

آليات تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال الوعي والمناخ الاستثماري

- دراسة بورصة الجزائر -

ربيعة حملاوي

أستاذة محاضرة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الجزائر 3

حجيلة بن وارث

أستاذة مساعدة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة المسيلة



ملخص:

يعتبر سوق الأوراق المالية مرآة الاقتصاد الذي يتواجد به، حيث تقوم الأسواق المالية بدور حيوي يتمثل في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عملية التنمية الاقتصادية. كما أنه لا يوجد اقتصاد قوي في دولة تفتقر إلى سوق مالي قوي، لأنه أهم مكونات الاقتصاد الوطني وأحد أهم آليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاقتصادية وهذا لا يتأتى إلا بتوفر آليات هامة منها الوعي الاستثماري ومناخه وكذا قدرة القطاع الخاص بالنهوض بسوق الأوراق المالية، وهذا كله يجب أن يكون تحت غطاء آليات المنافسة.

Résumé:

Le marché boursier est un miroir de l'économie, où elle réside, où les marchés financiers est un rôle essentiel dans la mobilisation de l'épargne et les réembaucher dans le but de servir le processus de développement économique. Ni est-il une économie forte dans l'Etat manque un marché financier solide, car il est des composants les plus importants de l'économie nationale et une compilation des ressources financières et des projets d'emploi le plus important dans les mécanismes économiques. Cela ne vient pas seulement de la disponibilité des mécanismes importants, y compris la sensibilisation de l'investissement et son climat, ainsi que la capacité du secteur privé à la promotion du marché boursier, et tout cela doit être sous le couvert de mécanismes de concurrence.

تمهيد:

الاستثمار في الأوراق المالية فن له أصوله، ويقوم على أسس علمية ثابتة أفرزتها التجارب السابقة، وأحدثت بها الابتكارات والاختراعات الكثير من التطوير والتحديث. وكان للتطور التكنولوجي وثورة الاتصالات عميق الأثر في هذا الشأن. والأسس والأصول لا تتغير بتغير المكان، أو هكذا يبدو، إنما المتغير هنا هو المفاهيم والممارسات. وتلك تحكمها عوامل كثيرة بعضها قهري تفرضه الظروف، ومعظمهم اختياري بحكم طبيعة البشر. ولعنصر الزمن أهميته فيما يطرأ على العملية الاستثمارية من تطورات نتيجة الخبرات المتراكمة والمكتسبة، ومنها ما فعلته الدول المتقدمة بتطوير اقتصادها، وخصوصا ما شهدته الأسواق المالية في الدول المتقدمة من تطور مهم على صعيد أدواتها، أو تقنياتها.

إذا كانت هذه الأسواق لا تزال تخطو خطواتها الأولى في عالمنا العربي، فإن هذه الأسواق قد قطعت خطوات مهمة في الدول المتقدمة، وبعض الدول النامية المصنعة حديثا، ماليزيا، البحرين السودان، إذ نجح العديد منها في تطوير أسواقها المالية، محاولة بذلك اللحاق بركاب الدول المتقدمة.

تعمل الأسواق المالية على حشد وتعبئة الموارد المالية، إذ أنها تمثل آلية من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة والتي يتوافر لديها فوائض مالية تمثل عرض الأموال، إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز الموارد المالية وتعكس الطلب على الموارد المالية، أي أن الأسواق المالية تحول الموارد المالية من الوحدات التي لا تملك الرغبة والقدرة على الاستثمار إلى الوحدات التي تتوافر لديها الفرص الاستثمارية وتملك القدرة على الاستثمار.

دخلت الجزائر عهد الإصلاحات منذ الثمانينات قصد الانتقال من اقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، وذلك بغرض محاولة السلطات العمومية توفير مناخ ملائم للاستثمار في الأوراق المالية. خاصة مع التحسن النسبي الذي تشهده الجزائر اقتصاديا وأمنيا مما قلل من مخاطر الاستثمار، إذ تغيرت التشريعات في هذا الاتجاه وأقرت قانونا جديدا للمنافسة وآخر للاستثمار تميز بأنه أكثر وضوحا واستقرار من حيث سياسات وأولويات الاستثمار، أساسه تشجيع القطاع الخاص في كافة المجالات وضمان الشفافية والمنافسة النزوية بين المتعاملين، وسهلت إجراءات الحصول على تراخيص الاستثمار والتعامل مع الجهات الرسمية. وقامت بفتح بورصة الشيء الذي يزيد من فرص الاستثمار في سوق المال الجزائرية، وذلك للسماح لها باحتلال مكانة جيدة على المستوى العربي أولا والعالمي ثانيا، وأمام هذا المطلب وجب على الجزائر وضع سوق الأوراق المالية ومن هنا تمثلت مشكلة الدراسة في:

- ما هي الآليات الأساسية لتنشيط والنهوض بسوق الأوراق المالية في بورصة الجزائر ؟

استنادا إلى إشكالية الدراسة وقصد الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة، تمت صياغة الفرضية الرئيسية للدراسة على النحو التالي:

- إن تحديد الآليات ينطلق من تشخيص المعوقات ومعالجتها يعتبر المحرك الأساسي للنهوض بسوق الأوراق المالية

في الجزائر

ومن هنا تم تجزئة الفرضية الرئيسية إلى:

01- يعتبر الوعي من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

02- تعتبر المناخ الاستثماري من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

أهمية البحث :

يكتسي البحث أهمية بالغة، وتتبع أهمية هذه الدراسة من خلال النقاط التالية:

- ندرة الدراسات في موضوع إيجاد الحلول الكفيلة بتنشيط سوق الأوراق المالية الجزائرية، حيث أن موضوع البورصة الجزائرية كان ولا يزال عنصر رئيسي في عملية خلق القيمة، وبالتالي تحريك النمو الاقتصادي من خلال توفير بورصة تقوم بتحويل رؤوس الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، فقد أصبح يمثل الشغل الشاغل للحكومة الجزائرية في ظل شح مداخيل النفط، بل صار المرتكز الأساسي لأي برنامج إصلاح اقتصادي تبناه الحكومة، ولا يأتي تحقيق معدل أعلى للنمو الاقتصادي إلا من خلال تنظيم سوق الأوراق المالية.

- إن التوجه نحو الاعتماد على آلية الأسواق المالية قد اتضح جليا في جميع أنحاء العالم، ولعل كثرة الأبحاث التي سعت إلى توضيح الخطوات اللازمة للارتقاء بجودة الوظائف التي تقدمها هذه الأسواق خير شاهد على هذا التوجه.

- وقد ظهر هناك اتجاهان متباينان حول أهمية الأسواق المالية في الحياة الاقتصادية. ففيما يرى البعض بأن الأسواق المالية المتطورة يمكن أن تشكل حافزا على دفع معدلات النمو الاقتصادي للبلد، يرى فريق آخر أن هذه الأسواق لا تعدو إلا أن تكون وكراً للمضاربات الضارة بصحة الاقتصاد الوطني. وبالتالي فوجود هذا الاختلاف في وجهات النظر يعتبر مؤشرا كافيا على أهمية هذا البحث.

- وتكمن الأهمية الأساسية لهذه الدراسة في جذب الانتباه إلى قيمة لموضوع في حد ذاته، ووجوب توعية الحكومة و المستثمرين والمؤسسات الاقتصادية بأهمية الأسواق المالية ونظام المعلومات، والمؤشرات الأخرى ذات العلاقة بترشيد قرارات الاستثمار المالي..

أولا : واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر

تساهم سوق الأوراق المالية في الجزائر في إستراتيجية التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد باعتبارها أداة من أدوات انفتاح الاقتصاد الوطني. وترجم هذه الإستراتيجية إرادة السلطات العمومية في تعزيز نتائج التعديل الهيكلي على مستوى الاقتصاديات الكلية التي بدأتها الجزائر خلال 1994 ، وذلك بوضع إطار التمويل المباشر للاستثمارات. ولتحقيق هذه الإستراتيجية، فإن الأمر يقتضي إنشاء سوق أوراق مالية فعالة، وقد مرت هذه الأخيرة بالعديد من المراحل وكان وراء إنشائها العديد من الدوافع وهذا ما سيتم التعرض له في هذا العنصر:

1- دوافع إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر

من أبرز دوافع إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر نجد:

- تمويل نمو المؤسسة:

- تكريس مبدأ الانتقال من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد الأسواق المالية:

- ترقية الإدخال والاستثمار:

- تمويل عجز ميزانية الدولة:

إن التدخل المتزايد للدولة في الحياة الاقتصادية و الاجتماعية، يتطلب نفقات عمومية كبيرة التي بدورها تحتاج إلى إيرادات عمومية لتغطيتها، ولكن قد يحدث أن يظهر اختلال بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، فتصبح الدولة أمام عجز موازني، فتضطر أحيانا إلى إصدار سندات يتم تداولها في سوق الأوراق المالية.

2- مراحل إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر ظهرت سنة 1993 في إطار الإصلاحات الاقتصادية المعلنة منذ 1988 أما القوانين التي ساهمت في تعزيز فكرة إنشاء البورصة فهي قانون 88-01 المتعلق بـ "توجه المؤسسات العمومية الاقتصادية"، قانون 88-03 المتعمق بتشكيل 08 صناديق مساهمة، قانون 88 04 المعدل والمكمل للأمر رقم 75-59 بتاريخ 26/09/1975 والمتعلق بالقانون التجاري. علما أن هذه القوانين عملت على التفرقة بين دور الدولة كمساهم ودور الدولة كقوة عمومية.

وفي سنة 1993 تم إنشاء مؤسسة القيم المنقولة "SVM" Société des valeurs mobilières ، وهي شركة مساهمة "SPA" رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة وكان رأسمالها هذه المؤسسة في حدود 320.000 دج، قبل أن يصل إلى 9.32 مليون دج سنة 1992، وتم تعديل المركز الاجتماعي لها لتصبح بورصة القيم المنقولة "Bourse des valeurs mobilières" "BVM".

