات القطاع العام والخاص المنظمة في الشركات ذات أسهم يفتح رؤوس اموالها للجمهور.
- تقييم هذه الشركة عن طريق الاسواق.
- ضمان التمويل عن طويق الادخار العمومي.
- السماح بسيولة الادخار المستثمر على المدى البعيد.
- تحقيق تركيب شفافية اكبر في مبدأ الحركة النقدية.²

¹ - محمد يوسف ياسين البورصة، عمليات البورصة، تنازع القوانين الطبعة الأولى، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، 2015، ص 16.

² - رشوان مصطفى- عبد الجواد احمد، مدى شروعيه اعمال البورصة- دراسة فقهية، ص 328.

المطلب الثاني: أنواع البورصة

لقد اخذت البورصات أنواع عديدة وذلك حسب طبيعة الاصل المتداول فيها ونذكر منها:

﴿ بورصة البضائع الحاضرة: هي سوق منظمة تتعامل بالبضائع ذات طبيعة خاصة اهمية عالمية كالقطن، السكر، البن، القمح... الخ يطلق عليها البورصة التجارية.

﴿ بورصة العقود: تتعامل بما يعرف بالعقود الثنائية على البضائع غير موجودة فترة العقد، على أن يتم تسليم هذه البضائع بدفع فرق السعر المتحقق لدى تنفيذ العقد وتسوية العملية أو الصفقة.

﴿ بورصة العملات: يتم تعامل فيها بالعملات حيث يتم فيها تبادل العملات عن طريق الصرف العاجل أو الاجل ويعتبر سوك العملات (الفوركس) من اكبر الاسواق المالية في العالم اذ يبلغ حجم التداول فيه 30 مرة حجم الاسواق الاميركية كافة ومجتمعه ويتميز بتواجده الافتراضي على شبكة الانترنت، ويعمل على مثل ساعة فالיום. (1)

﴿ بورصة المعدن النفيسة: تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة كالذهب والفضة الالماس... الخ يحق للمستثمر اختيار المتاجرة في المعادن الثمينة في السوق العاجلة أو الأجلة أو كليهما معا، تخضع هذه الاسواق لرقابة الغرفة النقابية ودخول اليها يكون مخصص لأعوان الصرف أو الهيئات المكلفة بهذه العملية والتي تخول لها مهمة المفاوضات واسعار المعادن النفيسة تتحدد يوميا في البورصة وفقا لقانون العرض وطلب وبيع عادة في شكل مسكوكات (قطع من ذهب) أو في شكل سبائك.

﴿ بورصة الخدمات: تركز على الخدمات كثيرة التنوع لتعدد المجالات واهمها الفنادق، بورصة التتامين وبورصة النقل وتأجير السفن... الخ.

﴿ بورصة الافكار: وهي أحدث أنواع البورصات التي تتعلق بعرض وبيع الحقوق كالاختراع والعملات التجارية، وصفقات نظم المعلومات.

﴿ بورصة الأوراق المالية: هي عبارة عن سوق منظمة يتم التداول فيها الاسهم وسندات والمشتقات المالية تتحدد فيها الاسعار وفق للعرض وطلب والتي هي عبارة عن ممتلكات للمؤسسات من الاموال في مختلف الاصول الثابتة من مباني اراضي ومختلف معدات الانتاج التي تملكها هذه الشركات. حيث يتم المتعاملون في هذه السوق بالتزام تطبيق القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، مع أن هناك هيئة مختصة تقوم بإدارتها والاشراف على مراعات هذه القوانين وللوائح من طرف المتعاملون في هذه السوق.

¹ - نوال بوعلام سميرة، البورصة والاسواق المالية دار اليازوري العليا لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2022، ص ص 41-42.

أن عملية تداول الاسهم والسندات تكون بصفة عاجلة وذلك لتسليم الأوراق للمشتري ودفع الثمن للبائع، أو بصفة آجلة وهو الاتفاق بين المشتري والبائع في حين على أن يكون موعد تصفية العملية آجلة حسب ما اتفق عليه الطرفين، ويكون الغرض من هذه العملية المضاربة. إذ يكون قصد المتعاقدين يقتصر الاستفادة من تقلبات اسعار هذه الأوراق بين انعقاد عملية التصفية.⁽¹⁾

¹ - بدوي عبد القادر، ابو سهمين احمد، ماهية بورصة الأوراق المالية ، الملتقى الوطني الثاني حول اداء بورصة على اداء فعلية التمويل في الاقتصاد الجزائري، 2007، ص 26.

المبحث الثالث: وظائف ومتطلبات البورصة:

انطلاق مما تقدم نستعرض في هذا المحور إلى أهم الوظائف التي تقوم بها بورصة الأوراق المالية باعتبارها فعالة في النظام المالي والمؤثر التقسيم أداء الاقتصادي.

هناك وظائف اقتصادية واخرى فنية

المطلب الأول: وظائف البورصة

أولاً: الوظائف الاقتصادية:

ايجاد سوق دائمة ومستمرة وحرّة. زيادة النشاط التجاري الذي يحتاج إلى تمويل قصير ومتوسط الأجل بإمكان الحصول على تلك القروض بضمان الأوراق المالية التي تتمتع بالسيولة العالية واستقرار الاسعار.

- تمويل خطة التنمية الاقتصادية.
- اداة لتقسيم الاداء الاقتصادي لشركات والمشروعات.
- توجيه الموارد إلى مجالات اكثر ربحية.
- البورصة كمجال للاستثمارات قصيرة الاجل.
- تخصيص الكفاء لرؤوس الاموال.
- البورصة مرآة للنشاط الاقتصادي ومؤشر في عملية النمو.
- تخفيض المخاطر وتسيورها.
- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. (1)

ثانياً: الوظائف الفنية:

- ايجاد الانتعاش والربح الاقتصادي.
- تأمين المعاملات المالية وحماية الاموال.
- تقليل سيولة الودائع في البنوك واستثمارها.
- تشجيع الادخار والمحافظة على القوة الشرائية للنقود.
- تقليل التضخم والمحافظة على القوة الشرائية.
- ايجاد سوق مستمرة للمنتج وضمان توازن الاسعار.
- العمل على تحقيق السرعة والسير في تداول الأوراق المالية.

¹ - مداحي عثمان، الوظائف الاقتصادية للبورصة، الطبعة الأولى، ادرار، 2007، ص 97.

- حماية المساهمين من صور التلاعب المختلفة التي يمكن أن تمارسها ادارة الشركات المساهمة.
- المساهمة في زيادة قدرة الشركات الكبرى على الاستثمار.
- المساهمة في خلق رؤوس اموال جديدة. (1)

المطلب الثاني: الشركات المدرجة في البورصة:

من خلال دراستنا اتضح لنا القول بأن الشركة المدمجة قد تكون حاملة للأسهم وقد تكون حاملة لسندات اي حسب الاحوال. فمنذ الانطلاقة الفعلية للبورصة سنة 1996 تم قبول في البداية أربع مؤسسات وفقا لشروط التي وضعتها البورصة، ثلاث مؤسسات اصدرت أسهما ومؤسسة الرابعة اصدرت السندا. غير أن الوضع تغير لاحقا من ناحية المؤسسات المدرجة وتبعاً لتقسيم السوق المالية وفقا لبورصة قيم الجزائر المتكونة من سوق رسمي، سوق السندات، سوق المؤسسات صغيرة والمتوسطة، وسوق الخزينة العمومية. السوق الرسمية «الأسهم»

﴿ الأوراسي: EL, AURASSI (م، ت، ق): هي مختصة في مجال الخدمات الفنية السياحية مضخمة 05 نجوم 1975 كانت تحت وزارة السياحة وفي عام 1991 اصبحت مؤسسة عمومية شركة أسهم 40 مليون وفي عام 1995 وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات وفي يونيو 1999، فتحت مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض للبيع.

﴿ مجمع سيدال SAIDAL: تأسست الصيدلانية المركزية الجزائرية عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي اسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة الاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات استخدام البشري وتغير اسمها في عام 1989 وتم تغير النظام الاساسي لها عام 1993 بالإضافة انتاج وصناعة وتسويق المواد الصيدلانية واصبح قطب هام في البحر الابيض المتوسط. بحيث بدأت عملية دخول سيدال في البورصة عندما اعطى المجلس الوطني لمساهمات الدولة الإشارة في سنة 1998 للمجمع الكمياء والصيدلانية بفتح جزء من رأس مالها للخصوصية الجزائرية لصيدال.

قام مجمع سيدال بفتح رأس مال عن طريق العرض العلني للبيع وصب مبلغ العرض على 20% من رأس مال المجمع، اي ما يعادل 500 مليون دينار موزعة على 02 مليون سهم وبعدا استفتاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة تم ادراج سند رأس المال لجميع سيدال في جدول تسعيرة الرسمية وقدر أبلغ الادراج ب 800 دينار جزائري وتمثلت الاسهم حتى في اعمال المجمع علاوة على فئات الاخرى.

¹ - بدوي عبد القادر، ابو سهمين احمد، ماهية بورصة الأوراق المالية ، الملتقى الوطني الثاني حول اداء بورصة على اداء فعلية التمويل في الاقتصاد الجزائري، 2007، ص 26.

﴿ شركة التأمين اليانس لتأمينات **ALLIANCE**: تعد أول شركة خاصة تقتحم سوق البورصة في ليانس للتأمينات في شركة ذات أسهم برأس مال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري انشئت سنة 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين. وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال سنة 2009 و شهد سنة 2010 زيادة اخرى في رأس مالها بمبلغ 2.2 مليار دينار جزائري موضوعها نشاط التأمين على الاضرار

﴿ **NCA** روبية (أن سي أ): **NCAAROUIBA** هي شركة للمشروبات والماء تأسست سنة 1966 كانت مخصصة في انتاج معجون طماطم وأصبحت شركة أسهم في سنة 2003 وتم تغير اسمها إلى **Nca** سنة 2008 شرعت في الاكتساب العلي لبيع الاسهم في 2013 ونصب مبلغ العرض ب 25% من رأس المال، وبعد استفاقة شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة تم ادراج سند رأس المال للشركة ذات الاسم أن سي الروبية في جدول تسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يوليو 2013 و قدر مبلغ الادراج ب 400 دينار جزائري اخترت وسيط **BNPPA RISBAS**

﴿ **بيوفارم BIO PHAAM**: شركة صناعة وتسويق الادوية وتأتي العملية بعد أن اعطت لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة في سبتمبر 2015 موافقتها بشأن دخول مؤسسة الخاصة المتخصصة في المنتجات الصيدلانية "بيوفارم" بورصة الجزائر وتحصل على ترخيص لدخول بورصة الجزائر 2015 دخلت بغرض بيع 20% من اسهمها للجمهور. باع أكثر من 05 ملايين سهم ب 05 مليار، درج في 25 مليون سهم عادي وتمثل القيمة الاسمية للسهم 200 دينار جزائري

﴿ الشركة الوحيدة والمدرجة نحو المسعرة في سوق المؤسسات صغيرة والمتوسطة **AMI /PME** **AOMINVEST** (ا، و، م): هي شركة مساهمة ومتخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية والناشطة في تنمية وتطوير القطاع السياحي، (الحمامات المعدنية والترفيهية والمجمعات الصحية...)

وهي اول شركة تم ادراجها غي سوق المؤسسات صغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر انشئت في سنة 2011 اخضعت لتحويلات في 2013 تم فتح رأس مال بنسبة أكثر من 10% في صندوق البنك الوطني الجزائري ولاية معسكر وهذا لتقادي اول مشروع لها من سلسلة فنادق المجموعة من مجتمع بوحنيقية الصحي بولاية معسكر.

كانت موضوع استثمار مع ثلاث مستثمرين مؤسسين. تم منح التأشيرة غي 2018.⁽¹⁾

¹ - تقديم الدكتور حسان سامية، استاذة محاضرة بكلية الحقوق والسياسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس. Email: sam'a_Rassine@yahoo.fr

المطلب الثالث: المؤسسة العاملة في البورصة ومتطلبات نجاحها وأثرها على الاقتصاد

أولاً: المؤسسة العاملة في البورصة:

﴿ طالبو الأوراق المالية: يتم الطلب على الأوراق المالية من طرف المدخرين الذين يملكون فائض في مواردهم المالية، ويريدون استثمارها على شكل قيم منقولة ويكون الطلب على هذه الأوراق اما في سوق الاولية "سوق الإصدارات" وغي هذه الحالة يطلق عليه لفظ المدخر الاول أو عارض المال أو مستثمر المالي في سوق الثانوي للبورصة وفي هذه الحالة يطلق عليه المستثمر في الأوراق المالية.

﴿ عارضو الأوراق المالية: هم الذين لديهم فائض في السيولة ولا يرغبون في تركها جامدة من غير توظيفها، لذلك يدخلون البورصة لعرض استثمار اموالهم، حيث يتم الحمول على الاموال النقدية المطلوبة عن طريق الإصدارات المالية في سوق المالية

﴿ الوسطاء الماليين: يتدخل في سوق الأوراق المالية ووسطاء ماليون من سماسرة والشركات والبنوك والمؤسسات المالية والمدخرين ومنتشي السوق واصحاب رؤوس الاموال، باعتبارهم المحرك الرئيسي للسوق المالي في تسير إدارة حقوق المستثمرين، اي يقومون بدور حلقة وصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة اخرى.⁽¹⁾

حيث يقوم الوسيط بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة في المواعيد المحددة مقابل حمولة يتلقها، كما يتولى ايضا بتقديم النصح والارشاد للمتعاملين قصد جلب أكبر عدد ممكن من المستثمرين وتحفيزهم للاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ثانياً: متطلبات نجاحها:

- سياسة اقتصادها رشيدة بعيدة عن التبذير واهداء المال وتجنب التركيز على استثمار الاستقزاي لجميع المواطنين
- اوضاع سياسة اقتصادية وقانونية مستقرة وتعمل على تحقيق استقرار رأس المال لذي يمتلكه المنتمين للوطن والراغبون في الحصول على ارباح حقيقية نتيجة استثمار حقيقي وتمتع فئة للصوص ومحترفين نهب المال العام، والراغبون في الحصول على تسهيلات استثمارية والاعفاءات الضريبية ثم الهروب بعد ذلك

¹ - ازهري الطيب الفكي احمد "اسواق المال"، دار الجنان لنشر والتوزيع طبعة الأولى، 2016، ص ص 60-61-62

- هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية تستخدم أساليب فيه متقدمة ووجود فريق فني متخصص ذات خبرة عالية.
- اقتصاد منفتح ووفرة من المدخرات.
- تتمتع بشفافية الكاملة والبعد عن التلبس والتدليس والمحاباة.
- تتوفر فيه سياسة ضريبية مستقرة المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية.

ثالثاً: أثارها على الاقتصاد

تلعب الاسواق المالية دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية سننطرق اليها من خلال ما يلي

- تعبئة المدخرات المالية.
- التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني واتخاذ الاجراءات المناسبة
- توفير السيولة للمستثمرين
- تحويل الفائض إلى ادارة مختصة (لشركات المساهمة)
- الرقابة على ادارة الشركات. (1)

¹ - مجلة الكلية بغداد العلوم الاقتصادية، ص161.

