

تحليل وتقييم لواقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2017)*

Analysis and assessment of the reality of the financial intermediation activity on the Algiers Stock Exchange during the period (2008 - 2017)

مفلاح حسيبة، طالبة دكتوراه، مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر.
خالفي وهيب، أستاذة محاضرة أ، مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر

تاريخ الاستلام: 2018/06/18 : تاريخ القبول: 2018/07/06 : تاريخ النشر: 2019/07/07

مستخلص: تهدف الدراسة إلى تحليل وتقييم واقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر حيث يعد سوق الأوراق المالية مصدرا هاما لجذب مدخرات الأعوان الإقتصاديين وتوجيهها إلى مجالات أكثر ربحية ولضمان إستمراريتها وتطوره لأبد من قوة مستوى الوسطاء الماليين كأشخاص طبيعيين أو معنويين من خلال تنفيذهم للأوامر وتسييرهم للمحافظ المالية وإدراجهم للشركات وتقديم النصائح للإستثمار في الأصول المالية. وتم تسليط الضوء في هذه الدراسة على بورصة الجزائر لأنها كانت تعتمد على البنوك العمومية فقط لمزاولة نشاط الوساطة المالية إلا أنه في الآونة الأخيرة وسعيها نحو تفعيل سوق أوراقها المالي تم إعتمادها للبنوك الخاصة في مزاولة نشاط الوساطة المالية لذلك تم تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين مهمتين، الفترة الأولى تمثلت في فترة الأزمة المالية العالمية والفترة الثانية بعد إعتماذ البنوك الخاصة. وقد توصلت الدراسة إلى أن نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر على العموم غير فعال وذلك لقلة عدد الوسطاء الماليين المعتمدين وهذا راجع لقلة عدد الشركات المدرجة بالإضافة إلى إحتصار غالبية مؤسسات الوساطة المالية المعتمدة في البنوك العمومية.

الكلمات المفتاحية: الوساطة المالية، سوق الأوراق المالية، بورصة الجزائر.

تصنيف G10 :G19 :G21:JEL

Abstract: The study aims to analyze and evaluate the reality of the financial intermediation activity on the Algiers Stock Exchange, where the stock market is an important source of attraction for the savings of economic agents To be directed to more profitable areas and to ensure its viability and development, the level of financial intermediaries must be strong as natural persons or by They execute the orders and walk them to the financial portfolios and include them for companies and advise on investing in financial assets. The study was highlighted on the Algiers Stock Exchange because it relied only on public banks to engage in financial intermediation, but more recently and in an effort to activate its securities market, it was approved for private banks to engage in financial intermediation, so the period of study was divided. To two important periods, the first period in the period of the global financial crisis and the second period after the adoption of private banks. The study found that the financial intermediation activity on the Algiers Stock Exchange was generally ineffective because of the limited number of financial intermediaries accredited This is due to the limited number of listed companies as well as the concentration of the majority of financial intermediation institutions accredited to public banks.

Keywords: financial intermediation, Securities market, Algiers Exchange.

Jel Classification Codes : G21, G19, G10.

* مفلاح حسيبة، البريد الإلكتروني: maflahhassiba1@gmail.com

مقدمة:

تحتل الوساطة المالية مركزا حيويا في سوق الأوراق المالية فهي تشكل همزة وصل بين الأعوان التي تقوم بالادخار ولها طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي هي بحاجة إلى السيولة لتمويل الاستثمار، إضافة إلى ماتقوم به من وظائف هامة في المجال المالي. فمؤسسات الوساطة المالية تؤدي دورا كبيرا في سوق الأوراق المالية بحيث تقوم بدعم المؤسسات المتعاملة عند الادراج وعند اصدارها للأوراق المالية كما أنها تساهم في خلق السوق الثانوية عن طريق توفيرها لمختلف المعلومات الضرورية وتنفيذها لمختلف الأوامر التي يصدرها المتعاملون بشأن شراء وبيع القيم المنقولة وكلما كانت تلك المؤسسات الوسيطة متطورة أدى ذلك إلى تنشيط أداء سوق الأوراق المالية وتطورها وتفعيل معاملاتها المالية مما يؤدي إلى جلب أكبر قدر ممكن من المدخرات

وإستثمارها وبذلك يتطور النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية.

باعتبار سوق الأوراق المالية الجزائري منذ نشأته بموجب قانون (88-06) ظل يسعى جاهدا لتنشيط أدائه بهدف جلب أكبر قدر ممكن من مدخرات الأعوان الإقتصاديين وإستثمارها، هذا ما يستوجب لنا تجسيد مستوى نشاط الوساطة المالية فيه. ومن هنا تأتي مشكلة البحث التي يمكن بلورتها في السؤال الرئيسي الآتي: " ما هو واقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2008 - 2017)؟ "

تأسيسا على ماتقدم نقسم هذا البحث إلى ماييلي:

أولا: طبيعة الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية؛

ثانيا: أساسيات حول بورصة الجزائر؛

ثالثا: واقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر (تحليل وتقييم لفترة 2008-2017).

أولا: طبيعة الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية

إن الوساطة المالية مكانتها هامة ضمن النظام المالي لما تقوم به من وظائف أساسية في سوق الأوراق المالية حيث أنها تساعد في تيسير حصول وحدات العجز المالي بإصدارها للأوراق المالية على ماتحتاجه من وحدات الفائض المالي التي تقوم بشرائها.

1. ماهية الوساطة المالية:

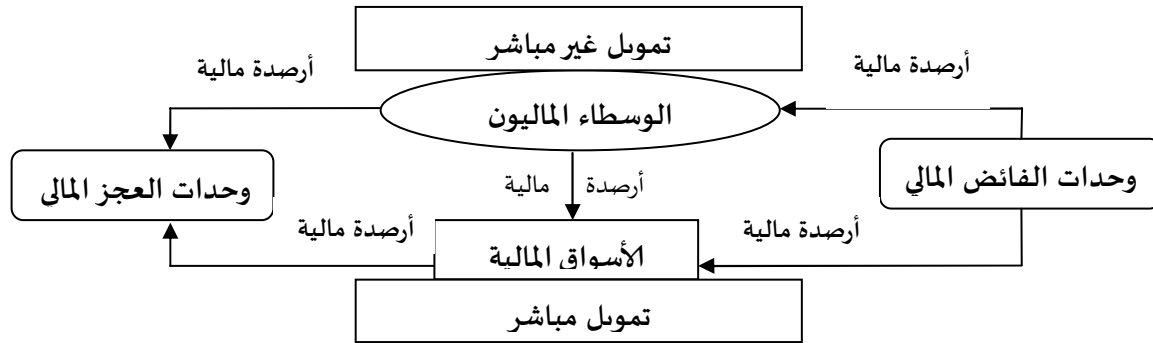
تستجيب الوساطة المالية لأطراف العلاقة المالية بإتجاه تلبية حاجاتهم وتحقيق أهدافهم وإيجاد الحلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل.