إلا أن بورصة القيم المنقولة لم تتمكن من النشاط في ظل غياب القوانين الخاصة بها وتكييف القانون التجاري لقواعد اقتصاد السوق، وكان النص التشريعي رقم 93-0 بتاريخ 25/04/1993 متمم ومعدل للأمر رقم 75-59 بتاريخ 26/09/1975 المتعلق بالقانون التجاري، و يحمل في طياته النص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للدخار، و أيضا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع أن تصدرها مؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة. في حين الأمر 96-27 بتاريخ 9/12/1996 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 بتاريخ 26/09/1975 والمتعلق بالقانون التجاري، قد تطرق إلى تعريف قواعد تشغيل مختلف المؤسسات التجارية. كما يرجع الفضل للنص التشريعي رقم-93 10 بتاريخ 23/05/1993 في:

-إنشاء بورصة القيم المنقولة.

-تعريف البورصة واعتبارها الإطار التنظيمي وحيز إجراء العمليات على الأوراق المالية المصدرة من طرف الدولة، الأشخاص المعنوية الأخرى في القطاع العام وشركات المساهمة.

-تعريف الهيئات المركبة للبورصة:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة "COSOB" ، وهي التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.

-شركة تسيير بورصة القيم SGBV وهي مؤسسة السوق.

-وسطاء في عمليات البورصة IOB، مؤسسات استثمار.

ثانيا :معوقات تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر .

لقد أصبحت بورصة الجزائر واقعا ملموسا من الناحية المؤسساتية وهذا في حد ذاته خطوة هامة نحو المساهمة في تمويل المشاريع الاستثمارية. إلا أنه و من خلال المؤشرات السابقة نجد هناك ظروف عديدة حالت دون لعب البورصة لدورها الذي قامت لأجله منذ 20 سنة تقريبا أي منذ التسعينيات، ومن المؤكد أن عزوف المتعامل الاقتصادي عن الالتحاق ومعه المستثمر يعرقل هذا الدور، ويمكن إجمال أسباب العزوف في هذه النقاط :

1- الادخار :وذلك من خلال تأثيره على الادخار، إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلا . حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخول الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم، عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها .

وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها.

2- التضخم: تتواصل ظاهرة التضخم في الجزائر رغم محصودات السلطات المتكررة لامتناعه وهو يعرف بارتفاع منتظم ومستمر لأسعار السلع والخدمات. والتضخم في الجزائر تسببت فيه عوامل وهي:

- **عدم التوازن بين الكتلة النقدية و إنتاجية:** تعتبر الكتلة النقدية في الجزائر كبيرة جدا مقارنة بالإنتاجية للمؤسسات الاقتصادية، كما أن العائلات تميل إلى الاحتفاظ بالسيولة. وبالتالي يعتمد البنك المركزي على الإصدار النقدي كل مرة مما يسبب ذلك في التسيير السيئ للكتلة النقدية، الأمر الذي يؤثر على القدرة الشرائية للمواطنين.

- **تدهور قيمة العملة الوطنية:** يقاس أداء أي عملة ما بمدى محافظتها على قيمتها عبر الزمن. أما في الجزائر حدث التالي:

- تزايد العرض النقدي زيادة هائلة فبعدها كانت الأوراق النقدية المتداولة تقدر بملياري دج في بداية 1963 ، أصبحت في جوان 2015 تقدر بـ 3925.5 مليار دج. ومقابل هذا النمو في العرض النقدي فإن الإنتاج الوطني ومعدلات الإنتاجية تتراجع من عام لآخر، وهذا في ظل اعتماد الجزائر بشكل شبه كلي على الاستيراد لتلبية حاجياتها من مختلف السلع والخدمات، حيث بلغت فاتورة الاستيراد عام 2014 ما مقداره 58.33 مليار دولار.

- **سماع السلطات بانزلاق "تراجع" تدريجي في سعر الصرف عقب الصدمة البترولية المعاكسة لعام 1986** كإجراء لمعالجة تداعيات انهيار أسعار النفط، حيث تراجع الدينار ما بين 1986 و 1988 بمعدل 31% تلاه تراجع آخر ما بين عامي 1989 و 1991

- **التخفيض الرسمي الذي مس قيمة الدينار خلال عامي 1991 و 1994** بضغط من صندوق النقد الدولي مقابل تقديمه للمساعدة المالية للجزائر.

- **توجه سياسة سعر الصرف الجديدة "التعويم الموجه" منذ العام 1995** نحو حماية القدرة التنافسية على المدى المتوسط من خلال الحفاظ على استقرار قيمة سعر الصرف الحقيقي .

- **النمو المفرط للواردات في الجزائر 58.33** مليار دولار عام "2014" والذي يعتبر عائقا أمام استقرار قيمة الدينار.

