

ANALYSIS OF THE REALITY OF EQUITY FINANCING IN ALGERIA

تحليل واقع التمويل السهمي في الجزائر

رجراج أحمد

University of Algiers 3 (كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير)

redjradj.ahmed@univ-alger3.dz

مقاري نجا*^{*}

University of Algiers 3 (كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير)

megari.nadjet@univ-alger3.dz

تاريخ الوصول: 2019 /05/ 20 تاريخ القبول: 2019 /05 /26 تاريخ النشر على الانترنت: 2019 /06 /10

ABSTRACT: The stock market deals with the sale and purchase of various financial instruments. This market is one of the main channels in which the money flows between multiple sectors and directing them to the most profitable sectors in order to promote the economic sector. The stock is one of the tools to be dealt with. This study will attempt to determine the contribution of the stock market to the financing of the Algerian economy based on the most important indicators that show maturity, growth and effectiveness as well as comparison with the banking sector and its role in financing.

Keywords: stock market, financing of the Algerian economy, number of listed companies, stock turnover rate, liquidity of the stock market.

JEL Classification: D49, M51

ملخص: يتم التعامل في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء بمختلف الأدوات المالية حيث تشكل هذه السوق إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب المال فيها بين قطاعات متعددة وتوجيهها للقطاعات الأكثر ربحية من أجل النهوض بالقطاع الاقتصادي، وتعد الأسهم أداة من بين الأدوات التي يتم التعامل بها، ومن خلال هذه الدراسة سنحاول معرفة مدى مساهمة سوق الأسهم في تمويل الاقتصاد الجزائري بالاعتماد على أهم المؤشرات التي تبرز مدى نضجها ونموها وفعاليتها وكذا مقارنتها مع القطاع البنكي ودوره في التمويل.

الكلمات المفتاحية: سوق أسهم، تمويل اقتصاد الجزائر، مؤشر عدد الشركات المدرجة، معدل دوران السهم، سيولة سوق الأسهم.

1. مقدمة:

يعد رأس المال من الموارد الاقتصادية النادرة الذي تربطه علاقة وطيدة بمعدلات النمو الاقتصادي لما يتميز به من الحاجة الأساسية لتمويل الاقتصاد، وذلك بتوجه الأعوان الاقتصاديين إما إلى اقتصاد الاستدانة أو نحو اقتصاد السوق المالي، حيث شهدت أسواق الأوراق المالية تطورات هائلة في شتى أنحاء العالم لما لها من وظائف بالغة الأهمية في الحياة الاقتصادية من تعبئة المدخرات وتوجيهها من الوحدات الاقتصادية التي تتوفر فيها فوائض مالية إلى تلك التي تعاني من العجز المالي، كما أنها تساهم في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية إذا ما اتسمت هذه الأسواق بالكفاءة وبالتالي المساهمة في تمويل خطط التنمية الاقتصادية.

1.1. إشكالية الدراسة:

تعد الجزائر بلد ريعي حيث تعتمد على مداخيل قطاع المحروقات في تمويل التنمية الاقتصادية وتوفير الاحتياطات الرسمية، كما تتميز بشدة تأثيرها بالأزمات النفطية وانخفاض أسعار بترول بالأسواق الدولية مما يشكل أزمة مالية والتي تؤثر سلبا على الناتج المحلي، الموازنة العامة للدولة والبرامج التنموية التي سرعان ما تجمد بحدوث أي صدمة، وغيرها من الانعكاسات السلبية على باقي المتغيرات الاقتصادية. وعليه أضحي من الضروري إيجاد مصادر بديلة لتمويل الاقتصاد الجزائري في ظل اعتماده على اقتصاد الاستدانة وغياب النشاط الفعلي لسوق الأوراق المالية.

وبالتالي تتمحور إشكالية هذا البحث في السؤال التالي: ما مدى مساهمة سوق الأسهم في تمويل الاقتصاد الجزائري؟

من أجل الإجابة على هذه الإشكالية، اعتمدنا الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما هو واقع تمويل الاقتصاد الجزائري لمختلف قطاعاته عن طريق التمويل البنكي؟
- 2- ما هي أهم المؤشرات التي توضح واقع سوق الأسهم بالجزائر؟
- 3- ما مدى نضج سوق الأسهم الجزائرية؟

1. 2. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحليل واقع سوق الأسهم بالجزائر، وذلك من خلال عرض مختصر لأهم الإحصائيات التي تشير إلى مجموع القروض المقدمة من قبل القطاع البنكي

للاقتصاد منسوبة إلى الناتج المحلي الخام من أجل معرفة مدى مساهمة هذا القطاع في تمويل الاقتصاد الجزائري، ثم عرض مختلف المؤشرات التي من شأنها إبراز واقع التمويل السهمي في الجزائر.

1. 3. أهمية الدراسة: تستمد هذه الدراسة أهميتها من الوضع الحرج التي تمر بها مالية الدولة الجزائرية جراء انخفاض أسعار النفط منذ منتصف سنة 2014، وارتداداته المختلفة على النشاط الاقتصادي الذي يعتمد بالدرجة الأولى على المحروقات في دعم النمو الاقتصادي والاعتماد المفرط على اقتصاد الاستدانة من طرف البنوك العمومية. زيادة على ذلك، التوجهات الاقتصادية التي يملكها الواقع اليوم نحو تبني إستراتيجية التنويع الاقتصادي الواجب إرفاقها بتنويع المصادر التمويلية.

1. 4. فرضيات الدراسة: من أجل التوصل إلى إجابات على الأسئلة المطروحة في الإشكالية يستوجب الاستعانة بالفرضيات التالية:

1- تؤدي البنوك دور فعال في تمويل النشاط الاقتصادي في الجزائر سواء بالنسبة لتمويل القطاع العام أو القطاع الخاص وكذا تمويل الإدارة المحلية، وذلك عن طريق القروض الممنوحة إما على المدى القصير أو على المدى المتوسط والطويل.

2- تعتبر سوق الأسهم الجزائرية سوق غير نشطة وغير فعالة في تمويل النشاط الاقتصادي نسبة لعدد الشركات المدرجة فيها وقلة سيولتها ومعدل دوران السهم فيها.

1. 5. المصطلحات المستعملة:

1. 5. 1. تعريف حجم التداول: هو عدد الأسهم التي يتم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (سنة، شهر، أسبوع، ...)، وقد جرى استخدام مقاييس عديدة لحجم التداول حيث يمكن إجمالها فيما يلي:

1. 5. 1. 1. عدد الأسهم المتداولة: حيث يعرف حجم التداول في ظل هذا القياس بالعدد الكلي من الأسهم المتداولة في سوق معينة خلال فترة زمنية محددة.

