

المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية دراسة حالة- بورصة الجزائر- خلال الفترة (2001-2015)

أ. بصيري محفوظ *

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال ما توفره من مناخ وبيئة مناسبة للاستثمار وزيادة رأسمال المؤسسات، حيث ارتأينا أن نقوم بدراسة أهم المؤشرات المستعملة لقياس مدى تطور سوق الأوراق المالية، وإسقاط هذه الدراسة على بورصة الجزائر، وكذا معرفة أثر هذا التطور على أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2015)، وكذا البحث في أهم مكامن الخلل التي تعاني منها سوق الأوراق المالية في الجزائر، واقتراح الحلول الممكنة لمعالجة هذا الخلل.

الكلمات المفتاحية: الكفاءة، التنمية الاقتصادية، أداء البورصة، مؤشرات القياس، الرسملة، حجم التداول.

Abtsract :

This study aims to display the role of the stock market in achieving economic development through the availability of a climate and an environment suitable for investment and increase the capital of institutions, where we decided that we study the most important indicators used to measure the growth of the stock market, and drop this study on the Algiers Stock Exchange, and as well as knowledge of the impact of this development on the performance of Algeria Stock Exchange during the period (2011-2015), and as well as research in the most important kinks experienced by the stock market in Algeria, and suggest possible solutions to address this imbalance.

* أستاذ مساعد - أ. جامعة آكلي محمد أولحاج - البويرة.

مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية جزءا من النظام المالي الذي يخدم المجتمع ككل، فالنظام المالي يتكون من الأسواق المالية، والمؤسسات المالية، ورجال الأعمال، والأفراد، والحكومات التي تشارك في هذا النظام وتنظم عملياته، وسوق الأوراق المالية تعتبر جزءا من الأسواق المالية فهي لها دور كبير في تنمية اقتصاد البلد من خلال ما توفره من سيولة من أصحاب الفائض وتوجيهها إلى أصحاب العجز، لذا ارتبط تطور هذه الأسواق بالتطور الاقتصادي والصناعي لها، فهي المؤشر الاقتصادي الذي يعبر عن مدى تطور البلد أو تخلفه.

وعلى ضوء ما سبق نطرح الإشكالية التالية: كيف تساهم سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟ وكيف يتم قياس سيولة سوق الأوراق المالية؟ وما هو أثر ذلك على أداء بورصة الجزائر؟

وللإجابة على هذه الإشكالية قننا بتقسيم بحثنا إلى ثلاثة محاور:

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول سوق الأوراق المالية

المحور الثاني: دور سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية

المحور الثالث: تقييم أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2015)

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول سوق الأوراق المالية

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى بعض المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالأسواق المالية والتي من خلالها يمكننا الانطلاق في عملية البحث. أولاً. ماهية سوق الأوراق المالية: هناك عدة تعاريف لسوق الأوراق المالية نذكر منها ما يلي:

التعريف الأول: هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة¹.

التعريف الثاني: سوق الأوراق المالية هي سوق منظمة تقام في أماكن ومواعيد معينة ذات طابع خاص تجري فيها العقود بالبيع والشراء وفق لوائح خاصة وغير

¹- ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2008، ص: 05.

مألوفة من العصور السابقة¹.

من خلال ما سبق نستنتج أن سوق الأوراق المالية هي عبارة عن سوق يلتقي فيه أصحاب الفوائض المالي وأصحاب العجز المالي من خلال الوطاء و السماسرة للتعامل في بيع و شراء الأوراق المالية من أسهم و سندات، و هذا السوق إما يكون منظم (البورصة) أو يكون غير منظم (خارج إطار البورصة).

ثانياً، تقسيمات سوق رأس المال: من خلال التعاريف السابقة تنقسم سوق الأوراق المالية إلى سوق أولي يسمى سوق الإصدار و سوق ثانوي يسمى سوق التداول.