3- السوق الموازية: ويرجع أسباب ظهور هذه السوق في الجزائر إلى :

- **ضعف ومحدودية حق الصرف المتكفل به قانونيا رغم أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان مضموناً، إلا أن قيمته كانت منخفضة جدا.**

- **تفتح الفرد الجزائري خاصة الشباب منه ونظرة الانبهار بالمجتمعات الأوروبية.**

- **فقدان الكثير من السلع الكمالية والضرورية أحيانا في السوق الجزائرية بفعل السياسة التقشفية المنتهجة.**

- **تضاعف الطلب على الصرف الأجنبي بفعل تزايد الطلب على الاستيراد، وكثرة تراخيص الاستيراد الممنوحة لذوي**

الحقوق والمجاهدين وغير المرفقة بتراخيص الصرف.

- **سياسة دعم الأسعار التي طبقتها الجزائر لعدة عقود.**

- **مراقبة الصرف التي يستعملها البنك المركزي كأداة لحماية الاحتياطات الدولية في حالة اختلال ميزان المدفوعات.**

4- ضعف الحوافز الجبائية :

ما يميز النظام الجبائي الجزائري هو أنه أخضع الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، مع مرور الزمن، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30% من الأرباح، هذه النسبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، كل هذه الضرائب تضعف من مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية. لذا فإن هذا الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري و الاستثماري .

5- ضعف الجهاز الإنتاجي :يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الإقتصادية قرابة 80 % من مجموع الاستثمارات

الجزائرية وأهم ما يميز هذا القطاع :

- إرتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة .

- مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا.

- تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات.

ضف إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولي محدودة أو شركة تضامن ليس لدى

ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير .

6- قلة المؤسسات المدرجة :

تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في

البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح .وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك 5 مؤسسات مدرجة فقط،

ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز

المؤسسات العمومية، أما الخاصة فهناك توجه داخل السلطة يعرقل تطورها وبقية محدودة نوعا ما، وهذا ما يعيق نمو البورصة.

7- عدم تنوع الأوراق المالية :يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة، إذ تعرض

أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة و متعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلاءم إمكانياتهم، أهدافهم

و ميولاتهم الشخصية، و التنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر .أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة و لا

تداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية كما وسبق الإشارة إليه، الأمر الذي يرفع

من حجم المخاطر، و يحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية .

8- غياب الشفافية :سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصادقية المعلومات التي يجب أن تقدمها

المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي ، محاسبي ... إلخ،

وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة . و في حالة الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية

لمستعملها، يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت

المناسب دون الوقوع في خطر.

ثالثا: الدراسة الميدانية

تتناول هذه الدراسة الميدانية موضوع البحث، ويعالج هذا العنصر عرضا عاما للإطار العام للدراسة الميدانية من حيث، هدف الدراسة ونوع العينة التي تم اختيارها لتوزيع قوائم الاستقصاء عليها، بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة لتحليل إجابات العينة على قائمة الاستقصاء.

وفي ضوء الدراسة الميدانية، سيتم اختبار مدى صحة الفروض القائم عليها البحث، وتوضيح المكونات الرئيسة لقائمة الاستقصاء .

تهدف الدراسة الميدانية إلى التطرق في كيفية إيجاد آليات لتنشيط وتفعيل أداء البورصة الجزائرية، خاصة أن البورصة الجزائرية عاشت فترة كبيرة من الركود وعدم دخولها السوق العالمية، وبقي دور البورصة حيادي وسلبي وإذا لم نقل منعدم، ولم تشهد أي تقدم أو تطور يذكر. وسعيا منا لإبراز معوقات وآليات تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر والظروف المحيطة بإنشائه.

يتكون مجتمع الدراسة، من فئة الاكاديمين المختصين في هذا المجال

وبقصد تحديد عينة الدراسة بـ 323 ، تم توزيع الإستبانات على مجتمع الدراسة وفقا لجدول توزيع العينة رقم (01) الذي يظهر كذلك العدد الذي تم استرداده والبالغ 262 إستبانة.

الجدول رقم (01) توزيع عينة الدراسة

المراجعون	المجال
323	العينة
262	المستجيبين
81.11	النسبة

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على الإستمارة

وكما يبين الجدول السابق، فقد بلغ عدد المستجيبين من المراجعين 262 وبنسبة % 81,11 من أصل 323 أكاديميا، وهو حجم العينة الإجمالي، وبذلك تعد نسبة الاستجابة نسبة جيدة .

وفي ضوء ما سبق، تم إعداد قائمة الاستقصاء، والتي تحتوي على مجموعة من العبارات تكون الإجابة عليها بالتدرج من غير موافق بشدة إلى موافق بشدة، مع إعطاء أوزان ترجيحية لكل إجابة، ومن خلال التحليل الإحصائي لإجابات المستقصى منهم على العبارات قد تم تبويب قائمة الاستقصاء إلى المحاور الآتية :

-المحور الأول) عبارة رقم: (6-1) يهدف إلى قياس مدى لأهمية الوعي الاستثماري

-المحور الثاني) عبارة رقم (12-7) يهدف إلي معرفة المناخ الاستثماري.

