

محددات ضعف أداء بورصة الجزائر - من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين -

Determinants of The Weak Performance of The Algerian Stock Exchange -From The Point of View of A Sample of Specialized Professionals and Academicsأنيسة سدرية¹ / Anissa Cedra¹¹ جامعة الجزائر 3، cedra.anissa@gmail.com

تاريخ النشر: 2022/12/31

تاريخ القبول: 2022/12/22

تاريخ الاستلام: 2022/10/09

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على المحددات أو العوامل الأكثر مساهمةً وتسبباً في ضعف أداء بورصة الجزائر، ومن ثم اقتراح الميكانيزمات الضرورية لتجاوزها. وتوصلت أنَّ كل العوامل المدروسة تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين لكن بدرجات متفاوتة، بحيث تعتبر العوامل الاجتماعية هي الأكثر مساهمةً، تليها نظيرتها الاقتصادية، فالعملية ثم السياسية لتأتي العوامل الدينية وأخيراً القانونية.

كلمات مفتاحية: بورصة الأوراق المالية، بورصة الجزائر، محددات ضعف الأداء المالي.

تصنيف JEL: E44, G10

Abstract:

This study aims to identify the determinants or factors that most contribute and cause the poor performance of the Algiers Stock Exchange, and then propose the necessary mechanisms to overcome them. The study found that all the factors studied contribute to the weak performance of the Algiers Stock Exchange from the point of view of a sample of specialized professionals and academics, but to varying degrees, so that the social factors are considered the most contributory, followed by their economic counterpart, the operational and then the political, to come the religious and finally legal factors.

Keywords: stock exchange; Algiers Stock Exchange; Determinants of poor financial performance.

Jel Classification Codes: E44; G10

Résumé:

Cette étude vise à identifier les déterminants ou facteurs qui contribuent et causent le plus la mauvaise performance de la Bourse d'Alger, puis proposer les mécanismes nécessaires pour les surmonter. L'étude a révélé que tous les facteurs étudiés contribuent à la faible performance de la Bourse d'Alger du point de vue d'un échantillon de professionnels et d'universitaires spécialisés, mais à des degrés divers, de sorte que les facteurs sociaux sont considérés comme les plus contributifs, suivis par son homologue économique, opérationnel puis politique, puis religieux et enfin juridique.

Mots-clés: Bourse; Bourse d'Alger; Déterminants d'une mauvaise performance financière.

Codes de classification de Jel: E44; G10

المؤلف المرسل: أنيسة سدرية، الإيميل: cedra.anissa@gmail.com

1. مقدمة:

على الرغم من مرور ما يقارب 25 سنة على افتتاح بورصة الجزائر والبرامج الإصلاحية المجسدة على أرض الواقع طيلة هذه الفترة، فلا تزال هذه المؤسسة المالية تتذيل الترتيب العربي والعالمي ككل، الأمر الذي يتجلى في ضعف مؤشرات أدائها

والراجع لجملة من العراقيل التي حالت دون تأديتها الدور الذي أنيطت به في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل الاقتصاد الوطني، ومن ثم بات لزاماً البحث عن الميكانيزمات الضرورية لتجاوز مواضع الخلل هذه وضمان إنعاش البورصة وتحقيق انطلاقة حقيقية لها.

❖ إشكالية الدراسة:

على الرغم من توفر إطار تشريعي محكم تخضع بموجبه إلى ترسانة متنوعة من النصوص التي تحكم وتنظم أعمالها، وإطار مؤسسي يتضمن الأجهزة التي تنقل هذه النصوص من مجرد حبر على ورق إلى صمام أمان فعلي واللدان يشكلان الحد الأدنى لانطلاق أية بورصة للأوراق المالية، إلا أن بورصة الجزائر لم يُكتب لها أن ترى النور بعد.

ضمن هذا الإطار وعلى ضوء ما تقدم تتضح ملامح الإشكالية الرئيسية لدارستنا هذه، والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

ما هي العوامل الأكثر مساهمة وتسبباً في ضعف أداء بورصة الجزائر من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين

المتخصصين؟

❖ التساؤلات الفرعية:

- 1- هل تساهم العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر؟
- 2- هل تساهم العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر؟
- 3- هل تساهم العوامل العملية والدينية في ضعف أداء بورصة الجزائر؟

❖ الفرضيات:

الفرضية الأولى:

- ✓ الفرضية العدمية (H_0): لا تساهم العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر؛
- ✓ الفرضية البديلة (H_1): تساهم العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر.

الفرضية الثانية:

- ✓ الفرضية العدمية (H_0): لا تساهم العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر؛
- ✓ الفرضية البديلة (H_1): تساهم العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر.

الفرضية الثالثة:

- ✓ الفرضية العدمية (H_0): لا تساهم العوامل العملية والدينية في ضعف أداء بورصة الجزائر؛
- ✓ الفرضية البديلة (H_1): تساهم العوامل العملية والدينية في ضعف أداء بورصة الجزائر.

❖ أهداف الدراسة:

- 1- تقييم الأداء الفردي الحالي لبورصة الجزائر ومقارنته مع نظيراتها من بورصات الدول العربية لإبراز الوضعية الحرجة التي تمر بها؛
- 2- تسليط الضوء على العوامل المحددة لضعف أداء بورصة الجزائر وهامشية دورها في الاقتصاد من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين؛
- 3- تحديد أي من العوامل المدروسة الأكثر تسبباً في ضعف أداء بورصة الجزائر؛
- 4- اقتراح الآليات الكفيلة بتجاوز هذه الاختلالات الهيكلية بما يسمح بزيادة جاذبيتها سواء لدى جمهور المستثمرين أو المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

❖ أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من أهمية وجود بورصة فعالة كفأة في الاقتصاد، سواءً على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال دورها في تمويل الاقتصاد الوطني ورفع معدلات النمو وتمويل خطط التنمية ودعم عملية الخصخصة... إلخ. أو على مستوى

الاقتصاد الجزئي من خلال تحقيق الشهرة للمؤسسة المدرجة وتعزيز مصداقيتها وضمان إستمراريتها وتشجيع الادخار الاستثماري... إلخ

❖ حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: الدراسة موجهة للمتخصصين وبالتالي لن نتطرق إلى أدبيات بورصة الأوراق المالية ولا إلى التعريف ببورصة الجزائر؛

الحدود المكانية: المجال المكاني للبحث هو بورصة الجزائر؛

الحدود الزمنية: تم إجراء البحث الحالي خلال شهري مارس وأفريل من سنة 2022.

❖ منهج الدراسة:

قمنا باستخدام المنهج الوصفي المدعم بالتحليل الإحصائي للبيانات التي تم تجميعها من خلال الإستبانة، لانسجامه مع طبيعة وأغراض الدراسة. فهو يصف الظاهرة محل الدراسة ويحلل العلاقة بين متغيراتها وفقا لأساليب المعالجة الإحصائية المتبعة.

❖ الدراسات السابقة:

1- "محفوظ جبار، أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، المجلد 12، العدد 1، 2008/1/20، ص ص 40-07".

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل حقيقة الوضع السائد في بورصة الجزائر وما هي التحديات التي تواجهها آنيا ومستقبلا؟، وخلصت أنها تواجه العديد من التحديات أهمها تدني الثقافة الادخارية، قلة المعروض من الأوراق المالية، قلة المؤسسات والهيئات الداعمة لها، ضعف إجراءات حماية المتعاملين، وجود عوائد مجزية في البدائل الأخرى، قدم الطرق المستخدمة في إدارة المؤسسات، تعثر عملية الخصخصة، عدم توفر مناخ ملائم، عدم وجود إعلام اقتصادي ومالي متخصص؛

2- "Youcef Deboub, Analyse du cadre juridique, organisationnel et fonctionnel de l'autorité du marché financier algérien, revue des sciences Economiques, de gestion et de commerce, université d'Alger 3, volume 16, numéro 1, 1/6/2012, pp 378-410."