1. السوق الأولي: و هو السوق الذي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و بين المكتتب الأول فيها، و في هذه السوق تجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات جديدة، و جدير بالذكر أن السوق الأولي لا يكون معروفا للجمهور لأن بيع الأوراق المالية الجديدة يتم خلف أبواب مغلقة².

2. السوق الثانوي: يجري التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية التي سبق إصدارها من قبل في سوق الإصدار، حيث يكون أطراف التعامل في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية من جمهور المستثمرين سواء كانوا أفراد أو شركات، و من خصائص هذه السوق، توفير عنصر السيولة لحاملي الأوراق المالية حتى يتمكنوا من بيع ما لديهم من أسهم أو سندات عند الحاجة إلى قيمتها نقداً³. كما تنقسم السوق الثانوية إلى أسواق منظمة و أخرى غير منظمة، السوق المنظمة تتمثل في البورصة أما السوق غير المنظمة فتتمثل في السوق الثالث و الرابع.

***السوق المنظمة:** ولها مكان يلتقي فيه البائعون و المشترون للأوراق المالية و تعرف عموماً بالبورصة حيث يقتصر تداول الأوراق المالية المسجلة على الأعضاء المسجلين فقط⁴.

1- محمد أحمد حلي الطواي، البورصات و سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار الفكر الجامعي، مصر 2011، ص: 13.

2- اسماعيل أحمد الشناوي+عبد النعم مبارك، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر 2001، ص: 122.

3- جلال إبراهيم العبد، تحليل و تقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، مصر 2003، ص: 18.

4- أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، مصر 1998، ص: 08.

*السوق غير المنظمة: يطلق على المعاملات التي تجري خارج البورصات و هذا التعامل يتم من خلال بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء العالم و لا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات ، حيث تتم من خلال شبكة اتصالات جيدة تتمثل في التلفون ، الحاسوب، انترنت إلى غير ذلك¹.

ثالثا: كفاءة السوق المالي : و سنتعرض فيه إلى العناصر التالية:

1. مفهوم كفاءة السوق: هو السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية التي تصدرها إحدى المنشآت كافة البيانات و المعلومات المتاحة و المتوفرة عنها، سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية لحركة الأسهم، من خلال وسائل أجهزة الإعلام المختلفة².

2. متطلبات كفاءة السوق: السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يحقق تخصصا كفا للوارد المتاحة، و يتطلب تحقيق هذا الهدف توفر سمتين أساسيتين هما:

• كفاءة التسعير: يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، و يقصد بها أن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير و دون تكبد تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة بما يتيح الفرصة للجميع للحصول على تلك المعلومات، و بهذا التعامل في ذلك السوق بمثابة لعبة عادلة³.

• كفاءة التشغيل: و يطلق عليها الكفاءة الداخلية، و يقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض و الطلب دون أن يتحمل المتعاملون تكلفة عالية للسمسرة، و دون أن يتاح لصناع السوق فرصة تحقيق هوامش ربح مغال فيها⁴.

المحور الثاني: دور سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية

إن لأسواق المالية دور كبير في دفع عملية التنمية الاقتصادية و التطور الاقتصادي للبلد، و يمكن أن نوجز هذه الأدوار فيما يلي:

1. دورها في زيادة الادخار: تساهم أسواق رأس المال في البلدان النامية في تعبئة

1- عبد النافع الزرري+غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن 2001. ص:49.

2- صلاح الدين حسن السبسي، مرجع سبق ذكره. ص:24.

3- نفس المرجع. ص:10.

4- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2005. ص:10.

المدخرات و تمويل النشاط الإنتاجي، حيث توفر مؤسسات الوساطة المالية الفرصة للمدخرين لتنويع محافظهم المالية عن طريق زيادة الأوعية الادخارية الملائمة لتفضيلاتهم من حيث المخاطرة والعائد والسيولة، ويؤدي تجميع المدخرات إلى جعل الأصول المالية أكثر سيولة من خلال تنويع توظيفها في أكثر من مشروع وتخفيض تكلفة المعاملات وبالتالي توفر للشركات مصدرا خصبا لتمويل احتياجاتها على المدى الطويل¹.