خلاصة الفصل:

تلعب البورصة و عملياتها اهمية بالغة في اقتصاديات الدول، و بالتالي فإن البورصة لها دورا رئيسي تزداد و تتضح اهميته و ضروريته في المجتمعات الحرة اقتصاديا والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة الفردية و الجماعية للأشخاص و المؤسسات والمنظمات والتي معاها تقوم البورصة بالدور الكبير علو حيوية ودافعية الاستثمار.

الفصل الثاني:

دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة

الجزائر

مقدمة:

وجود بورصة متطورة وقادرة على تخصيص الأمثل للموارد المالية أداة فعالة في الإنعاش والنمو للاقتصاد الوطني، وتعود فكرة انشأ بورصة الجزائر في إطار الاصلاحات الاقتصادية اعلنت عنها حكومة نهاية السنوات الثمانينات لإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني لا سيما القطاع المالي منه وهذا تماشيا مع تبنيها لنظام الاقتصاد الحر، لتجسيد على ارض الواقع سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 حيث ومنذ نشأتها شرعت في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعادلات على قيم المنقولة والمقبولة في البورصة، وبذلك فتحت مجال امام المؤسسات الاقتصادية للحصول على مصدر تمويل جديد لتوسيع لاستثمارها من خلال القيام بعدة إصدارات للقيم المنقولة كمرحلة اولى ضمن الاسواق المختلفة لبورصة الجزائر بما فيها سوق الاسهم، ثم الانتقال فيما بعد من مرحلة الاصدار إلى مرحلة تداول هذه الإصدارات.

وسنتطرق من خلال هذا الفصل إلى ما يلي:

﴿ المبحث الأول: إطار عام حول بورصة الجزائر

﴿ المبحث الثاني: تحليل وتقييم بورصة الجزائر خلال فترة 2000-2020

﴿ المبحث الثالث: واقع السوق المالي في الجزائر ومعوقاتهما

المبحث الأول: إطار عام حول بورصة الجزائر

يعتبر وجود بورصة الأوراق المالية امر مهم للغاية لأي دولة باعتبارها الجهاز التقني للاقتصاد، ووجود سوق الأوراق المالية قادرة على تجميع وتخصيص الموارد اللازمة بكفاءة من الامور الضرورية والماسة للدول خاصة النامية منها لتحقيق معدلات نمو عالية قابلة للاستمرار والزيادة، ونظرا لأهمية هذه السوق "بورصة الأوراق المالية" قامت أغلبية الدول العربية بإنشاء هذا سوق والعمل على تعزيزها، ومن هذه الدول الجزائر التي عملت على انشأ بورصة الجزائر وكان الهدف منه خلق مصد جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية، عملت الجزائر على تعزيز هذا سوق من خلال العديد من التشريعات والاصلاحات ورفع هذا لازالت تعاني من ضعف ادائها رغم كل هذه الجهود والاصلاحات المبذولة.

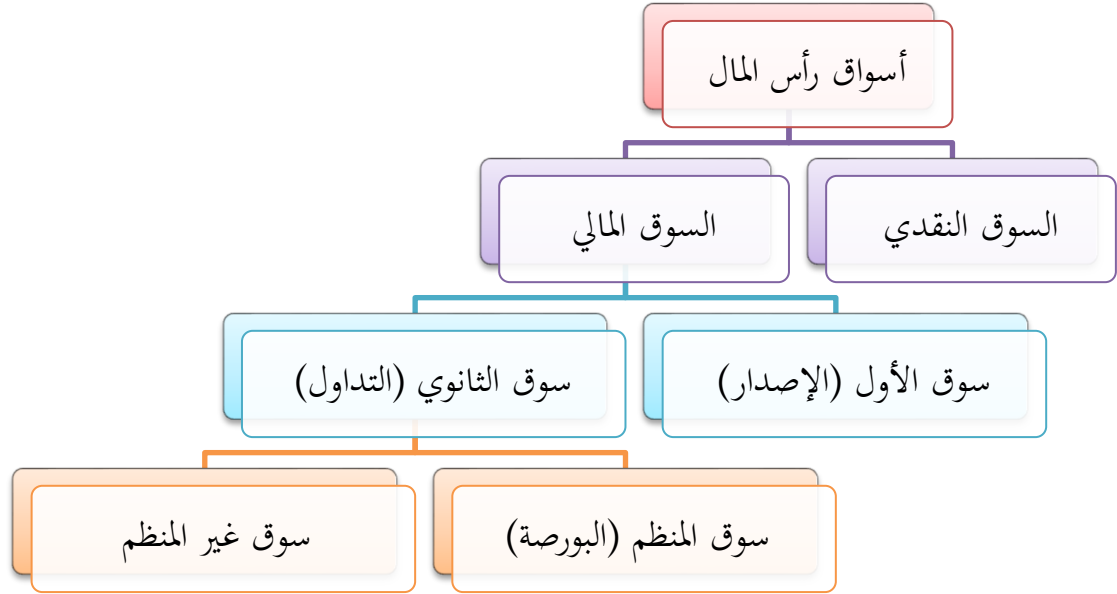
المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر

أولاً: تعريف البورصة:

هي السوق المنظمة التي تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، ويؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، ومن الذين يناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار، وتتعدّد جلساتها في المقصورة يوميا، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين".⁽¹⁾

¹ - محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 20.

والشكل التالي يوضح موقع البورصة من أسواق رأس المال كمايلي:



الشكل رقم 2- 1: التسعيرة الرسمية لبورصة القيم

المصدر: محمد البنا: أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية، زهراء الشرق، مصر، 1996، ص10

ثانيا: نشأة بورصة الجزائر:

تعود فكرة انشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها 1987 م ودخلت حيز التطبيق عام 1988م⁽¹⁾، وجاء المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي تم بموجبه انشاء بورصة الجزائر وتنظيمها، وذلك وفق هيئتين وهما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGVB) ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للقيم المنقولة (COSOB) وتشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما.⁽²⁾

بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين)، حيث تولت لجنة ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين، وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة من خبرة

¹ - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم

الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص22

² - العربي غويني، آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة بورصة الجزائر -، مجلة المناجر، العدد 01، المجلد 01، المدرسة التحضيرية في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير-درارية-، الجزائر، 2015، ص ص 108-

هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالي. وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل نهاية سنة 1997، وتم الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997 م، حيث كان مقرها بالغرفة الوطنية للتجارة في الجزائر العاصمة، وقد عرفت هذه البورصة أول جلسة للتداول في سبتمبر 1999 لتتطلق بعدها انطلاقاً متواضعة¹. حيث تم تسعير سهم رياض وبعد أسبوع تم تسعير سهم صيدال، أما سهم الأوراسي فتم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر، وفيما يخص السندات فقد تم تسعير سند سوناطراك في شهر أكتوبر 1999 م، وكانت سوناطراك قد طرحت قبل القرض السندي، وذلك في بداية سنة 1998 م بفائدة % 13، وعلى هذا الأساس أصبح ت أول متعامل اقتصادي يدشن سوق للرساميل في الجزائر.²

المطلب الثاني: الهيئات وأسواق بورصة الجزائر:

أولاً: هيئات بورصة الجزائر

تضم البورصة في الجزائر مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل بتكامل حتى تضمن سير الحسن للبورصة هي كالتالي:³

1. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

التي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

2. شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)

وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثل مهامها في تنظيم عمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصائيات المتعلقة بالبورصة.

¹ - محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر المعوقات والآفاق، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 21-22 نوفمبر 2006، ص 08.

² - سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر، مجلة الإشعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03، المجلد 04، المركز الجامعي الونشريسي - تيسمسيلت-، الجزائر، 2018، ص 15

³ - الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، مطبوعة محملة من على الموقع، تعريف بورصة الجزائر، اطلع عليه بتاريخ، 27/03/2023 انظر الموقع: www.sgvb.dz

3. الوطاء في عمليات البورصة (IOB)

هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة، ويتم اعتماد الوطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

4. المؤتمر المركزي

الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي حافظي السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة، الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا للمعايير الدولية.

5. ماسكو الحسابات حافظو السندات TCC:

وهو البنوك والمؤسسات المالية وشركات التجارة التي تمتلك صفة الوطاء في عملية البورصة. ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية 20151 المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

ثانيا: أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين، كالاتي:⁽¹⁾

1. مكونات سوق سندات رأس المال: يتكون سوق سندات رأس المال من:

أ. السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حاليا خمسة (05) شركات مدرجة في تسعيرة

السوق الرئيسية، وهي:

✎ مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

✎ مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.

✎ أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.

✎ أن - سي 1 - رويبة: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

✎ مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

¹ - الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل البورصة، تاريخ الإطلاع 2023/05/25،

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

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

والجدول التالي يوضح وضعية الشركات المدرجة كما يأتي:

الجدول رقم 2- 1: شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية

الرمز	اسم الشركة	القطاع	تاريخ الإدراج	سعر الإصدار	القيمة السوقية
SAI	مجمع صيدال	الصيدلاني	1999/09	800.00	530.00
AUR	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي	الفندقي	2000/02/14	400.00	550.00
ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	2011/03/07	830.00	420.87
ROUI	أن - سي - روية	الغذائي	2013/06/03	400.00	200.00
BIO	مؤسسة بيوفارم	الصيدلاني	2016/04/18	1225.00	1211.00

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل البورصة، تاريخ الإطلاع 2023/04/05 الموقع:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote

من خلال الجدول نلاحظ أن البورصة الجزائرية ضعيفة جدا من حيث الشركات المدرجة، حيث تدرج 5 شركات من بينها شركتان في القطاع الخاص (أليانس وروبية) تنشط في مجال التأمينات والمشروبات، وثلاث شركات عمومية إذا ما استثنينا شركة رياض سطيف التي انسحبت، حيث كانت أول شركة تدرج وتسعر في البورصة بعد تحقيقها شروط الإدراج بتاريخ 13 سبتمبر 1999 وقد اكتتب في سهم الرياض 5180 مكتتب بين شخص طبيعي ومعنوي وبنوك، وكان بطلب منها لأسباب مرتبطة بصحتها المالية منها عدم سيولة السهم وعدم توزيع الأرباح على المستثمرين منذ 2004، بالإضافة إلى عدم نجاعة الحالة المالية للفروع، فكان لزاما عليها التخلص من عبئها، وفضلت الانسحاب من أجل المحافظة على مصالح المستثمر وإعادة هيكلة نفسها.

الجدول رقم 2-2: تطور تسعير أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

الشركات المدرجة	SAI	AUR	ALL	ROUI	BIO
2011	672,53	474,21	830	-	-
2012	678,28	441,3	829	-	-
2013	582	395	685	400	-
2014	551,11	440	573,5	369,33	-
2015	643,75	480	555,4	355	-
2016	600	495	465	335	1225
2017	660	525	417,5	300	1040,1
2018	635	546	427	266	1150,04
2019	580	560	417,5	218	1209,2
2020	530	550	420,87	200	1211

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، تاريخ الإطلاع 2023/04/12 انظر الموقع التالي:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

من خلال الجدول السابق نلاحظ تطور تسعير أسهم بورصة الجزائر، فخلال عشر سنوات الأخيرة وسهم بيوفارم عرفت الأسهم المدرجة تراجعاً متفاوتاً عدا سهم الأوراسي، هذا التراجع كان سببه جمود البورصة بسبب ضعف التداول الذي كان ينشط أحياناً عند إدراج سهم ثم تعود البورصة للتراجع.

كما حدث عند إدراج سهم أليانس سنة 2011 وسهم رويبة 2013، هذا الوضع تسبب في تراجع قيم الأسهم المدرجة، حيث تراجع سهم صيدال من 672.53 سنة 2011 إلى 530 سنة 2020 (أي بنسبة تراجع 21.19%)

سهم الأوراسي الذي وصل سنة 2011 إلى 474.2 مرتفعاً مقارنة بسنة الإدراج (2000) بنسبة 18.55%، رغم تراجع السهم بعد سنة 2011 ليعاود الارتفاع سنة 2015 ليصل إلى نسبة ارتفاع تقدر بـ 15.9% سنة 2020 وهي نسبة ارتفاع ضعيفة مقارنة بأسواق عربية وعالمية.

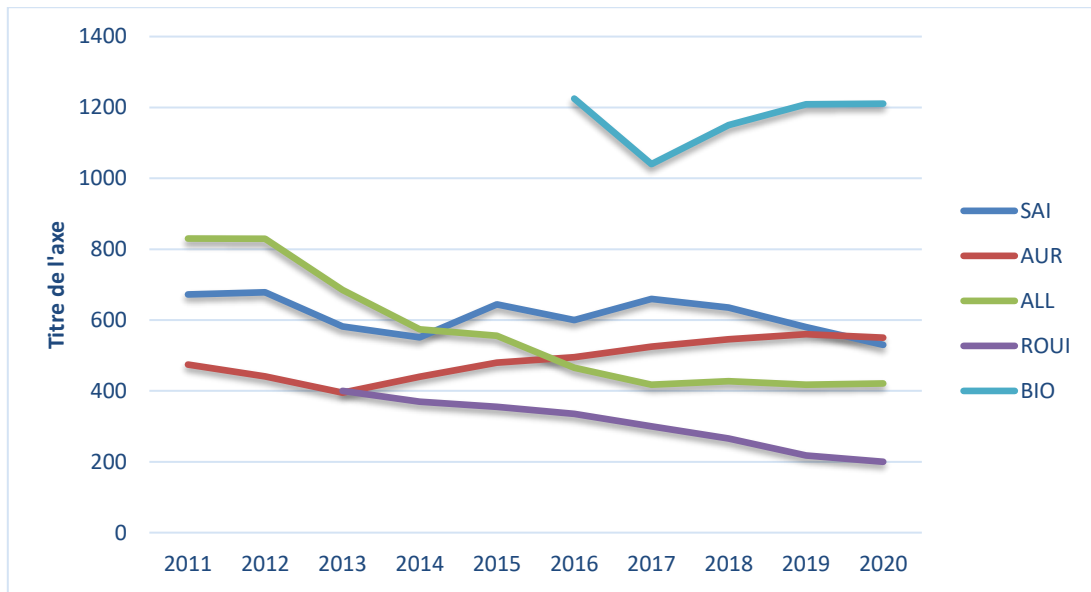
أما سهم صيدال من أقدم الأسهم المدرج في بورصة الجزائر، حالياً يعاني من تراجع قيمته حيث أدرج سنة 1999 بـ 800 دج لينخفض إلى 672.5 دج سنة 2011 بنسبة 15.9%، ثم يواصل التراجع لتصل قيمة

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

السهم سنة 2020 إلى 530 دج أي تراجع بنسبة % 21.1 (ونسبة تراجع بـ 33 % خلال أكثر من 20 سنة) وبخصوص سهم رويبة هو الآخر تراجع أيضا مقارنة بسنة الإدراج (2013) من 400 دج إلى 200 دج أي بنسبة 50 % قيمة السهم.