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الإطار التشريعي والمؤسساتي والعملي لسبب بورصة الجزائر، وتوصلت أن الجزائر كغيرها من الدول سعت منذ بداية التسعينات إلى وضع التشريعات والأطر العامة لضبط وتنظيم التعامل في سوق القيم المنقولة من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتمم والمعدل بمراسيم أخرى. ولضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها، أوجد المشرع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي أسندت لها عدة مهام هادفة إلى تعزيز الثقة بين المستثمرين والسوق من خلال إتاحة معلومات على درجة عالية من الصحة والشفافية قصد حماية مدخرات هؤلاء المستثمرين.

3- "بكيحل عبد القادر، دراسة وتحليل أسباب ضعف أداء بورصة الجزائر وسبل تفعيل دورها في النشاط الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مجلة جامعة المسيلة، المجلد: 14، العدد: 01، الرقم التسلسلي: 27 (2021)، ص ص 466-484".

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أسباب ضعف أداء بورصة الجزائر ومتطلبات تفعيل دورها في تمويل النشاط الاقتصادي، وتوصلت إلى أنه رغم الجهود المبذولة لتفعيل دور البورصة إلا أن ذلك لم يغير من واقعها. وهو ما يتطلب توفير مجموعة من الشروط أبرزها إدراج مؤسسات اقتصادية عمومية ناجحة لبث الثقة في البورصة وفتح مجال الاستثمار للأجانب، إضافة إلى تعديل القانون التجاري للسماح بتداول الصكوك وأدوات مالية أخرى فضلا عن تفعيل دور الوساطة المالية.

← وبعد إستعراضنا لجملة الدراسات السابقة التي اعتمدنا عليها في اقتراح فرضيات الدراسة (بالإضافة إلى رصد الباحثة المعرفي الراجع إلى تخصصها في هذا المجال)، فيمكننا القول أن دراستنا هذه ستحمل قيمة مضافة تتعلق

بإجراء دراسة ميدانية لآراء عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين التي وفي حدود اطلاع الباحثة تعد الأولى من نوعها في الجزائر.

❖ هيكل الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة والإلمام بكل جوانب الموضوع، فلقد إرتأينا تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

المحور الأول: تقييم الأداء الفردي الحالي لبورصة الجزائر؛

المحور الثاني: دراسة مقارنة لأداء بورصة الجزائر مع عينة من البورصات العربية؛

المحور الثالث: الدراسة الميدانية.

2- تقييم الأداء الفردي الحالي لبورصة الجزائر

سنخصص هذا المحور الأول لتقييم أداء بورصة الجزائر في الوقت الراهن حسب آخر المعطيات المتوفرة، بغية تسليط الضوء على الضعف الذي تعاني منه: (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, pp. 79-92)

1.2 السوق الأولية

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين:

1.1.1. سوق سندات رأس المال

في سنة 2021، منحت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (La COSOB) مع تحفظات، تأشيرتها على مذكرة المعلومات المؤسسة S. Five المتعلقة بعملية زيادة رأس المال من خلال الدعوة العامة للادخار، عن طريق طرح مسبق في السوق الأولية مع مستثمرين مؤسسيين؛

2.1.2. سوق سندات الدين

خلال سنة 2021، اللجنة لم تصدر أية تأشيرة لإصدار قروض سندية. وبالمثل، لم يتم قبول أي سند للإدراج الرسمي في البورصة.

2.2. السوق الثانوية

تتكون سوق سندات رأس المال من السوق الرئيسية الموجهة للمؤسسات الكبرى، وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة لهذه الفئة. أما سوق سندات الدين فتتكون من سوق سندات الدين التي تصدرها المؤسسات ذات الأسهم وسوق كتل سندات الخزينة العمومية.

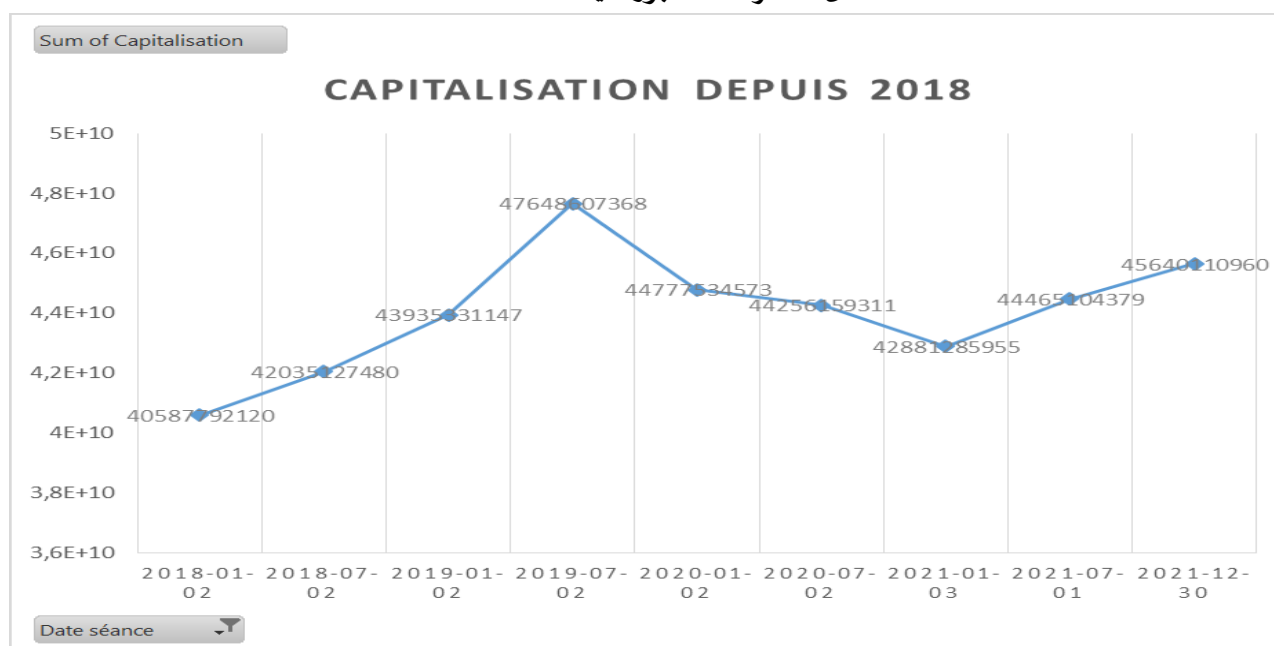
1.2.2. سوق سندات رأس المال

1.1.2.2. الرسملة البورصية الإجمالية

بلغت القيمة السوقية الإجمالية لبورصة الجزائر 45,640 مليار دج في 31 ديسمبر 2021، ومقارنة مع نفس الفترة من سنة 2020. رفعت البورصة 6,43% من رسملتها في 2021 بعد خسارتها لـ 10% بين جويلية 2019 وديسمبر 2020، هذا التحسن يبرره استعادة نشاط المؤسسات المدرجة. هذا التحسن يبرره انتعاش نشاط المؤسسات المدرجة والضغط على ورقتين ماليتين على وجه الخصوص، هما Biopharm spa و Alliance Assurances spa.

مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، تمثل القيمة السوقية أقل من 0,5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2021. توفر هذه الأرقام معلومات عن المساهمة الضئيلة لبورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد.

الشكل 1: الرسملة البورصية منذ سنة 2018



Source : (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, p. 82)

2.1.2.2. السوق الرئيسية

ارتفعت قيمة المعاملات (valeur des transactions) في الأسهم عام 2021 بنسبة +63٪ بعد أن سجل انخفاضاً بنسبة -68,5٪ في عام 2020، مما يؤكد انتعاش النشاط في السوق مدعوماً بالتداول في أسهم بيوفارم وأليانس للتأمين. ويتم عرض التطور التاريخي لقيمة المعاملات في الجدول أدناه:

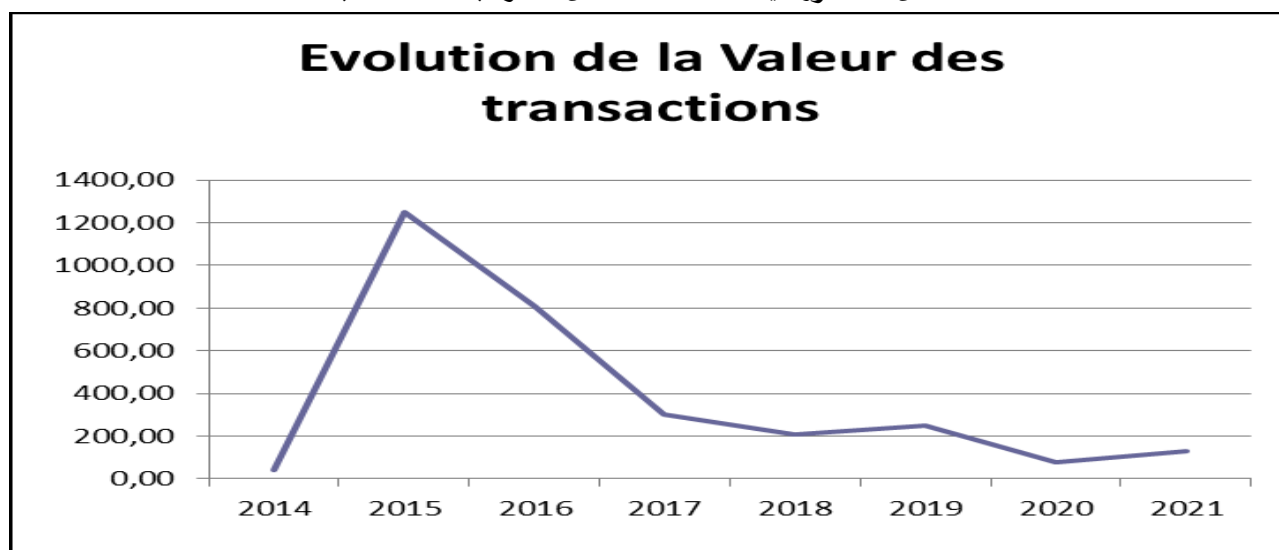
الجدول 1: تطور قيمة المعاملات خلال الفترة (2021-2015)

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
القيمة المتبادلة (مليون دج)	251,95	805,500	302,261	205,797	248,990	78,458	127,918

Source : (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, p. 84)

ويمكن توضيح تطور قيمة المعاملات من خلال الشكل الموالي:

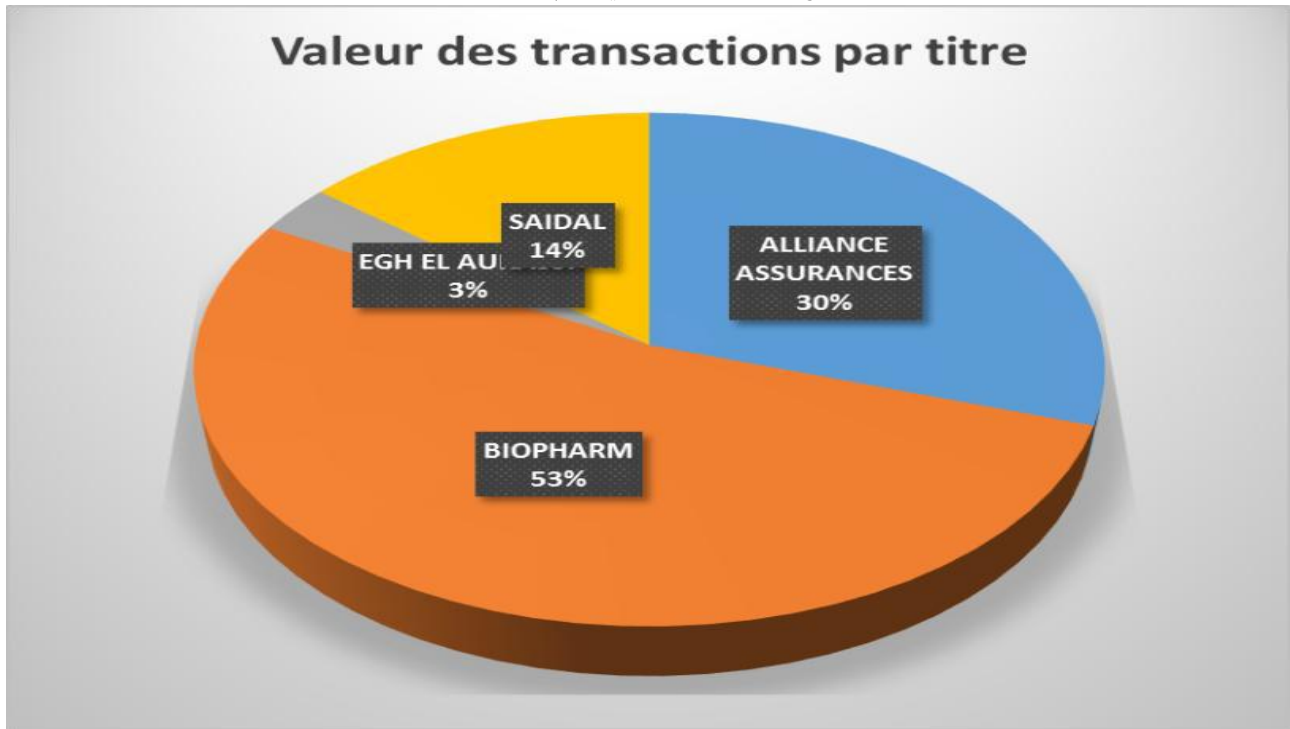
الشكل 2: تطور قيمة المعاملات خلال الفترة (2021-2014)



Source : (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, p. 84)

وفيما يلي توزيع قيمة المعاملات في عام 2021 حسب الأسهم:

الشكل 3: توزيع قيمة المعاملات في عام 2021 حسب الأسهم



Source : (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, p. 85)

يتضح أن المعاملات ركزت بشكل أساسي على سهم مؤسسة Biopharm الذي يمثل لوحده 53% من المعاملات في القيمة السوقية (81% في 2020) وعلى مؤسسة Alliance Assurances بنسبة 30% (6% في 2020).

3.1.2.2. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يضم هذا القسم مؤسسة واحدة فقط مدرجة منذ 12 ديسمبر 2018 وهي مؤسسة AOM invest التي نجحت بالتسجيل مباشرة بعد طرح 10% من رأسمالها لدى المستثمرون المؤسسياتيون، ولم يسجل السهم خلال سنة 2021 أي صفقة تعامل.

2.2.2. سوق سندات الدين

1.2.2.2. سوق سندات المؤسسات: لم تشهد سوق السندات في بورصة الجزائر أية إدراجات جديدة فيها سنة 2021، هذه الوضعية استمرت لعدة سنوات حتى الآن. وآخر إصدار لقرض سندي مدرج في البورصة يعود تاريخه إلى عام 2009 وتاريخ استحقاقه يعود إلى 2016.

في سوق السندات المؤسسية خارج البورصة توجد أربع (04) قروض سنديّة في التداول اعتباراً من 31 ديسمبر 2021 هي: قرضان من الصندوق الوطني للاستثمار (FNI) يستحقان في 2024 بمبلغ إجمالي قدره 160 مليار دج، قرض (MLA) استحقاقه مستمر حتى 2022 بمبلغ 400 مليون دج وقرض (SRH) تاريخ استحقاقه مقدر في 2023 بمبلغ 2 مليار دج. بلغ إجمالي قيمة السندات المتداولة 162,4 مليار دج اعتباراً من 31 ديسمبر 2021 مقابل 163,8 مليار دينار نهاية 2020 بانخفاض قدره 1,4 مليار دج.