2. دورها في علاج المديونية الخارجية: إن أسواق الأوراق المالية الصاعدة تعمل على جذب المدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا، الأمر الذي يترتب عليه تجنب المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي، و المتمثلة في زيادة مدفوعات الدين عند ارتفاع أسعار الفائدة الدولية، كذلك ينطوي الاستثمار الأجنبي في الأسهم على مشاركة المستثمرين الأجانب في تحمل المخاطر².

3. دورها في خلق السيولة: قد تؤثر أسواق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية، حيث تحتاج العديد من الاستثمارات المربحة إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين وخاصة حملة الأسهم لا يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد، و ذلك في الوقت الذي لا يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المنشآت التي أصدرتها، طالما أن تلك المنشأة مستمرة في ممارسة نشاطها، ولكن أسواق الأوراق المالية تجعل الاستثمار أقل مخاطرة وأكثر جاذبية، لأنها تسمح للمستثمرين بالحصول على الأصول المالية وهي أسهم رأس المال و بيعها بسرعة ويسر، و الأسواق التي تتحقق فيها السيولة، تساعد بتسهيلها الاستثمارات الأطول أجلا و الأكثر ربحية، على تحسين تخصيص رأس المال و زيادة معدلات النمو الاقتصادي، فضلا عن ذلك يمكن للسيولة التي توفرها أسواق الأوراق المالية والتي من خلالها يصبح الاستثمار أقل مخاطرة وأكثر ربحية، أن تؤدي إلى زيادة الاستثمارات³.

4. إحكام الرقابة على إدارة الشركات: تزيد الأسواق المالية عالية السيولة من الحافز للحصول على المعلومات للإفادة منها، مما يسهم في إحكام الرقابة على إدارة الشركات، و تقوم أجهزة الوساطة المالية بتقييم أداء المنشآت و المشاريع و رصد استثماراتهم، و

1- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر، عمان، الأردن 2002، ص: 51.

2- عمر صقر، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر 2001/2000، ص: 120.

3- عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص: 130.

نتيجة لهذا فهي تقوم بأداء دور في التوجيه الإداري للشركات والربط بين أداء الشركة والحوافز التي يحصل عليها المدراء يساعد على التوفيق بين مصالح المدراء ومصالح الملاك¹.

5. دورها في تخصيص الموارد: بالنسبة لدور سوق الأوراق المالية في تخصيص الموارد، فإنه يقوم بدورين متميزين: أحدهما مباشر والآخر غير مباشر ويعزى الدور المباشر إلى أن المستثمرين عندما يشترون أسهم شركة ما فإنهم يشترون عوائد مستقبلية، وبناء عليه فإن الشركات التي نتاح لها فرص استثمارية يعلم بها المتعاملين في السوق هي التي يمكنها إصدار المزيد من الأسهم، بل وبيعها بسعر مرتفع تحقق حصة كبيرة للإصدار، الأمر الذي يعني انخفاض تكلفة التمويل أما الدور غير المباشر فينتج من أن زيادة إقبال المستثمرين على التعامل في أسهم الشركة يعد بمثابة شهادة أمان للمقرضين ومن ثم نستطيع هذه الشركة الحصول على أموال إضافية بسعر فائدة منخفض².

6. دورها في تخفيض تكلفة المعلومات وتسعيرها: تدفع الأسواق المالية الواسعة و عالية السيولة إلى حيابة المعلومات وتقدم أساليب الفرز والرصء، حيث تقوم البورصات بجمع المعلومات وتعميمها بحيث تعكس أسعار الأوراق المالية. كما توفر مؤسسات التصنيف الائتماني البيانات والمؤشرات عن ملاءة المقترضين و جدوى المشروعات و فرص الاستثمارات المربحة، الأمر الذي يساعد المدخرين والمستثمرين على اتخاذ القرار الصحيح منتفعين بمزايا اقتصاديات الحجم التي تحقّقها المؤسسات المالية في عملية البحث عن المعلومات وتحليلها وتفسيرها³.