الجدول رقم (02) الصدف الداخلي لفقرات اأور الأول لأهمية الوعي الاستثماري

الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
01	يهدف الوعي الاستثماري إلى إيجاد آليات تسهم في نشر وتعميق الثقافة الاستثمارية بين المستثمرين لما لها من دور في تنشيط سوق الأوراق المالية.	,6770	0,000
02	ضرورة المستثمر الواعي الذي يعتبر من عماد السوق المالي وذلك من خلال ممارسته الصحيحة في السوق مما ينعكس بالإيجاب على كفاءة سوق الأوراق المالية.	,8750	0,000
03	- كسر حاجز الخوف أو الهيبية لدى المواطنين أو الأفراد من الممارسة العملية وتعريفهم وتوعيتهم بأفضل سبل الاستثمار في سوق الأوراق المالية	,3560	0,000
04	خلق الثقة في السوق والجهات القائمة عليه يعتبر بوابة لزيادة الاهتمام بالوعي الاستثماري .	,5670	0,000
05	إن عدم توفر الوعي والمعرفة الاستثمارية مصدر قلق وعدم ثقة بالسوق يصاحبه المزيد من العشوائية والتخبط في القرارات الاستثمارية.	,6540	0,000
06	استخدام الأساليب العلمية المتبعة في الدول المتقدمة بهدف الحد من المخاطر التي قد يواجهونها وزيادة عوائدهم من العملية الاستثمارية	,6870	0,000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يظهر الجدول، معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول) قياس مدى أهمية الوعي الاستثماري (والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط (r) المبينة دالة عند مستوى دلالة (0,05) ، حيث أن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من (0,05) ، وبذلك تعتبر فقرات المحور الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

-الصدف الداخلي لفقرات المحور الثاني لمدى أهمية المناخ الاستثماري

الجدول رقم (03) يبين الصدف الداخلي لفقرات المحور الثاني والمتمثلة في أهمية المناخ الاستثماري

الجدول رقم (03): الصدف الداخلي لفقرات المحور الثاني لأهمية المناخ الاستثماري

الرقم	الفقرة	معامل الإرتباط	مستوى الدلالة
07	عدم الانفتاح الاقتصادي يؤدي ذلك لتقليل من فرص الوصول إلى مصادر متعددة لمدخلات الإنتاج و السلع الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار	,6300	0,000
08	إن المناخ الاستثماري يتأثر بعدم استقرار الاقتصاد الكلي وذلك يؤدي إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة.	,7830	0,000
09	تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين	,7680	0,000
10	تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال و أرباح الشركات للخارج يساهم ذلك بإحجام المستثمرين و خاصة الأجانب عن الاستثمار.	,6980	0,000
11	تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر، و كذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف والتهرب من الاستثمار.	,4650	0,000
12	انخفاض كفاءة العمالة يمثل ذلك احد أهم معوقات الاستثمار، و هو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول الأكثر فقرا، حيث تفتقر إلى مستويات التعليم و التدريب الملائم.	,7090	0,000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يظهر الجدول، معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني) أهمية المناخ الاستثماري (والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط (r) المبينة دالة عند مستوى دلالة (0,05) ، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من (0,05) ، وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

- صدق الإتساق البنائي لمحاور الدراسة:

يظهر جدول رقم (4) معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الإستبانة

الجدول رقم (4) معامل الارتباط

الرقم	عنوان المحاور	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
01	المحور الأول لأهمية الوعي الاستثماري.	,6770	0,000
02	المحور الثاني لأهمية المناخ الاستثماري	,7120	0,000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يبين الجدول أعلاه أن معاملات الارتباط (r) المبينة دالة عند مستوى دلالة (0,05) ، حيث إن مستوى الدلالة لكل محور أقل من (0,05) ، وبذلك تعتبر كل المحاور صادقة لما وضعت لقياسه
تم إجراء خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية باستخدام معامل الثبات معامل ألفا كرونباخ.
- طريقة ألفا كرونباخ: يظهر الجدول رقم (05) معاملات ألفا كرونباخ لكل مجال من مجالات إستبانة وكذلك للإستبانة ككل.