1. 5. 1. 2. معدل دوران الأسهم: وهو من أهم المؤشرات حيث يقيس النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات محددة من قبل، داخل قطاع معين للتعرف على نشاط هذا السهم أو تلك الأسهم في إطار أسهم المجموعة كلها في سوق التداول خلال فترة معينة، ويتم استخراج هذا المعدل بقسمة عدد الأسهم المتداولة (أو القابلة للتداول) خلال العام أو خلال الفترة الزمنية المحددة، على عدد الأسهم المقيدة في البورصة على النحو التالي:

(عدد الأسهم المتداولة خلال العام/إجمالي عدد الأسهم المسجلة في البورصة)* 100 (م. ي. كافي، 2009، 293).

1. 5. 2. تعريف القيمة السوقية للأسهم: هي سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة (خ. الشوشان، غ. أبومويس، 2018، 2).
1. 5. 3. تعريف القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها: هي عدد الأسهم المكتتب بها مضروباً بسعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة (خ. الشوشان، غ. أبومويس، 2018، 2).
1. 5. 4. تعريف القيمة السوقية للشركات المدرجة: تمثل مجموع القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها للشركات المدرجة في السوق (خ. الشوشان، غ. أبومويس، 2018، 2).
1. 5. 5. تعريف قيمة الأسهم المتداولة: هو العدد الكلي للأسهم المتداولة لشركة ما في سوق معينة وخلال فترة زمنية محددة مضروباً بسعر السهم الواحد.
1. 5. 6. تعريف عدد الصفقات: نقصد بعدد الصفقات تلك المتاجرات التي تمت على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.
1. 5. 7. عدد أيام التداول خلال السنة: نقصد به مجموع عدد الأيام التي تم تداول فيها السهم خلال سنة واحدة.
1. 6. حدود الدراسة:
1. 6. 1. الحدود الموضوعية: اقتضت الدراسة على عرض وتحليل أهم الإحصائيات والمؤشرات التي من شأنها إبراز مدى فعالية القطاع البنكي وسوق الأسهم في تمويل القطاع الاقتصادي الجزائري.
1. 6. 2. الحدود الزمنية: حددت فترة الدراسة من سنة 1999 إلى غاية 2018 بالنسبة لسوق الأسهم وذلك تماشياً مع بداية النشاط في سوق الأوراق المالية الجزائرية. أما بالنسبة للقطاع البنكي من سنة 2001 إلى غاية 2018 وذلك لتوفر الإحصائيات ابتداء من سنة 2001، وإلى غاية 2017 لبعض المؤشرات وذلك راجع لعدم نشر إحصائيات سنة 2018 من قبل الهيئات الرسمية التي تم اعتمادها.
1. 6. 3. الحدود المكانية: انحصرت الدراسة على الاقتصاد الجزائري من أجل تسليط الضوء على مصادر تمويله.

2. الإطار النظري للدراسة:

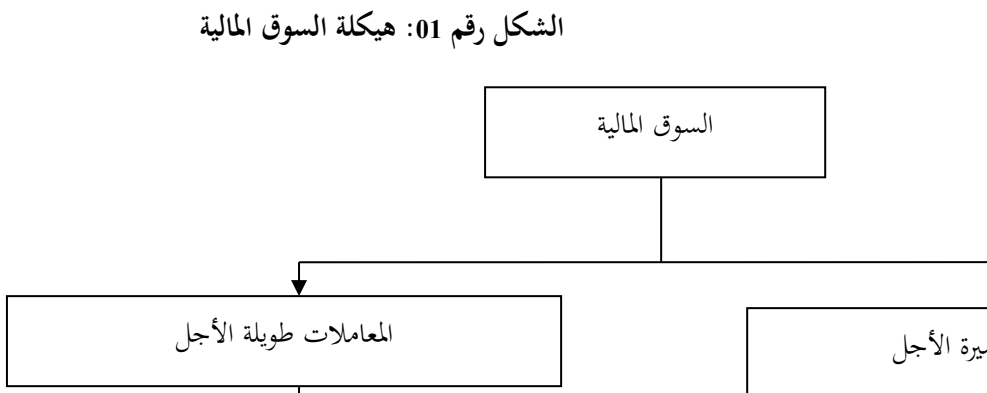
2. 1. تعريف السوق لغة: " الأسواق جمع سوق - بضم السين - وهي موضوع البياعات، أو التي يتعامل فيها، يقال: تسوق القوم باعوا واشتروا، وهي تذكر وتؤنث، إلا أن التأنيث أفصح وأصح، وهي مأخوذة من ساق يسوق سوقا، وهو حدو الشيء، سميت السوق بذلك لما يساق إليها من كل شيء" (م. النشار، 2006، 11).

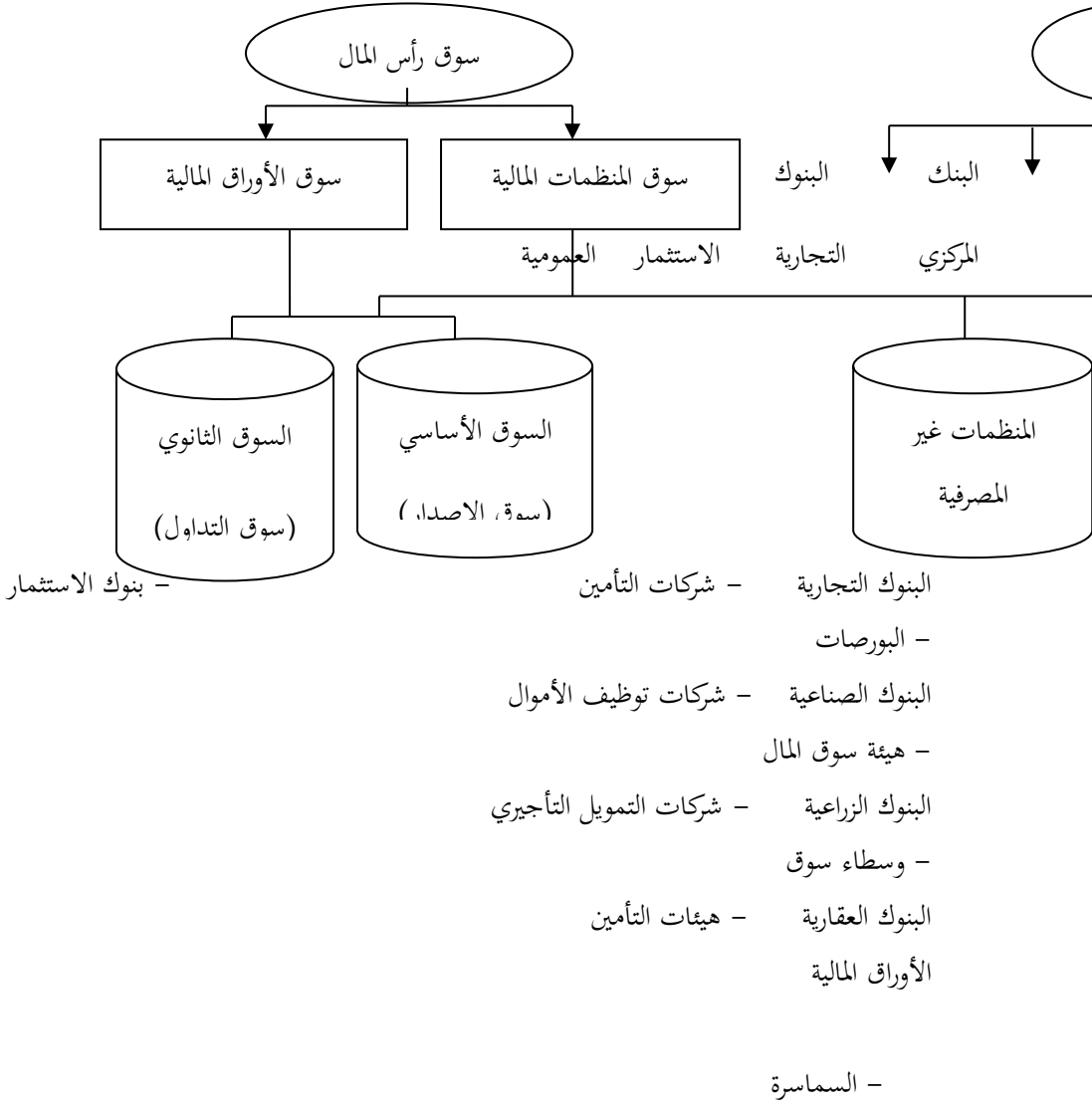
وفي التنزيل قال تعالى: "وما أرسلنا قبلك من المرسلين إلا إنهم ليأكلون الطعام ويمشون في الأسواق وجعلنا بعضكم لبعض فتنة أتصبرون وكان ربك بصيرا" (سورة الفرقان، الآية رقم 20).