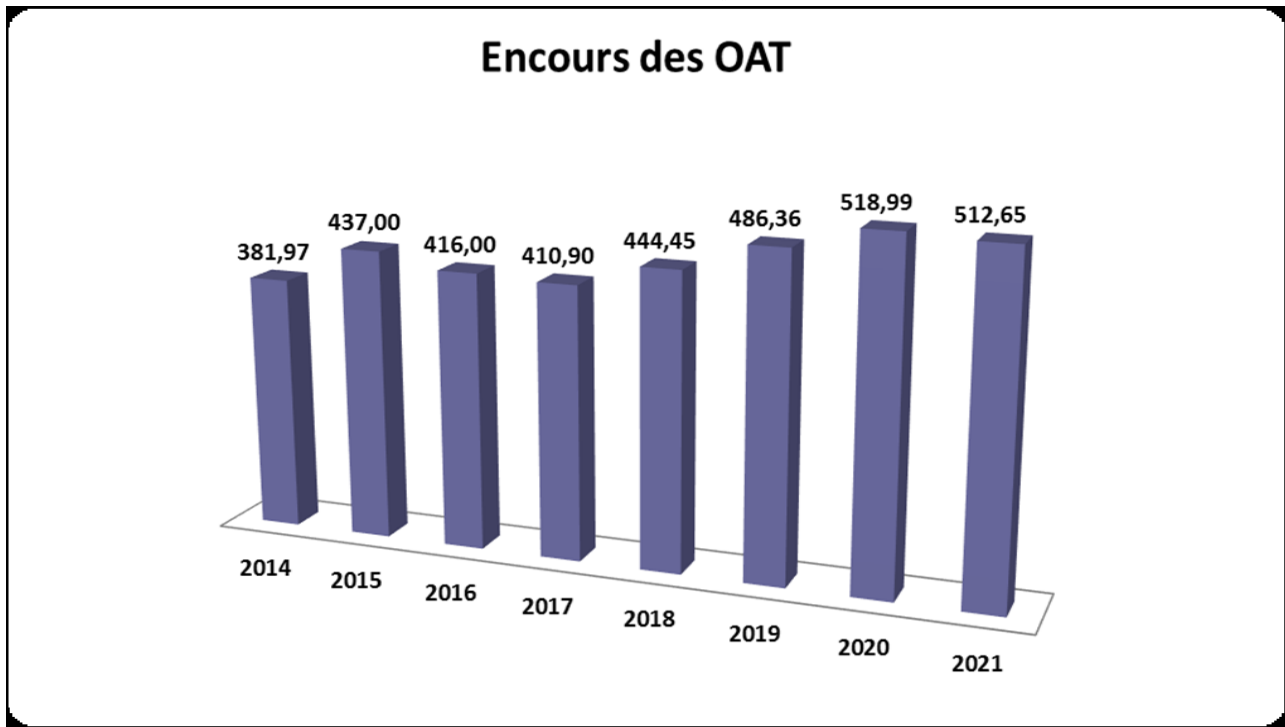
2.2.2.2. سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT)

في نهاية عام 2021، تم تداول 30 سندا (OAT) مدرجا في البورصة بمبلغ إجمالي يقدر بـ 512,647 مليار دينار مقابل 518,985 مليار دينار في سنة 2020، أي بانخفاض قدره - 1,2% خلال عام واحد.

وبلغت القيمة المصدرة خلال العام نحو 23,45 مليار دينار مقابل 52,626 مليار دينار بانخفاض قدره -55,43% في عام واحد. بلغت قيمة OAT التي تستحق في عام 2021 مبلغ 34,094 مليار دينار.

يوضح الرسم البياني أدناه تطور (OAT) على مر السنين:

الشكل 4: تطور كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) خلال الفترة (2014-2021)



Source : (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, p. 91)

بعد الاتجاه التصاعدي المسجل بين عامي 2017 و 2020، استقر إجمالي المبلغ المستحق نسبياً في عام 2021. والجدول أدناه يلخص المعاملات في سوق (OAT) الثانوية:

الجدول 2: تطور كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) خلال الفترة (2014-2021)

السنة	حجم المعاملات	قيمة المعاملات (دج)	عدد المعاملات
2014	8.215	8.246.328.000	17
2015	16.822	16.978.870.360	29
2016	11.835	11.604.764.510	26
2017	26.263	23.746.484.050	46
2018	40.972	33.491.954.480	56
2019	44.658	41.055.554.357	51
2020	41.957	38.897.089.703	45
2021	36.320	34.094.560.058	83

Source : (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 2021, p. 91)

تراجعت قيمة المعاملات بنسبة -12٪ في عام 2021 بعد انخفاض بنسبة -5,25٪ في عام 2020. وانخفض حجم التداول بنسبة -13,43٪ بين عامي 2020 و 2021 وبنسبة 18,67٪ مقارنة بعام 2019.

3- دراسة مقارنة لأداء بورصة الجزائر مع عينة من البورصات العربية

من شأن مقارنة أداء بورصة الجزائر مع نظيراتها من الدول العربية إبراز الضعف في أدائها بشكل أفضل، وسنستعين في ذلك بكل من مؤشرات الحجم ومؤشرات التداول حسب آخر المعطيات المتوفرة: (صندوق النقد العربي، 2021، الصفحات 376-

(378)

1.3- مؤشرات الحجم

بورصة الجزائر هي الأضعف عربيا سواء من حيث عدد المؤسسات المدرجة فيها والتي بلغت سنة 2020 ستة (06) أي ما يمثل 0.4% من إجمالي عدد المؤسسات المدرجة في البورصات العربية، مع عدم تسجيل ولا مؤسسة غير وطنية. أو من حيث القيمة السوقية لها سنة 2020 التي أظهرت تذييلها للترتيب العربي بقيمة 0.3 مليار دولار أي ما يمثل 0.009% من إجمالي القيم السوقية للبورصات العربية في نفس السنة. وفي نفس الاتجاه ذهب عدد الوسطاء الماليين في عمليات البورصة الذي بلغ 11 وسيطا أي ما يمثل 2.38% من إجمالي عدد الوسطاء في البورصات العربية.

2.3- مؤشرات التداول

بورصة الجزائر هي الأضعف عربيا سواء من حيث عدد الأسهم المتداولة والتي بلغت سنة 2020 ما يقدر بـ 0.1 مليون سهم، أي ما يمثل 0.000027% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في البورصات العربية. هذا الضعف الذي يتجلى أيضا من خلال قيمة الأسهم المتداولة أين بلغت حصة بورصة الجزائر 0.6 مليون دولار أي ما يمثل 0.000088% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العربية خلال نفس السنة. وهو ما يظهر جليا من خلال معدل دوران الأسهم المقدرب 0.2% خلال سنة 2020، البعيد جدا عن متوسط البورصات العربية المقدرب 21.3%.

4. الدراسة الميدانية:

1.4- أداة الدراسة:

تم استخدام استمارة الإستبانة لجمع البيانات من عينة الدراسة، حيث تم تقسيم الإستبانة إلى جزئين أساسين كالتالي: الجزء الأول: يتضمن المعلومات الشخصية (المؤهل العلمي، الوظيفة، الخبرة المهنية)؛ الجزء الثاني: نهدف من خلاله إلى معرفة محدّدات ضعف أداء بورصة الجزائر، وينقسم هذا الجزء إلى ثلاثة محاور أساسية كالتالي:

- ✓ المحور الأول: العوامل القانونية والاجتماعية التي تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر، ويتضمن هذا المحور 11 عبارة؛
- ✓ المحور الثاني: العوامل الاقتصادية والسياسية التي تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر، ويتضمن هذا المحور 10 عبارات؛
- ✓ المحور الثالث: العوامل العملية والدينية التي تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر، ويتضمن هذا المحور 14 عبارة.

2.4- مجتمع وعينة الدراسة:

بما أن موضوع الدراسة يسلط الضوء على محدّدات ضعف أداء بورصة الجزائر، فقد اقتضت الدراسة على عينة تضم 63 فرد من مجتمع الدراسة المكون من المهنيين والأكاديميين المتخصصين خلال الفترة الممتدة من 2022/03/16 إلى 2022/04/23، حيث أن:

- ✓ المهنيون المتخصصون: هم إطارات بورصة الجزائر، إطارات الوسطاء الماليين في عمليات البورصة (البنوك غالبا) ومحافظو الحسابات المعتمدون عبر مختلف ربوع الوطن الملمون بواقع بورصة الجزائر؛
- ✓ الأكاديميون المتخصصون: وهم الأساتذة الجامعيون المتخصصون في بورصة الأوراق المالية .

3.4- اختبار ثبات أداة الدراسة:

من أجل قياس مدى ثبات وصدق أداة الدراسة (الإستبانة)، تم استخدام معامل الثبات ألفا كرونباخ (Cronbach Alpha) كما يبينه الجدول التالي:

الجدول 3: قيم معامل ألفا كرونباخ لقياس الثبات بين محاور الاستبيان

المحاور	عدد العبارات	معامل ألفا كرونباخ
العوامل القانونية والاجتماعية	11	0.689
العوامل الاقتصادية والسياسية	10	0.732
العوامل العملية والدينية	14	0.824
المجموع	35	0.889

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل ألفا كانت مرتفعة بالنسبة لكل محاور الاستبيان وبالنسبة للاستبيان ككل حيث قدرت قيمتها بـ 0.889، ومنه نستنتج أن الأداة التي أعدت لمعالجة الإشكالية المطروحة هي صادقة وثابتة في جميع فقراتها وهي جاهزة للتطبيق على عينة الدراسة.