1.1-تعريف الوساطة المالية:

" الوساطة المالية هي تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين المحتملين إلى علاقة غير مباشرة. فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي" (لطرش، 2005، ص:7).

- فالوساطة المالية هي الهيئات التي تسمح بتعبئة الإدخارات من أصحاب الفائض المالية الذين يسعون إلى أفضل توظيفات لفوائضهم ومنحها في شكل قروض لأصحاب العجزات المالية الذين يحتاجون إلى التمويل لتغطية عجزهم.

الشكل رقم (01): تدفق الأرصدة المالية من خلال النظام المالي



المصدر: علي عبد الوهاب نجا، عبر شعبان عبده، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق

المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، إسكندرية مصر، 2014، ص 90.

من خلال الشكل يلاحظ أن الوسطاء الماليون يقبلون بالأرصدة المالية من وحدات الفائض المالي (عارضوا الأموال "المقرضون") وبالمقابل يصدرون أصولاً مالية غير مباشرة إلى وحدات الفائض لإستقدام تدفقات الأرصدة منهم، ثم يقوم الوسطاء الماليون بإقراض هذه الأرصدة المالية إلى وحدات العجز المالي (طالبوا الأموال "المقترضون") والتي يقومون بدورهم بإصدار وبيع أرصدة مالية مباشرة للوسطاء الماليين.

2.1- خصائص الوساطة المالية:

- الوسطاء الماليين لديهم القدرة العالية في تعبئة الإدخارات المتنثرة (كافي، اللحام، 2017، ص: 63) وتوفير فرص ادخار لصغار المدخرين بأية مبالغ يشاءون ادخارها بدون التقيد بحد أدنى للإستثمار في الأوراق المالية المطروحة من قبل المقترضين .

- تستطيع مؤسسات الوساطة المالية تسويق الأصول المالية المباشرة المختلفة لوحدة العجز المالي، كما أنها تطرح أدوات مالية تتمتع بسيولة أكبر أي يمكن تحويلها إلى نقود بسرعة وبأقل خسارة محتملة للمدخرين.
- تتمتع الوساطة المالية بوجود مؤسسات مختصة مما توفر تكلفة منخفضة للمعلومات وتحويل الإدخارات إلى استثمارات بأقل تكلفة تبادلية.
- مؤسسات الوساطة المالية كالبنوك تتمتع بضمانات قانونية تساعد على حماية المدخرين من مخاطر عدم الدفع التي يتعرضون لها بتعاملهم مباشرة مع المقترضين.
- مؤسسات الوساطة المالية تقدم خدمات أفضل للمقترضين حيث تغطي احتياجاتهم لمبالغ كبيرة وبتكلفة أقل مقارنة بتجميع هذه المبالغ من المدخرين مباشرة التي قد يتطلب تجميعها التعامل مع آلاف المدخرين وإقناعهم بشراء الأسهم والسندات المطروحة من قبل المستثمر أو المقترض (السيد علي، العيسى، 2004، ص: 75).

3.1- وظائف الوساطة المالية:

- تتضمن الوساطة المالية لتحويل الأصول المالية مجموعة من الوظائف تلخص فيما يلي:
- توفير الإئتمان وتقديمه إلى رغبته: الوساطة المالية تسهل عملية الإئتمان المباشر بالإضافة إلى توفير كميات إضافية عن طريق إصدار الأصول والأوراق المالية غير المباشرة.
 - تعبئة المدخرات وتوفير مستوى مقبول من السيولة: يقوم الوسطاء الماليون بتجميع المدخرات من أفراد المجتمع ويعملون على إتمام عملية تدفق تلك المدخرات وتوصيلها للمستخدم النهائي، فمن خلال ذلك يمكنهم تحقيق قدر من السيولة لأنفسهم ولحائزي أصولهم المالية غير المباشرة وذلك بتكلفة أقل بكثير مما يستطيع تحقيقه المدخرون النهائيون .
 - تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة: تسعى مؤسسات الوساطة المالية على تخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض المشاكل المتعلقة بعدم التأكد.
 - تقديم المعلومات وتحليلها للمتخذ القرار: إن تكلفة جمع وتحليل البيانات واستخدام الخبراء الماليين تكون منخفضة جدا إذا ما قامت بها إحدى قنوات الوساطة المالية فهي تساعد على صياغة قرار الشراء أو البيع لأصل مالي معين للمستثمر.
 - الوساطة للإستثمارات الصغيرة: من خلال الوساطة المالية يحقق صغار المدخرين عائدا أعلى مما لو إستثمر كل واحد منهم على حده.
 - التأثير في السياسة النقدية: فالمؤسسات الوساطة المالية كالبنوك ودائعها مكون هام للمعروض النقدي والتي تؤثر على معدلات التضخم.

- تخفيض المخاطر وتوزيعها (التميمي، 2010، ص23): من خلال التنوع في الأصول المالية وتحويل الأصول المالية الخطرة إلى أصول مالية أقل خطورة.

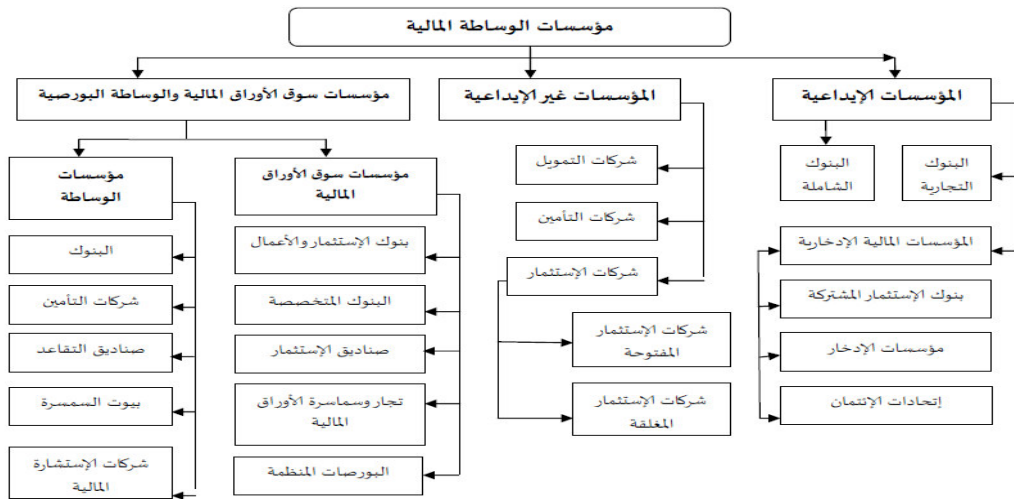
2. أنواع الوسطاء الماليين ودورهم في سوق الأوراق المالية:

يبرز دور الوسطاء الماليين الذين تعدد أنواعهم في تحقيق فاعلية وكفاءة الإستغلال الأمثل للموارد المتاحة في الاقتصاد (العبيدي، المشهداني، 2015، ص:127).

