

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

## Algirs stock exchange activity between reality and expectation

موراد حطاب

المركز الجامعي تمنراست (الجزائر)، hattabmourad782@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2020/11/20 تاريخ القبول: 2021/11/05 تاريخ النشر: 2022/06/11

**Abstract:**

THIS STUDY CONCLUDED THAT THE FIRST THING THAT DRAWS ATTENTION IN ALGERIA STOCK EXCHANGE IS THE SMALL NUMBER OF COMPANIES LISTED IN IT, WHICH CAUSED IT TO STAGNATE AND SLOW ITS ACTIVITY ON ONE HAND, IN ADDITION TO ITS SLOW GROWTH, AS A RESULT OF THE FLUCTUATION OF ALL ITS TRANSACTIONS, WHICH REFLECTS A BIG DECLINE IN ITS CONTROL. THUS, IT IS NOT AN EFFECTIVE MEANS OF FINANCING INSTITUTIONS OF ALL KINDS AND ACTIVITIES, BUT THE REASON IS CLEAR AND DUE TO SEVERAL DIFFERENT LEGAL AND ECONOMIC OBSTACLES THAT HAVE PREVENTED THEIR SUCCESS AS AN EFFECTIVE FINANCIAL MARKET

**key words: 5 words.**

STOCKEXCHANGE, FINANCIALCAPITALIZATION, TURNOVERRATE, CIRCULATIONRATE, INCLUDED COMPANIES.

**المخلص:**

تحتل البورصة مكانة هامة في النظم الاقتصادية المعاصر نظرا للعمليات التي تقوم بها خاصة في مجال تمويل المؤسسات والمشاريع سواء القائمة أو الناشئة، ونظرا لأهميتها الاقتصادية فقد تم القيام بهذه الدراسة لمعرفة الواقع الحقيقي لبورصة الجزائر.

حيث تم التوصل من خلال هذه الدراسة أن أول شيء يلفت الانتباه في بورصة الجزائر هو العدد القليل للشركات المدرجة بها والمتمثلة في 5 شركات، الأمر الذي سبب لها ركودا وتباطؤ كبيرا في نشاطها من جهة، بالإضافة كذلك لتباطؤ نموها، نتيجتا لتذبذب جميع معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير، وبالتالي أصبحت لا تعد وسيلة فعالة في تمويل المؤسسات بمختلف أشكالها

## 1. مقدمة:

تعتبر البورصة عامة من الأسس التي تعتمد عليها اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية منها ولها مكانة هامة، باعتبارها أحد القنوات المهمة في القطاع المالي التي تدفع بعجلة الاقتصاد نحو التنمية الشاملة، من خلال الدور الذي تقوم به في اكتشاف واستحداث نوعيات جديدة من الأوراق المالية التي تناسب مع رغبات واحتياجات الوحدات الاقتصادية المدخرة ذات الفوائض المالية، وكذا رغبات واحتياجات الوحدات الاقتصادية ذات الاحتياج المال. ونظرا للآزمات الاقتصادية التي توالفت على الجزائر في العديد من الفترات وضعف المؤسسات المحلية التي حالة دون تغطية الطلب المتزايد من جهة، والتقدم الذي تعرفه الدول الأخرى من جهة أخرى، لذا عرفت الجزائر تحولات هامة بغرض معالجة وتدارك الوضعية الحالية فسرعت بالإصلاحات لتحرير الاقتصاد الأمر الذي حتم عليها فتح السوق في سنة 1990 سعيا منها للاستفادة من الشراكات مع العديد من الدول والمؤسسات في المجال الاقتصادي، ولكن قبل ذلك كان لابد من الضروري توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام اقتصاد السوق وهذا ما حدث بإنشاء بورصة الجزائر من خلال صدور المراسيم التشريعية رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي ينظم بورصة القيم المنقولة بالجزائر وينص بدوره على الأسس التي تقوم عليها والهيئات المنظمة له، لذا أخذ موضوع تطوير البورصة بمختلف معانيها ومميزاتها وخصائصها التي تختص بها، مع وضع مبادئها وضوابطه التي تنقيد بها، ومقوماتها ومؤسساتها التي تدعمها، كما يعد هذا مؤشرا أساسيا لبداية تحرير فعلي للأسهم، إذ أن البورصة تعتبر أداة فعالة و مكان لالتقاء قوى الاستثمار المختلفة و لها دور فعال في توجيه الاقتصاد و تنشيطه.