4.4- صدق الاتساق البنائي لأداة الدراسة:

يعتبر صدق الاتساق البنائي أحد مقاييس صدق أداة الدراسة، حيث يقيس مدى تحقق الأهداف التي تسعى الأداة للوصول إليها، ويبين صدق الاتساق البنائي مدى ارتباط كل محور من محاور أداة الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبيان مجتمعة، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول 4: صدق الاتساق البنائي لأداة الدراسة

محاور الاستبيان	معامل الارتباط	Sig	النتيجة
العوامل القانونية والاجتماعية	0.871	0.000	دال
العوامل الاقتصادية والسياسية	0.825	0.000	دال
العوامل العملية والدينية	0.894	0.000	دال

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

من خلال الجدول رقم (4) نجد معاملات الارتباط بين كل محور والمعدل الكلي لفقرات الاستبيان دالة إحصائية، وعليه تعتبر المحاور صادقة ومتسقة لما وضعت لقياسه.

5.4- اختبار التوزيع الطبيعي (Test Distribution Normality):

تم استخدام اختبار كولموجوروف - سمرنوف Kolmogorov-Smirnov Test (S-K) لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول التالي:

الجدول 5: يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

محاور الاستبيان	قيمة الاختبار	Sig
الاستبيان ككل	0.080	0.200

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

يوضح الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية (Sig) لجميع مجالات الدراسة أكبر من مستوى الدلالة 0.05 أي (0.05 < 0.200) وبذلك فإن توزيع البيانات لهذه المجالات يتبع التوزيع الطبيعي، حيث سيتم استخدام الاختبارات المعلمية للإجابة على فرضيات الدراسة.

6.4- خصائص عينة الدراسة:

تم تلخيص المعلومات الشخصية والوظيفية الخاصة بأفراد عينة الدراسة في الجدول التالي:

الجدول 6: وصف أفراد عينة الدراسة

المتغيرات	الفئة	التكرارات	النسبة
المؤهل العلمي	ليسانس	9	14.3%
	ماستر	14	22.2%
	ماجستير	10	15.9%
	دكتوراه	30	47.6%
الوظيفة	أكاديمي متخصص	31	49.2%
	مهني متخصص	32	50.8%
الخبرة المهنية	أقل من 10 سنوات	22	34.9%
	من 10 سنوات إلى 20 سنة	26	41.3%
	أكبر من 20 سنة	15	23.8%

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

يتضح من خلال الجدول رقم (6) أن نسبة أفراد العينة الذين يمتلكون شهادة دكتوراه بلغت حوالي 47.6%، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بنسب المؤهلات العلمية الأخرى، ويلها مباشرة حاملي شهادة ماستر/ماجستير بنسبة 22.2% و 15.9% على التوالي، في حين بلغ عدد أفراد عينة الدراسة ممن لديهم شهادة ليسانس ما نسبته 14.3%. كذلك يتضح من خلال الجدول رقم (6) أن 50.8% من أفراد عينة الدراسة هم مهنيين متخصصين، في حين نجد أن أفراد العينة الأكاديميين المتخصصين يمثلون نسبة 49.2% من إجمالي عينة الدراسة.

بالنسبة للخبرة المهنية، نلاحظ أن ما نسبته 41.3% من أفراد العينة خبرتهم تتراوح بين 10 سنوات و 20 سنة وهي نسبة مرتفعة مقارنة بسنوات الخبرة الأخرى، في حين نجد أن عدد الأفراد الذين خبرتهم أقل من 10 سنوات بلغت نسبته 34.9%، وبالنسبة لأفراد العينة والذين تتجاوز خبرتهم 20 سنة فقد بلغت نسبته 23.8%.

7.4- تحليل نتائج الدراسة:

من أجل تحليل نتائج الدراسة ومعرفة مجال اتجاه إجابات أفراد العينة، صُمم هذا الاستبيان حسب سلم ليكارت الخماسي، إذ يقابل كل عبارة من عبارات المحاور قائمة تحمل الخيارات التالية: "موافق تماما"، "موافق"، "محايد"، "غير موافق"، "غير موافق تماما"، والمعايير التي تم استخدامها حسب صيغة ومنهج السؤال موضحة في الجدول التالي:

الجدول 7: مقياس ليكارت الخماسي

الدرجة	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما
المستوى	5	4	3	2	1
المتوسط الحسابي	5-4.20	4.19-3.40	3.39-2.60	2.59-1.80	1.79-1

المصدر: من إعداد الباحثة.

1.7.4. تحليل نتائج محور العوامل القانونية والاجتماعية:

يهدف هذا المحور إلى معرفة مدى مساهمة العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول 8: الإحصائيات الوصفية لمحور العوامل القانونية والاجتماعية

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه الإجابة
العوامل القانونية	01 قلة عدد المؤسسات الخاصة ذات الأسهم (SPA) فمعظمها عائلية يغلب عليها شكل المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة (SARL).	4.25	6950.	موافق تماما
	02 عدم كفاية الضمانات القانونية المنوط بها حماية حقوق المتعاملين في البورصة وزرع الثقة بينهم.	3.68	1.162	موافق
	03 عدم السماح للمؤسسات الأجنبية بإصدار أوراق مالية في بورصة الجزائر ولا للجزائريين المقيمين بالخارج والمستثمرين الأجانب بتوظيف أموالهم فيها.	4.00	7830.	موافق
	04 حداثة البورصة التي يعود افتتاحها لأواخر تسعينات القرن الماضي.	2.90	1.376	محايد
	05 احتواء الإطار التشريعي والتنظيمي لبورصة الجزائر على بعض الأحكام الترهيبية كعقوبة السجن مثلا.	3.11	1.079	محايد
	06 عدم القدرة على الخوض في غمار البورصة وضبطها.	3.73	1.050	موافق
	07 غياب سوق موازية لتداول الأوراق المالية تكون أكثر مرونة وأقل صرامة من السوق الرسمية.	3.52	1.281	موافق
العوامل الاجتماعية	08 ميول معظم العائلات الجزائرية للدخار لدى البنوك العمومية.	3.83	1.071	موافق
	09 انخفاض متوسط الدخل الحقيقي للمواطن الجزائري وبالتالي تقلص القدرة الإدخارية له.	4.11	1.094	موافق
	10 غياب الثقافة البورصية لدى معظم أفراد المجتمع، لضعف برامج الإعلام والتوعية والدعاية عن أهمية بورصة الجزائر.	4.51	7380.	موافق تماما
	11 ميول معظم العائلات الجزائرية نحو حياة الأصول المادية كالذهب والعقارات ذات العائد المضمون ودرجة السيولة العالية.	4.44	7130.	موافق تماما
المتوسط الحسابي لمحور العوامل القانونية والاجتماعية		3.826	5070.	موافق

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (8) أن أغلبية أفراد عينة الدراسة تبدي موافقة على العبارات التي تقيس العوامل القانونية والاجتماعية التي تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر، حيث بلغ المتوسط المرجح لهذا المحور (3.826) وهو متوسط يقع ضمن المعيار الخماسي ليكارت في الفئة (3.40-4.19) والذي يشير إلى درجة "موافق"، مما يدل على وجود إجماع بدرجة كبيرة

لدى أفراد عينة الدراسة والمكونة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين على أن هذه العوامل القانونية والاجتماعية تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر.

بالنسبة للانحرافات المعيارية: فقد تراوحت بين 0.6 و 1.3 وهي قيم متدنية مما يدل على عدم وجود تشتت كبير في إجابات أفراد العينة، كذلك بلغ الانحراف المعياري الإجمالي للمحور قيمة 0.5 وهي قيمة جيدة تدل على وجود انسجام كبير في إجابات أفراد عينة الدراسة.