الجدول رقم : (05) معاملات ألفا كرونباخ

الرقم	عنوان المحاور	عدد الفقرات	معامل الثبات
01	المحور الأول لأهمية الوعي الاستثماري.	06	0,83
02	المحور الثاني لأهمية المناخ الاستثماري	06	0,78

المصدر: تم إعداد الجدول بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (05) ، تم حساب معامل الثبات بطريقة أخرى وهي طريقة ألفا كرونباخ، حيث تعتبر أنسب طريقة لحساب ثبات الأوزان المستخدمة في البحوث كالإستبيانات أو مقاييس الاتجاه، وهي ملائمة لأداة الدراسة الحالية كونها تشمل على عدة أبعاد، حيث إنها تستخدم للحصول على الثبات عندما تكون الأداة من أبعاد أو مجالات، وعادة ما تتراوح قيمة معامل ألفا كرونباخ (1 - 0) ، وكلما اقتربت من الواحد كلما عكس قوة التماسك الداخلي للمقياس. وقد وجد أن قيمة معامل ألفا كرونباخ هي (0.81)) ، وهي نسبة عالية جدا تدل على الاتساق الداخلي لأسئلة الإستبانة. وبذلك تعد نسبة الاستجابة نسبة جيدة، لأنها تفوق النسبة المطلوبة وهي 60% لأغراض البحث العلمي وتحليل النتائج في مجال البحوث النوعية .
- إختبار التوزيع الطبيعي) إختبار كولجروف-سمرنوف (1-Sample K-S)) يعرض إختبار" كولجروف -سمرنوف "لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وهو إختبار ضروري في حالة إختبار الفرضيات لأن معظم الإختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً.

الجدول رقم (06): اختبار التوزيع الطبيعي (1-Sample Kolmogorov-Smirnov)

الرقم	عنوان المحاور	عدد الفقرات	قيمة Z	مستوى الدلالة
1	المحور الأول لأهمية الوعي الاستثماري	06	,7650	0,4400
2	المحور الثاني لأهمية المناخ الاستثماري.	06	1,45	0,1570

يوضح الجدول رقم (06) نتائج الاختبار، حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل قسم أكبر من (0,05) أي أن (sig > 0,05)، وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

-تحليل نتائج الدراسة للفرضية الأولى

1- المحور الأول: الوعي الاستثماري

يبين الجدول (07)، إجابات عينة الدراسة حول الوعي الاستثماري.

الجدول رقم (07): إجابات المستجوبين حول الوعي الاستثماري

الرقم	الفقرة	الأكاديميون		
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
01	إن عدم توفر الوعي والمعرفة الاستثمارية مصدر قلق وعدم ثقة بالسوق يصاحبه المزيد من العشوائية والتخبط في القرارات الاستثمارية	4,37	0,51	11,67
02	استخدام الأساليب العلمية المتبعة في الدول المتقدمة بحذف الحد من المخاطر التي قد يواجهونها وزيادة عوائدهم من العملية الاستثمارية.	4,22	0,65	15,49
03	كسر حاجز الخوف أو الهيبة لدى المواطنين أو الأفراد من الممارسة العملية وتوعيتهم بأفضل سبل الاستثمار في سوق الأوراق المالية	4,14	0,77	18,60
04	ضرورة المستثمر الواعي الذي يعتبر من عماد السوق المالي وذلك من خلال ممارسته الصحيحة في السوق مما ينعكس بالإيجاب على كفاءة سوق الأوراق المالية	3,97	0,80	20,15
05	يهدف الوعي الاستثماري إلى إيجاد آليات تسهم في نشر وتعميق الثقافة الاستثمارية بين المستثمرين لما لها من دور في تنشيط سوق الأوراق المالية	3,65	0,83	22,73
06	خلق الثقة في السوق والجهات القائمة عليه يعتبر بوابة لزيادة الاهتمام بالوعي الاستثماري	3,55	1,02	28,73
المتوسط الحسابي الإجمالي		3,98		موافق

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS

يتضح من الجدول رقم (07)، أن المتوسط العام للإجابات (3,98)، أي أن اتجاه الإجابة من المستقصى منهم يتجه نحو الاتجاه الموافق الإيجابي الذي يتردد بين موافق وموافق بشدة، مما يعكس بأن أغلبية عينة الدراسة يدركون أهمية الوعي الاستثماري، حيث إن المتوسط الحسابي أكبر من الوسط الافتراضي (3,5).

وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية المتمثلة في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف الذي يحدد مدى التجانس والتوافق للإجابة على العبارات داخل بعدد معيار الاستقلالية، فكلما قلت نسبة معامل الاختلاف كلما كان دليلاً على التوافق والتجانس بين إجابات المستقصى في فهم العبارة داخل البعد. ومما سبق، يتضح أن العبارة رقم (01) تحتل