7. دورها في استعادة رأس المال الهارب: إن عدم وجود فرص للاستثمار في أسواق الأوراق المالية المحلية و غياب الثقة في المناخ الاستثماري يعد من أسباب هروب رأس المال إلى الدول المتقدمة، وهنا يأتي دور الأسواق الصاعدة في عملية الجذب لاسترداد جزء من هذه الأموال الهاربة من خلال توفير بدائل استثمارية متعددة، و مع ارتفاع العائد بها يؤدي حتما إلى عودة هذه الأموال والتقليل من فرصة هروبها إلى الخارج.

1- هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة و دورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 58، بنك الكويت الصناعي 1999. ص: 52.

2- عمر صقر، مرجع سبق ذكره. ص: 123.

3- شذا جمال الخطيب، مرجع سبق ذكره. ص: 53.

8. دورها في تلطيف التقلبات الاقتصادية: هناك اختلاف بين الآثار الناجمة عن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية وتدفقات رأس المال مثل القروض، عبر مراحل الدورة الاقتصادية¹. أي أن الاقتراض من البنوك يساهم في تفاقم الدورة وذلك محاولة من البنوك في زيادة إقراضها أثناء مرحلة التوسع عن مرحلة الكساد، في حين أن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية له مكاسب وخسائر يجعل المستثمر يحجم عن البيع أو الشراء في أوقات الانخفاض أو الارتفاع الشديد لأسعار الأسهم حتى يتجنب الخسائر المحتملة، الأمر الذي يؤدي إلى آلية داخلية تلطف وتحد من تقلبات الدورة الاقتصادية.

المحور الثالث: تقييم أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2015)

سنحاول في هذا المبحث أن نستعرض نشاط بورصة خلال هذه الفترة ونقوم بتقييم أدائها من خلال استعمال بعض مؤشرات القياس الرئيسية.

أولاً: لمحة عن شركة تسيير بورصة القيم: يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم، المعروفة اختصاراً بـ SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهن الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها².

المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة: ونجد فيها:

البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية (BDL)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، البنك الوطني الجزائري (BNA)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) (Banque) - شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CCR)، الشركة الجزائرية للتأمين (SAA)، الشركة الجزائرية للتأمينات (CAAT)، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية (CNMA) - البنك الخاص: يونيون بنك (UB)

2- المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: بنك التنمية المحلية

(BDL)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)، بنك الفلاحة والتنمية الريفية

1- عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص: 130.

2 - <http://www.sgbv.dz/> consulté le : 20/02/2016.

(BADR)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، البنك الوطني الجزائري،
(BNA)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP).

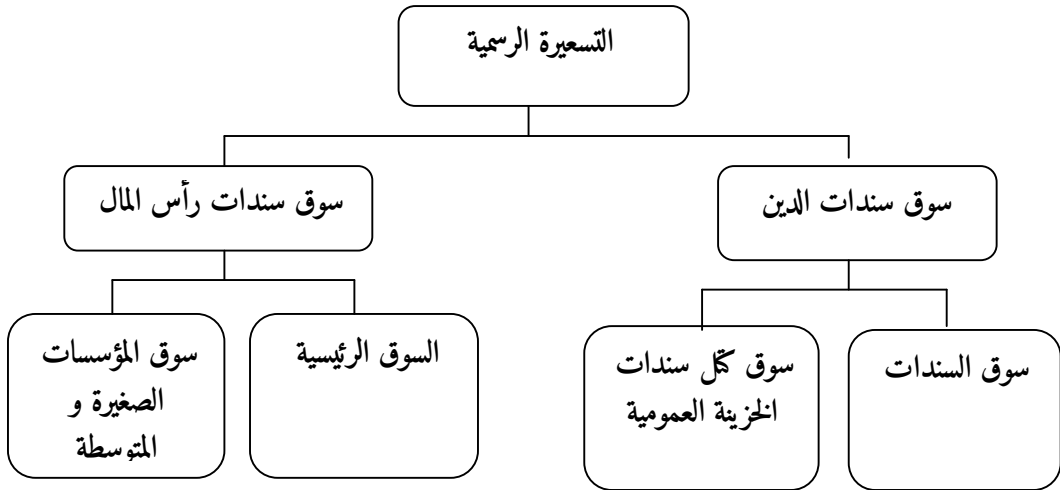
3- مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
بالأنشطة التالية:

-التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛ -التنظيم المادي لحصص
التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛ -نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات
في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
(COSOB).

ثانيا: التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم
المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين. ويمثل الشكل البياني التالي
التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

شكل رقم 01: التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر



المصدر : / <http://www.sgbv.dz>

من خلال الشكل تتكون التسعيرة الرسمية من سوق سندات رأس المال و
سوق سندات الدين ، فأما سوق سندات رأس المال فتتكون من:

1- السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً أربع (04) شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي: مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندي الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن -سي -روية.

2- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبة رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

و أما سوق سندات الدين فتتكون من:

1- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيات الحكومية والدولة.

2- سوق ككل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصى حالياً 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

ثالثاً: المعايير المستخدمة لقياس تطور سوق رأس المال: تمثل السيولة سمة أساسية لتطور ونمو سوق الأوراق المالية ، حيث أكدت الدراسات ان هناك عدة مؤشرات لقياس درجة نمو وتطور هذه السوق، و قد تم استخدام ثلاثة مؤشرات لأغراض هذه الدراسة: مؤشر حجم السوق، مؤشر سيولة السوق و مؤشر تركز السوق.

أ- مؤشر حجم السوق: يقاس حجم السوق من خلال ما يلي¹:

- معدل الرسالة البورصية (معدل رأس المال السوقي): ويقاس من خلال قيمة الأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، فهو يقيس مدى القدرة على تعبئة رأس المال اللازم للاستثمار وتنويع المخاطر.
- عدد الشركات المدرجة: فارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة يدل على حجم اتساع السوق وارتفاع الإستثمارات في الإقتصاد الوطني.

ب- مؤشر سيولة السوق: يقصد بها القدرة على بيع و شراء الأوراق المالية بسهولة، دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير كبير في قيمتها السوقية، ويمكن أن تقاس سيولة السوق بالمؤشرات التالية²:

- نسبة حجم التداول: وتمثل قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتشير تلك النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الإقتصاد الوطني، فهي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الإقتصاد الوطني.

- معدل الدوران: هو قيمة الأوراق المالية المتداولة مقسومة على قيمة رأس المال السوقي، فهو يقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق، فالسوق الصغيرة التي تتميز بارتفاع درجة السيولة تنخفض بها نسبة حجم التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران.

ج- مؤشر تمرکز السوق (درجة التمرکز): يشير إلى مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أثرت بشكل سلبي على السوق، وتقاس درجة تمرکز السوق بمدى مساهمة أكبر 10 شركات في رأس المال السوقي.

ولقياس هذا الأداء نستعرض أولاً قيم وأحجام التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2015)

1- عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق الناشئة، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان 2015، ص: 78.

2- نفس المرجع، ص: 78، 79.

جدول رقم 01: قيم و أحجام التداول في بورصة الجزائر

2015	2014	2013	2012	2011	السوق	
1251956825	41410340	49 116 990	36 038 865	226 346 555	السوق الرسمي	قيمة التداول (دج)
7 580 000	107536000	51 911 000	637 148 095	94 876 430	السوق السندي	
16978870360	8246328000	-	502 700 000	3 512 100 000	سوق سندات الخريزة العمومية	
18238407185	8395274340	101 027 990	1 175 886 960	3 833 322 985	المجموع	
2213143	90111	120 681	49 471	231 997	السوق الرسمي	القيمة المتداولة
758	11839	6 908	118 356	20 957	السوق السندي	
16822	8215	-	500	3 000	سوق سندات الخريزة العمومية	
2230723	110165	127 589	168 327	255 954	المجموع	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات بورصة الجزائر.