2.7.4. تحليل نتائج محور العوامل الاقتصادية والسياسية:

يهدف هذا المحور إلى معرفة مدى مساهمة العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول 9: الإحصائيات الوصفية لمحور العوامل الاقتصادية والسياسية

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه الإجابة
01	تزايد معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري.	3.92	9890.	موافق
02	العوائد العالية للسوق الموازية بمختلف مجالاتها.	4.10	8750.	موافق
03	ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع البنكية في السوق النقدية.	3.21	1.065	محايد
04	طبيعة نمط تمويل الاقتصاد الوطني المعتمد على الخزينة العمومية والقروض البنكية.	4.24	7340.	موافق تماما
05	ضعف نمط حوكمة المؤسسات الجزائرية ما لا يؤهلها للولوج إلى البورصة.	4.25	8030.	موافق تماما
06	عدم وجود إعلام اقتصادي ومالي متخصص كفيل بنشر الثقافة البورصية.	4.46	6180.	موافق تماما
07	عدم تجسيد إرادة الحكومة للنهوض ببورصة الجزائر على أرض الواقع.	4.32	8390.	موافق تماما
08	الظروف السياسية غير المستقرة التي افتتحت في ظلها بورصة الجزائر.	3.67	1.122	موافق
09	قرار السلطات العمومية بالتخلي عن مشروع إدراج المؤسسات العمومية في البورصة وفتح رأسمالها للجمهور.	3.78	9240.	موافق
10	إطلاق البورصة جاء كقرار سياسي وليس كمطلب اقتصادي نابع عن حاجة المنظومة الاقتصادية الجزائرية لها.	3.95	1.054	موافق
المتوسط الحسابي لمحور العوامل الاقتصادية والسياسية				
		3.988	4950.	موافق

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (9) أن أغلبية أفراد عينة الدراسة تبدي موافقة على العبارات التي تقيس العوامل الاقتصادية والسياسية التي تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر، حيث بلغ المتوسط المرجح لهذا المحور (3.988) وهو متوسط يقع ضمن المعيار الخماسي ليكارت في الفئة (3.40-4.19) والذي يشير إلى درجة "موافق"، مما يدل على وجود إجماع بدرجة كبيرة لدى أفراد عينة الدراسة والمكونة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين على أن هذه العوامل الاقتصادية والسياسية تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر.

بالنسبة للانحرافات المعيارية؛ فقد تراوحت بين 0.6 و 1.12 وهي قيم متدنية مما يدل على عدم وجود تشتت كبير في إجابات أفراد العينة، كذلك بلغ الانحراف المعياري الإجمالي للمحور قيمة 0.49 وهي قيمة جيدة تدل على وجود انسجام كبير في إجابات أفراد عينة الدراسة.

3.7.4. تحليل نتائج محور العوامل العملية والدينية:

يهدف هذا المحور إلى معرفة مدى مساهمة العوامل العملية والدينية في ضعف أداء بورصة الجزائر، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول 10: الإحصائيات الوصفية لمحور العوامل العملية والدينية

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه الإجابة
01	عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة في البورصة وانخفاض العائد عليها سواء للمؤسسات أو للمستثمرين.	4.24	.7560	موافق تماما
02	تخوف المؤسسات من شروط الإفصاح والشفافية وكافة مبادئ الحوكمة الأخرى لاعتبارات تنافسية وجبائية.	4.49	.7160	موافق تماما
03	تخوف المؤسسات من فقدان سيطرة المساهمين المؤسساتيين على المؤسسة في حال فتح رأسمالها في البورصة.	4.22	.7500	موافق تماما
04	استمرار التداول بالطريقة التقليدية في عصر الرقمنة وانتشار استخدام منصات التداول الإلكتروني عبر العالم.	3.92	1.021	موافق
05	زيادة عن التكاليف المتعلقة بالوسيط المرافق والمصاريف الأخرى المتعلقة بالمتدخلين في عملية الإصدار، ينبغي على المؤسسة دفع عدة رسوم قانونية.	3.51	.9480	موافق
06	طول مدة دراسة ملف تأشيرة الإصدار للمؤسسات الراغبة في الدخول إلى البورصة.	3.75	1.015	موافق
07	الشروط الصارمة التي لابد من توافرها في المؤسسات الراغبة في الدخول إلى البورصة.	3.57	1.088	موافق
08	عدم سيولة السوق الثانوية ما يؤدي إلى عزوف المدخرين عن شراء الأوراق المالية من السوق الأولية.	4.06	.9310	موافق
09	عدم قيام البنوك بدورها في عمليات الترويج وضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين، لعدم كفاءتهم وضعف الحافز على المبادرة لديهم.	4.17	.7940	موافق
10	غياب الابتكار والإبداع عن ميكانزمات عمل البورصة.	4.08	.8850	موافق
11	قلة الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة.	3.52	.9980	موافق
12	غياب بعض الهيئات الداعمة للبورصة مثل صناع السوق وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	4.10	.8560	موافق

العوامل العملية

			ومؤسسات التصنيف الائتماني والمحللون والاستشاريون الماليون.		
موافق	9810.	3.68	سعر إصدار السهم يتعد عن قيمته الاسمية مما يجعل تقييمه مبالغ فيه، فضلا عن عدم توافق أسعار أسهم بعض المؤسسات المدرجة مع أدائها.	13	
موافق	1.184	3.71	التخوف من تعارض الاستثمار في البورصة مع أحكام الشريعة الإسلامية لا سيما مع حرمة التعامل بالسندات وغياب الصكوك.	14	العوامل الدينية
موافق	0.514	3.930	المتوسط الحسابي لمحور العوامل العملية والدينية		

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (10) أن أغلبية أفراد عينة الدراسة تبدي موافقة على العبارات التي تقيس العوامل العملية والدينية التي تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر، حيث بلغ المتوسط المرجح لهذا المحور (3.930) وهو متوسط يقع ضمن المعيار الخماسي ليكارت في الفئة (3.40-4.19) والذي يشير إلى درجة "موافق"، مما يدل على وجود إجماع بدرجة كبيرة لدى أفراد عينة الدراسة والمكونة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين على أن هذه العوامل العملية والدينية تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر.

بالنسبة للانحرافات المعيارية؛ فقد تراوحت بين 0.7 و 1.1 وهي قيم متدنية مما يدل على عدم وجود تشتت كبير في إجابات أفراد العينة، كذلك بلغ الانحراف المعياري الإجمالي للمحور قيمة 0.5 وهي قيمة جيدة تدل على وجود انسجام كبير في إجابات أفراد عينة الدراسة.

8.4- اختبار فرضيات الدراسة:

لاختبار فرضيات الدراسة؛ تم استخدام اختبار (T) لعينة واحدة (One Sample T-Test) بالنسبة لكل فرضية على حدة وذلك عند مستوى دلالة 0.05، وقاعدة القرار لهذا الاختبار كالتالي:

✓ تقبل الفرضية العدمية (H_0) إذا كانت القيمة المحسوبة لاختبار (T) أكبر من قيمتها المجدولة (إذا كانت Sig أكبر من 0.05)؛

✓ تقبل الفرضية البديلة (H_1) إذا كانت القيمة المحسوبة لاختبار (T) أقل من قيمتها المجدولة (إذا كانت Sig أقل من 0.05).

1.8.4. اختبار الفرضية الأولى:

✓ الفرضية العدمية (H_0): لا تساهم العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر؛

✓ الفرضية البديلة (H_1): تساهم العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر.

لاختبار هذه الفرضية؛ تم استخدام اختبار (T) لعينة واحدة (One Sample T-Test)، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول 11: نتائج اختبار الفرضية الأولى باستخدام اختبار T-Test

الدرجة الافتراضية = 3				
البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	Sig
البعد الأول	3.6009	.081210	7.399	0.000
البعد الثاني	4.2222	.077790	15.711	0.000
المحور	3.8268	.507400	12.934	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (11) أن قيمة Sig لاختبار (T-test) تساوي 0.00 وهي قيمة أقل من مستوى 0.05، كما نلاحظ أيضا أن المتوسط العام للإجابات والمقدر بـ 3.8268 أكبر من قيمة المتوسط الفرضي. ونتيجة لذلك، فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة (H_1) أي "تساهم العوامل القانونية والاجتماعية في ضعف أداء بورصة الجزائر".

2.8.4. اختبار الفرضية الثانية:

✓ الفرضية العدمية (H_0): لا تساهم العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر؛

✓ الفرضية البديلة (H_1): تساهم العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر.