وتصغير السوق: سوقية، سميت السوق سوقا لأن التجارة تجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها (م. بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، 26).

2. 2. تعريف الأسواق في الاصطلاح: "تعرف السوق بأنها الحيز أو المكان الذي يلتقي فيه بائعو السلع أو الخدمات مع مشتريها سواء أكان هذا اللقاء في المكان نفسه أو عبر وسائل الاتصال، وهذا الحيز يمكن أن يكون قرية أو حيا أو مدينة أو قطرا أو إقليما وقد يشمل العالم بأسره"، وتصنف السوق إلى أصناف مختلفة وذلك حسب معايير متعددة، إذ صنفها محمود أمين زويل حسب طبيعة السلعة إلى سوق السلع، سوق الخدمات، سوق العمل وسوق المال والنقد (م. أ. زويل، 2000، 28).

3. 2. تعريف السوق المالية: تتكون السوق المالية من مجموعة من القنوات التي تسمح بتدفق الأموال بين مختلف القطاعات الاقتصادية وذلك للغرض التمويلي سواء كانت لأجل طويلة، متوسطة، أو قصيرة، والشكل التالي يبين هيكل السوق المالية:





المصدر: رجراج أحمد، أسواق الأوراق المالية الخليجية: تقييم الأداء وتحديات المرحلة الراهنة (الجزائر: اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم- تخصص نقود ومالية، دفعة 2013)، 15.

4.2. الدراسات السابقة:

1.4.2. دراسة دغموم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض من جامعة الجزائر3، بعنوان "واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر: المعوقات والحلول" وهي عبارة عن مقال منشور

بمجلة المعيار في الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية، العدد 20 المؤرخة بتاريخ ديسمبر 2017، حيث تناول الباحثون في دراستهم الإشكالية التالية: هل تمكنت بورصة الجزائر من لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار؟ وقد توصلوا من خلال دراستهم إلى حقيقة مفادها أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك راجع للعديد من النقائص والعراقيل التي تأتي في مقدمتها قلة عدد الشركات المدرجة، التذبذب في المعاملات، ضعف التشريعات وقلة الحوافز، عدم تنوع الأوراق المالية، غياب الشفافية وغياب ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية في المجتمع الجزائري.

2.4.2. دراسة الأستاذ الدكتور الشريف ريجان والدكتورة طاولس حمداوي بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة برج باجي مختار عنابة بعنوان " بورصة الجزائر: رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية " حيث قدمت الدراسة في شكل مقال علمي بمجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية العدد 34-جوان 2013، تكمن اشكاليته في عدم وجود اهتمام فعلي وكافي من طرف الوصاية لبورصة الجزائر بإيجاد الطرق والسبل الملائمة لتنشيطها وتنميتها ومن خلال هذه الدراسة سعا الباحثين إلى إظهار معالم هذه الأزمة وتقديم بعض الحلول للتخفيف من وطأتها حيث جاء في مقدمتها ضرورة تدارك التباطؤ في تطبيق سيرة الخصخصة، تنوع منتجات البورصة ونشر الثقافة المالية.

3.4.2. دراسة مصيطفى عبد اللطيف من جامعة ورقلة بعنوان "دور البنوك وفعاليتها في تمويل النشاط الاقتصادي- حالة الجزائر-" المنشورة بمجلة الباحث العدد 2006/04، حيث قام الباحث بعرض إصلاحات الجهاز المصرفي بعد سنة 1990، أداء البنوك في ظل المحيط الاقتصادي الجديد حيث تطرق إلى وضعية النظام المالي ومتطلبات الانتقال إلى اقتصاد السوق، الإجراءات الداخلية لإصلاح البنوك، كما قام بتقييم أداء المصارف في جذب الودائع، قدرة البنوك على تغطية النشاط الائتماني وتوظيف المدخرات المحلية، القطاع المصرفي والظروف الاقتصادية، وقد توصل من خلال دراسته إلى تسجيل ضعف فعالية البنوك في جذب الودائع وفقا لحصتها من الناتج المحلي الإجمالي، ضعفها في تغيير الميل نحو الإيداع المصرفي وبالتالي ضعفها في تعبئة المدخرات وجذب المزيد من الودائع ومنه رأى بأنه من

الضروري مواصلة الإصلاحات في النظام البنكي وكذا على مستوى المؤسسات الاقتصادية تماشيا مع التحولات الاقتصادية العالمية.