آخر شركة أدرجت هي بيوفارم حيث كان سعر سهمها سنة 2016 (سنة الإصدار) بـ 1225 دج لتتراجع سنة 2017 ثم يرتفع دون الوصول لسعر الإصدار، وبالتالي تراجع السهم في سنة 2020 إلى 1211 أي نسبة 1.14 %.

على العموم الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر حققت تراجعات متفاوتة وهذا ما يؤثر على الشركة والمستثمرون الحاليين والمستقبليين وعلى البورصة عموما، كل هذا نتيجة جمود السوق الثانوي عموما، وضعف قيم التداول، وهو ما يزيد من مخاوف المستثمرين الحاليين ويدفعهم للبيع مقابل عدم وجود الطلب ما يؤدي لزيادة التراجع، وشكل الموالي يوضح تطور تسعير الأسهم المدرجة في البورصة.



الشكل رقم 2-2: تطور أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم 2-2

ب. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

وهو سوق ثاني لرأس المال مخصص للشركات الصغيرة والمتوسطة من أجل استقطاب هذا النوع من الشركات المهمة والأكثر بحثا عن التمويل، من أجل تحقيق نمو وتوسيع وتطوير المؤسسة، خاصة إذا كانت تنشط في مجال خصب، وبالتالي يساعد بشكل فعال في توسيع الاقتصاد الوطني، وقد تم انشأ هذه السوق في

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

سنة 2012، ومن جانب آخر توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم، إلا أنه لحد الآن لم يستطع التحرك وتقديم الإضافة للبورصة الجزائرية، حيث تم إدراج شركة واحدة تتمثل في AOM Invest وتعد شركة أوم انفست شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية.

كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية والقيام بالدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر، انضمت للبورصة سنة 2018 في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. سوق سندات الدين: ويتكون من سندات الدين وسندات الخزينة العمومية

أ. سوق سندات الدين تتكون سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 2- 3: تطور سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم خلال الفترة (1999-2018)

الشركة	قيمة القرض	المدة	تاريخ الإصدار	الفائدة	فترة التداول	حجم التداول
سوناطراك	12.5 مليار دج	5	1998/01/04	13%	1999-2002	14047
سونلغاز 11	1.8 مليار دج	7	2004/12	3.5%	2006-2011	82342
اتصالات الجزائر	6.5 مليار دج	23	2005	2.75% 3%	2007-2010	167681
الخطوط الجوية الجزائرية	12.3 مليار دج	6	-2 2004/11/30	3.75% 4.5% 6%	2007-2010	73881
سونلغاز 14	3.3 مليار دج	11	2004/12	4.2%	2008-2014	245995
Spa DAHLI					2009-2016	27186
					مجموع السندات التي تم تداولها في السوق الثانوي خلال الفترة 1999-2018	
						611132

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، تاريخ الإطلاع: 2023/04/12، ساعة: 11:21.

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc_creance

ب. سندات الخزينة العمومية OAT

وهو سوق مخصص للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليًا أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عامًا، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

ثالثًا: تحليل نشاط بورصة الجزائر من خلال مؤشرات تطور سوق رأس المال

1. مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2019):

تعتبر بورصة الجزائر البورصة الأضعف عربيًا ومن أضعف البورصات عالميًا، وهو ما لا يتوافق مع قدرة الاقتصاد الجزائري وحجمه، فخلال فترة نشاط البورصة الجزائرية لم تحقق نمو كبير، حيث ارتفعت القيمة السوقية إلى 44.21 مليار دينار سنة 2019 أي بنسبة نمو 105.7% مقارنة بسنة 2000، ويشكل سهم بيوفارم الذي أنظم للبورصة سنة 2016 بقيمة سوقية 30.7 مليار دينار جزائري نسبة 69.6% من القيمة السوقية للبورصة، بينما تشكل 4 أسهم المتبقية نسبة 30.4% أما من حيث قيمة التداول فقد تراجعت من 350.9 مليون دينار سنة 2000 إلى 248.9 مليون دينار جزائري سنة 2019 أي نسبة تراجع ب 29.6%، ما يوضح حالة الانكماش التي تعاني منه البورصة الجزائرية، وعدم القدرة على النشاط وهو ما ينعكس بشكل مباشر وسلبي على الأسهم المدرجة.

الجدول رقم 2- 4: مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999 - 2019)

السنوات	الشركات المدرجة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	حجم التداول	قيمة التداول دج	عدد الصفقات	القيمة السوقية مليار دج
1999	2	2539	28326	34752	108079690	1047	19.17
2000	3	10161	1885728	320063	720039160	4420	21.49
2001	3	13363	2267616	358935	533217905	2771	14.72
2002	3	7147	874123	79432	112060345	2042	10.99
2003	3	1546	393525	39693	17257700	393	11.10
2004	3	826	412076	22183	8432615	141	10.10

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

10.40	64	4188200	13487	229369	226	3	2005
6.71	144	149391910	63561	663602	691	3	2006
6.46	113	960417115	35794	771150	1489	2	2007
6.50	203	1218511505	52103	1457039	942	2	2008
6.55	160	896650625	34700	748828	926	2	2009
7.90	125	670069575	27420	644404	851	2	2010
14.96	413	231222985	231997	1190526	1393	3	2011
13.02	143	673186960	49471	2503066	4412	3	2012
13.81	132	101027990	120681	2635612	3987	4	2013
14.79	251	148946340	90111	2920751	3402	4	2014
15.54	259	1259536825	2213143	7519494	2717	4	2015
45.72	339	805500430	788860	3063954	2037	5	2016
41.22	438	302261260	468145	3700972	3150	5	2017
44.02	444	206127271	226505	10996457	3758	5	2018
44.21	437	248990023	249696	12871191	3290	5	2019

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، تاريخ الإطلاع 2023/04/16، انظر الموقع التالي:

<http://www.sgbv.dz/ar/index.php>.

من خلال الجدول رقم (04) يمكن تقويم بورصة الجزائر انطلاقاً من مؤشرات الأداء لعشرين سنة من النشاط (أي من سنة 1999 سنة النشأة إلى غاية 2019)، من حيث القيمة السوقية تعتبر بورصة الجزائر الأضعف عربياً ودولياً، حيث لم تتجاوز القيمة السوقية 45.72 مليار دينار جزائري (أي ما يعادل 414 مليون دولار أمريكي)، كانت بداية بورصة الجزائر بشركتين فقط (صيدال ورياض سطيف)، والتي قدرت قيمتهما السوقية في البورصة 19.17 مليار دينار جزائري (276.6 مليون دولار أمريكي)، وخلال النشاط ارتفعت القيمة السوقية بنسبة 130.6% لتصل إلى 44.21 مليار دينار جزائري، حيث أدى دخول شركة من الأوراسي في سنة 2000 إلى ارتفاع القيمة السوقية 12.1%، كما أن حجم التداول والذي يمثل نشاط البورصة ارتفع سنة 2000 716%، وهذا يدل على أثر دخول الشركات للبورصة، وخاصة أن بورصة كانت في عامها الثاني، كما ارتفعت عدد الصفقات بنسبة 332، وبسبب غياب شركات جديدة مدرجة بدأ بورصة الجزائر بالتراجع والنتائج السيئة لبعض الشركات المدرجة على غرار رياض سطيف، كل هذا أدى إلى تراجع حجم التداول والصفقات في البورصة، وبالتالي تراجع القيمة السوقية للبورصة عموماً، إضافة لذلك عدم مساهمة القطاع المالي بل بالعكس أثر على

البورصة سلبا من خلال زيادة حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية خاصة في تلك فترة التي تميزت بالحبوحة المالية في ظل ارتفاع الأسعار البترول، وغياب إرادة سياسية تعمد إلى خصصة بعض المؤسسات العمومية عن طريق البورصة.

وبداية سنة 2000 من عرفت بورصة الجزائر تراجع لتصل سنة 2007 إلى 6.46 مليار دينار جزائري (أي ما يعادل 94.3 مليون دولار أمريكي)، ومع انسحاب شركة رياض سطيف من البورصة زاد من تعقيد وضعية البورصة الجزائرية، لتستمر البورصة في مستوى ثابت تقريبا رغم ارتفاعها الطفيف في سنة 2010 نتيجة الهدوء المالي بعد الأزمة المالية العالمية، إلا أن مستوى حجم التداول انخفض ليصل إلى 27430 سهم متداول بيعا وشراء، ومع إدراج سهم شركة أليانس سنة 2011 ساهم في ارتفاع القيمة الاسمية بنسبة 89.6%، كما ارتفع حجم التداول بنسبة 84.7%، وهو ما زاد من حجم الصفقات بنسبة 230.4%، حيث كان لشركة أليانس أثر في تنشيط بورصة الجزائر، إلا أن دخول شركة رويبة للمشروبات سنة 2013 أثرت بشكل محدود على مؤشرات البورصة لعدة أسباب من بينها انخفاض قيمة السهم وطبيعة الشركة، أما شركة بيوفارم للصناعة الدوائية التي أدرجت سنة 2016 ساهم في زيادة القيمة الاسمية للبورصة بنسبة 194.2، بسبب ارتفاع قيمة سهم بيوفارم بـ 1225 دج وطرح أكثر من 25 مليون سهم، وانعكس تأثير إدراج هذا السهم على حجم التداول بشكل كبير وعلى حجم الصفقات، وفي ظل غياب أطراف فاعلة في تنشيط البورصة بدأ البورصة في التراجع مرة آخر بدأ سنة 2017 إلى 2018، حيث تراجع حجم التداول بـ 62.4% و 31.8% على التوالي، ويعتبر سهم أليانس أكبر المتأثرين حيث تراجع من 830 سنة 2011 إلى 417,5 إلى 2019 ما دفع شركة أليانس إلى طلب تعليق تداول السهم ثم طلب الانسحاب من البورصة، وهو ما سيكون أثره على بورصة الجزائر بحيث يدفع إلى انسحاب شركات أخرى على غرار صيدال وشركة رويبة للمشروبات بسبب جمود بورصة الجزائر والتي تتجه إلى جمود أكبر في ظل تراجع أحجام التداول وهو ما ينعكس سلبا على القيمة السوقية للسهم خصوصا ورسملة السوق عموما.

الجدول رقم 2- 5: تطور القيمة السوقية للبورصة

الوحدة: مليون دولار أمريكي							
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
رسملة السوق	276.6	285.2	189.1	137.8	142.6	139.01	141.72
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
رسملة السوق	94.3	96.6	91.3	90.0	105.4	196.7	166.8
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رسملة السوق	176.8	168.2	144.0	414.1	353.1	371.4	374.66

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات الجدول رقم 03 ومتوسط سعر الصرف لكل سنة وفق تقارير بنك الجزائر.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

الجدول رقم 2-6: القيمة السوقية والشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية والعالمية

الوحدات مليون دولار										
2019		2015		2010		2005		2000		السنوات
عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	البيان
204	2406948	172	420656	146	353400	77	646120.8	-	61066.7	السعودية
136	246577	127	195577	129	131773	91	219555.3	-	8515.4	أبوظبي + دبي
42	160029	42	151892	43	123641	32	87143.3	-	-	قطر
248	42358	222	54913	213	84109	744	795070.5	659	33038.6	مصر
81	8376.5	78	8736.3	56	10612.4	45	2821.4	44	2638.4	تونس
75	61436.8	74	45956.6	73	69386.1	45	27274.4	53	13701.6	المغرب
6	374.66	5	154.6	3	106.2	3	141.2	2	285.2	الجزائر
324	1187361.6	345	490534.1	373	1545556	342	474646.8	457	226152	البرازيل
139	413618.8	136	402253.2	130	454345.2	150	239127.9	175	154043.8	المكسيك
3777	8515504.3	2827	8188019.3	2063	4027840.3	1377	401852.2	1086	377000	بورصة شنغهاي
919	403957.3	892	382976.6	948	408689.1	1015	180517.5	787	113155.7	ماليزيا
378	184966.0	392	188861.8	263	302443.1	257	159997.2	315	60710.9	تركيا
43342	94300000	45347	63700000	42777		38748		39994		الإجمالي في العالم

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، انظر الموقع تاريخ الإطلاع 2023/04/13 . www. data.worldbank

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

من خلال الجدول رقم (06) يتضح موقع بورصة الجزائر من البورصات العربية والعالمية، حيث تجاوز إجمالي رسمة البورصات العالمية 94300 مليار دولار أمريكي و43342 شركة مدرجة سنة 2019، في حين رسمة الجزائر لا تتعدى 375 مليون دولار أمريكي، مقابل 8.3 مليار دولار أمريكي في تونس (تمثل البورصة الجزائرية 4.47% من بورصة تونس من حيث القيمة السوقية) و61.4 مليار دولار أمريكي بالمغرب (أي تمثل البورصة الجزائرية 0.6% من بورصة المغرب من حيث القيمة السوقية)، وما يجعل الجزائر أضعف بورصة في شمال إفريقيا وبعيدة بشكل كبير عن جيرانها ولا يعبر عن حجم اقتصادها، أما دول الخليج فقد حققت قفزة كبيرة خاصة السعودية والإمارات وقطر حيث أصبحت من الأسواق المالية الناشئة، وتعد بورصة شنغهاي أكبر بورصة ناشئة 3777 شركة مدرجة و8515.5 مليار دولار أمريكي (أي تمثل بورصة شنغهاي 9.03% من رسمة البورصات العالمية من حيث القيمة السوقية)، تأتي بعدها بورصة البرازيل 1187.3 مليار دولار أمريكي.

2. مؤشرات قياس درجة تطور بورصة الجزائر

أ. **مؤشر حجم السوق:** ويتم قياسه من خلال معدل رسمة السوق وعدد الشركات المدرجة كمايلي:
 مؤشر رسمة السوق: وهو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسمة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، ونقوم بدراسة وتحليل هذا على مستوى بورصة الجزائر منذ نشأتها إلى غاية 2019 وفق الجدول الموالي:

الجدول رقم 2- 7: تطور معدل رسمة السوق خلال الفترة 1999- 2019

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB	3238.2	4123.5	4227.1	4522.8	5247.5	6150.4	7562.0
المؤشر %	0.59	0.52	0.35	0.25	0.22	0.16	0.14
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	8514.8	9366.6	11069.1	10017.6	11991.6	14526.2	16115.5
المؤشر %	0.08	0.07	0.06	0.065	0.066	0.1	0.080
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	16643.8	17228.6	16712.7	17514.6	18876.1	20452.3	20428.3
المؤشر %	0.083	0.08	0.09	0.26	0.21	0.21	0.21

المصدر: التقرير السنوي، النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، 2008، 2016، 2011، ص 26.