المرتبة الأولى في الترتيب من وجهة نظر عينة البحث والتي تنص على الآتي: إن عدم توفر الوعي والمعرفة الاستثمارية مصدر قلق وعدم ثقة بالسوق يصاحبه المزيد من العشوائية والتخبط في القرارات الاستثمارية. فقد بلغ المتوسط الحسابي للعبارة 4,37 ويتراوح بين الموافق والموافق بشدة، في حين وصلت نسبة معامل الاختلاف إلى (11.67%) مما يشير إلى أن العبارة كانت أقرب العبارات تجانساً واتفاقاً في إجابات المستقصى منهم (عينة البحث). (ومن ناحية أخرى، تحتل العبارة رقم (06) المرتبة الأخيرة من وجهة نظر عينة البحث وحازت على أقل درجات التوافق والتجانس في إجابات الأكاديميين والتي بمقتضاها "خلق الثقة في السوق والجهات القائمة عليه يعتبر بوابة لزيادة الاهتمام بالوعي الاستثماري"، والتي حقق الانحراف المعياري لها أكبر نسبة مقارنة بباقي العبارات حيث بلغ (1,02)، بمعنى الاختلاف وعدم الاتفاق على مضمون ومحتوى العبارة. كذلك بلغت نسبة معامل الاختلاف أعلى نسبة مقارنة بباقي النسب للعبارة (28,73%)، وعلى الرغم من كل ذلك إلا أن المتوسط الحسابي للعبارة بلغ (3,55) وتشير إلى موفقة اغلب العينة على هذه العبارة، وذلك يتفق مع مؤشر المتوسط العام للبعد الوعي الاستثماري.

2- البعد الثاني: المناخ الاستثماري: يظهر جدول رقم (08)، إجابات عينة الدراسة حول المناخ الاستثماري

الجدول رقم (08)

إجابات عينة الدراسة حول المناخ الاستثماري

الرقم	الفقرة	الأكاديميون		
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
07	تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر، و كذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف والتهرب من الاستثمار	4,69 (موافق بشدة)	0,43	8,66
08	إن المناخ الاستثماري يتأثر بعدم استقرار الاقتصاد الكلي وذلك يؤدي إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة.	4,31 (موافق بشدة)	0,42	9,74
09	تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال و أرباح الشركات للخارج يساهم ذلك بإحجام المستثمرين و خاصة الأجانب عن الاستثمار	4,65 (موافق بشدة)	0,65	13,97
10	انخفاض كفاءة العمالة يمثل ذلك احد أهم معوقات الاستثمار، و هو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول الأكثر فقراً، حيث تفتقر إلى مستويات التعليم و التدريب الملائم.	3,34 (موافق)	0,56	16,88
11	عدم الانفتاح الاقتصادي يؤدي ذلك لتقليل من فرص الوصول إلى مصادر متعددة لمدخلات الإنتاج و السلع الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار.	3,42 (موافق)	0,94	27,48
12	تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين .	3,8 (موافق)	1,10	28,94
المتوسط الحسابي الإجمالي		4,08 موافق		

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS

تكشف بيانات الجدول عن مجموعة من المؤشرات حول بعد المناخ الاستثماري وتمثل في ما يلي:

- أجمع غالبية العينة على عبارة تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر، و كذلك وجود

الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف والتهرب من الاستثمار حيث بلغ متوسط إجابات أفراد العينة. (4,69)

- أجابت اغلب العينة بالإيجاب فيما يخص إن المناخ الاستثماري يتأثر بعدم استقرار الاقتصاد الكلي، وذلك يؤدي إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة حيث بلغ المتوسط الحسابي (4,31)

- تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين حيث بلغ المتوسط الحسابي لهذه الفقرة (3,8)

- *اختبار الفرضية " :يعتبر الوعي والمناخ الاستثماري المنافسة من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية"

وقد تم اختبار هذه الفرضية من خلال الفرضيات الفرعية التالية وبمتوسط حسابي مفترض يساوي 3,5 ، والذي حدد باستخدام طريقة العلامة الوسطى على تدرج سلم ليكارت الخماسي .

- **الفرضية الفرعية الأولى" :يعتبر الوعي الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية"

يبين الجدول رقم (09) المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري واختبار ستودنت student(t) الوعي الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

الجدول رقم (09)

نتائج اختبار (T) لفئة الاكاديمين والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري

المجال	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (T) المحسوبة	درجات الحرية	مستوى الدلالة الإحصائية Sig
يعتبر الوعي الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية	3,98	0,52	7,48	225	0,000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات SPSS.

وجد من خلال النتائج الموضحة في الجدول نجد أن متوسط إجابات هذه الفئة أكبر من المتوسط الحسابي المفترض، حيث بلغ المتوسط الحسابي 3,98 بانحراف معياري 0,52 ، وقد بلغت قيمة ت 7,48 (t) ، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 0,05 ، ومن ثم تقبل فرضية البحث الفرعية المتمثلة في :يعتبر الوعي الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية من وجهة نظر الاكاديمين.

- ***الفرضية الفرعية الثانية" :يعتبر المناخ الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية"

يوضح الجدول رقم (10) المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري واختبار ستودنت student(t) مجال المناخ الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

الجدول رقم: (10)

نتائج اختبار (T) لفئة الاكاديمين والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري

المجال	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (T) المحسوبة	درجات الحرية	مستوى الدلالة الإحصائية Sig
يعتبر المناخ الاستثماري الية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الارواق المالية	4,08	0,35	22,24	225	0,000

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات [SPSS](#).