## الإشكالية:

أمام هذا الواقع ارتأينا إلى معالجة هذا الموضوع الذي نهدف من خلاله إلى توضيح حجم البورصة الجزائرية إنطلاقا من قياس المؤشرات لمعرفة النشاط الحقيقي للسوق المالي الجزائري، التي تعتبر أداة لتسهيل عملية التمويل لمختلف المؤسسات الاقتصادية. وضمن هذا السياق تندرج معالم إشكالية الدراسة المتمثلة في:

ما هو حجم وطبيعة نشاط البورصة الجزائرية في ظل الواقع الحالي؟

فرضيات الدراسة:

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

في محاولة منا للإجابة على إشكالية الدراسة تمت صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

1. تتميز بورصة الجزائر بعدد قليل من الشركات المدرجة.
2. لا تقوم البورصة الجزائرية بدورها تجاه النمو الاقتصادي.

### أهداف الدراسة :

نسعى من خلال هذه الورقة البحثية إلى إبراز واقع نشاط البورصة الجزائرية بالتعرف على كل جوانبها، ومعرفة مدى درجة تقدمها ومسايرتها للاقتصاد الوطني، انطلاقا من دراسة الشركات المدرجة وحجم التداول ورأس مالها، لمعرفة أدائها في الاقتصاد ككل.

### منهج الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي الذي يتلاءم وطبيعة الموضوع، كونه أكثر ملائمة لطبيعة هذا النوع من البحوث من حيث تحديد المشكلة ودراستها دراسة وافية، من خلال معرفة مختلف المفاهيم النظرية حول البورصة الجزائرية ومؤشرات التقدم والحجم، وكذا مساهمتها في الاقتصاد.

أولا وقبل التطرق للبورصة الجزائرية لابد أن ننوه أن هناك العديد من الباحثين والمفكرين قد اهتموا بها نظرا للمكانة التي تحتلها في النظم الاقتصادية المعاصر، خاصة وأنها تقوم بمجال تمويل المؤسسات والمشاريع سواء القائمة أو الناشئة، فمنهم من يرى أنها عبارة عن سوق مالي يجمع بانهي الأوراق المالية بمشترتها، بغض النظر عن الوسيلة التي تحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأسعار السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه. (كتاف، 2014/2013، صفحة 7)

### 2. نشأة بورصة الجزائر مكوناتها وهيئاتها:

كان التفكير في إنشاء مثل هذه المؤسسة بهدف دفع عجلة التنمية الاقتصادية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، الإصلاحات الجذرية، التحول إلى اقتصاد السوق من خلال إعادة الهيكلة، التطهير المالي للمؤسسات العاجزة، إعادة تصحيح مسار القطاع العام وإدخال القطاع الخاص أو ما يعرف بـ "الخصوصية". كل هذه الإصلاحات الاقتصادية كانت ترمي إلى تحضير المناخ المساعد لإرساء قواعد السوق المالية التي لها دور في تفعيل نظام التمويل.

## 2-1- نشأت بورصة الجزائر

فانطلاقاً من قانون 1988 الذي منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، صدرت عدة قوانين أخرى تدعم فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية، حيث بدأ التحضير فعلياً لإنشائها من سنة 1990 (شقيب و أزغار، 2016، صفحة 52). ففي البداية تم بتاريخ 9 ديسمبر 1990 خلق كيان يشبه البورصة تحت اسم شركة القيم المنقولة "SVM" برأسمال إجمالي قدره 320000.00 دج تطبيقاً لنص المادة 01 من القانون رقم 03.88، حيث استعمل المشرع في هذا القانون تسمية شركة القيم المنقولة بدلاً من كلمة بورصة القيم المنقولة سببه الفراغ التشريعي في تلك الفترة، حيث لم يكن يوجد نظام متكامل ومحكم من شأنه تنظيم بورصة حقيقية.