2.1- مؤسسات الوساطة المالية :

وظيفة الوساطة المالية تقوم بها أنواع عديدة من المؤسسات المالية التي لا تختلف من حيث الوظائف الأساسية للوساطة التي سبق ذكرها ولكنها تختلف في طبيعة الحقوق والخدمات التي تتيحها للدائنين والحقوق التي تحصل عليها من المدينين مقابل خدمات تقدمها لهم (السيد علي، العيسى، 2004، ص:73). ومن خلال الشكل الموالي يتم عرض ملخص لجميع أنواع مؤسسات الوساطة المالية.

الشكل رقم (02) : أنواع مؤسسات الوساطة المالية



المصدر: العربي نعيمة، دور الوساطة المالية خلال فترة الأزمات المالية مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، سنة 2015، ص80.

2.2- دور الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية:

يقوم الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية بدور حلقة الوصل بين فئة المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والفئة المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى وقد يقوم بدور الوسيط

شخص طبيعي أو معنوي (صافي، البكري، 2010، ص35) بشرط أن يكون مرخصا بحسب قانون سوق الأوراق المالية.

2.2.1 - دور الوسطاء الماليين في سوق الأولية:

إن للوسطاء الماليين دور بارز في خلق سوق الأولية وذلك عن طريق شراء الإصدارات الجديدة للأوراق المالية وإعادة بيعها بسعر أعلى ويتلقون مقابل ذلك على عائد معين، ويتجلى دورهم بصورة واضحة من خلال الإكتتاب في الأوراق المالية المصدرة.

2.2.2 - دور الوسطاء الماليين في سوق الثانوية:

يتجلى دور الوسطاء الماليين في سوق الثانوية أي البورصة من خلال التفاوض على الأصول المالية، وذلك إنطلاقا من تنفيذ أوامر البيع والشراء والقيام بمختلف التقنيات المتعامل بها في قاعات التداول.

3. تقنيات التعامل من طرف الوسيط المالي في سوق الأوراق المالية:

تمت عملية بيع وشراء الأصول المالية بعدة تقنيات وعلى عدة مراحل تشرف عليها سلطات البورصة بمساعدة الوسطاء الماليين وتهدف تلك التقنيات بمجملها إلى تسهيل وتعظيم المبادلات كما ونوعا، ويمكن أن تضم فئة الوسطاء غالبا إلى ثلاث مجموعات: السماسرة صانعو الأسواق، متعهدو تغطية الإصدارات المالية.

3.1 - تقنيات التسعير: هي مجموعة من تقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البورصة ويوجد طريقتان للتسعير في البورصة:

أ/ التسعير بالتثبيت: يهدف إلى تحديد سعر يسمح بعدد أكبر من الصفقات ومواجهة أوامر الشراء والبيع في مدة قصيرة.

ب/ التسعير بالتواصل: إن التسعير هنا يكون بشكل مستمر ويتغير سعر التوازن تلقائيا بمجرد إدخال أوامر جديدة حيث يحدده الحاسوب المركزي ويوضع على كل أمر تاريخ وساعة وصوله: - سعر الافتتاح: أول سعر عند بداية النشاط الحقيقي للبورصة حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر افتتاح لكل قيمة على أساس السعر وكمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.

- السعر خلال جلسة العمل: وهو سعر توازن متغير حسب تدفق أوامر البيع والشراء المختلفة.

سعر الإقفال: وهو آخر سعر توازن مسجل في نهاية جلسة عمل البورصة.

2.3 - تقنية تلقي وتنفيذ الأوامر والتأكد من تسويتها: يتلقى الوسيط المالي الأوامر من طرف المستثمر من أجل تنفيذها عن طريق المفاوضة وبعد ذلك يقوم بأهم إجراء وهو التأكد من

تسوية العملية التي قام بتنفيذها وبالتالي نجد أن الوسيط يتلقى مختلف أنواع للأوامر نعرض بعضها فيما يلي:

- أمر السوق: يتم تنفيذ عملية البيع والشراء للأصول المالية من طرف الوسيط في قاعة السوق عند مستوى أفضل سعر.

- أمر محدد: العميل يحدد للوسيط سعرا أو حدا معيناً لسعر الورقة المالية ويتم تنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر لهذا الحد (صافي، البكري، 2010، ص35).

- أمر اليومي: يحدد بفترة زمنية محددة (اليوم) ويكون الأمر ساري المفعول في اليوم الذي صدر فيه فقط.

- أمر التوقف: يصدر مثل هذا الأمر في حالة توقع المستثمر ارتفاع (حالة الشراء) أو إنخفاض (حالة البيع) سعر الورقة المالية عن مستوى سعر السوق الحالي وفي هذه الحالة يتم تنفيذ بسعر أدنى من سعر السوق الحالي (التميمي، 2010، ص: 109).

ثانياً: أساسيات حول بورصة الجزائر

عرفت الجزائر تحولات إقتصادية جعلتها في حاجة إلى سوق الأوراق المالية لذلك وجب انشاءه حيث يعتبر كوسيلة يحصل من خلالها الأعوان الإقتصاديين على موارد هائلة مما يؤدي إلى إنعاش الاقتصاد الوطني ونظمت قانونياً هذا ضمن مجموعة من النصوص التشريعية التي تعد من القواعد التي تحكم مجموعة من الأجهزة بداخلها.

1. تقديم لبورصة الجزائر:

البورصة هي المكان التي يتم فيه تداول الأصول المالية على المديين المتوسط والطويل. وبورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينهم: (بورصة الجزائر، دليل تعريف بورصة الجزائر، 2014، www.sgbv.dz/commons/ar/document8334309).