3. المنهجية المستخدمة في الدراسة:

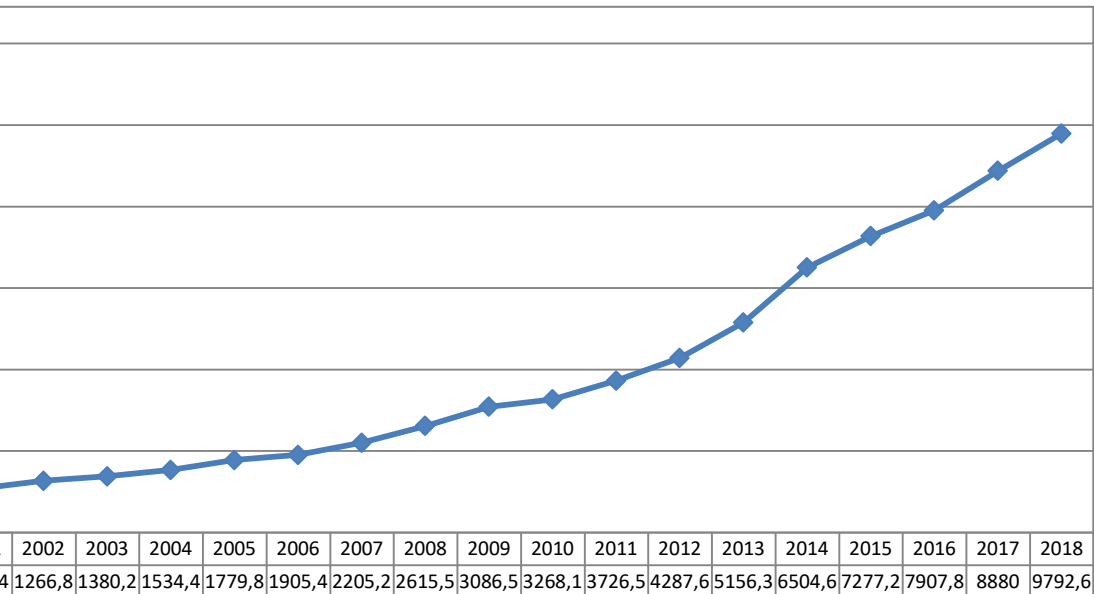
اعتمدت الدراسة الحالية على استخدام المنهج الوصفي الذي يتوافق مع موضوع الدراسة من أجل عرض وتحليل الإحصائيات التي تم جمعها وتحليل نتائج المؤشرات التي تم اعتمادها.

أما بالنسبة للإحصائيات والبيانات فقد اعتمدنا كل من الموقع الإلكتروني لبنك الجزائر من أجل الحصول على تقارير بنك الجزائر بالإضافة إلى النشرات الإحصائية الثلاثية التي تصدر عن بنك الجزائر حتى نعلم إحصائيات رسمية صادرة عن هيئة رسمية موثوق بها كي نتوصل إلى نتائج صحيحة، كما تم اعتماد بيانات، معلومات وإحصائيات على مستوى الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر (SGBV) -مؤسسة تسيير بورصة القيم المنقولة - Société de Gestion de Bourse des Valeurs وكذا معلومات مستمدة من التقارير السنوية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (Commission d'Organisation (COSOB) et de Surveillance des Opérations de Bourse وبيانات على مستوى بنك معلومات البنك الدولي، حيث تم عرض مختلف البيانات والإحصائيات في شكل جداول ورسوم بيانية، كما تم اعتمادها في حساب مؤشرات ذات دلالة اقتصادية من أجل تحليل واقع تمويل النشاط الاقتصادي الجزائري.

4. النتائج المتحصل عليها:

الرسم التوضيحي التالي يبين التطورات الحاصلة في مجموع القروض المقدمة للاقتصاد وذلك من سنة 2001 إلى غاية 2017:

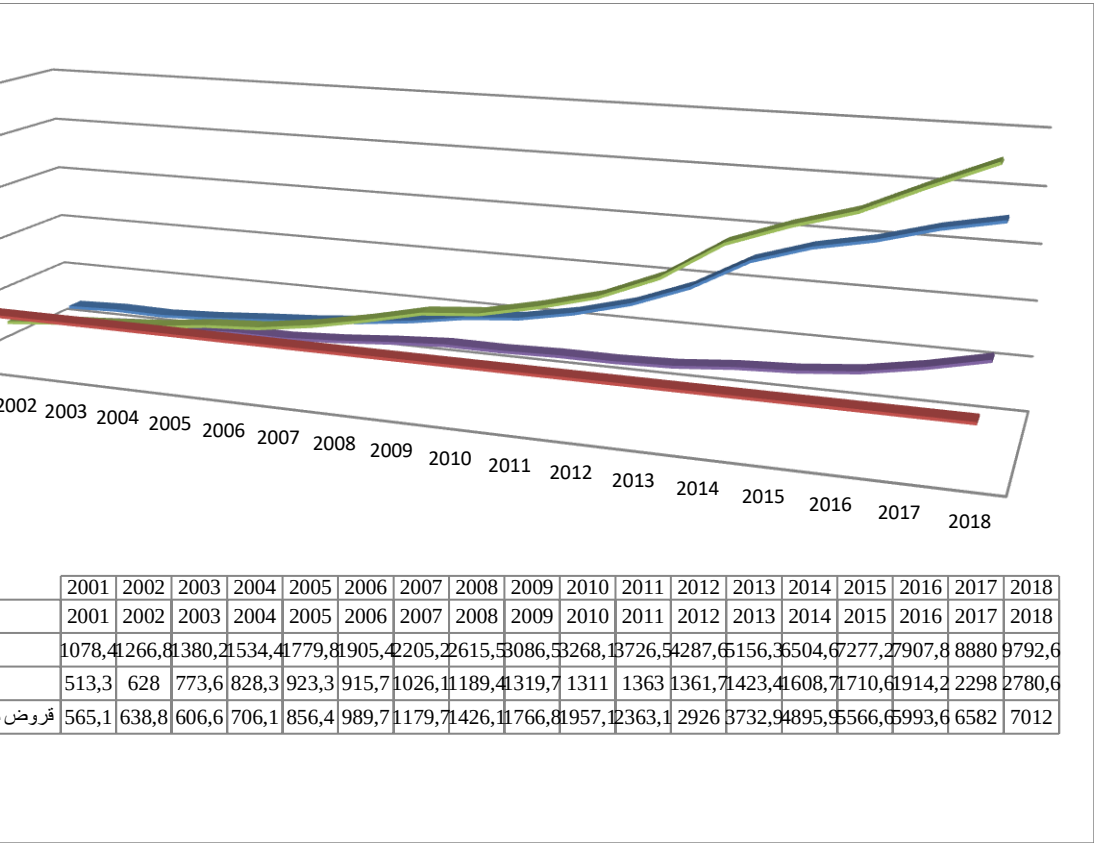
الشكل رقم 02: مجموع القروض المقدمة إلى الاقتصاد



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 05، 13، 09، 30، 33، 40، 44، (الجزائر: ديسمبر 2008، ديسمبر 2009، ماي 2011، جوان 2015، مارس 2016، ديسمبر 2017، ديسمبر 2018).