و سنقوم بتحليل هذا الأداء من خلال حساب بعض مؤشرات الأداء لبورصة الجزائر أ- الرسملة البورصية: الجدول التالي يبين لنا تطور الرسملة البورصية خلال فترة الدراسة.

جدول رقم 02: الرسملة البورصية

السنوات	حجم التداول	القيمة المتداولة	الرسملة البورصية
2011	231 997	226 346 555	14 967 744 130
2012	49471	36 038 865	13 028 721 575
2013	120681	49 116 990	13.819.991.460
2014	90111	41410340	14.793.795
2015	2213143	1251956825	15 429 078 190

المصدر: <http://www.sgbv.dz/>

بلغت الرسملة البورصية سنة 2011 حوالي 14.79 مليار دج، لتتخف سنة

2012 بـ 12.96% لتبلغ حوالي 13.03 مليار دج، و في سنة 2013 ارتفعت بنسبة 06.07% أي حوالي 13.82 مليار دج مقارنة بسنة 2012 و هذا الارتفاع مرده دخول شركة الرويبة إلى سوق البورصة، و في سنة 2014 إرتفعت هذه النسبة لتبلغ 07.04% أي 14.79 مليار دج مقارنة بالسنة السابقة، أما في سنة 2015 فارتفعت بنسبة 04.33% أي حوالي 14.43 مليار دج مقارنة بالسنة السابقة.

ب- معدل الرسملة البورصية ونسبة حجم التداول: و سيتم حساب هذه النسب من خلال الجدول التالي:

جدول رقم 03: يمثل معدل الرسملة البورصية ونسبة حجم التداول (مليار دج)

السنوات	الرسملة البورصية (1)	القيمة المتداولة (2)	الناتج المحلي الاجمالي (3)	نسبة حجم التداول (2) / (3)	معدل الرسملة البورصية (1) / (2)
2011	679.14	0.226	14588.5	0.0015 %	0.10 %
2012	280.13	0.036	16208.7	0.00022 %	0.08 %
2013	198.13	0.049	16643.9	0.00029 %	0.083 %
2014	14.793	0.041	17205.1	0.00023%	0.085 %
2015	15.429	1.251	16799.2	0.0074%	0.09 %

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات بورصة الجزائر

- معدل الرسملة البورصية (معدل رأس المال السوقي): يعتبر هذا المعدل منخفض جدا، حيث بلغ سنة 2011 نسبة 0.10 % لينخفض إلى أدنى مستوى له سنة 2012 بـ 0.08 %، ثم يرتفع في الثلاث سنوات اللاحقة ليبلغ سنة 2015 نسبة 0.09 %، و هذا يدل على أن مؤشر الرسملة البورصية منخفض جدا، وبالتالي القدرة على تعبئة المدخرات للاستثمار تبقى في أدنى مستوياتها مقارنة بسوق الأوراق المالية الناشئة و المتطورة الأخرى.

- نسبة حجم التداول : من خلال الجدول رقم: نلاحظ أن نسب حجم التداول هي شبه منعدمة، حيث بلغت سنة 2011 نسبة 0.0015 % لتتخف في الثلاث السنوات اللاحقة، لترتفع سنة 2015 إلى 0.0074 % ، أي أن حجم المعاملات في بورصة الجزائر منخفض و هذا يدل على أن مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني ضعيف جدا.