Les comptes économiques de 2016 à 2019, Office National des Statistiques, n° 899, p11.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن هذا المؤشر منخفض جدا في بورصة الجزائر، ويعرف تراجع مقارنة بسنة التأسيس (1999)، حيث سجل أعلى قيمة بـ 0.59، ثم بدأ في التراجع بسبب انخفاض رأس المال السوقي مقابل ارتفاع الناتج المحلي ليصل المعدل إلى أدنى قيمة له سنة 2008 مع بروز الأزمة المالية العالمية، وخلال الفترة عرف ارتفاع طفيف لم يتجاوز بسبب دخول شركة أليانس (2011) وشركة رويبة (2013)، مع بداية 2016 عرف هذا المعدل ارتفاع محسوس (0.26) نتيجة دخول شركة بيوفارم الصيدلانية بإدراج عالي مقارنة بأسهم الشركات السابقة، حيث تجاوزت عدد الأسهم المدرجة بأكثر من 25 مليون سهم، وقيمة سوقية عالية للسهم (1225)، ليعرف هذا المؤشر استقرار في السنوات الأخيرة عند معدل 0.21، يفسر مؤشر الرسلة السوقية المنخفض جدا على ضعف كبيرة لبورصة الجزائر وضيق حجم سوقها وعدم تطورها ونموها خلال فترة عشرين النشاط، بل شهدت تراجع كبير، وهذا ما يجعلها غير قادرة على تعبئة مدخرات الاستثمار.

ومقارنة مع بعض البورصات العربية من حيث المؤشر فقد سجل هذا المؤشر في تونس 21.88%، وفي المغرب 54.5%، أما في مصر شهد تراجع كبير بسبب الأزمة الاقتصادية ليصل 0.14%، وحقق السوق المالي السعودي أعلى نسبة في مؤشر الرسلة بـ 303.5%، ما يجعل بورصة الجزائر تسجل أضعف مؤشر رسلة مقارنة بنشاط البورصات العربية والدولية، أما على صعيد البورصات الناشئة سجل في تركيا 24، وفي ماليزيا، 11، أما البرازيل حقق المؤشر 64%، والمكسيك، 32%، أخير بورصة شنغهاي في الصين سجل المؤشر 59.1%¹.

عدد الشركات المدرجة

فعدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة هامة على التطور السريع للسوق، وهو يعبر عن اتساع السوق، كلما زاد عدد الشركات المدرجة يدل على زيادة الاستثمارات ومنه زيادة كفاءة وفعالية السوق، وكلما انخفضت عدد الشركات المدرجة تراجعت الاستثمارات وأدى إلى انخفاض كفاءة السوق، بدأت بورصة الجزائر في سبتمبر 1999 بشركتين مساهمة هي: شركة رياض سطيف (متخصصة في تحويل وتسويق الحبوب ومشتقاته)، مجمع صيدال إنتاج (المواد الصيدلانية) الشيء الذي جعل بورصة الجزائر ذات سوق ضيق وقليلة النشاط مقارنة مع بقية أسواق رأس المال العربية والناشئة، والجدول التالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبعض البورصات العربية.

¹ - الملحق الإحصائي، التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2020، الإمارات العربية المتحدة، ص ص 363-365.

الجدول رقم 2- 8: تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية

السنة	الجزائر	تونس	المغرب	مصر	السعودية	قطر	دبي	الكويت
1999	2	44	54	1033	75	-	-	60
2000	3	44	53	1076	76	-	-	61
2005	3	45	54	744	74	19	30	132
2010	2	56	73	212	146	65	43	214
2015	4	78	75	222	166	59	42	216
2019	5	81	75	248	199	67	47	174

المصدر: صندوق النقد العربي، نشرة أسواق المال، تاريخ الإطلاع 25/04/2023، انظر الموقع:

<https://www.amf.org.ae/ar/amdbqrt>

الموقع الرسمي لبورصة الكويت، تاريخ الإطلاع 25/04/2023، انظر المرجع:

<https://www.boursakuwait.com.kw/ar/participants/participants/listed-companies>

الملاحظ من الجدول رقم (08) أن الأسواق المالية العربية تعاني ضيق السوق، ناتج . قلة عدد الشركات المدرجة مقارنة بباقي دول العالم، حيث يبلغ عدد الشركات المدرجة في الأسواق العربية 1479 شركة سنة 2019 متراجعة بنسبة 0.27% مقارنة بسنة 2018 وبقيمة سوقية 3.165 مليار دولار أمريكي بارتفاع بنسبة 266، وقد شكلت القيمة السوقية للسوق المالية السعودية نحو 76% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق المالية العربية مجتمعة، وقد جاء الارتفاع بالقيمة السوقية للأسواق المالية العربية نتيجة الارتفاع القيمة السوقية للسوق المالية السعودية (تداول) والتي ارتفعت بنسبة فاقت الـ 375%، وذلك بسبب إدراج شركة أرامكو السعودية خلال عام 2019، والذي دعم السوق 1900 مليار دولار أمريكي أمريكي تقريبا غير ذلك لم تعرف الأسواق العربية نمو كبير، تشكل الأسواق العربية مجتمعة من حيث عدد الشركات نسبة 61% من سوق نيويورك الأمريكي، أما من حيث القيمة السوقية تشكل 0.311% القيمة السوقية للأسواق المالية العالمية، ما يجعل الأسواق العربية الأضعف عالميا، في حين تمثل البورصة الجزائرية من حيث عدد الشركات المدرجة 0.4% مقابل 16.76% للبورصة المصرية و 13.45% للبورصة السعودية، كما تشكل البورصة السودانية 4.5% والبورصة الفلسطينية 3.24%، تبقى البورصة الأضعف عالميا ولا تعبر عن حجم الاقتصاد الجزائري.

كما تتميز الشركات المدرجة بضعف القيمة السوقية وحجم الإصدار مقارنة بالشركات العالمية إذا ما استثنينا سهم أرامو الذي ساهم بارتفاع السوق السعودية بصفة خاصة والعربي بصفة عامة.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

ب. مؤشر سيولة السوق: يقصد بسيولة البورصة إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة وبسرعة، دون أن يؤدي إلى تغيير كبير في قيمتها السوقية، وكلما كانت البورصة تتمتع بالسيولة كلما دل ذلك على فعاليتها وكفاءتها.

﴿ معدل قيمة التداول: وهو مجموع القيم المتداولة في بورصة الأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم الأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، وسيتم دراسة وتحليل سيولة بورصة الجزائر من خلال هذا المؤشر طيلة 20 من النشاط أي خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى 2019، وذلك وفقا للجدول التالي:

الجدول رقم 2 - 9: تطور معدل قيمة التداول خلال الفترة 1999 - 2019

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB	3238.2	4123.5	4227.1	4522.8	5247.5	6150.4	7562.0
المؤشر %	0.0033	0.0174	0.0126	0.0024	0.0003	0.0001	0.00005
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	8514.8	9366.6	11069.1	10017.6	11991.6	14526.2	16115.5
المؤشر %	0.0017	0.0103	0.011	0.0089	0.0055	0.0015	0.0041
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	16643.8	17228.6	16712.7	17514.6	18876.1	20452.3	20428.3
المؤشر %	0.0006	0.0008	0.0075	0.0045	0.0016	0.0010	0.0012

المصدر: التقرير السنوي، النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، 2008، 2016، 2011، ص 26.

من خلال الجدول رقم (09) والذي يحلل سيولة البورصة منذ نشأتها، حيث نلاحظ تذبذب في القيم المتداولة مقابل ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي، حيث ساهم سوق السندات في الرفع من مؤشر السيولة خلال الفترة من 2006 إلى غاية 2012، ثم عاد للتراجع مع انتهاء آجال السندات المدرجة، إذا ما استثنينا سنة 2015 التي عرفت نشاط لسهم أليانس، ليستقر المؤشر في 0.0012% سنة 2019 مقارنة 0.0033% سنة 1999 بمعنى تراجع المؤشر بنسبة 36.36%، وهو ما يعطي صورة واضحة عن وضعيّة السيولة في بورصة الجزائر التي تكادت تنعدم نتيجة ضعف الكبير في السوق الرئيسي بسبب قلة عدد الشركات ما لا يشجع المستثمرين المحليين ولا الأجانب على ولوج بورصة الجزائر، وكذلك انعدام الإدراج في سوق السندات ما زاد من تعقيد وجمود بورصة الجزائر، رغم الإدراجات التي كانت في 2011 و 2013 و 2016 إلا أنها لم تنشط السيولة في البورصة

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

لأن المشكل أعمق من ذلك، بورصة الجزائر بحاجة إلى لاعبين مؤسسين كبار يضمنون للمستثمرين حد من السيولة غرار البنوك وشركات التأمين.

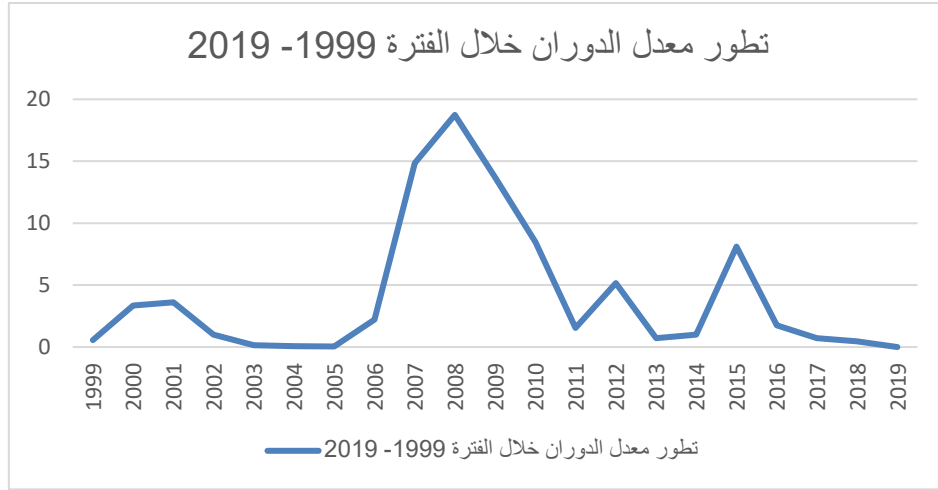
﴿ مؤشر الدوران: هو إجمالي قيم المتداولة مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، إذ يمكن أن يكون هناك سوق كبيرة ولكنه غير إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض، أن مؤشرات السيولة تقيس درجة التداول "السيولة" بالنسبة لحجم الاقتصاد ككل وبالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية. ومن خلال هذا المؤشر نقيس درجة سيولة بورصة الجزائر.

الجدول رقم 2- 10: تطور معدل الدوران خلال الفترة 1999- 2019

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
المؤشر %	0.56	3.35	3.62	1.01	0.15	0.08	0.04
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
المؤشر %	2.22	14.86	18.74	13.68	8.48	1.54	5.17
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
المؤشر %	0.73	1.00	8.10	1.76	0.73	0.46	0.56

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات الجدول رقم 04.

نلاحظ من الجدول رقم (10) والذي يرصد تطور مؤشر الدوران منذ فترة تأسيس بورصة الجزائر والذي يقيس درجة نشاط البورصة أنه منخفض جدا حيث سجل 0.56% سنة 2019، أن انخفاض هذا المعدل يعني بطء عملية تداول الأسهم. وقد يرجع ذلك إلى صغر عدد البائعين وقلة الشركات المدرجة هذه الوضعية تبين أن فرصة المستثمر لتتبع الأصول المالية تصبح محدودة جدا، وهو ما ينعكس سلبا على سيولة السوق، وبالتالي تصبح البورصة الجزائرية غير محفزة للمستثمرين على توظيف أموالهم، وهو من أهم أسباب حالة التدني في نشاط البورصة، حيث نلاحظ أن معدل الدوران لا يزال يراوح مكانه منذ تأسيس البورصة سنة 1999 إلى والشكل الموالي وضع تطور المؤشر كما يأتي:



الشكل رقم 2- 3: تطور معدل الدوران (1999 - 2019)

المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معطيات الجدول رقم 10.

عرف هذه المؤشر تذبذب طول فترة الدراسة، حيث سجل المؤشر بداية ارتفاع بعد مرحلة خمول ابتداءً من 2006 ليصل إلى أعلى ارتفاع له سنة 2008 بـ 18.74%، وهذا النشاط غير العادي الذي عرفته بورصة الجزائر كان نتيجة خروج سهم رياض سطيف، وكذلك إدراج سند الجزائرية للاتصالات، وسونلغاز، والخطوط الجوية الجزائرية، ففي سنة 2006 تم إدراج سنتين إجمالي تداول قيمتهما أكثر من 125 مليون دينار أي ما يعاد 84.1% من إجمالي قيمة التداول البورصة ككل، وفي سنة 2007 دخل سند الخطوط الجوية الجزائرية للبورصة حيث قدر حجم التداول دج أي بنسبة 98.5%، في حين كان سنة 2008 أعلى قيمة حققها المؤشر بإدراج سند ثاني لسونلغاز ما أدى لزيادة قيمة التداول إلى 1197096660 دج أي نسبة 98.25%، الملاحظ أن العامل الأساسي في نشاط البورصة خلال الفترة (2006-2008) هو سوق السندات من خلال إدراج 4 وهي النسبة الغالبة في التداول العام، في ظل ضعف سوق الأسهم الذي لم يتجاوز 2%، كما نلاحظ أن نشاط سوق هو نشاط ظرفي ومرتبطة بمدى السند، حيث تراجع مؤشر الدوران بشكل حاد نتيجة تراجع سوق السندات بشكل ملفت خاصة مع نهاية أغلب مدد السندات 2010 و2011.

وفي ظل جمود السوق الرئيسي للبورصة جاءت سنة 2011 بإدراج أول سهم لمؤسسة خاصة (أليانس للتأمينات) ما أدى إلى زيادة قيمة التداول في السوق الرئيسي بنسبة 57.62% من حجم التداول الإجمالي، أما سنة 2015 كان هناك نشاط كبير لسهم أليانس، وبصفة عامة نلاحظ تأثير كبير لسوق السندات على البورصة الجزائرية حيث جل محطات ارتفاع المؤشر مرتبط بنشاط السندات المدرجة فمع انتهاء آجال السندات عاد المؤشر

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وتقييمية لبورصة الجزائر

للاخفاض، وبالتالي يمكن القول أن سوق الرئيسي يعاني من ضعف كبير في النشاط نتيجة عدم إقبال المستثمرين لأسباب عديدة من أهمها جمود سيولة البورصة.

أما على الصعيد العربي يعتبر المؤشر الأضعف عربيا وعالميا، حيث حققت البورصة المصرية أعلى مؤشر دوران بـ 57.9%، ثم تلتها البورصة السعودية بـ 46.8%، فالبورصة الكويتية بـ 33.5% وبورصة دبي بـ 14.1%، أما بورصة الدار البيضاء فقد حققت 9.2%، في حين بورصة تونس سجل المؤشر 5.6 تبقى البورصة الجزائرية الوحيد أقل 1% عربيا، ما يجعلها في وضعية جمود شبه تام.¹

ومن خلال ما سبق من مؤشرات يتضح مدى جمود البورصة الجزائرية، وتعد أصغر بورصة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث عدد الشركات المدرجة لم يتجاوز 5 شركات في السوق الرئيسي، ما أدى لضعف وضيق السوق يمثل 0.21% م الناتج المحلي الإجمالي للبلاد وهو ما انعكس على نشاط البورصة والتداول يمثل التداول 0.0012% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد)، ما أدى إلى تراجع حجم المستثمرين وقيمة استثماراتهم، وفي ظل انعدام إدراج السندات التي كان لها دور في حركية السوق، أدى كل هذا إلى جمود البورصة وتراجع قيم بعض الأسهم المدرجة التي باتت تهدد بالانسحاب من البورصة على غرار الشركة الخاصة اليانس للتأمينات التي جمدت تداول أسهمها وكذا سهم روية الذي يهدد أيضاً بتعليق التداول في البورصة، أن الهيار بورصة الجزائر يفقد أحد المؤسسات المهمة في التمويل والاستثمار في الاقتصاد الجزائري، خاصة مع تراجع تمويل القطاع البنكي، ما يجعل فرص الاستثمار ضئيلة، ما سيؤدي إلى تراجع نمو الاقتصاد الجزائري وزيادة الضغوط في ظل تراجع المصادر البترولية، فقد كان براهن على البورصة الجزائرية للعب دورا مهم في مرحلة ما بعد البترول والمساهمة في تنويع مصادر الدخل للاقتصاد الجزائري.