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB): تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): تعرف عامة باسم "بورصة الجزائر" وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة (من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة، وقنوات الإعلام الأخرى: مواقع الأنترنت،...).

- الوسطاء في عمليات البورصة (IOB): هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة. ويتم إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

- المؤتمر المركزي: المعروف تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في حفظ السندات المالية المصدرة وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

- ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC): هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة. ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) (Monnier, Mahier-le français, 2015, p: 296) وتتألف من شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP) وتمثل هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور فعال في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

حاليا توجد في بورصة الجزائر شركة إستثمار ذات رأس مال متغير واحدة وتسمى "شركة الإستثمار المالي" (CELIM SICAV).

1.1- تنظيم بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين.

أ/ سوق سندات رأس المال: تتكون من:

-السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حاليا خمس (05) شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي: مجمع صيدال (الناشط في القطاع الصيدلاني) مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي (الناشطة في قطاع السياحة)، أليانس للتأمينات

(الناشطة في قطاع التأمينات)، NCA روية (الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية)، مؤسسة بيوفارم (الناشطة في القطاع الصيدلاني).

- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة .

ب/ سوق سندات الدين: التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة.
ج/ سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): وهي سوق المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

2. القيم المنقولة ومؤشر بورصة الجزائر:

تصدر القيم المنقولة من طرف الشركات التي تستوفي عددا معينا من الشروط المحددة في القانون التجاري المحلي أما بالنسبة للمؤشر أصدرته بورصة الجزائر ليضم إجمالي المؤسسات المسعرة في السوق الرئيسي من مختلف القطاعات.

1.2- القيم المنقولة: توفر بورصة الجزائر قيما متنوعة معروضة للتداول والاستثمار وتتمثل هذه القيم في الأوراق المالية التالية: الأسهم السندات، القيم الهجينة، صناديق الاستثمار.

- الأسهم: يتداول حاليا في بورصة الجزائر سوى نوع واحد من الأسهم وهي الأسهم العادية وقد رجع السبب في ذلك إلى عدم وجود طلب على أنواع الأخرى من الأسهم.

- السندات: تتمثل في أوراق مالية إقتراضية وهي القيمة المعينة من رأس المال أو المبلغ الأصلي، قابلة للتسديد في مدة معينة، تدر فائدة معلومة ومرفقة بشروط محددة، وهناك إجراءات تطبق على مختلف أنواع من السندات، غير أنه في بورصة الجزائر لا يتم التعامل إلا بالسندات العادية فقط.

- القيم الهجينة: وتتمثل هذه القيم في:

أ/ شهادات الاستثمار: تعتبر حقوقا مالية قابلة للتداول حيث قيمتها الإسمية مساوية للقيمة الإسمية لأسهم الشركة المصدرة حيث يتم إصدار هذا النوع من الشهادات عادة عند زيادة في رأسمال الشركة ويمنح مساهمي الشركة حق التفضيل في الإكتتاب بها.

ب/ السندات ذات قسيمة اكتتاب في الأسهم: هذا النوع يمنح حق الاكتتاب بالأسهم تقوم الشركة بإصدارها بسعر أو بأسعار مختلفة وذلك وفقا للشروط والأجال المحددة في عقد الإصدار حيث سعر ممارسة حق الإكتتاب لا يجب أن يقل عن القيمة الإسمية للأسهم.

- صناديق الاستثمار: لم تعرف بورصة الجزائر سوى شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحد وهي شركة سليم (SELIM) إلا أنها لم تفتتح على الجمهور إلا في سنة 2006.

2.2 مؤشر بورصة الجزائر:

تنشر بورصة الجزائر مؤشر مرجعي أطلقت عليه تسمية دزاير اندكس (Dzair index) والذي يتم عرضه من طرف شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) عند كل إصدار في جلسة التداول، و يضم هذا المؤشر إجمالي المؤسسات المسعرة في السوق الرئيسي من مختلف القطاعات (بلفطيج،

2017، ص: 270) ويفترض أن يعكس الإتجاه العام للسوق وتتم عملية تسيير وحساب مؤشر دزابير اندكس من قبل رسمي المقصورة لشركة تسيير بورصة القيم.
لحساب هذا المؤشر يتم إتباع مبدأ ترجيح الرسملة العائمة في السوق، بحيث يكون وزن كل قيمة متضمنة في المؤشر موافقة لعدد الأسهم القابلة للتداول لكل شركة مدرجة بالبورصة .
- طريقة حساب مؤشر دزابير اندكس:

$$\text{مؤشر } T = \text{رسملة بورصية العائمة للعينة } t / \text{رسملة بورصية العائمة للعينة المعدلة } 0 \times 1000$$

3. معوقات بورصة الجزائر وأفاق تطورها:

تصطدم بورصة الجزائر بعدد من المعوقات التي تحول دون تحقيق الفعالية المرجوة المتمثلة في تمويل الاقتصاد الوطني لذا من الضروري تجاوز هذه العقبات من أجل تحقيق الأهداف المرجوة.

3.1- معوقات بورصة الجزائر:

إن تطور بورصة الجزائر تعترضه العديد من العقبات في شتى الميادين والتي يمكن تلخيصها كالآتي:

أ - معوقات سياسية وقانونية: عدم تلائم التشريعات القانونية السارية المفعول سواء للمؤسسات الاقتصادية أو المؤسسات المصرفية؛

ب - معوقات إقتصادية: ضعف البنية الاقتصادية وإتساع السوق الموازية، ضعف الحوافز الجبائية والضرائب المرتفعة على الدخل، قلة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.. غياب البيانات على الشركات،.... إلخ؛

ج - معوقات إجتماعية وثقافية: غياب الوعي الثقافي للإستثمار في البورصة لدى المتعاملين الإقتصاديين والمدخرين بالإضافة إلى العامل الديني الذي يحرم التعامل بالسندات ذات العائد المضمون.

3.2- آفاق تطور بورصة الجزائر:

لتفعيل دور بورصة الجزائر يجب اتخاذ مجموعة من الإجراءات تتمثل فيمايلي:

- زيادة عدد شركات المقيمة في البورصة: وذلك من خلال تسريع عملية خوصصة المؤسسات العمومية، توفير محيط يشجع المؤسسات على دخول إلى بورصة؛

- زيادة عرض الأوراق المالية: من خلال إزالة المعوقات التشريعية والقانونية، التنوع في الأدوات المالية، زيادة إصدارات شركات المساهمة؛

- تعزيز الشفافية والإفصاح وتحفيز الجبائي؛
- تحسين المناخ الإستثماري ومحاربة الاقتصاد الموازي؛
- تفعيل دور الوساطة المالية في البورصة؛
- إرساء الثقافة البورصية؛
- العمل على ضمان الاستقرار السياسي.