بينما المنحنى البياني الموالي سندرج فيه حجم القروض المقدمة للاقتصاد حسب الآجال أي حجم القروض المقدمة على المدى القصير وحجم القروض المقدمة على المدى المتوسط والطويل:

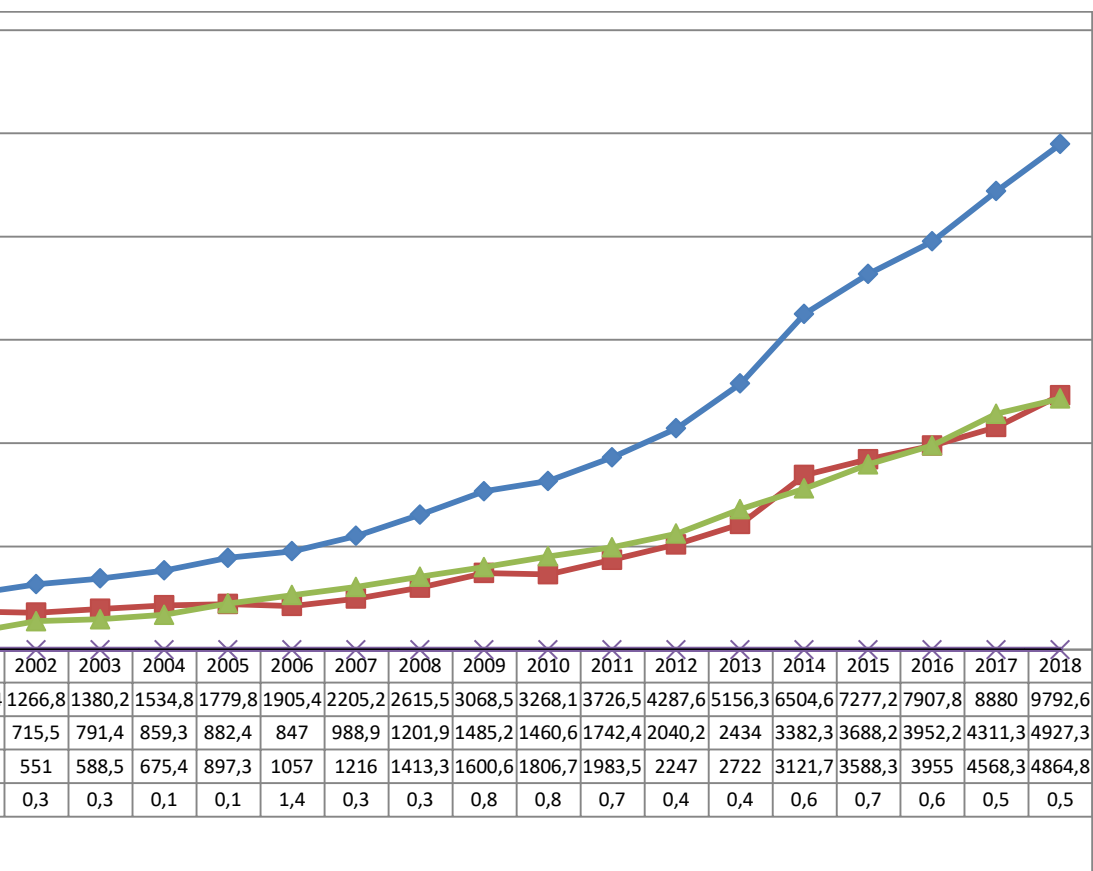
الشكل رقم 03: تقسيم القروض في الاقتصاد حسب الآجال



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 05، 09، 13، 30، 33، 40، 44، (الجزائر: ديسمبر 2008، ديسمبر 2009، ماي 2011، جوان 2015، مارس 2016، ديسمبر 2017، ديسمبر 2018).

أما الرسم البياني الموالي فيبين تقسيم القروض المقدمة للاقتصاد حسب مختلف القطاعات:

الشكل رقم 04: تقسيم القروض إلى الاقتصاد حسب القطاع



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 05،
 (الجزائر: ديسمبر 2008، ديسمبر 2009، ماي 2011، 44، 40، 33، 30، 09، 13،
 جوان 2015، مارس 2016، ديسمبر 2017، ديسمبر 2018).
 ومن خلال الجدول الآتي سندرج النسبة التي يساهم بها القطاع البنكي في تمويل الاقتصاد من خلال
 حجم القروض المقدمة للاقتصاد:

الجدول رقم 01: نسبة تمويل الاقتصاد من قبل القطاع البنكي

السنوات	حجم مجموع القروض الموجهة إلى الاقتصاد (مليار دج)	الناتج المحلي الخام (مليار دج)	حجم القروض/الناتج المحلي الخام (٪)
2001	1078.4	4227.1	25.51
2002	1266.8	4522.8	28.01
2003	1380.2	5247.5	26.30
2004	1534.4	6150.4	24.95

23.53	7563.6	1779.8	2005
22.36	8520.6	1905.4	2006
23.44	9408.3	2205.2	2007
23.63	11069.1	2615.5	2008
30.96	9968.0	3086.5	2009
27.25	11991.6	3268.1	2010
25.65	14526.2	3726.5	2011
26.45	16208.7	4287.6	2012
30.98	16643.2	5156.3	2013
37.75	17228.6	6504.6	2014
43.57	16702.1	7277.2	2015
45.42	17406.8	7907.8	2016
47.75	18594.1	8880.0	2017