بناء على متوسط مؤشر رسملة الأسواق المالية العربية خلال الفترة من 2010 إلى 2018 والذي قد 45.3%² يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري يستدعي رسملة بقيمة 9254 مليار دينار جزائري أي 69.3 مليار دولار أمريكي، والتي ستوجب ما بين 75 إلى 100 مؤسسة مدرجة في البورصة.

¹ - الملحق الإحصائي، التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2020، الإمارات العربية المتحدة، ص ص 363-365

² - الملحق الإحصائي، التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010-2015، 2018 الإمارات العربية المتحدة، ص ص

المطلب الثالث: مراحل تطور السوق المالية بالجزائر

إن تطور السوق المالية بالجزائر مر بعدة مراحل أساسية وأن البورصة وجودها يتعلق بتوفر جميع الظروف، لذا فقبل حصر هذه المراحل نأخذ فكرة وجيزة عن مرحلة ما قبل أنشأ البورصة (فرع أول)، تليها المرحلة التحضيرية (فرع ثاني) وجاهزية كل الهياكل الإدارية والتقنية لمزاولة النشاط كمرحلة فعلية (فرع ثالث).

أولاً: مرحلة ما قبل أنشأ البورصة

عدم وجود بورصة سابقا يعود إلى النظام الاقتصادي المتبع في الجزائر آنذاك أي قبل إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني والإصلاحات التي مست القطاع المؤسساتي بعد 1988¹ فعدم وجود سوق القيم المنقولة كان نتيجة لأسباب تتعلق بتمويل الاستثمارات والتي تركز النظام المالي الموجه من خلال العمليات المالية التالية:²

- الاستثمارات كانت مضمونة من طرف الجهاز المصرفي والخزينة العمومية
- تمويل القروض طويلة الأجل بواسطة بنك التنمية أو مباشرة
- تمويل القروض متوسطة وقصيرة الأجل من طرف البنوك الأخرى
- لجوء الخزينة العمومية إلى البنك لتمويلها أو إعادة الخصم

إن هذه العمليات تدخل في إطار تنظيم الادخار العمومي، ومن ثم تمويل كل الاستثمارات التي تباشرها الدولة، وفي هذا السياق فإن بوادر انشأ السوق المالية الجزائرية يعود إلى نهاية الثمانينات التي عرفت عدة إصلاحات سواء على المستوى السياسي، القانوني والاقتصادي حيث وجدت الحكومة نفسها مضطرة لإيجاد حلول اقتصادية خاصة فيما يتعلق بتوفير المبالغ المالية الضرورية لتغطية العجز في المدفوعات وتمويل الاستثمارات الإنتاجية والشروع في خصصة المؤسسات وإصدار التشريعات اللازمة لإنشأ سوق مالي سيساهم في امتصاص الاكتناز النقدي، وترقية الادخار على المدى الطويل بتنشيط وإنعاش الهياكل المالية، وأصبح التخطيط المالي البديل أمرا واقعا بعد صدور مراسيم حكومة "حمروش" التنظيمية.³

ثانياً: المرحلة التحضيرية (1990-1996)

وتعتبر هذه المرحلة بمثابة نقطة الانعطاف في مسار الاقتصاد الجزائري حيث حصلت العديد من الشركات على استقلالها، وبالموازاة مع ذلك تم انشأ صناديق المساهمة وكمحصلة لهذه الإجراءات أنشأت في بداية المرحلة

¹ - ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 98

² - مرجع نفسه، ص ص 98-99

³ - MANSOURI Mansour, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Edition Houma, Alger 2005, P 08

مؤسسة دعيت شركة القيم المنقولة¹ (SVM) التي تشبه البورصة في الدول العظمى من حيث إطارها التنظيمي²، والخصوصية هذه المرحلة فإنه من الأفضل تقسيمها إلى فترتين أساسيتين:

1. بداية التأسيس (1990-1992):

وبالفعل وكننتيجة للإصلاحات السابقة وعزم الدولة على تحقيق هذا الكيان الاقتصادي تم تأسيس شركة القيم المنقولة بتاريخ 09/11/1990 من طرف صناديق المساهمة برأس مال قدره 3 200 000 دج موزعة بالتساوي بين الصناديق الثمانية³، يديرها مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد الصناديق⁴. إن ضعف رأس مال الشركة صعب من أداء مهامها المتمثلة أساسا في وضع الأطر التنظيمية التي تسمح بإنشاء سوق للأوراق المالية وتوفير الشروط اللازمة لذلك، إلا أن عدم وضوح المهام وغموض قانونها الأساسي عرقل أداء مهامها على الوجه الأفضل، ولاستدراك هذا الخل تم رفع رأس مال الشركة إلى 9 320 000 دج أين تغير اسمها وأصبح بورصة الأوراق المالية (BVM)⁵

وأبرز نتائج هذه المرحلة صدور المراسيم التنفيذية الثلاثة، 91-196، 91-170، 91-171 الصادرة بتاريخ 28 ماي 1991 والمتعلقة بالقيم المنقولة المتداولة وتأسيس الهيئات الأساسية الثلاثة:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)
- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)
- الوسطاء في عملية البورصة (IOB)

2. فترة التجسيد (1993-1996):

تميزت هذه الفترة بصدور المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 الذي سمح بإدخال بعض التعديلات على القانون التجاري، خاصة شركات الأسهم وحدد القيم المنقولة الممكن تداولها، كما تم رفع المبلغ الأدنى للإنشاء شركات المساهمة من 300.000 دج إلى 5 000 000 دج في حالة اللجوء إلى الادخار العلني و1.000.000 دج في الحالة المخالفة. وبالتالي، فإن شركة المساهمة يمكن أن تدرج في البورصة

¹ - SOCIETE DE VALEURS MOBILIRIERES

² - شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 79.

³ - والثمانية صناديق هي: صندوق المناجم، صندوق التجهيز، صندوق البناء، صندوق الكيمياء - البتروكيمياء-الصيدلة، صندوق الاتصال الالكتروني والإعلام الآلي، صندوق الصناعات المختلفة، صندوق الخدمات صندوق المواد الغذائية الفلاحية

⁴ - شمعون شمعون، مرجع سابق ص 80

⁵ - BOURSE DE VALEURS MOBILIERES

بإصدارها لقيم منقولة حسب المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري. وبهذا أصبحت شركات الأسهم وسيلة فعالة لتعبئة الادخار الذي يمكن استثماره في البورصة.

ثالثا: المرحلة الفعلية (1996 إلى يومنا هذا)

يمكن القول أنه في بداية هذه المرحلة أصبح كل شيء جاهز من الناحية القانونية، التقنية والإدارية لإنشاء بورصة في الجزائر، حيث صار ممكنا نظرا للأسباب والترتيبات التي تم التطرق لها في المرحلتين السابقتين، وتطبيقا لأحكام المرسوم التنفيذي 94-175 الذي يعتبر كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني وتجميع رؤوس الأموال وتحويل الاستثمارات لدعم برامج التنمية.¹

وعملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تحضير الشروع في فتح سوق الأوراق المالية الجزائرية، أين عمدت إلى توفير الإمكانيات المادية والفنية باتخاذ جملة من التدابير تمثلت في الاستعانة بالخبرة الأجنبية (كندا فرنسا، تونس..) كون عمليات البورصة تتطلب كفاءة عالية من ناحية المؤهلات. التي يجب أن تتوفر في الإطارات العاملة والوسائل المادية المستعملة.

وفي يوم الأربعاء 17/12/1997 كان الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر بمقرها المادي بالغرفة الوطنية للتجارة بالجزائر العاصمة.

وعليه أصبحت بورصة الجزائر واقع بعد تردد دام أكثر من خمس سنوات من تاريخ صدور المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة (BM)، وفي 02/01/1997، قامت سوناطراك بإصدار قرض سندي لتكون بذلك أول متعامل يبدن سوق البورصة في الجزائر، بعدما حصلت على أول تأشيرة من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتاريخ: 1997/11/18

نشير إلى أن بورصة الجزائر أحصت منذ أنشائها خمس شركات تم تخصيصها عن طريق السوق المالية، والتي رفعت رأسمالها الاجتماعي بغرض الدخول للبورصة وهي: مجمع رياض سطيف، مجمع صايدال، فندق الأوراسي، شركة التأمين "أليناس"، مصبرات روية.

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 94-175، مؤرخ في 13 جوان 1994، يتضمن تطبيق المواد 22، 29 من المرسوم التشريعي 93-10،

جريدة رسمية، عدد 41، صادر في 26 جوان 1994

ما يمكن ملاحظته أن سوق القيم المنقولة بالجزائر حديثة النشأة مقارنة بالبورصات العربية، حتى بالنسبة لنظيرتها المغربية بورصة تونس والمغرب.

المطلب الرابع: عوامل ضعف أداء بورصة الجزائر

عرفت بورصة الجزائر منذ أنشائها جملة من المشاكل والصعوبات حالت دون أدائها الدور المنوط بها وهو خلق سوق للأوراق المالية يؤدي دوره الكامل على درجة عالية من الكفاءة لاستكمال الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الدولة بعد أحداث أكتوبر 1988 وتضمنها دستور 1989 الذي سمح بظهور هيئات اقتصادية جديدة من بينها البورصة لتأهيل الاقتصاد الوطني¹، إلا أن العوائق المختلفة كانت سببا في وجود بورصة لا ترقى إلى نظيراتها الناشئة فما بالك بالبورصات المتطورة، وذلك لعوامل سياسية وقانونية (فرع أول)، عوامل اقتصادية فرع ثاني)، وعوامل اجتماعية وثقافية (فرع ثالث).

أولا: عوامل سياسة وقانونية

1. عوامل سياسية وأمنية:

هناك علاقة بين البورصة والأوضاع السياسية المحيطة بها، فالمحيط السياسي يؤثر على المنشأة باختلاف النظام السائد في البلاد²، فنشاط البورصة وأدائها الناجح له صلة بالقرار السياسي فالإرادة السياسية تعبر عن رغبة الجهات الوصية في تحقيق هدف ما، وذلك بوضع أهداف واستراتيجيات توجب عليها معرفة ومتابعة الأوضاع باستمرار واتخاذ القرار المناسب والقيام بالسلوك المناسب في الوقت المناسب، وعليه فان قرار انشأ بورصة جاء في وقت تمر فيه البلاد بمرحلة انتقالية سواء على الصعيد السياسي أو الأمني، ومن المعروف أنها افتتحت في 23 مايو 1993 وهي سنوات تمثل مرحلة حرجة في تاريخ الجزائر الحديث نظرا لعدم وجود استقرار في الجهاز التنفيذي، حيث انه من المعلوم أن المستثمرين وهم احد الأطراف المتدخلة في البورصة تبني سياستها الاستثمارية بناء على عوامل سياسية وأمنية³.

¹ -MANSOURI Mansour, Op.cit, P 08

² - احمد بوراس تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، دون سنة نشر، ص 12

³ - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، محمد

براق، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2005/2006، ص 280

2. عوامل قانونية وتنظيمية

إن الشركات الكبرى المؤثرة في اقتصاد الجزائر هي شركات عمومية حيث لا يمكن أن تقتني أسهمها إلا صناديق المساهمة عند الاكتتاب في هذه الحالة يكون الاكتتاب حصري ويتم بطريقة إدارية، فالقانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمادة 115 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 15/05/1993 يكرس أحكام هذه المادة بدلا من اعتماد التعامل بالأوراق المالية التي تشمل الأسهم والسندات، وهذا ما يؤكد طرح معظم الشركات العمومية المدرجة في البورصة لسندات لأنها لا تتحمل خسائر إلا في حالة إفلاس الشركة.

كما أن نظام بورصة الجزائر يأخذ بمبدأ وحدة الجدول أن السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سعر وحيد يتضمن سوقا لسندات لرأس المال وسندات الديون¹، أضف إلى ذلك الإطار التشريعي الضيق الذي لا يواكب التطورات الاقتصادية والتباطؤ في سن التشريعات والتي تستجيب ومتطلبات اقتصاد السوق، والدليل على ذلك قرار مجلس مساهمات الدولة بتجميد الإجراءات الرامية إلى دخول 20 مؤسسة عمومية للبورصة كآلية للخصخصة.

ومن بين العوامل التنظيمية، التباعد الزمني في إصدار القوانين المنظمة لعمل البورصة والذي يمكن توضيحه من خلال النقاط التالية:

- تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بينما تم تعيين أعضائها في تاريخ 27/12/1995 والتنصيب الرسمي لها تم في شهر فيفري 1996.²
- صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 الذي نص على إدارة شركة القيم المنقولة إلا أن الجمعية العامة لم تنعقد إلا بتاريخ 23/05/1997
- صدر القانون المنظم لمزاولة الوسيط المالي في البورصة بتاريخ 03 جويلية 1996 إلا أن تأسيس غالبية شركات الوساطة كان في سنة 1999.

¹ - المادة 77 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة الجزائر، جريدة رسمية عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997.

² - Etude BEA mlk, Le marché financier, Direction de communication, Alger, p16

▪ في سنة 2003 صدر قانون 03-04¹ يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 لتجريم بعض الممارسات التي من شأنها المساس بالمعاملات في البورصة أي بعض مرور 10 سنوات عن صدور القانون 93-10.

في سنة 2012 تم انشأ سوق ثانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب تعديل النظام العام لبورصة الجزائر².

ثانيا عوامل اقتصادية

تلعب البورصة في ميدان الحياة الاقتصادية دورا خطيرا وحيويا أين تدور أكبر الصفقات التجارية ولها دور أساسي وفعال سواء على مستوى التحويل أو الاستثمار³، إلا أن هذا المفهوم لا يتماشى والقاعدة الاقتصادية في الجزائر لأن غالبية الشركات الخاصة هي عبارة عن شركات تضامن، أو ذات مسؤولية محدودة وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة، التي تشترط أن تكون الشركة شركة مساهمة، إضافة إلى أن معظم المؤسسات ينحصر نشاطها في قطاع الخدمات وبالتالي فهي لا تملك مؤهلات للمخاطرة في البورصة، وكما سبق الإشارة إليه انه لا يمكن تصور وجود بورصة دون الشروع في خصصت العديد من المؤسسات العامة إلا أن هذه السياسة تتطلب المرور بمراحل، إذ تعتبر أصعب مراحل الإصلاح الاقتصادي، ونظرا للصعوبات والنتائج التي تترتب عن تنفيذها. كما أن معظم المؤسسات الاقتصادية العمومية التي تنشط في محيط احتكاري ستعرضها الخصخصة إلى المنافسة، وهو ما يصعب من الاندماج المحيط التجاري الخاص، هذا من جهة ومن جهة هناك عوامل أخرى كان لها دور سلبي على السوق المالية منها خاصة:

1. مشكل التضخم:

حيث عرفت الجزائر منذ تسعينات القرن الماضي معدلات قياسية في نسبة التضخم وهذا بسبب لجوء الدولة إلى الإصدار النقدي وهو ما تزامن مع انطلاق بورصة الجزائر، حيث من الناحية الاقتصادية يؤثر على عائد الأوراق المالية وحجم العمليات المتداولة في البورصة⁴.