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام اختبار (T) لعينة واحدة (One Sample T-Test)، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول 12: نتائج اختبار الفرضية الثانية باستخدام اختبار T-Test

الدرجة الافتراضية = 3				
البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	Sig
البعد الأول	4.0291	.517210	15.793	0.000
البعد الثاني	3.9286	.668150	11.031	0.000
المحور	3.9889	.495170	15.851	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (12) أن قيمة Sig لاختبار (T-test) تساوي 0.00 وهي قيمة أقل من مستوى 0.05، كما نلاحظ أيضا أن المتوسط العام للإجابات والمقدر بـ 3.9889 أكبر من قيمة المتوسط الفرضي. ونتيجة لذلك، فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة (H_1) أي "تساهم العوامل الاقتصادية والسياسية في ضعف أداء بورصة الجزائر".

3.8.4. اختبار الفرضية الثالثة:

✓ الفرضية العدمية (H_0): لا تساهم العوامل العملية والدينية في ضعف أداء بورصة الجزائر؛

✓ الفرضية البديلة (H_1): تساهم العوامل العملية والدينية في ضعف أداء بورصة الجزائر.

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام اختبار (T) لعينة واحدة (One Sample T-Test)، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول 13: نتائج اختبار الفرضية الثانية باستخدام اختبار T-Test

الدرجة الافتراضية = 3				
البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	Sig
البعد الأول	3.9475	.538780	13.958	0.000
البعد الثاني	3.7143	1.18361	4.790	0.000
المحور	3.9308	.514270	14.366	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على مخرجات برنامج spss 26.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (13) أن قيمة Sig لاختبار (T-test) تساوي 0.00 وهي قيمة أقل من مستوى 0.05، كما نلاحظ أيضا أن المتوسط العام للإجابات والمقدر بـ 3.9308 أكبر من قيمة المتوسط الفرضي، ونتيجة لذلك، فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة (H_1) أي "العوامل العملية والدينية تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر".

5. خاتمة:

لقد كانت هذه الدراسة مجالاً بحثياً حاولنا فيه تحديد أكثر العراقيل التي تواجه بورصة الجزائر وتحد من مساهمتها في تمويل الاقتصاد الوطني من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين، والتي في ضوءها نقترح مجموعة من التوصيات الكفيلة بإنعاشها وإعطائها ديناميكية جديدة لتصبح محل استقطاب المؤسسات الاقتصادية والمستثمرين الماليين.

❖ النتائج:

- على الرغم من مرور ما يقارب 25 سنة على افتتاح بورصة الجزائر والبرامج الإصلاحية المجسدة على أرض الواقع طيلة هذه الفترة، فلا تزال هذه المؤسسة المالية غائبة عن تمويل الاقتصاد الوطني، بحيث تمثل الرسملة البورصية الإجمالية 0.1% من الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد حسب آخر الإحصائيات المتوفرة؛
- مقارنةً مع نظيراتها من البورصات العربية، تتذيل بورصة الجزائر الترتيب من حيث مؤشرات الحجم بـ 5 مؤسسات أي ما يمثل حوالي 0.4% من إجمالي عدد المؤسسات المدرجة في البورصات العربية سنة 2020، بقيمة سوقية قاربت 0.3 مليار دولار أي ما يمثل 0.009% من إجمالي القيم السوقية للبورصات العربية في نفس السنة، وفي نفس الاتجاه ذهب عدد الوسطاء الماليين في عمليات البورصة الذي بلغ 11 وسيطا أي ما يمثل 2.38% من إجمالي عدد الوسطاء في البورصات العربية.
- تؤكد المقارنة أن بورصة الجزائر هي الأضعف عربياً سواءً من حيث عدد الأسهم المتداولة والتي بلغت سنة 2020 ما يقدر بـ 0.1 مليون سهم، أي ما يمثل 0.000027% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في البورصات العربية؛
- هذا الضعف الذي يتجلى أيضاً من خلال قيمة الأسهم المتداولة أين بلغت حصة بورصة الجزائر 0.6 مليون دولار أي ما يمثل 0.000088% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العربية خلال نفس السنة. وهو ما يظهر جليا من خلال معدل دوران الأسهم المقدّر بـ 0.2% خلال سنة 2020، البعيد جدا عن متوسط البورصات العربية المقدّر بـ 21.3%؛
- كل العوامل المذكورة تساهم في ضعف أداء بورصة الجزائر من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين لكن بدرجات متفاوتة، بحيث تعتبر العوامل الاجتماعية هي الأكثر مساهمةً بمتوسط مرجح بلغ 4.2222، تليها نظيرتها الاقتصادية 4.0291، فالعملية السياسية 3.9475 ثم السياسية 3.9286 لتأتي العوامل الدينية 3.7143 وأخيراً القانونية 3.6009؛
- يمكن لبورصة الجزائر إذا تم تفعيلها بالشكل المناسب أن تلعب دوراً محورياً في تمويل الاقتصاد الوطني من أجل استبعاد سيناريوهات الاستدانة الخارجية والتمويل غير التقليدي من جهة والخروج من التبعية البترولية من جهة أخرى.

❖ التوصيات:

لا يوجد حل سحري للنهوض ببورصة الجزائر، وإنما هي حزمة (كتلة) متكاملة من التوصيات التي تتطلب تكاتف جهود كل الأطراف ذات العلاقة بدءاً من الحكومة إلى الفاعلين الاقتصاديين إلى إدارات البورصة والمتدخلين فيها إلى المستثمرين الماليين، وفيما يلي أهمها:

- تفعيل السياستين النقدية والمالية المنتهجة لاستهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري؛
- محاربة أنشطة السوق الموازية بمختلف مجالاتها وإصلاح هيكل وطبيعة الاقتصاد الجزائري؛
- الأمر بتخصيص جزء من رقم أعمال البنوك العمومية والخاصة لتنشيط البورصة؛
- دعم روح المبادرة الفردية لدى الوسطاء في عمليات البورصة الذين معظمهم بنوك؛

- اتخاذ الحكومة قرارات بإخراج المشاريع الاستثمارية الكبرى من عباءة التمويل عبر الخزينة العمومية إلى بورصة الجزائر وفتح أبواب الاستثمار في البورصة للمستثمرين الأجانب؛
- إلزام بعض المؤسسات العمومية الاقتصادية والبنوك العمومية على فتح جزء من رأسمالها للجمهور في البورصة وإنشاء معهد أو مدرسة متخصصة في المجال البورصوي؛
- تطبيق توصيات أو مخرجات الدراسات الأكاديمية على أرض الواقع وألا تبقى مجرد حبر على ورق وتنوع الأوراق المالية المعروضة في البورصة؛
- الإعلان عن إدراج الصكوك المالية الإسلامية هو بارقة الأمل الوحيدة لإحياء البورصة؛
- ينبغي تشجيع تأسيس المؤسسات الاقتصادية على شكل مؤسسات ذات أسهم (SPA)؛
- تدعيم البنية التحتية للبورصة بإنشاء مجموعة من الهيئات الداعمة لها؛
- تعزيز طرق الإفصاح والشفافية بما يتماشى مع المعايير الدولية وتشديد الرقابة على المعلومات المنشورة والقيام بحملات إعلامية واسعة النطاق لنشر الثقافة البورصوية؛
- تقوية التعاون مع البورصات الدولية والعربية للاستعانة بخبراتها المتراكمة؛
- الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد الجزائري حتى يتسنى له زيادة الادخار بشكل أكبر من الاستهلاك وإصلاح الإطار التشريعي الذي يحكم وينظم عمل بورصة الجزائر؛
- تطوير نظم معلومات حديثة في السوق تختص بجمع البيانات المتعلقة بالأنشطة المالية؛
- تنمية القدرات الفردية والمؤسسية للبورصة والمتدخلين فيها؛
- رقمنة البورصة من خلال تحديث أنظمة تداول الأوراق المالية باستخدام التقنيات الحديثة؛
- إنشاء نقاط بورصة في كل ولاية من ولايات الوطن يتمثل دورها في تسويق وبعث نشاط التداول؛
- إنشاء قاعدة بيانات خاصة بالبورصة لمساعدة الباحثين في الوصول إلى البيانات التي يحتاجونها؛
- تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري في الأوراق المالية؛
- إدراج مؤسسات ناجحة في البورصة فريحة المؤسسات المدرجة يعتبر الشرط اللازم لاجتذاب الادخار وتوزيع عوائد معقولة وتنافسية على الاستثمارات المالية في البورصة؛
- تطبيق مبادئ الحوكمة لدى المؤسسات المدرجة والعاملة في البورصة يعد مكسبا لكافة الأطراف ذات الصلة واختيار فترات ملائمة للإدراج في البورصة؛

6. قائمة المراجع:

1. عبد القادر بكيجل. (2021). دراسة وتحليل أسباب ضعف أداء بورصة الجزائر وسبل تفعيل دورها في النشاط الاقتصادي. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*، 14(01).
2. محفوظ جبار. (2008، 1، 20). أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق. *مجلة معهد العلوم الاقتصادية*، المجلد 12 (العدد 1).
3. صندوق النقد العربي. (2021). *التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2021*. أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة.