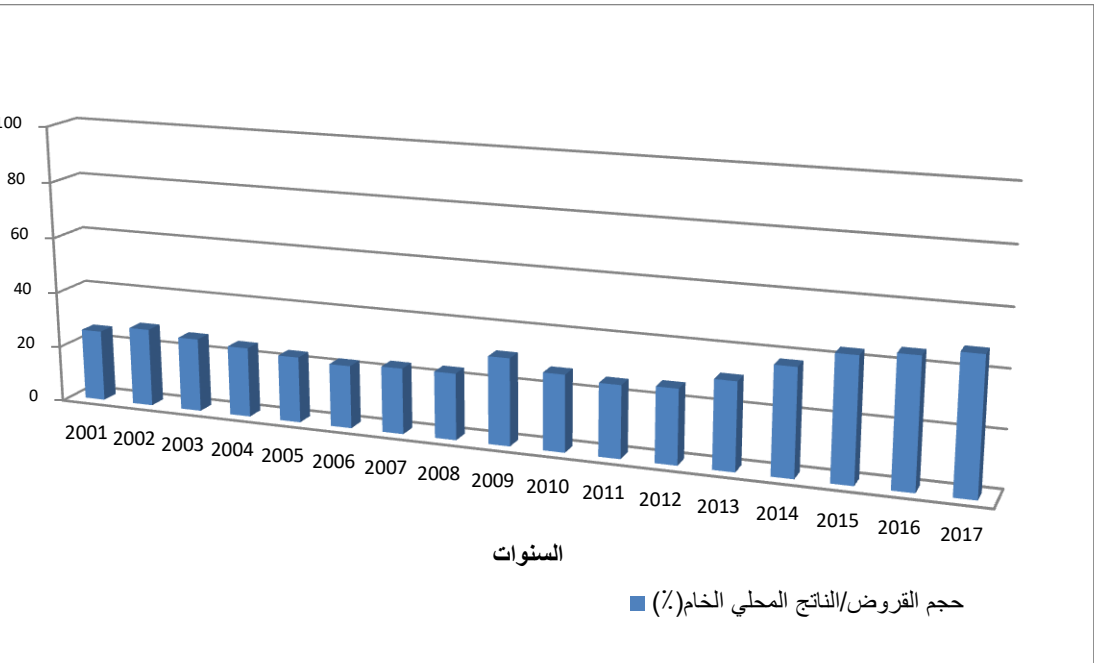
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 05،

(الجزائر: ديسمبر 2008، ديسمبر 2009، ماي 2011، جوان

2015، مارس 2016، ديسمبر 2017، ديسمبر 2018).

ومن خلال الشكل التالي تظهر مختلف التطورات في مؤشر حجم القروض منسوب للناتج المحلي الإجمالي:

الشكل رقم 05: شكل توضيحي لنسبة تمويل الاقتصاد من قبل القطاع البنكي



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 05، 09، 13، 30، 33، 40، 44، (الجزائر: ديسمبر 2008، ديسمبر 2009، ماي 2011، جوان 2015، مارس 2016، ديسمبر 2017، ديسمبر 2018).

الجدول التالي يبين التغيرات الحاصلة في بيانات التداول في سوق الأسهم من سنة 1999 إلى غاية سنة 2018:

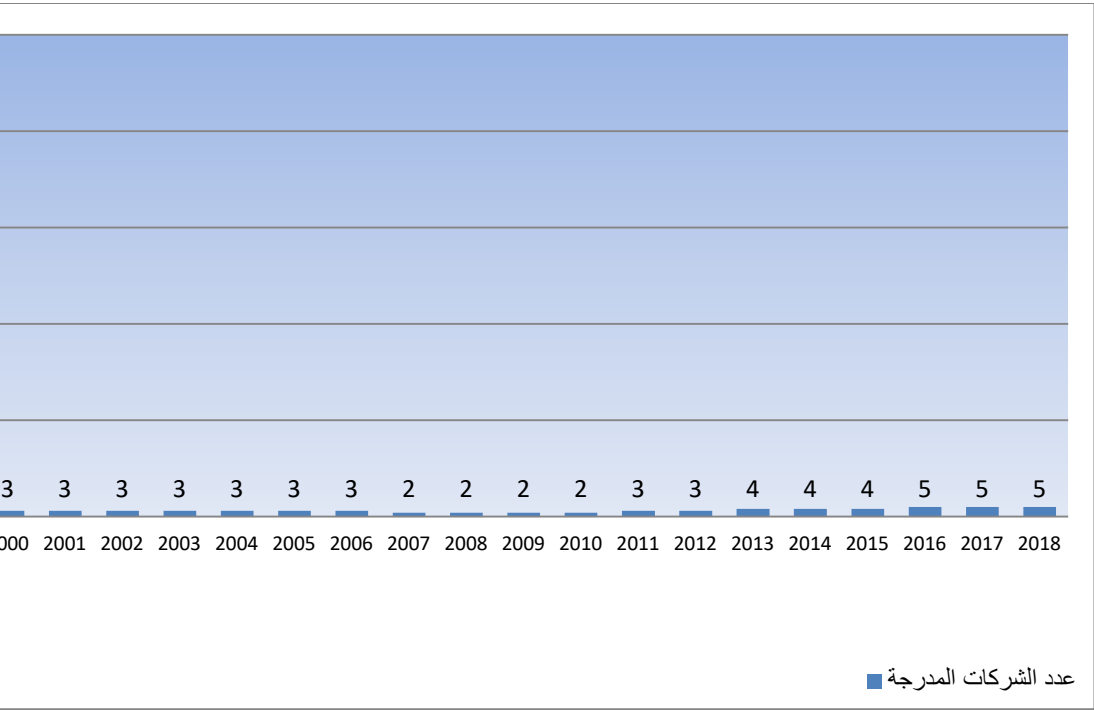
الجدول رقم 02: بيانات التداول بسوق الأسهم

السنوات	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول (سهم)	القيمة المتداولة (دج)	عدد الصفقات
1999	2539	285326	34752	42999690.00	1047
2000	10161	1885728	320063	350926560.00	4420
2001	13363	2267616	358935	251838705.00	2771
2002	7147	874123	79432	35936045.00	2042
2003	1546	393525	39693	17257700.00	393
2004	826	412076	22183	8432615.00	141
2005	226	229369	13487	4188200.00	64
2006	691	653602	63561	23756950.00	144
2007	1490	711150	35794	14493415.00	113
2008	942	1457039	52103	21414845.00	203
2009	926	748828	34700	13891895.00	160
2010	851	644404	27420	11985965.00	125
2011	1393	1190526	231997	185118435.00	413
2012	4412	2503066	49471	36038865.00	143
2013	3987	2635612	120681	49116990.00	132
2014	3402	2920751	90111	41410340.00	251
2015	2717	7519494	2213143	1251956825.00	259
2016	2037	3063954	788860	805500430.00	339
2017	3150	3700972	468145	302261260.00	438
2018	3758	10996457	226505	206127271	444

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الموقع الالكتروني www.sgbv.dz، تواريخ الاطلاع: 2018/09/22، 2019/04/19.

يمثل الشكل التالي التغيرات التي شهدتها سوق الأسهم الجزائري في مؤشر عدد الشركات المدرجة:

الشكل رقم 06: تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم الجزائري



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الموقع الالكتروني www.sgbv.dz، تواريخ الاطلاع: 2018/09/22، 2019/04/19.