¹ - قانون 03-04، مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993،

المتعلق بالقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 11، صادر في 27 أوت 2003

² - المادة 13 من النظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 يعدل ويتم رقم 97 03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997

والمتعلق بالنظام العام للقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012

³ - علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، الطبعة الأولى، دار الإصدار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 15.

⁴ - رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص 286

2. الاقتصاد الموازي:

الدافع الرئيسي نحو الاقتصاد الموازي أو ما يسمى اقتصاد الظل، هو الخوف من أعباء المدفوعات الضريبية واشتراكات الضمان الاجتماعي ويمثل هذا النمط الاقتصادي الوسيلة المفضلة لبعض المستثمرين الخواص الذين ينشطون في بيئة خارج الإطار الرقابي للدولة، حيث يحقق لهم أرباح كبيرة بشكل أسرع من الاستثمار في البورصة.

3. ضعف المعلومات والشفافية:

ويقصد هنا بالمعلومات التي تصل إلى المتعاملين بسرعة دون فاصل زمني كبير - بما يجعل أسعار الأسهم تصل إلى المتعاملين دون تكاليف باهظة، وأن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومة على عكس بورصة الجزائر حيث ينتظر المستثمر سنة كاملة للحصول على تقارير تصدرها الشركات المسعرة في البورصة، في الوقت الذي تقدم فيه بورصات الدول المتقدمة تقارير مرفقة بتحليل وأراء حالية ومستقبلية لخبراء في عالم المال والأعمال¹. إضافة إلى طبيعة الوسطاء وهي مشكلة من شركات تأمين وبنوك ملك للدولة، وغياب وسطاء طبيعيين وعدم تنوع الأوراق المالية المعروضة.

ثالثا: عوامل اجتماعية وثقافية

1. عوامل اجتماعية:

إن الهدف الرئيسي من الاستثمار في البورصة بشكل عام هو تحقيق عوائد مالية متوقعة، حيث تبنى قرارات الاستثمار على توقعات مستقبلية مما يعني أن الربح وارد الخسارة كذلك" ولذا نجد الفرد الجزائري يميل إلى الاكتناز بدل المخاطرة في البورصة، نظرا لثقافته المحدودة عن سوق الأوراق المالية وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى غياب ثقافة إعلامية مالية واقتصادية في المجتمع، إضافة إلى طبيعة الفرد الجزائري الذي يفضل الكتمان عن قيمة ثروته، لأن التعامل في السوق المالي يعرض العديد من الأفراد والشركات إلى الرقابة الجبائية.

كما أن هناك شرح كبير بين الإدارة المالية الجزائرية والمستثمرين بسبب البيروقراطية الإدارية، حيث يستغرق سحب مبلغ عادي عدة أيام مما ينفر المستثمرين في الاكتتاب في البنوك، وعوامل تاريخية مرتبطة بالأمية وعدم الثقة في الأداة والخوف من المغامرة، أضف إلى ذلك ثقافة التكفل في المجتمع الجزائري تجعله يتحمل

¹ - ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال - الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر. 2008. ص ص 10-11

مسؤوليات غيره (الأبناء الراشدين، الإخوة، الأخوات...)، فهذه الانشغالات تحد من ثقافة المغامرة وتحمل مخاطر البورصة.

2. عوامل ثقافية:

وبحكم أن الشعب الجزائري يدين بالإسلام فإن التعامل في البورصة يسبب للعديد الحرج ومخالفة أحكام الدين بسبب نوعية الأوراق المتداولة، فإذا كان السهم يمثل سند ملكية فإن السند يمثل سند مديونية ويعتبر قرض ربوي لان الوسطاء المتعاملون في السوق المالي بنوك تجارية ربوية.

ويبقى أن مفهوم البورصة جديد بالنسبة للمواطن الجزائري وما ينطبق على المواطن العادي ينطبق على المسير، كما أن في الجزائر أسواق بديلة أكثر ضمانا كالأستثمار في العقارات وإمكانية الاقتراض من البنوك بدلا من شراء سندات بالنسبة للأشخاص الذين لا يهتمهم سعر الفائدة.

المبحث الثاني: تحليل وتقييم بورصة الجزائر خلال فترة 2000-2020

سنقوم بتحليل سوق الأسهم خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى غاية سنة 2019 وذلك بالإعتماد

على مجموعة من المؤشرات:

المطلب الأول: رسملة البورصة

تعرف بالقيمة السوقية وهي تساوي قيمة الأوراق المالية المدرجة في البورصة، يتم احتسابها بضرب سعر

السهم في عدد الأسهم المتداولة، ويمكن إبراز رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2019

من خلال الجدول التالي:¹

الشكل رقم 2- 4: تطور رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رسملة البورصة	13.82	14.79	15.43	45.78	40.59	43.93	44.74

المصدر: حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019)، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي، المجلد 02، العدد 02، 2020، ص 67.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن رسملة بورصة الجزائر عرفت إرتقاعا خلال الفترة (2013-2019) حيث بلغت 13 مليار دينار جزائري شهر جوان سنة 2013، ومع دخول شركة أن سي أ روية للبورصة الجزائرية ارتفعت الرسملة البورصية لتبلغ 16,4 مليار دينار حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الشركة ما يقارب 3,40 مليار دينار ما يعادل 20,7 % من مجموع الرسملة البورصية، لكن خلال السداسي الثاني من نفس السنة انخفضت الرسملة البورصة إلى 13,8 مليار دينار ويرجع سبب هذا التراجع إلى الانخفاض في القيمة السوقية لأغلبية الأسهم المتداولة في البورصة خاصة سهم شركة أليانس للتأمينات الذي وصل إلى 610 دينار للسهم الواحد.²

¹ - خولة عزتر، مختار عيواج، تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر (مقارنة بين المغرب وتونس دراسة قياسية للفترة 2003-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 12، العدد 02، 2019، ص 563.

² - حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019)، مرجع سبق ذكره، ص 67.

خلال سنتي 2014 و 2015 عرفت الرسملة ارتفاعا حيث بلغت 14,79 مليار دينار سنة 2014 و 15,43 مليار دينار سنة 2015 ، وذلك نتيجة لارتفاع القيمة السوقية لكل من سهم الأوراسي وسهم مجمع صايدال حيث بلغت على التوالي 2,88 مليار دينار و 6,40 مليار دينار . كما شهدت أيضا سنة 2016 ارتفاعا واضحا في قيمة الرسملة البورصية حيث بلغت 45,78 مليار دينار ويرجع هذا الارتفاع إلى دخول شركة بيوفارم للبورصة والتي كان لها الأثر السريع في هذا الارتفاع حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الأخيرة ما يقارب 31,26 مليار دينار ما يعادل % 68,2 من مجموع الرسملة البورصية.

سجلت سنة 2017 انخفاض في القيمة البورصية بنسبة % 11 لكن عرفت ارتفاعا خلال سنة 2018 حيث بلغت 43,93 مليار دينار ، ويعود هذا الارتفاع إلى دخول سهم شركة أوم أنفست للتداول في مقصورة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الشركة ما يقارب 3,47 مليار دينار ما نسبته % 7,98 من مجموع الرسملة البورصة.

رغم تسجيل الرسملة البورصة ارتفاعا من سنة 2013 إلى سنة 2019 إلا أنها تبقى ضعيفة مقارنة بالنتائج الداخلي الخام إذ لم تتجاوز نسبتها % 0,5 من الناتج سنة 2019 وهذا ما يدل على أن دور البورصة في تمويل الاقتصاد يبقى ضعيفا¹.

¹ خولة عزتر، مختار عيواج، تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر (مقارنة بين المغرب وتونس دراسة قياسية للفترة 2003-2017)، مرجع سبق ذكره، ص 563.

المطلب الثاني: نشاط التداول

يبين الجدول أدناه تطور حجم وقيمة التداول خلال الفترة (2013-2019) في سوق الأسهم كميالي:

الجدول رقم 2- 11: تطور نشاط التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

السنة	حجم التداول	القيمة المتداولة (دج)	عدد الصفقات
2013	120.681	49.116.990	132
2014	90.111	41.410.340	251
2015	2.213.143	1.251.956.825	259
2016	788.860	805.500.430	339
2017	468.145	302.261.260	438
2018	226.505	206.127.271	444
2019	249.696	248.990.023	437

المصدر: حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019)، مرجع سبق ذكره، ص 67.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن سنة 2013 شهدت تداول ما يقارب 120.681 سهم بقيمة قدرت ب 49.116.990 دينار جزائري تزامن هذا النشاط مع دخول شركة روية إلى بورصة الجزائر وإدراج أسهم جديدة . بعدها شهد حجم نشاط السوق إنخفاض طفيف سنة 2014 حيث انخفض حجم التداول إلى 90.111 سهم بقيمة 41.410.340 دج أي بنسبة إنخفاض قدرت ب%15.69 مقارنة بسنة 2013 ، ويعود ذلك إلى تراجع في حجم التداول لسهم شركة روية، لكن على الرغم من هذا الانخفاض إلا أنه تم تسجيل انتعاش في نشاط بعض الأسهم المدرجة خاصة شركة أليانس للتأمينات حيث بلغ حجم تداولها 560.690 دج مقارنة بسنة 2013 أين بلغ 27.400 دج.

سجلت سنة 2015 أعلى قيمة في حجم التداول منذ بداية نشاط بورصة الجزائر بقيمة 1.251.956.825 دج ما يعادل 2.213.143 سهم متداول، ويرجع هذا الارتفاع إلى تداول 2.073.148 سهم شركة أليانس للتأمينات بقيمة 1.192.060.060 دج ما يمثل 96% من مجموع القيمة المتداولة في السوق. ليتراجع بعدها

نشاط التداول بدءا من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 حيث انخفض حجم التداول سنة 2019 بنسبة 88.71% مقارنة بسنة 2015، يعود سبب ذلك إلى انخفاض في حجم التداول لأغلبية الأسهم المتداولة.¹

المطلب الثالث: عدد الشركات المدرجة

يسمح ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة بتوسيع هذه الأخيرة وزيادة الاستثمار في الأوراق المالية، والجدول الموالي يبين تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم خلال الفترة 2013-2019:

الجدول رقم 2- 12: تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019

السنوات	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
عدد الشركات المدرجة	06	06	05	05	04	04	04

المصدر: حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019)، مرجع سبق ذكره، ص 67.

بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبالتحديد في سوق الأسهم سنة 2013 أربعة شركات (مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن سي أي رويبة)، بعد دخول شركة بيوفارم التسعيرة الرسمية سنة 2016 بلغ العدد خمسة شركات مدرجة ليستقر بعدها حتى سنة 2018 أين عرف دخول أول شركة من صنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المخصص لها هي شركة أوم أنفست، ليرتفع العدد إلى ستة شركات مدرجة .

وبالتالي يعتبر العدد الضئيل للشركات المدرجة غير كاف لتطویر بورصة الجزائر ما يؤدي إلى ضعف حجمها وعدم كفاءتها².

تعكس المؤشرات السابقة مدى بطئ تطور بورصة الجزائر وضعف أداء سوق الأسهم وما يتبعه من ضعف في قيمة وحجم التداول لأغلبية الأسهم المدرجة في ضوء العدد القليل للشركات المدرجة، ما يجعلها لا تؤدي الدور المنوط بها في تمويل الاقتصاد. كما تكشف هذه المؤشرات مدى تأخر نمو بورصة الجزائر مقارنة بالبورصات العربية إذ لا يتعدى الوزن النسبي لها % 0,01 من إجمالي حجم الأسواق المالية العربية مقاس بالنسبة المئوية من إجمالي القيمة السوقية نهاية سنة 2019.³

¹ حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال فترة (2013-2019)، مرجع سبق ذكره، ص 67.

² مرجع نفسه، ص 67.

³ صندوق النقد العربي أداء أسواق الأوراق العربية (النشرة الفصلية للربع الرابع)، الامارات، 2019، ص 85.

المبحث الثالث: واقع السوق المالي في الجزائر ومعوقاتهما

تواجه بورصة القيم المنقولة في الجزائر العديد من المشاكل والعقبات التي من شأنها أن تحول دون سيرها

العادي وتعرقل تطورها، بالإضافة إلى وجود آليات تتمثل في تطويرها.

المطلب الأول: تطور الأسعار والمؤشرات في بورصة الجزائر

أولاً: عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر

الجدول رقم 2- 13: عدد الأوامر وحجمها في بورصة الجزائر

السنوات	عدد الأوامر	حجم الأوامر
2010	2632	1081971
2011	2343	1370054
2012	5078	2779493
2013	4271	2673065
2014	3706	2964522
2015	2971	7536609

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر تاريخ الاطلاع 2023/05/08.

www.sgbv.de

ثانياً: تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)

فيما يلي جدول يبين تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر.

الجدول رقم 2- 14: تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015)

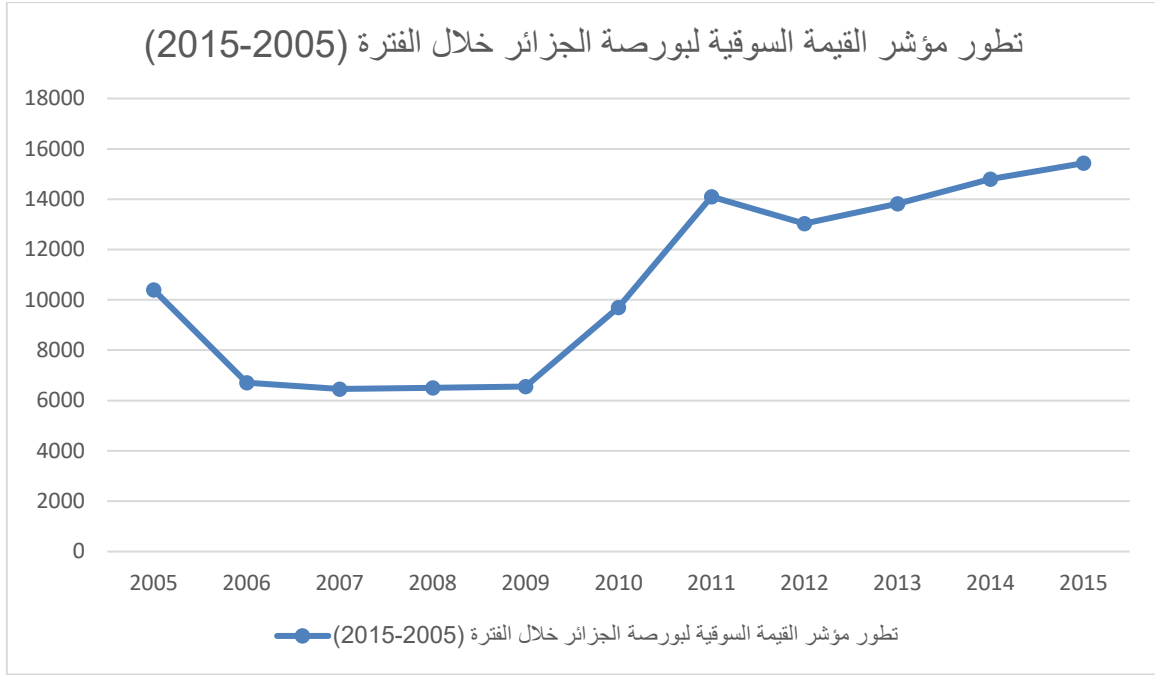
الوحدة: مليون دينار

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المؤشر	10400	6710	6460	6500	6550	7900	14097	13029	13820	14793	15429

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2023/05/08.

www.sgbv.de

والشكل التالي يبين تطور مؤشر بورصة الجزائر.