4. Deboub, y. (2012, 6 1). Analyse du cadre juridique, organisationnel et fonctionnel de l'autorité du marché financier algérien. *revue des sciences Economiques, de gestion et de commerce*, 16(1).
- 5- Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse. (2021). RAPPORT ANNUEL 2021. Ben Aknoun - Alger.

الملاحق:

الإستبانة:

السادة الأفاضل المتخصصون في مجال بورصة الأوراق المالية ...

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته؛

تحية طيبة وبعد:

يشرفني أن أضع بين أيديكم الكريمة هذه الإستبانة التي أعدت لجمع البيانات اللازمة للقيام بمقال علمي بعنوان: "محددات ضعف أداء بورصة الجزائر - من وجهة نظر عينة من المهنيين والأكاديميين المتخصصين"؛

التي نأمل من حضرتكم التكرم بتخصيص جزء من وقتكم الثمين لتحديد درجة توافقكم بموضوعية مع العوامل المحددة لضعف أداء بورصة الجزائر المذكورة في الإستبانة، حتى تتمكن من اقتراح الحلول المناسبة في ضوء النتائج التي سيتم التوصل إليها؛

هذا مع التأكيد أن آراؤكم ستستخدم لأغراض هذا البحث العلمي لا غير وفي إطار السرية التامة؛

في الأخير تقبلوا منا فائق عبارات الشكر والعرفان على حسن التعاون.

الرجاء وضع العلامة (X) في المربع الذي يعبر عن إجابتك:

الجزء الأول: البيانات الشخصية

1. المؤهل العلمي: ☐ ليسانس ☐ ماستر ☐ ماجستير ☐ دكتوراه
2. الوظيفة: ☐ أكاديمي متخصص ☐ مهني متخصص
3. الخبرة المهنية: ☐ أقل من 10 سنوات ☐ من 10 سنوات إلى 20 سنة ☐ أكبر من 20 سنة

الجزء الثاني: متغيرات الدراسة

المحور الأول: العوامل القانونية والاجتماعية

الرقم	الرجاء تحديد موقفك نحو العبارات الموجودة في الجدول وذلك بوضع العلامة (x) في الخانة المناسبة:	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما
1	قلة عدد المؤسسات الخاصة ذات الأسهم (SPA) فمعظمها عائلية يغلب عليها شكل المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة (SARL).					
2	عدم كفاية الضمانات القانونية المنوط بها حماية حقوق المتعاملين في البورصة وزرع الثقة بينهم.					
3	عدم السماح للمؤسسات الأجنبية بإصدار أوراق مالية في بورصة الجزائر ولا للجزائريين المقيمين بالخارج والمستثمرين الأجانب بتوظيف أموالهم فيها.					
4	حدالة البورصة التي يعود افتتاحها لأواخر تسعينات القرن الماضي.					
5	احتواء الإطار التشريعي والتنظيمي لبورصة الجزائر على بعض الأحكام الترهيبية كعقوبة السجن مثلا.					
6	عدم القدرة على الخوض في غمار البورصة وضبطها.					
7	غياب سوق موازنة لتداول الأوراق المالية تكون أكثر مرونة وأقل صرامة من السوق الرسمية.					
8	ميول معظم العائلات الجزائرية للدخار لدى البنوك العمومية.					
9	انخفاض متوسط الدخل الحقيقي للمواطن الجزائري وبالتالي تقلص القدرة الإدخارية له.					
10	غياب الثقافة البورصية لدى معظم أفراد المجتمع، لضعف برامج الإعلام والتوعية والدعاية عن أهمية بورصة الجزائر.					
11	ميول معظم العائلات الجزائرية نحو حيازة الأصول المادية كالذهب والمعارات ذات العائد المضمون ودرجة السيولة العالية.					

المحور الثاني: العوامل الاقتصادية والسياسية

الرقم	الرجاء تحديد موقفك نحو العبارات الموجودة في الجدول وذلك بوضع العلامة (x) في الخانة المناسبة:	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما
1	تزايد معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري.					
2	العوائد العالية للسوق الموازنة بمختلف مجالاتها.					
3	ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع البنكية في السوق النقدية.					
4	طبيعة نمط تمويل الاقتصاد الوطني المعتمد على الخزينة العمومية والقروض البنكية.					
5	ضعف نمط حوكمة المؤسسات الجزائرية ما لا يؤهلها للولوج إلى البورصة.					
6	عدم وجود إعلام اقتصادي ومالي متخصص كقيل بنشر الثقافة البورصية.					
7	عدم تحسيد إرادة الحكومة للنهوض ببورصة الجزائر على أرض الواقع.					
8	الظروف السياسية غير المستقرة التي افتتحت في ظلها بورصة الجزائر.					
9	قرار السلطات العمومية بالتخلي عن مشروع إدراج المؤسسات العمومية في البورصة وفتح رأس مالها للجمهور.					
10	إطلاق البورصة جاء كقرار سياسي وليس كمطلب اقتصادي نابع عن حاجة المنظومة الاقتصادية الجزائرية لها.					

المحور الثالث: العوامل العملية والدينية

الرقم	الرجاء تحديد موقفك نحو العبارات الموجودة في الجدول وذلك بوضع العلامة (x) في الخانة المناسبة:	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما
1	عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة في البورصة وانخفاض العائد عليها سواء للمؤسسات أو للمستثمرين.					
2	تخوف المؤسسات من شروط الإفصاح والشفافية وكافة مبادئ الحوكمة الأخرى لاعتبارات تنافسية وجبائية.					
3	تخوف المؤسسات من فقدان سيطرة المساهمين المؤسساتيين على المؤسسة في حال فتح رأسمالها في البورصة.					
4	استمرار التداول بالطريقة التقليدية في عصر الرقمنة وانتشار استخدام منصات التداول الإلكتروني عبر العالم.					
5	زيادة عن التكاليف المتعلقة بالوسيط المراقب والمصاريف الأخرى المتعلقة بالمتدخلين في عملية الإصدار، ينبغي على المؤسسة دفع عدة رسوم قانونية.					
6	طول مدة دراسة ملف تأشيرة الإصدار للمؤسسات الراغبة في الدخول إلى البورصة.					
7	الشروط الصارمة التي لا بد من توافرها في المؤسسات الراغبة في الدخول إلى البورصة.					
8	عدم سيولة السوق الثانوية ما يؤدي إلى عزوف المدخرين عن شراء الأوراق المالية من السوق الأولية.					
9	عدم قيام البنوك بدورها في عمليات الترويج وضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين، لعدم كفاءتهم وضعف الحافز على المبادرة لديهم.					
10	غياب الابتكار والإبداع عن ميكانيزمات عمل البورصة.					
11	قلة الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة.					
12	غياب بعض الهيئات الداعمة للبورصة مثل صناع السوق وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ومؤسسات التصنيف الائتماني والمحللون والاستشاريون الماليون.					
13	سعر إصدار السهم يتعد عن قيمته الاسمية مما يجعل تقييمه مبالغ فيه، فضلا عن عدم توافق أسعار أسهم بعض المؤسسات المدرجة مع أداؤها.					
14	التخوف من تعارض الاستثمار في البورصة مع أحكام الشريعة الإسلامية لا سيما مع حرمة التعامل بالسندات وغياب الصكوك.					

البعد الخامس:
العوامل
العمليةالبعد السادس:
العوامل
الدينية