ومن أجل قياس مؤشر السيولة ببورصة الجزائر اعتمدنا على تطور معدل دوران السهم الذي يحسب بقيمة إجمالي الأسهم المتداولة إلى رسملة السوق كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم 03: معدل دوران السهم في سوق الأوراق المالية الجزائرية

السنوات	رسملة السوق (دج)	قيمة اجمالي الأسهم المتداولة (دج)	معدل دوران السهم(%)
1999	19175000000	42999690	0.22
2000	21495000000	350926560	1.63
2001	14720000000	251838705	1.71
2002	10990000000	35936045	0.32
2003	10360000000	17257700	0.16
2004	10100000000	8432615	0.08
2005	10400000000	4188200	0.04
2006	6710000000	23756950	0.35
2007	6460000000	14493415	0.22
2008	6500000000	21414845	0.33

0.21	13891895	6550000000	2009
0.15	11985965	7900000000	2010
1.23	185118435	14967744130	2011
0.27	36038865	13028721575	2012
0.35	49116990	13819991460	2013
0.28	41410340	14793245795	2014
8.11	1251956825	15429078190	2015
1.76	805500430	45778179740	2016
0.74	302261260	40587792120	2017
0.47	206127271	43935331147	2018

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الموقع الالكتروني www.sgbv.dz، تواريخ الاطلاع:

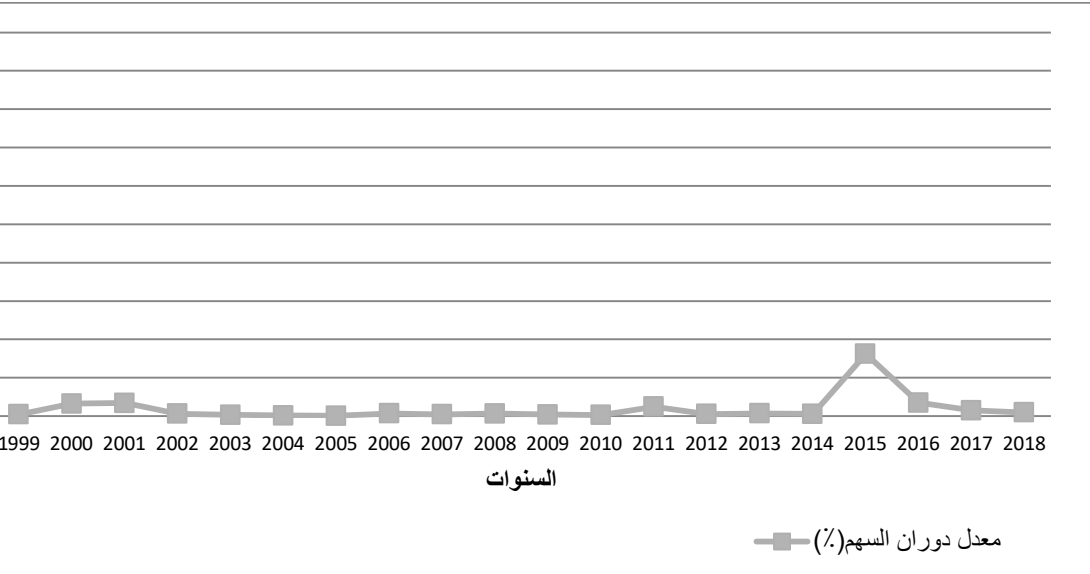
2019/04/19، 2018/10/02.

الشكل أدناه يبين تطور معدل دوران السهم في سوق الأوراق المالية الجزائرية من سنة 1999 حتى سنة

ANALYSIS OF THE REALITY OF EQUITY FINANCING IN ALGERIA

:2018

الشكل رقم 07: تطور معدل دوران السهم في سوق الأوراق المالية الجزائرية



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الموقع الالكتروني www.sgbv.dz، تواريخ الاطلاع: 2018/10/02،

2019/04/19.

وفيما يلي يعرض الجدول التالي معدل قيمة تداول الأسهم والذي يحسب بقسمة مجموع قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي¹:

الجدول رقم 04: تطور مؤشر معدل قيمة تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية الجزائرية

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي* (مليون دج)	قيمة إجمالي الأسهم المتداولة** (دج)	معدل قيمة تداول الأسهم (%)
1999	3240000	42999690	1.33×10^{-7}
2000	3360000	350926560	1.04×10^{-6}
2001	3460000	251838705	7.27×10^{-7}
2002	3660000	35936045	9.8×10^{-8}
2003	3920000	17257700	4.4×10^{-8}
2004	4090000	8432615	2.06×10^{-8}
2005	4330000	4188200	9.67×10^{-9}
2006	4400000	23756950	5.4×10^{-8}
2007	4550000	14493415	3.1×10^{-8}
2008	4660000	21414845	4.5×10^{-8}
2009	4740000	1891895	3.9×10^{-9}
2010	4910000	11985965	2.4×10^{-8}
2011	5050000	185118435	3.66×10^{-7}
2012	5220000	36038865	6.9×10^{-8}
2013	5370000	4116990	7.66×10^{-9}
2014	5570000	41410340	7.4×10^{-8}
2015	5780000	1251956825	2.16×10^{-6}
2016	5970000	805500430	1.35×10^{-6}
2017	6070000	302261260	4.97×10^{-7}

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

* بيانات من الموقع الالكتروني <http://data.albankadawli.org> ، تاريخ الاطلاع: 2018/10/05

** بيانات من الموقع الالكتروني www.sgbv.dz ، تواريخ الاطلاع: 2018/10/02، 2019/04/19.

5. مناقشة النتائج:

من خلال المنحنى المبين في الشكل رقم (02) نلاحظ التطور المستمر في مجموع القروض المقدمة من قبل القطاع البنكي من أجل تمويل الاقتصاد في حين نلاحظ من خلال الشكل (03) أن حجم القروض المقدمة على المدى المتوسط والطويل يأخذ الحصة الكبرى من مجموع القروض وذلك ابتداء من سنة 2006 إلى غاية سنة 2018 أما من سنة 2000 حتى سنة 2005 فحجم القروض متقارب سواء المقدمة على المدى القصير أو على المدى المتوسط والطويل، أما إذا ما قارنا حجم القروض المقدمة حسب

القطاع العام والقطاع الخاص والإدارة المحلية فنلاحظ أن حجم القروض المقدمة للإدارة المحلية فيعتبر ضئيل جدا مقارنة بالقطاعين العام والخاص الذين يعتبران متقاربين في الحجم كما نلاحظ أن كل الأحجام في تزايد مستمر عبر السنوات، وتبعاً للمعطيات المدونة في الجدول رقم (01) الذي يبين نسبة تمويل الاقتصاد من قبل القطاع البنكي وذلك بمقارنة حجم القروض إلى الناتج المحلي الخام فيتبين لنا أنه في سنة 2001 كانت 25.51٪ لترتفع إلى نسبة 28.01٪ سنة 2002 لتتخفف هذه النسبة عبر السنوات لتصل إلى نسبة 22.36٪ سنة 2006 لترتفع من سنة إلى أخرى حتى تصل نسبة 45.42٪ سنة 2016 ماعدا سنتي 2010 و 2011 حيث انخفضت إلى ما يعادل 27.25٪ ثم 25.65٪ على التوالي لتواصل الارتفاع سنة 2017 إلى ما يعادل نسبة 47.75٪.