ثالثا: واقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر (تحليل وتقييم لفترة 2008-2017)

لتحليل وتقييم واقع نشاط الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الجزائري لابد من توضيح شروط وكيفية اعتماد الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر وفيما يتمثل هؤلاء الوسطاء الماليين المعتمدين وأهم العمليات الذين يقومون بها ودورهم في تنشيط بورصة الجزائر ثم الأخذ بالعيونة دراسة حالة نشاط الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر خلال فترة (2008-2017).

1. شروط وكيفية اعتماد الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر:

إن مختلف العمليات في بورصة الجزائر تقوم عن طريق وسطاء في شكل شركات مساهمة أو أشخاص طبيعيين، يتم اعتمادهم (بورصة الجزائر، دليل تعريف بورصة الجزائر، 2014. www.sgbv.dz/commons/ar/document8334309) من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) حيث يقومون بالتفاوض في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنهم (الغير) أو لحسابهم الخاص وقد فرق بين نوعين من الوسطاء هما:

أ/ الوسطاء في عمليات البورصة ذوي النشاط غير المحدود (التام): ويتمثلون في الوسطاء الذين يمارسون إضافة إلى مهنة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة أو المنتجات الأخرى القابلة للتداول في البورصة العديد من النشاطات التالية:

- الإستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة؛
- التسيير الفردي للحافطة بموجب عقد مكتوب؛
- تسيير حافطة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة؛
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
- ضمان النجاح في المسعى والإكتتاب المضمون في إصدار السندات؛
- التداول للحساب الخاص للوسيط؛
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات؛
- كل النشاطات الأخرى التي تعرفها وتحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ب/ الوسطاء في عمليات البورصة ذوي النشاط المحدود: وهي تلك الفئة من الوسطاء التي لا يقوم نشاطها (التمثل في الوساطة) على التفاوض في القيم المنقولة لحسابها الخاص بل لحساب الغير فقط دون إمكانية تقديم خدمات أخرى في مجال تسيير المحافظ القيم المنقولة ومختلف الأنشطة الأخرى.

1.1- شروط اعتماد الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر:

تتمثل هذه الشروط في تلك المنصوص عليها حسب المرسوم نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 المؤرخ في 2015/04/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم:

- تقديم طلب الإعتماد إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ؛
- رأس المال الاجتماعي أدنى قدره 10.000.000 دج؛
- مقر اجتماعي بالجزائر؛
- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح زبائنهم؛
- أن يكون لها مسير يقوم بتسيير المديرية العامة وأن يتوفر على الشروط المطلوبة لشخص الطبيعي؛
- توفير الوسائل التقنية والبشرية المناسبة وتكييفها مع تعقد وتنوع النشاط الممارس؛
- تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة.

2.1- كيفية اعتماد الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر:

حسب النظام 01-15 المؤرخ في 15 أفريل 2015 ، ترفق طلبات الإعتماد بملف يتكون من عناصر تحددها اللجنة وتتمثل في:

- وثائق إثبات الضمانات المطلوبة، إلزام بأداب المهنة وقواعد الانضباط والحدز؛
- وثيقة إثبات ملكية أو إستئجار محلات مخصصة لنشاط الوسيط في عمليات البورصة؛
- الإلتزام باكتتاب أو شراء حصة رأس مال الشركة إدارة بورصة القيم ضمن الشروط التي تحددها اللجنة؛
- الإلتزام بدفع المساهمة لصندوق ضمان الوسطاء في عمليات البورصة ؛
- اذا خص طلب الاعتماد بنكا أو شركة تجارية وفي حالة ما اذا كان رد اللجنة ايجابيا ، يرسل للملتزم قرار اعتماد مؤقت، واذا خص طلب الاعتماد شركة تجارية أنشئت أساسا لهذا النشاط ، تقدم لها اللجنة رخصة مدتها 12 شهرا؛

- تبدي اللجنة رأيها حول طلب اعتماد في أجل أقصاه شهرين من تاريخ الاستلام للطلب ، وفي حالة موافقة اللجنة على طلب الاعتماد تبلغ للطرف المعني ، كما تبلغ رفض الاعتماد طرف المعني مع ارفاقها بالتبرير؛

- كما يمكن للجنة الحد من نشاطات الوسيط اذا كان ملف الاعتماد المقدم لها لا يظهر بأن الوسيط قادر على ممارسة كل نشاطات الواردة في طلب الاعتماد بصفة ملائمة وكاملة. لا يصبح الاعتماد فعليا الا اذا اكتتب أو اشترى الوسيط حصة من رأس مال الشركة ادارة بورصة القيم حسب شروط محددة من اللجنة ، وبعد الاكتتاب أو كسب حصة من رأس مال الشركة ادارة بورصة القيم واللجنة تعلمهم أن الاعتماد ساري المفعول لغاية شطب ويؤدي هذا الأخير الى دفع الحقوق المستحقة على الوسيط سنويا ويكون الاعتماد موضوع قرار من اللجنة يتم نشره في النشرة الرسمية لقائمة البورصة.

2. الوسطاء الماليين المعتمدين في بورصة الجزائر:

تتضمن بورصة الجزائر حاليا 11 وسيطا حيث نجد 6 بنوك عمومية و4 بنوك خاصة منهم بنكين إسلاميين اللذان تم إعتمادهما في الآونة الأخيرة بالإضافة إلى شركة خاصة وهذا ما سنوضحه في الجداول أدناه:

الجدول رقم(01): البنوك العمومية المعتمدة لمزاولة نشاط الوساطة في عمليات البورصة

البيان	تاريخ الاعتماد	رقم مقرر COSOB	فئة النشاط المرخصة
البنك			
بنك الفلاحة و التنمية الريفية "BADR" (مديرية الخزينة وأسواق رأس المال DTMC)	2004/12/20	023/04	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
بنك الوطني الجزائري "BNA" (مديرية المالية والأسواق المالية DFME)	2004/12/20	024/04	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
بنك التنمية المحلية "BDL" (مديرية الخزينة والأسواق DTM)	2004/12/20	025/04	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
البنك الخارجي الجزائري "BEA" (مديرية الخزينة والسوق DTM)	2004/12/20	026/04	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط "CNEP" (مديرية المالية)	2005/01/17	001/05	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
القرض الشعبي الجزائري "CPA" (مديرية تسيير القيم المنقولة DGVM)	2006/11/14	012/06	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير

المصدر: من إعداد الباحثة بإعتماد على الموقع الإلكتروني: www.cosob.org ، تاريخ التصفح 2018/04/ 29.