ج- معدل الدوران و عدد الشركات المدرجة: ويتم حسابهما من خلال الجدولين أدناهما:

جدول رقم 04: معدل الدوران

السنوات	الرسملة البورسية (مليون دج) (1)	القيمة المتداولة (2)	معدل الدوران = 1/2
2011	47.14 967	226.34	% 01.51
2012	72.13 028	03.36	% 0.28
2013	819.99 13	11.49	% 0.36
2014	793.79 14	41.41	% 0.28
2015	07.15 429	1251.95	% 08.11

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات بورصة الجزائر

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل الدوران في البورصة بلغ نسب متدنية حيث كان سنة 2011 حوالي 01.51 %، لتتخفض سنة 2012 بـ 0.28 %، ثم ارتفعت سنة 2013 بـ 0.36 %، لتتخفض مرة أخرى بـ 0.28 % ثم تعاود الارتفاع من جديد بـ 08.11 %. وهذا يدل على أن عملية تداول الأوراق المالية (بيع و شراء) تتم بطريقة بطيئة جدا و المعاملات محدودة جدا، و هذا راجع إلى انخفاض عدد المتدخلين في البورصة.

جدول رقم 05: عدد الشركات المدرجة

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
شركات ذات أسهم	03	03	04	04	04
شركات ذات سندات	03	02	02	02	01
المجموع	06	05	06	06	05

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على بيانات بورصة الجزائر

لقد بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر سنة 2011 ستة شركات منها 03 شركات في سوق الأسهم (أليانس للتأمينات، فندق الأوراسي، صيدال)، و 03 شركات في سوق السندات (اتصالات الجزائر، سونلغاز بسندين، شركة دحلي)، و في سنة 2012 بلغ العدد 05 الشركات بعد خروج اتصالات الجزائر و كذا خروج سند

سونلغاز¹، أما في سنة 2013 فقد بلغ العدد 06 شركات بعد دخول شركة الرويبة أما في سنة 2015 فقد انخفض إلى 05 شركات بعد خروج شركة سونلغاز. فهذا العدد الضئيل من الشركات سيرفع نسبة المخاطر ويحد من إمكانية التنوع في الإستثمارات و هذا بدوره يؤدي إلى تخفيض سيولة السوق.

خاتمة:

من خلال دراستنا لدور سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية و كذا تقييم أداء بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة تبينت لنا مجموعة من النتائج:

- حجم الرسالة البورصية ضعيف مقارنة بالنتائج المحلي الاجمالي، و هذا يدل على أن سوق الأوراق المالية في الجزائر غير قادرة على تعبئة الأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار و بالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية.
- حجم سيولة بورصة الجزائر ضئيل مقارنة بسيولة الاقتصاد، و بالتالي ضعف التنوع في عملية تمويل الاستثمارات.
- انخفاض كل من حجم التداول و معدل الدوران نتيجة قلة عدد المتدخلين و بالتالي انخفاض السيولة المتداولة.
- عدد الشركات المدرجة فيه قليل و هو الأمر الذي يؤثر في انخفاض سيولة سوق الأوراق المالية و تنشيط هذه السوق (ضيق السوق).

قائمة المراجع:

- 1- صلاح الدين حسن السديسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب للذشر، مصر 2003.
- 2- ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2008.
- 3- محمد أحمد حلي الطواي، البورصات و سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار الفكر الجامعي، مصر 2011.
- 4- اسماعيل أحمد الشناوي+عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر 2001.
- 5- جلال إبراهيم العبد، تحليل و تقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، مصر 2003.
- 6- أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، مصر 1998.

- 7- عبد النافع الزرري+غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن 2001.
- 8- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2005.
- 9- شذا جمال الخطيب ، العملة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر، عمان، الأردن 2002.
- 10- عمر صقر، العمامة وقضايا اقتصادية معاصرة ، ا لدار الجامعية، مصر 2001/2000 .
- 11- هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العملة، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 58، بنك الكويت الصناعي 1999.
- 12- عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق الناشئة، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان 2015.
- 13- <http://www.sgbv.dz/> .