بينما من خلال الجدول الذي يعرض بيانات التداول بسوق الأسهم الجزائرية فيتبين منه أن حجم الأسهم المتداولة يبقى محدود وذلك بالموازاة مع ما يبينه الشكل الذي يظهر تطور عدد الشركات المدرجة بالسوق حيث في سنة 1999 نجد أن سوق الأسهم كان يضم شركتين (مجمع صيدال، المجموعة الغذائية الزراعية الرياض - سطيف) في حين ادرجت شركة (مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي) سنة 2000 ، ليبقى العدد نفسه إلى غاية سنة 2006 أين قررت المجموعة الغذائية الزراعية "الرياض - سطيف" تقديم عرض علني لسحب أسهمها (التقرير السنوي 2006، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 2006، ص 19) وذلك من الفترة الممتدة من 30 جويلية إلى أكتوبر 2006 لتبقى شركتين فقط حتى سنة 2011 أين تم ادراج اسهم شركة (أليانس للتأمينات) وفي سنة 2013 تم ادراج اسهم شركة (أن- سي - أي روية) وفي سنة 2016 اسهم شركة (بيوفارم) لتبقى الشركات نفسها حتى سنة 2018.

أما فيما يخص القيمة المتداولة فنلاحظ أنه كلما ادرجت شركة جديدة بالسوق ترتفع بينما تنخفض عند الانسحاب أو عند النقصان في عدد الأسهم، أما من حيث عدد الصفقات التي تمت على الأسهم المتداولة فيبقى محدود جدا، وبالنسبة لدرجة السيولة فهي جد منخفضة بالسوق ويرجع ذلك إلى قلة دوران السهم وذلك حسب ما يظهر لنا من خلال الشكل رقم (07) حيث يعتبر معدل دوران السهم من أهم المعايير التي يعتمد عليها المستثمر في اتخاذ قرار الاستثمار بسوق أوراق مالية ما أو كمعيار للمفاضلة بين الاستثمار في الأسهم المدرجة بالسوق، كما أن عدد أيام التداول بالسوق محصور في يومي الاثنين والأربعاء فقط أي بمعدل تسعة أيام في الشهر، أما إذا ما قارنا قيمة إجمالي الأسهم المتداولة في السوق إلى

الناتج المحلي الإجمالي فنجدها توّول إلى الصفر حسب ما تظهره النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (04) مما يدل على عدم فعالية سوق الأسهم في تمويل النشاط الاقتصادي.

خاتمة:

تبعاً لنتائج مختلف المؤشرات التي تم عرضها فيما يخص مدى مساهمة القطاع البنكي وسوق الأسهم في تمويل النشاط الاقتصادي نستخلص أن القطاع البنكي يعد مصدر أساسي مقارنة بسوق الأسهم التي تتجلى بها مختلف مظاهر القصور في نضجها ونموها من خلال ضيق حجمها وقلة إدراج الشركات بها وانخفاض درجة سيولتها، وبناء على هذا نستطيع التأكد من صحة الفرضيات التي اعتمدنا عليها:

- أهمية حجم القروض المقدمة للاقتصاد وكذا النسب المعتبرة لهذه الأخيرة من الناتج المحلي الخام وعليه صحة الفرضية الأولى والتي تنص على أن البنوك تلعب دور فعال في تمويل النشاط الاقتصادي في الجزائر سواء بالنسبة لتمويل القطاع العام أو القطاع الخاص وذلك عن طريق القروض الممنوحة إما على المدى القصير أو على المدى المتوسط والطويل وعدم صحتها فيما يخص تمويل الإدارة المحلية إذ تحظى هذه الأخيرة بنسبة ضئيلة من حجم القروض الممنوحة مقارنة بالقطاع العام والخاص.

- يعد كل من مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق، معدل دوران الأسهم، قيمة الأسهم المتداولة، عدد الصفقات في السوق، معدل قيمة تداول الأسهم من أهم المؤشرات التي تعكس الصورة الحقيقية لواقع السوق وعليه صحة الفرضية الثانية والتي تنص على وجوب اعتماد جملة من المؤشرات التي من شأنها إبراز حالة سوق الأسهم في الجزائر.

- عدم نضج سوق الأسهم في الجزائر التي اتضح من خلال المؤشرات المعتمدة والذي يثبت صحة الفرضية الثالثة والتي تنص على أن سوق الأسهم الجزائرية سوق غير نشطة وغير فعالة في تمويل النشاط الاقتصادي نسبة لعدد الشركات المدرجة فيها وقلة سيولتها ومعدل دوران السهم فيها.

من خلال ما سبق يمكن اعتماد جملة من التوصيات التي من شأنها انعاش سوق الأسهم الجزائرية والتي تأتي في مقدمتها ضرورة نشر الوعي الاستثماري بين مختلف شرائح المجتمع، لا بد من تقديم تحفيزات للمستثمرين بالأسهم عن طريق الرفع من مردودية الأسهم ومنح إعفاءات جبائية هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضرورة حوكمة الشركات، ضرورة التزام الشركات بالشفافية عن طريق

الإفصاح المالي والمحاسبي والالتزام بالمعايير المالية الدولية إذ تعد شروط واجب توفرها بالشركات حتى تتمكن من إدراج أسهمها بالسوق، كما من الضروري إصدار قوانين ردعية وتطبيقها في شأن السوق الموازي بمهدف استقطاب تلك الأموال وإعادة توجيهها للاستثمار بسوق الأسهم.

المراجع:

- 1- م. ي. كافي، بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر، سوريا، 2009، ص 293.
- 2- خ. الشوشان، غ. أبو موسى، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، صندوق النقد العربي، العدد 95، النشرة الفصلية، الربع الرابع 2018، ص 2.
- 3- م. النشار، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2006، ص 11.
- 4- م. بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 26.
- 5- م. أ. زويل، بورصة الأوراق المالية موقعها من الأسواق : أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، مصر، 2000، ص 28.
- 6- أ. رجراج، أسواق الأوراق المالية الخليجية: تقييم الأداء وتحديات المرحلة الراهنة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم- تخصص نقود ومالية، الجزائر، 2013، ص 15.
- 7- النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 05، 13، 09، 30، 33، 40، 44، (ديسمبر 2008، ديسمبر 2009، ماي 2011، جوان 2015، مارس 2016، ديسمبر 2017، ديسمبر 2018)، الجزائر.
- 8- التقرير السنوي 2006، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر: 2006، ص 19.

المواقع الالكترونية:

9- www.arab-api.org

10- www.arab-ency.com

11- www.sgbv.dz

<http://data.albankadawli.org>