الجدول رقم (02): البنوك الخاصة المعتمدة لمزاولة نشاط الوساطة في عمليات البورصة

البيان البنك	تاريخ الاعتماد	رقم مقرر COSOB	فئة النشاط المرخصة
بي أن بي باريبا الجزائر "BNP PARIBAS" (إدارة الأصول والخصوم والخزينة وأسواق رأس المال)	2013/01/07	001/2013	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
سوسيتي جينرال الجزائر "Société Générale" "Algrie"	2014/04/03	006/2014	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
البنوك الإسلامية			
بنك البركة الجزائري "Al Baraka"	2018/03/07	003/2018	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير
بنك السلام "Al Salam"	2018/03/07	004/2018	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير

المصدر: من إعداد الباحثة بإعتماد على الموقع الإلكتروني: www.cosob.org، تاريخ التصفح 2018/04/29.

الجدول رقم (03): الشركة الخاصة المعتمدة لمزاولة نشاط الوساطة في عمليات البورصة

الشركة البيان	تاريخ الاعتماد	رقم مقرر COSOB	فئة النشاط المرخصة
شركة تل ماركيتس "Tell Markets"	2015/11/24	037/2015	-التفاوض للحساب الخاص -التفاوض لحساب الغير

المصدر: من إعداد الباحثة بإعتماد على الموقع الإلكتروني: www.cosob.org ، تاريخ التصفح 2018/04/29.

3. أهم العمليات التي يقوم بها الوسطاء الماليين ودورهم في تنشيط بورصة الجزائر:

إن الدور الرئيسي للوسطاء الماليين في بورصة الجزائر القيام بعملية التفاوض على القيم المالية وتداولها في البورصة حيث أن التفاوض على كل الأوراق المالية المقبولة يتم داخل السوق

الرسمية الوحيدة وتكون العملية محصورة في قاعة التداول على مستوى إدارة بورصة القيم أين يلتقي الوسطاء لتنفيذ أوامرهم.

1.3- أهم العمليات التي يقوم بها الوسطاء الماليين:

يقوم الوسطاء في البورصة بعدة عمليات من بينها:

1/ المفاوضة على القيم المنقولة لحسابهم الخاص: يمارس الوسيط في العمليات البورصية هذه المهمة فقط في حالة حصوله على اعتماد كوسيط ذي نشاط غير محدود وفي هذا الصدد يتمكن من التصرف لحسابه الخاص عن طريق بيع وشراء القيم المنقولة.

2/ المفاوضة على القيم المنقولة لحساب زبائنهم: يمارس الوسيط هذه المهمة بصفته وكيل لعملائه وذلك بعد تلقي الأوامر من هؤلاء ولا يوافق الوسيط أي أمر شراء أو بيع لأي شخص كان إلا بعد القيام بفتح حساب باسم هذا الأخير (شخص طبيعي أو معنوي) وملئ ما يسمى بوثيقة فتح الحساب إلى جانب أمر الشراء أو البيع من طرف العميل ثم إمضاءه هذه الوثائق من طرفين مع إيداع المبلغ الموافق للعملية محل الإجراء.

3/ تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب زبائنهم: بمقتضى المادة 23 من قرار الجريدة الرسمية لنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-15 المؤرخ في 15 أفريل 2015 يمكن للوسيط في العمليات البورصية أن يقوم بتسيير لحساب زبائنه حافظة الأوراق المالية وذلك إما بشكل مباشر من خلال القيام بالتوظيفات اللازمة وفقا لوكالة تسيير تكون موضوع العقد الموقع عليه من طرف صاحب الحساب والوسيط أو بشكل غير مباشر عن طريق استخدام هيأت التوظيف الجماعي التي تعين الوسيط كمؤسسة مؤتمنة لها.

4/ توظيف الأموال: بمقتضى المادة 07 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 يمكن لوسيط عمليات البورصة ذي النشاط الغير محدود من القيام بتوظيف الأموال وذلك بالبحث عن مكتتبين جدد للأوراق المالية المصدرة لصالح مصدرها الذي يستعمل اللجوء العلني للإدخار وذلك مقابل عمولة يتلقاها الوسيط بموجب عقد يحرر لهذا الغرض من قبل الطرفين.

2.3- دور الوسطاء الماليين في تنشيط بورصة الجزائر:

يبرز دور الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر من خلال مايلي:

1/ الأوامر: هي تلك التعليمات التي يعطيها أي شخص طبيعي أو معنوي يرغب في بيع أو شراء الأوراق المالية المسجلة في نظام تسعيرة البورصة لوسيط عمليات البورصة ولقبول الأمر يجب

أن يحتوي على معلومات التالية: إتجاه الأمر (بيع، شراء)، رمز الورقة المالية، الإشارة زبون/ غير زبون (حساب خاص بالوسيط)، سعر المعاملة، سعر السوق، سعر محدد، مدة وصلاحيّة الأمر. يمكن للوسيط المالي تعديل أو إلغاء الأوامر المدرجة لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص طالما أن العرض على جدول الأسعار لم ينطلق بعد ثم يتم عرضها في حصة التداول بشركة إدارة بورصة القيم (SGBV) وهنا تصبح الأوامر نهائية وليس محل لتعديل أو إلغاء ويتم إدراج كميتي السعر المتعلقين بالأمر في دفتر الأوامر الذي يقدم للإنجاز في حصة التداول الموالية.

2/ التفاوض:

تتم عملية التفاوض في البورصة من خلال مقابلة الشراء والبيع وذلك بطريقتين هما: التسعيرة المستمرة والتسعيرة الثابتة (بالتثبيت) وهذا بالنسبة للأسهم أو السندات حسب متطلبات الشركة. والنمط المعمول به في سوق الأوراق المالية الجزائري هو التسعيرة بالتثبيت وتعتمد هذه التسعيرة في تطبيق سعر واحد في جميع الصفقات المبرمة والخاصة بكل ورقة مالية خلال حصة التداول هذا السعر ينتج عن ملاقة جميع أوامر البيع والشراء المعروضة من طرف الوسطاء، وهو ذلك السعر الذي ينتج عنه أعظم حجم تداول ممكن (حيث يسمح هذا السعر بتضخيم حجم سندات المتداولة، تقليص اختلال التوازن بين العرض والطلب تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر إغلاق آخر جلسة للبورصة)، وتتم عملية التفاوض وفق مرحلتين: هما حصة التداول، وحصة المقاصة (التسوية).