الشكل رقم 2- 5: تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2005)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

إنخفاض المؤشر من سنة 2005 إلى 2007 ليصل إلى 646، ثم إرتفع من جديد في سنتي 2008 و 2009 ليصل إلى 655، وارتفع أيضا من سنة 2010 إلى 2011 إلى أن حقق 1497، ثم إنخفض سنة 2012 حيث بلغ 13029، ثم عاد ليرتفع من جديد من سنة 2013 إلى 2015 ليصل إلى 15429¹.

¹ أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2005) المعوقات والآفاق، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف المسيلة، تخصص مالية ونقود، 2016-2017، ص 98.

ثالثا: تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015

فيما يلي جدول يبين تطورات الأسعار في بورصة الجزائر.

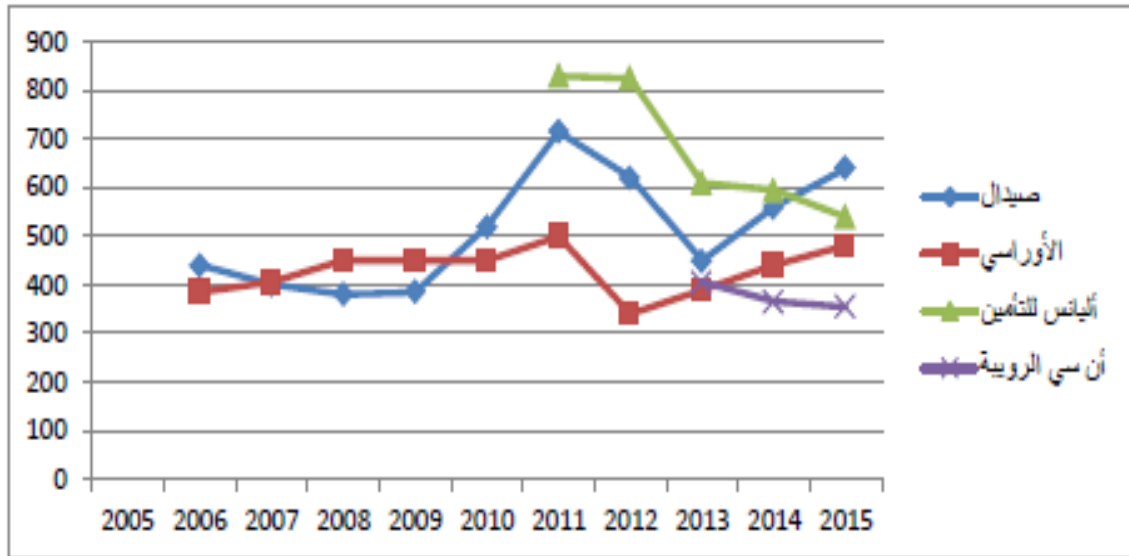
الجدول رقم 2- 15: تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
صيدال	-	440	400	380	385	520	715	620	450	560	640
الأوراسي	-	385	405	450	450	450	500	340	390	440	480
أليانس للتأمين	-	-	-	-	-	-	830	825	610	595	540
أن سي رويبة	-	-	-	-	-	-	-	-	405	365	355

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2023/05/08.

www.sgbv.de

والشكل التالي يبين تطورات الأسعار من 2005 إلى 2015.



الشكل رقم 2- 6: تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2005 إلى 2015

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من خلال الجدول والشكل نلاحظ:

- 1- بالنسبة لصيدال: لم يكن هناك تطورات خلال 2005 ثم بعدا إنخفضت الأسعار من 2006 إلى 2009 من قيمة 440 إلى 385، ثم ارتفعت من 2010 إلى 2011 من قيمة 520 إلى 715، ثم انخفضت من

سنة 2011 إلى 2013 من قيمة 715 إلى 450، ورجعت لترتفع من جديد من سنة 2014 إلى 2015 لتصل إلى 640.¹

2- بالنسبة للأوراسي: لم تكن هناك تطورات خلال سنة 2005، ثم بعدا إرتفعت من سنة 2006 إلى 2011 من 385 لتصل إلى 500، ثم إنخفض السعر من 2011 إلى 2012 بقيمة 340، فارتفع بعد ذلك من 2012 إلى 2015 من قيمة 340 إلى 480.

3- بالنسبة لأليانس للتأمين: لم تكن هناك تطورات من سنة 2005 إلى 2010، وبعدها، 825، انخفضت أسعارها من سنة 2011 إلى 2015 على التوالي حيث كانت تمثل 830.540، 595، 610، 595، 540.

4- بالنسبة لأن سي أروبية: فم تكن هناك تطورات من سنة 2005 إلى سنة 2012، ثم بعدا إرتفعت من سنة 2013 من قيمة 405 إلى سنة 2014 بقيمة 365، وفي سنة 2015 إنخفضت لتصل إلى قيمة 355.

المطلب الثاني: معوقات أداء بورصة الجزائر

هناك مجموعة من المعوقات تحول دون تحقيق بورصة الجزائر فعالية في تمويل الاقتصاد وتتمثل فيما

يلي

أولا: العوائق الإقتصادية:

وتتمثل هذه العوائق فيما يلي:

1- الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب

عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا

أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية

2- لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة قليلا ما كانت تشمل إعفاءات وهذا ماشكل

عائقا بالنسبة لسوق مالية ناشئة².

3- ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي

وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.

¹ - أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق، مرجع سبق ذكره، ص98.

² - أحسن عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2006، ص14.

4- عدم وجود سوق كفاءة وسيطرة السوق الموازية.

ثانيا: العوائق التشريعية:

وتتمثل العوائق التشريعية عموما فيما يلي:

عدم تجزئة البورصة، والشروط القاسية في قبول المؤسسات مع عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي القاعدة الأساسية لتحقيق عملية التنمية المستدامة، بالإضافة إلى الإطار القانوني المحافظ على عمومياته كل من لجنة التنظيم ومراقبة عملية البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم وكذا الوسطاء في عملية البورصة¹.

ثالثا: العوائق التنظيمية

إنّ الممارسات الميدانية لنشاط البورصة تشترط تكويننا ماليا وإقتصاديا عاليا لقراءة المعطيات المتاحة وتفسيرها وتحليلها وتخاذ القرارات المناسبة وهذه الكفاءة يجب أن تتوفر في جميع العاملين وحتى لدى باقي المتدخلين، وحتى لو اعتمدت البورصة في المرحلة الأولى من الإنطلاق على إيطارات البنوك والمؤسسات المالية وإيطارات شركة المساهمة في إدارتها فهذا غير كافي².

ويعد غياب المتخصصين أكبر عائق لعملية سير البورصة فعمل البورصة يتوقف على وجود الوسطاء الذين يتقنون التحكم في بيع وشراء الأسهم والسندات ويكون لهم من الناحية القانونية الأولوية في ممارسة هذه العملية برغم من كل الجهود المبذولة في هذا المجال.

¹ - زيدان محمد، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والأفاق)، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية) جامعة محمد خيضر بسكرة، 2006، ص16.

² - محمد زرقون، الغرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر)، مجلة الباحث، العدد12، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013، ص109

رابعاً: العوائق الاجتماعية والثقافية:

يميل الفرد الجزائري نحو حياة الموجدات كالعقارات أوتلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون وذلك بفعل تأثير عوامل دينية إجتماعية وثقافية...كالأمية وعدم الثقة في هذه الأداة والخوف من مراقبة مصالح الجباية وغياب ثقافة الإستثمار في الأوراق المالية¹.

المطلب الثالث: آفاق تطوير وتحسين بورصة الجزائر

يعتمد نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة على ما توفره الحكومة من رعاية لهذه السوق وتتخذ هذه الرعاية مظاهر عدة للنهوض بسوق الأوراق المالية في الجزائر تتمثل في:

أولاً: التحكم في المحيط الاقتصادي الكلي

يمكن التحكم في المحيط الاقتصادي الكلي من خلال:

1. محاربة الاقتصاد الموازي: إصلاح أدوات الضبط الاقتصادي التي كانت تشكو من غياب الشفافية وطغيان الرشوة والفساد، وهذا من خلال العمل على إعداد مشروع قانون الاصلاح الجبائي يعمل على تبسيط الجباية والرفع من مردوديتها دون المساس بمبدأ العمل الجبائي، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الإقتصادي.

2. إصلاح النظام الجبائي: وهذا لما للسياسة الضريبية من أثر في تمويل البورصة من ناحيتين:

إذ تمارس السياسة الضريبية تأثيراتها على الإستثمار من خلال التأثير على تكلفة رأس المال، ومن ثم معدل العائد على الإستثمار إذ أنه في ظل وجود ضرائب تؤسس قرارات الإستثمار على التكلفة والعائد بعد الضريبة، وفي ظل تعظيم الأرباح سوف تستثمر الشركة حتى النقطة التي يتساوى عندها معدل العائد الحقيقي على الإستثمار مع التكلفة الحدية له ومن الطبيعي أن يتأثر حجم الإستثمار بالسياسة الضريبية المطبقة وحوافز الإستثمار المقرره لذا فإنّ تعدد الضرائب المفروضة على دخل الإستثمار من شأنه أن يؤدي إلى إرتفاع تكلفة الإستثمار، الأمر الذي ينعكس سلباً، على حجم الإستثمار إذ يتزايد تبعاً لذلك عدد المشروعات المرفوضة، ونتيجة لما تقدم لا بد أن تتضمن التشريعات الضريبية العديد من النصوص التي تمنح حوافز ضريبية بشكل يساهم في

¹ - رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص106.

تخفيض المعدلات الفعالة للضريبة ويرفع من ثم معدلات العوائد ويخفض من ثم تكلفة الإستثمار بعد الضريبة، وذلك بهدف زيادة حجم الإستثمار، ومن ثم الطلب على الأموال القابلة للإقراض وعرض الأوراق المالية¹.

3. الأثر على القرارات التمويلية للشركات

تمثل تكلفة التمويل أهم مكونات تكلفة رأس المال التي تعد المحدد الأساسي للإستثمار ومن ثم عرض الأوراق المالية. وتعتمد التكلفة الإجمالية الفعلية للتمويل على إختيارات الشركات لمصادر تمويل الإستثمارات وعلى تكلفة كل مصدر على إختيارات الشركات التمويلية بدورها بالسياسة الضريبية إعتقادا على المعاملة الضريبية لكل مصدر تمويلي، إذ أن المعاملة الضريبية لمصادر تمويل الإستثمارات المختلفة، قد تختلف بشكل يؤثر على تكلفة كل مصدر تمويلي ومن ثم على هيكل تمويل الشركات لإستثماراتها في ضوء القرارات التمويلية لذا ينبغي على النظام الضريبي أن يحفز الشركات على إختيار التمويل بإصدار أسهم جديدة وذلك من خلال منح الإمتيازات والإعفاءات الضريبية.

ثانيا: تخفيض سعر الفائدة:

وذلك لأن تخفيض سعر الفائدة من شأنه تشجيع المدخرين إلى الإتجاه نحو سوق الأوراق المالية، بإعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعتبر بديلا للودائع المصرفية².

ثالثا: تسريع عملية الخصخصة

تعتبر البورصة آلية من آليات الخصخصة وذلك من خلال فتح رأسمال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية في البورصة، وتتنوع فرص الإستثمار بالنسبة للمدخرين وبالتالي تحقيق شرط من شروط قيام السوق وهو عمق السوق.

¹ محمد زرقون، الغرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر)، مرجع سبق ذكره، ص.109

² رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، مرجع سبق ذكره، ص.106.

ثالثا: تفعيل دور البنك المركزي أو الجهاز المصرفي في تنمية البورصة:

يرتكز دور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية أساسا على مدى تحرير القطاع المالي ويضطلع كل من البنك المركزي والبنوك التجارية بدور هام في مجال تطبيق الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالي وتخفيض القيود عمى عمميات سوق الأوراق المالية¹.

ولتحسين الجانب التنظيمي لبورصة الجزائر ما يلي:

1. تجزئة سوق البورصة: يمكن تقسيم بورصة الجزائر إلى قسمين: سوق رسمية وسوق ثانية.

ففي السوق الرسمية يتم فييا تداول الأوراق المالية للشركات التي توفرت فيها كامل الشروط، أما السوق الثانية فيتم فييا تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تكتمل شروط إدارتها في السوق الرسمية، مع العمل أن كلا السوقين ينقسمان إلى سوق أولي وسوق ثانوي وبالتالي فإنّ شروط الدخول إلى السوق الرسمية تختلف على شروط الدخول إلى السوق الثانية، والعبرة من هذه الشروط هي السماح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تمويل نفسها، فالبورصة على الشكل الحالي تهدف إلى التخلص من الشركات التي لديها أهمية ضئيلة في السوق، بسبب الوضعية المالية، فبالرغم من وصف البورصة من أنها سوق تجلب

الأموال اللازمة لتمويل الإستثمارات إلى أنها تبعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الإستفادة منها، ومن أجل هذا يجب إعادة هيكلتها لتستفيد منها الشركات الكبيرة والمتوسطة على السواء².

2. مكنة أنظمة التداول: إذ لا بد من تحديث أنظمة التداول وإستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، كإدخال خدمة التداول من بعد خاصة عن طريق الأنترنت، وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي تشييدها الأسواق العالمية وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق³.

¹ أعبدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق، مرجع سبق ذكره، ص98.

² أحسن عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص15.

³ رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، مرجع سبق ذكره، ص106.

3. تعزيز الشفافية والإفصاح: أولت أسواق الأوراق المالية العربية إهتماما كبيرا لزيادة درجة الإفصاح وتعديل متطباته لما يتلائم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر، فمن جانب السوق، يتعين توسيع نطاق المعلومات أو البيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجيات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق، بالإضافة إلى البيانات الدورية المنظمة والمؤشرات المالية الرئيسية، وفي هذا الجانب على شركة إدارة البورصة إصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار مع إبرام إتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية.¹

¹ زيدان محمد، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر (المعوقات والأفاق)، مرجع سبق ذكره، ص16.