وجد من خلال النتائج الموضحة في الجدول نجد أن متوسط إجابات هذه الفئة أكبر من المتوسط الحسابي المفترض، حيث بلغ المتوسط الحسابي 4,08 بانحراف معياري 0,35 ، وقد بلغت قيمة t 22,24 ، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 0,05 ، ومن ثم تقبل فرضية البحث المتمثلة في يعتبر المناخ الاستثماري آلية من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية من وجهة نظر الاكاديمين.

-الفرضية الأولى": يعتبر الوعي والمناخ الاستثماري من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية."

يبين الجدول رقم (11) المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري واختبار ستودنت (t) student للمجال يعتبر الوعي والمناخ الاستثماري من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

الجدول رقم (11)

نتائج اختبار (T) لفئة الاكاديمين والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري

المجال	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (T) المحسوبة	درجات الحرية	مستوى الدلالة الإحصائية Sig
يعتبر الوعي والمناخ الاستثماري من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الارواق المالية	3,94	0,35	18,43	225	0,005

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على مخرجات [SPSS](#).

وجد من خلال النتائج الموضحة في الجدول نجد أن متوسط إجابات هذه الفئة أكبر من المتوسط الحسابي المفترض، حيث بلغ المتوسط الحسابي 3,94 بانحراف معياري 0,35 ، وقد بلغت قيمة t 18,43 ، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 0,05 ، ومن ثم تقبل فرضية البحث الأولى المتمثلة في: يعتبر الوعي والمناخ الاستثماري من الآليات الرئيسية في تحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية.

الخلاصة:

لاشك أن تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر من شأنه أن يسهم من الانتقال من اقتصاد مزاجي حسب ما يحدث في الجزائر إلى اقتصاد السوق. من أجل تنظيم وجذب الموارد وتوظيفها أحسن توظيف للنهوض بالاقتصاد الجزائري. وبالتالي نقل الاقتصاد الجزائري من مرحلة الاقتصاد ذو المورد الواحد إلى اقتصاد متعدد فيه الموارد. وهذا لا يتأتى إلا بتظافر الجهود والبحث في عوامل النجاح قصد الاستفادة منها في تطوير سوق الأوراق المالية بالجزائر. وتشخيص أهم العقبات والمشاكل التي تواجه سوق الأوراق المالية بالجزائر التي تحول دون تحقيق الفعالية والأهداف المرجوة من إنشائها.

ومن هنا تم تحديد نقاط ضعف الاقتصاد الجزائري بصفة عامة وتأثيراته على بورصة الجزائر من خلال تحديد آليات تنشيط سوق الأوراق المالية، وهذا من آلياتان. تمثلت الأولى في الوعي الاستثماري والثانية في المناخ الاستثماري ويجب الإسراع في تطبيقها ميدانيا وواقعا من أجل النهوض بالاستثمار ككل وتفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر وهي الوعي الاستثماري، المناخ الاستثماري وتطبيق الخصوصية بحذافيرها ويجب وضع آليات المنافسة من أجل إعطاء الفرصة مبدأ تكافؤ الفرص. أما الآليات الثانوية فكانت أقل حدة في تأثيرها على سوق الأوراق المالية بالجزائر وتمثلت في وضع آليات الحوكمة من أجل بناء استثمار يعتمد على الموارد الذاتية ويجذب الموارد الأجنبية. أما الآليات الأخيرة تمثلت في تنشيط بورصة الجزائر من الداخل عن طريق خلق محفزات الاستثمار مثل إنشاء صناديق الاستثمار والإبداع في ابتكار عمليات مالية مثل ما يسمى بالهندسة والمشتقات المالية.

المراجع المعتمدة:

- سوزان كرين، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، من أوراق ندوة تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي، ديسمبر، 2003.
- سلامي أحمد، أهم مؤشرات كفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر خلال الفترة 1970-2010، مجلة الباحث، العدد 11، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- في هذا السياق يقول السيد "عبد الرحمان عمور" إلى أن بنك الجزائر كان يطبع 60 ألف ورقة نقدية يوميا عند إنشاء الدينار عام 1964، وتطور حاليا إلى طبع مليونيين ورقة نقدية يوميا.
- عبد الرحمان عمور "المدير السابق لمطبعة النقود بالبنك المركزي الجزائري، الندوة التاريخية حول الذكرى ال 49 لتأسيس العملة الجزائرية، جمعية مشعل الشهيد بالتنسيق مع يومية المجاهد، الموقع:

<http://www.elmoudjahid.com/fr/mobile/detail/article/id/58794>.

- M.M.Musette et Hammouda Nacer-eddine, La mesure de l'emploi informel en Algérie, Revue N° 01, CREAD, management, 2002.

- عبد الرحمان عمور، مرجع سابق، <http://www.elmoudjahid.com/fr/mobile/detail>

Sekaran,Uma,Research Methods for Business,Third Edition,John Wiley&Sons,Inc,USA,2000