3/ حصة التداول في البورصة:

- يتم التداول في البورصة من خلال مواجهة أوامر البيع والشراء وتتم هذه المواجهة أولا عبر تنفيذ تلك الأوامر ثم تؤدي إلى تسعيرة الأوراق المالية ويكون التداول حكرا على الوسطاء في عمليات البورصية؛

- إن التسعيرة يجب أن تحدد لزاما تحت إشراف شركة إدارة بورصة القيم ومن طرف وسيط معتمد وإلا اعتبرت العملية ملغاة.

- تجرى حصة التداول في بورصة الجزائر التي تعد بمثابة سوق مركزية مسيرة بالأوامر مرتين في الأسبوع بداية الإفتتاح تكون على الساعة 9:30 فتح الحصة على مستوى المقصورة أين يتلقى الوسطاء لعرض أوامرهم حيث يتم التداول على القيم المنقولة يومي الإثنين والأربعاء (بورصة الجزائر، دليل تعريف بورصة الجزائر، 2014، www.sgbv.dz/commons/ar/document8334309) وتتم حصة التداول عبر المراحل الآتية:

- في نظام المفاوضة لكل وسيط مفتاح سري خاص به؛

- يقوم الوسطاء بتقديم دفاتر الشراء والبيع لإدراجهما في حصة التداول؛
- مقابلة جميع أوامر البيع والشراء لتشكيل كتاب الأوامر ويتم ذلك بطريقة إلكترونية؛
- متابعة الوسيط لتطورات البورصة وذلك من خلال ما يظهر على شاشة حاسوبه وفي كل ورقة مالية يمكنه إيضاح مايلي: أحسن سعر بالنسبة للشراء والبيع، الكمية الإجمالية للزبائن ولغير الزبائن ؛
- يتم تشغيل نظام حساب التثبيت وتوزيع الأوامر بالنسبة لكل ورقة مالية. ويتشكل سعر التثبيت إما عن طريق أوامر الزبائن إذا كانت مقابلة هذه الأخيرة تسمح بذلك وإلا عن طريق تركيب بين أوامر الزبائن وغير الزبائن؛
- في نهاية حصة التداول يتم نشر الصفقات، معالجة الكشوفات، طبع مختلف حالات التداول؛
- ضرورة تقديم الوسطاء الماليين للكشوفات التالية: فهرس الصفقات لكل وسيط، طبع مستندات المقاصة.

4/ حصة المقاصة:

إن المعاملات التي ينجزها الوسطاء في عمليات البورصة أثناء حصص التداول يجب تسويتها ولذلك من خلال المقاصة يجب الإستناد إلى مبدئين وهما: نفاذ الإلتزامات المتعهد بها في حصة التداول وإستحالة العدول عنها، تزامن تسليم الأوراق المالية وتسديد الأموال.

4. دراسة حالة نشاط الوسطاء الماليين في العمليات البورصية لبورصة الجزائر خلال فترة (

2008 - 2017)

تم تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين، تمثلت الفترة الأولى من سنة 2008 إلى سنة 2011 حيث تم دراسة نشاط الوسطاء الماليين المعتمدين في هذه الفترة الذين تمثلوا في بنوك عمومية الست فقط. أما الفترة الثانية من سنة 2014 إلى سنة 2017 تم دراسة نشاط الوسطاء الماليين المعتمدين الذين شهد عددهم خلال هذه الفترة تطورا ملحوظا حيث بالإضافة إلى البنوك العمومية الست تم إعتداد بنكين خاصين وشركة خاصة.

1.4- دراسة حالة نشاط الوسطاء الماليين في العمليات البورصية (IOB) خلال فترة

(2008-2011):

خلال هذه الفترة والتي تعتبر فترة الأزمة المالية العالمية زاول نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر البنوك العمومية فقط من خلال عمليات البيع والشراء للأوراق المالية المتداولة في البورصة.

الجدول رقم (04): نشاط عملية بيع وشراء الأوراق المالية من طرف الوسطاء الماليين في العمليات البورصية (IOB) خلال فترة (2008-2011)

الوحدة: الأحجام

2011		2010		2009		2008		الوسيط في عمليات البورصية
البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	
7.502	32.501	7.756	800	17.196	499	5.338	4.149	BDL
25.815	19.569	37.231	7.850	28.550	11.892	75.040	58.073	BNA
169.173	90.450	39.395	37.472	54.914	55.826	28.227	23.446	CPA
8.490	26.130	12.875	20.922	9.660	5.519	12.609	40.519	BEA
37.537	67.562	9.217	48.171	11.679	32.870	48.300	49.731	BADR
4.437	16.742	11.255	2.514	21.564	36.957	14.596	8.192	CNEP
252.954	252.954	117.729	117.729	143.563	143.563	184.110	184.110	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بإعتماد على تقارير السنوية للجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB.

* عدد الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات.

يوضح لنا الجدول أعلاه نشاط عملية بيع وشراء الوسطاء الماليين للأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات خلال فترة (2008-2011) حيث لم يشهد هذا النشاط تطورا ملحوظا خلال سنوات الثلاث الأولى والتي تعتبر فترة الأزمة العالمية وقدرت نسبة إنخفاض هذا النشاط ب % 36.05 وهذا راجع إلى إنخفاض أسعار أسهم بعض الشركات خلال هذه الفترة وعزوف المستثمرين عن البيع والشراء بسبب الأرباح الضئيلة المقدمة من طرف الشركات.

إلا أنه في سنة 2011 شهد هذا النشاط إنتعاشا بسبب عرض سندات والوسيط المالي الأكثر نشاطا والذي ساهم بشكل كبير في عملية البيع والشراء هو القرض الشعبي الجزائري CPA.

2.4- دراسة حالة نشاط الوسطاء الماليين في العمليات البورصية (IOB) خلال فترة (2014-2017):

شهدت هذه الفترة تطورا في عدد الوسطاء الماليين الذين يزاولون عملية البيع والشراء للأوراق المالية المتداولة في عمليات البورصة حيث تم إعتماد البنوك الخاصة وشركة خاصة لمزاولة نشاط الوساطة المالية .