خلاصة الفصل:

جاء انشاء بورصة الجزائر في إطار جهود الإصلاح الهيكلي لنظام المالي بهدف إنجاز عملية التحول نحو اقتصاد السوق، من خلال دعم عملية الخوصصة الأجل تعبئة المدخرات المحلية و توجيهها نحو تمويل إستثمار الشركات بحيث لجأ العديد من الشركات إلى فتح رأس مالها الإجماعي في سوق الأسهم لبورصة الجزائر لتمويل مشاريع استثمارية جديدة، مع قبول اوراقها المالية المصدرة ضمن التسعيرة الرسمية بعدا توفرها على شروط المطلوبة.

الخاتمة العامة

إن سوق الأوراق المالية له صلة مباشرة، ومتعددة الأطراف مع كل ما له علاقة بالمال والأعمال وأن البورصة ركن ركين في الاقتصاد الحر الذي لا يقبل القسمة إلا على اثنين، الخسارة أو الربح اللذان يتحدان عن طريق العرض والطلب المنافسة والمخاطرة.

إن تداخل هذه العناصر يشكل ملامح اقتصاد السوق الذي كان أحد خيارات الدولة الجزائرية بعد التخلي التدريجي عن المنهج الاشتراكي، الذي لم يكن أبدا خيارا، وإنما واقع فرضته العولمة الاقتصادية وتغير الموازين على أصعدة عديدة، وبالتالي فإن ملامح إنشاء سوق للقيم المنقولة في الجزائر بدأت تتضح بعد أن شهدت المنظومة القانونية تعديلات جذرية، منها على الخصوص:

- الأمر 01-88 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية.
- المرسوم التشريعي 93-108 المتضمن تعديل القانون التجاري.
- المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة .

قصدور هذه القوانين أضاف صفة الاستقلالية للشركات العمومية، وتأسيس شركات أسهم خاصة التي يمكن لها أن تلجأ إلى الادخار من خلال طرح جزء من رأسمالها للجمهور، وهذا ما تم إظهاره من خلال وجود علاقة بين التطور التشريعي وهيكله الاقتصاد الوطني، وإنشاء بورصة في الجزائر مطلع التسعينات والملاحظ أن تأسيس سوق للأوراق المالية مر بمراحل ومحطات استثنائية اتسمت بالتردد سواء من طرف الهيئات المسيرة للبورصة الشركات البنوك والوسطاء، وهذا راجع لحدائث هذا النوع من الأسواق ببلادنا وفوقيا الادخار في البورصة، خاصة . مع تزامن انطلاقتها مع المشاكل السياسية والأمنية وتراكم الديون الخارجية، وعلى الرغم من ذلك باشرت البورصة عملها وصارت بذلك أمرا واقعا .

والملاحظ أن نسق التطوير القانوني كان حاضرا من صدور أول قانون يخص هذا المجال، حيث تميز تدارك المشرع لبعض الفراغات أين تم استدراكها في القانون 8-03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 الذي عزز من الحماية القانونية للادخار، خاصة من خلال تأسيس المستند المركزي على السندات، الذي سمح بمتابعة حركة السندات وتسهيل انتقالها بين الوسطاء الماليين، إضافة إلى تجريم الأفعال المخلة بنشاط البورصة، حيث كان الهدف محاولة تطوير السوق المالي وكسب ثقة المستثمرين من الأفراد والمؤسسات.

إن أداء البورصة كان ضعيفا على جميع المستويات بالنظر إلى أنواع القيم المتداولة وهي عبارة عن أوراق مالية تقليدية وكذلك بالنسبة لعدد الشركات المدرجة، حيث لم يتم إدراج سوى خمس شركات فقط منذ نشأة السوق المالية في الجزائر منها ثلاثة عمومية التي لجأت إلى العرض العمومي عن طريق الخصخصة، هي فندق

الأوراسي، صايدال رياض سطيف هذه الأخيرة انسحبت في 2006، وشركتين خاصتين هما شركتا اليناس للتأمين، ومصبرات روبية.

أما سندات الاستحقاق فالأبرز فيها هو سند سوناطراك، الذي يعتبر بمثابة تدشين وإجراء تحفيزي الإقدام الشركات الأخرى للتعامل في البورصة، وهذا ما تأكد بعد ذلك حيث لجأت عدة مؤسسات وطنية إلى إصدار سندات استحقاق على غرار سونلغاز، بالإضافة إلى شركات أخرى حل أجل استحقاق سندات على غرار الخطوط الجوية الجزائرية واتصالات الجزائر، وكان الهدف من إصدار السندات تمويل وتوسيع استثمارات هذه الشركات وبيع حاليا سنيين فقط مسعرين بسوق السندات، هما سندا سونلغاز سند شركة تحلي ذات أجل استحقاق 2016.

اختبار الفرضيات:

﴿ الفرضية الأولى صحيحة لدراستنا أن البورصة هي أداة هامة في اقتصاد وهي سوق لتداول الأوراق المالية مما يحقق وظيفة تلبية الخدمات.

﴿ الفرضية الثانية صحيحة حيث أن الاسواق التي تتضمنها بورصة الجزائر هي: سوق سندات راس المال، سوق الرئيسية مجمع صيدال مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي. بالنسبة لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: سوق سندات الدين.

﴿ الفرضية الثالثة صحيحة حسب دراستنا لأن لها دورها في زيادة الادخار إذا توفر سوق الاوراق المالية على الميل للادخار، من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوحدات الفائض، كتوفيرها لأصول مالية تعتبر أكثر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطر، ومن ثم فهي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل انفاق الاستهلاك لصالح الإدخار.

وبناء على ما سبق يمكن استخلاص مجموعة من النتائج التي تم التوصل إليها من خلال دراستنا محاولين جمع البعض منها كالاتي:

- وجود البورصة جزء لا يتجزأ من المنظومة الاقتصادية الوطنية وأدائها يعكس صورة الاقتصاد الوطني الذي يواجه تحديات كبيرة.
- وجود بدائل أخرى للتمويل أكثر مرونة على غرار القروض البنكية.
- فشل بورصة الجزائر في تقييم أداء الشركات المدرجة وهذا ما حصل مع شركة رياض سطيف التي انسحبت في 2006 و أريك هذا الانسحاب العديد من المؤسسات التي كانت ترغب في الإدراج.

- غياب الثقافة البورصية في الجزائر سواء الأفراد أو المؤسسات إضافة إلى الإحراج الذي يسببه الاستثمار في البورصة حيث ينظر العديد إلى مقصورة البورصة على أنها مكان للتداول والمعاملات الربوية.
 - اقتراح التعامل بالصكوك الإسلامية من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تقريرها السنوي 2010
 - إنشاء سوق ثانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 2012
 - دخول مؤسسة NCA رابية البورصة في 2013 يحفز الشركات الأخرى، حيث طرحت 25% من رأس مالها للاكتتاب العام، فهي بذلك تضع ثقة في السوق المالية وتعول عليه في توسيع نشاطها
- وبالاستناد إلى ما تقدم يمكن اقتراح بعض النقاط لتطوير نظام البورصة في الجزائر:
- إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني بما يتماشى والمعايير الدولية، خاصة في ما يتعلق بالنفقات العامة للدولة وتوجيه المساعدات المالية للقطاعات المنتجة والتقليص من القروض البنكية ذات الطابع الخدماتي والاستهلاكي
 - إنشاء شركات استشارات الخدمات الفنية والمحاسبة التي تساعد الشركات على تقييم أصولها وأعمالها.
 - إعادة تنظيم وضبط سوق القيم المنقولة بضوابط صارمة إلزام البنوك والوسطاء، وماسكو الحسابات وكل الهيئات التي لها صلة بالبورصة بتحسين الخدمات، مع توقيع عقوبات ردية على المخالفين.
 - التوسيع من سلطات لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها، وخاصة في المجال التنظيمي والتأديبي العمل على نشر ثقافة الاستثمار في السوق المالي من خلال الاتصال المباشر بالجمهور وذلك عن طريق إقامة أبواب مفتوحة على البورصة عقد ملتقيات.
 - تدعيم الاعلام الاقتصادي المتخصص.

قائمة المصادر

والمراجع

قائمة المراجع باللغة العربية:

1. احمد بوراس تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، دون سنة نشر
2. ازهري الطيب الفكي احمد "اسواق المال"، دار الجنان لنشر والتوزيع طبعة الأولى، 2016
3. ازهري طيب، الفكي احمد، اسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان لنشر وتوزيع المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، 2017
4. بن صب علي شيخي ، محمد، الاقتصاد القياسي وتطبيقاته في الأسواق المالية، طبعة الأولى، دار الحماد لنشر وتوزيع، عمان، 2017
5. رشوان مصطفى- عبد الجواد احمد، مدى شروعيه اعمال البورصة- دراسة فقهية
6. صندوق النقد العربي أداء أسواق الأوراق العربية (النشرة الفصلية للربع الرابع)، الامارات، 2019
7. ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال - الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر. 2008.
8. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، ادارة البورصات المالية، دار الاعصار العلمي، الطبعة الأولى 2012م، 1433هـ
9. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2012
10. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010
11. محمد يوسف ياسين البورصة، عمليات البورصة، تنازع القوانين الطبعة الأولى، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، 2015
12. مداحي عثمان، الوظائف الاقتصادية للبورصة، الطبعة الأولى، ادرار، 2007
13. نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيتها ومادى تأثير التداول من خلال الثورات العربية)، مصر: مكتب الجامعي الحديث، 2012
14. نوال بوعلام سميرة، البورصة والاسواق المالية دار اليازوري العليا لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2022
15. الياس نصيف، عمليات البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية 2020ص

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. MANSOURI Mansour, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Edition Houma, Alger 2005
2. SOCIETE DE VALEURS MOBILIRIERES
3. Etude BEA mlk, Le marché financier, Direction de communication, Alger.

القوانين والمراسيم:

1. مرسوم تنفيذي رقم 94-175، مؤرخ في 13 جوان 1994، يتضمن تطبيق المواد 22، 29 من المرسوم التشريعي 93-10، جريدة رسمية، عدد 41، صادر في 26 جوان 1994.
2. المادة 77 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة الجزائر، جريدة رسمية عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997
3. قانون 03-04، مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق بالقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 11، صادر في 27 أوت 2003
4. المادة 13 من النظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 يعدل ويتم رقم 97 03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام للقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012

مواقع الأنترنت:

1. رشوان مصطفى عبد الجود احمد، مدى مشروعية القاهرة، 2014، ص 119. ، تاريخ الاطلاع عليه: 24 مارس 2023، ساعة: 04:29.
[Http: //jfar.journals.eKb.eg/artiche_27574_990a5f350513f9e75835d33ecbe2pdf](http://jfar.journals.eKb.eg/artiche_27574_990a5f350513f9e75835d33ecbe2pdf)
2. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، مطبوعة محملة من على الموقع، تعريف بورصة الجزائر، اطلع عليه بتاريخ، 2023/03/27 انظر الموقع:
www.sgvb.dz
3. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل البورصة، تاريخ الإطلاع 2023/05/25،
[http: //www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145](http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145)

المؤتمرات ومحاضرات والتقارير:

1. بدوي عبد القادر، ابو سهمين احمد، ماهية بورصة الأوراق المالية ، الملتقى الوطني الثاني حول اداء بورصة على اداء فعلية التمويل في الاقتصاد الجزائري، 2007.
2. محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر المعوقات والآفاق، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 21-22 نوفمبر 2006.
3. أحسن عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2006

مجلات:

1. مسعودي محمد امين، بورصة الأوراق المالية ودورها في ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية المجلد 02-العدد 02الجزائر، 2015
2. غلام عبدالله، خزان عبد حافيظ، الاسواق أوراق مالية، مجلة الاجتهاد القضائي، مجلد08، العدد11، بسكرة، الجزائر
3. العربي غويني، آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة بورصة الجزائر -، مجلة المناجر، العدد 01، المجلد 01، المدرسة التحضيرية في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير-درارية-، الجزائر، 2015
4. سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر، مجلة الإشعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03، المجلد 04، المركز الجامعي الونشريسي - تيسمسيلت-، الجزائر، 2018
5. خولة عزتر، مختار عيواج، تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر (مقارنة بين المغرب وتونس دراسة قياسية للفترة 2003-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 12، العدد 02، 2019
6. محمد زرقون، الغرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر)، مجلة الباحث، العدد12، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013

أطروحات ومذكرات:

1. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
2. رياض زلاسي، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
3. أعبيدة نورة، عيدون فطيمة الزهرة، تطور بورصة الجزائر خلال الفترة (2005-2015) المعوقات والآفاق، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف المسيلة، تخصص مالية ونقود، 2016-2017.

المخلص

بورصة الجزائر دخلت حيز النشاط سنة 1999 في اول جلسة و بعدا مرور 20 سنة من النشاط اظهرت مؤشرات قياس درجة تطور بورصة الجزائر ركود وجمود حيث سجل مؤشر رسملة السوق و مؤشر قيمة التداول 0.21% و 0.0012% على التوالي سنة 2019 محقق تراجع كبير، في حين سجل مؤشر الدوران 0.56%، وهو ما يوضح حالة الجمود على مستوى الرسملة و السيولة و النشاط، يمكن القول ان اقتصاد الجزائر يستدعي رسملة في البورصة على الاقل قيمة 9254 مليار دينار جزائري أي 69.3 مليار دولار امريكي، و التي ستوجب ما بين 75 الى 100 مؤسسة مرجة في البورصة، من اهم معوقاتها تعطيل السوق الثانوية، و التي تستدعي حل المشكلة، ضعف اداء الوسطاء العموميين، و يمكن حلها من خلال فتح رأس مال لعدد من الشركات العمومية، وفتح منهج علمي و إلزام البنوك في المساهمة في تنشيط البورصة

الكلمات المفتاحية: بورصة الجزائر، مؤشرات أداء بورصة الجزائر، مؤشر تطور بورصة الجزائر

Abstract :

The Algiers Stock Exchange entered into activity in 1999 in the first session, and after 20 years of activity, the indicators measuring the degree of development of the Algiers Stock Exchange showed stagnation and stagnation, as the market capitalization index and the turnover index recorded 0.21% and 0.0012%, respectively, in 2019, achieving a significant decline, while it recorded The turnover index is 0.56%, which indicates the state of stagnation at the level of capitalization, liquidity and activity. It can be said that the Algerian economy requires capitalization in the stock market at least, with a value of at least 9254 billion Algerian dinars, or 69.3 billion US dollars, which will require between 75 to 100 listed institutions. The Stock Exchange, among its most important obstacles, is the disruption of the secondary market, which requires solving the problem, the poor performance of public brokers, and it can be solved by opening capital for a number of public companies, opening a scientific approach and obliging banks to contribute to the revitalization of the Stock Exchange

Keywords: Algiers Stock Exchange, performance indicators of the Algerian Stock Exchange, index of the development of the Algerian Stock Exchange