الجدول رقم (05): نشاط عملية بيع وشراء الأوراق المالية من طرف الوسطاء الماليين في
العمليات البورصية (IOB) خلال فترة (2017-2014)
الوحدة: الأحجام

2017		2016		2015		2014		الوسيط في عمليات البورصة
البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	
13.959	-	736.310	652.449	3.712	-	2.580	1.534	BDL
4.505	803	23.452	17.099	20.555	10.134	25.155	5.249	BNA
45.812	54.231	6.550	1.500	33.527	4.239	7.550	18.198	CPA
43.833	6.344	11.878	8.499	25.399	2.320	9.188	40.374	BEA
15.484	643	5.742	54.548	7.908	9.252	5.439	15.490	BADR
39.242	8.223	2.955	18.850	15.280	6.236	2.979	10.875	CNEP
290.152	392.902	1.775	24.896	2.107.520	2.181.720	49.059	10.230	BNP- PARIBA
14.151	0	198	4.099	-	-	-	-	Société général Alger
1000	4.999	0	6.920	-	-	-	-	Tell Markets
468.145	468.145	788.860	788.860	2.213.901	2.213.901	101.950	101.950	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بإعتماد على تقارير السنوية للجنة تنظيم عمليات البورصة .COSOB
يبين الجدول أعلاه عملية بيع وشراء الوسطاء الماليين للأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات خلال فترة (2017-2014) حيث هذا النشاط شهد تطورا ملحوظا من سنة 2014 إلى سنة 2015 وهذا راجع إلى عرض كمية كبيرة من أسهم شركة أليانس للتأمينات Alliance Assurances في حصة التداول 2015/05/29 والتي قدرت ب 2073148 سهم. أما بالنسبة للوسيط المالي الأكثر نشاطا والذي ساهم بشكل كبير في هذه العملية هو بي أن بي باريبا "BNP-Paribas" حيث يعتبر هذا الوسيط الأكثر نشاطا خلال السنوات الأخيرة. إلا أن هذا النشاط

شهد تراجع في سنتي 2016 و 2017 حيث قدرت نسبة الإنخفاض في سنة 2017 مقارنة بسنة 2015 ب 78.85 % وهذا راجع إلى نشاط السندات الذي لم يكن متداولاً خلال هذه الفترة.

الخلاصة:

تعد فئة الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية من الأمور الضرورية لتنشيط معاملاتها وتحسين أدائها ومن خلال فترة دراستنا لحالة الجزائر تم التوصل إلى مجموعة من النتائج يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- تعتبر بورصة الجزائر بورصة حديثة النشأة فبرغم من وجود مؤسسات مدرجة فيها البالغ عددها خمس مؤسسات إلا أنه يعتبر عددها قليل وغير كافٍ لإبراز بورصة الجزائر على الصعيد المحلي والدولي؛

- محدودية الأصول المتداولة في بورصة الجزائر والتي تركز معظمها على الأسهم العادية والسندات العادية وهذا مايدل على عدم تطور بورصة الجزائر وإنخفاض الوعي الإستثماري فيها؛

- البنوك الخاصة المعتمدة لمزاولة نشاط الوساطة المالية أكثر نشاطاً من البنوك العمومية المعتمدة لمزاولة نشاط الوساطة في بورصة الجزائر خلال ثلاث سنوات الأخيرة؛

- يتعلق إعتقاد عدد قليل من الوسطاء الماليين (11 وسيط) في بورصة الجزائر بقلّة عدد الشركات المدرجة فيها (5 شركات)؛

- نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر على العموم غير فعال وذلك لإنحصار غالبية مؤسسات الوساطة المالية في البنوك العمومية؛

- في بورصة الجزائر على عكس بورصات الدول الأخرى لايمكن إعتداد مؤسسات التأمين كوسيط مالي بموجب المادة "4" من القانون 01-15 المتعلق بشروط إعتداد الوسطاء.

الإقتراحات:

بعد النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم جملة من التوصيات:

- حتى تكون المعاملات فعالة في بورصة الجزائر ومن أجل تنشيط هذه الأخيرة يجب توفر عدد كبير من مؤسسات الوساطة المالية متطورة تعمل على تنشيط سوق الاكتتاب والتداول بالإضافة الى توفير المعلومات وفتح حساب للمتعاملين بحيث يكون الوسطاء الماليين مسؤولين عن اتمام الصفقات وترويجها وفقاً لأوامر المتعاملين.

- اعطاء مؤسسات الوساطة المالية الحق في المشاركة في صنع القوانين و القرارات المتعلقة ببورصة الجزائر وذلك عبر ممثلين عنهم مما سيساهم في زيادة الشفافية والوضوح للمؤسسات وقيمتها المالية.

- يجب على مؤسسات الوساطة في بورصة الجزائر تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين، كما أنها عليها اعطاء أهمية أكبر لمسألة تدريب وتأهيل موظفيها والحصول على كواد من متخصصين قادرين على اجراء التحليل الأساسي والفني وتقديم الاستشارة القائمة على أسس علمية.

قائمة المصادر والمراجع:

1. باللغة العربية:

➤ الكتب:

- العبيدي رائد عبد الخالق عبد الله، المشهداني خالد أحمد فرحان، 2015، النقود والمصارف، الطبعة العربية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
- التيمي أرشد فؤاد، 2010، الأسواق المالية (اطار تنظيم وتقييم الأدوات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
- السيد علي عبد المنعم، العيسى نزار سعد الدين، 2004، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع عمان الأردن.
- صافي وليد، البكري أنس، 2010، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر، عمان.
- كافي مصطفى يوسف، اللحام محمود عزت، 2017، أسواق مالية ومصرفية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، عمان الأردن.
- لطرش طاهر، 2005، تقنيات البنوك دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، الطبعة الرابعة، دار المطبوعات الجامعية بن عكنون الجزائر.
- نجا علي عبد الوهاب، شعبان عبده عيبر، 2014، إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، إسكندرية مصر.

➤ المقالات في مجلة علمية:

- بلفطيج ريمة، 2017، اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر- تحليل سلوك المؤشر Dzair Index للفترة (2008-2015)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 10، العدد 17، المسيلة الجزائر.

➤ الرسائل الجامعية

- العربي نعيمة، 2015، دور الوساطة المالية خلال فترة الأزمات المالية مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر.

➤ المواقع الالكترونية

- بورصة الجزائر، دليل تعريف بورصة الجزائر، 2014،
www.sgbv.dz/commons/ar/document8334309
- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (29/04/2018) www.cosob.org

2. باللغة اللاتينية :

- Monnier philipe, Mahier- Le françois, 2015 , **Thechnique Bancaires**, 6^{ème} édition, Dunod paris, France.