وفي فيفري 1992 أصبحت تسمى بورصة القيم المنقولة، التسمية الحالية، وبمجرد قيام المشرع الجزائري بتعديل القانون التجاري في 1993/04/25 بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة والقيم المنقولة، أصبحت الأرضية التشريعية جاهزة لاحتواء بورصة حقيقية ذات نظام متكامل (سي الطيب، ديسمبر 2017، الصفحات 334-335)، فصدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 حيث تضمن نص المادة ما يلي: "تؤسس بورصة القيم المنقولة، وتعد إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم. (مرسوم تشريعي، مؤرخ في 23 ماي 1993) إنشاءها مر بثلاث مراحل الأولى تمهيدية؛ تتلخص فيما يلي: (شقيب و أزغار، 2016، الصفحات 52-53)

### المرحلة التقريرية (1990-1993):

- ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر على ضوء نصوص قانونية تتمثل في:
- المرسوم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 : ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط؛
- المرسوم 90-102 المؤرخ في نفس التاريخ: نوع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية. كما أنشأت في نفس السنة شركة القيم المنقولة (S.V.M) في 9 ديسمبر

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

1990 بفضل صناديق المساهمة الثمانية برأسمال قدره 320000.00 دج، يديرها مجلس إدارة متكون من 8 أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.

وقد نصت قوانين هذه الشركة على وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط. وتميزت هذه المرحلة بإنشاء عقد موثق لشركة القيم المنقولة SVM وإصدار ثلاث مراسيم تنفيذية تتعلق بالبورصة بتاريخ 28 ماي 1991.

### المرحلة الابتدائية ( 1993 - 1996 ):

كنتيجة لعدم وضوح دور شركة القيم المنقولة وضعف رأسمالها الاجتماعي؛ تم إعادة تعديل رأسمالها إلى 9320.000.00 دج، كما تغير اسمها إلى بورصة الأوراق المالية .B.V.M

حدد المرسوم التشريعي الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 الهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة، وهي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وشركة تسيير بورصة القيم (SGBV).

ثم تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 94-175 المؤرخ في 13 جوان 1994 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني، تجمع رؤوس الأموال وتمويل الاستثمار وبرامج التنمية؛  
مرحلة الانطلاقة الفعلية ( 1996 - إلى يومنا هذا):

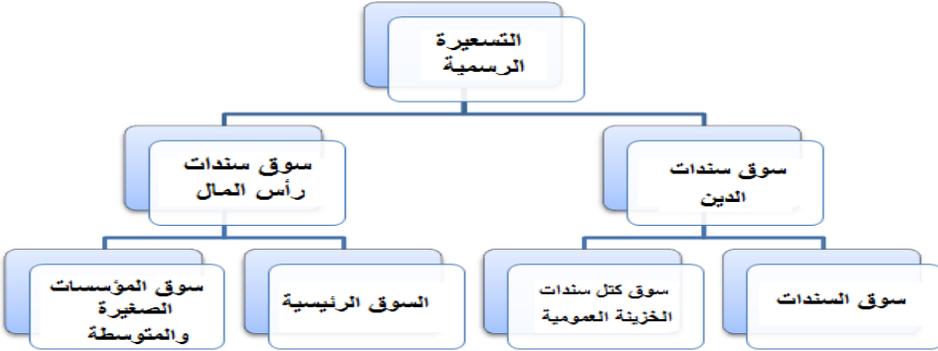
بعد التجهيز التام لإنشاء بورصة القيم من الناحية التنظيمية والقانونية، تم:

- وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة؛
  - أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة؛
  - تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم؛
- ومع بداية 1997 تم اختيار الوسطاء في البورصة بمسؤولية لجنة تنظيم ومراقبة عملياتها. لكن الافتتاح الرسمي والفعلي لبورصة الجزائر تم يوم 17 ديسمبر 1997 بمقرها المادي بالغرفة الوطنية للتجارة بالعاصمة.

### 2-2- مكونات بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر سوقا للأسهم (سندات رأس المال) وسوقا للسندات (سندات الدين)، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (01): مكونات بورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر، على الرابط التالي:

<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن بورصة الجزائر تنقسم إلى (بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع جوان 2020):

2-2-1- سوق سندات رأس المال التي تتكون من:

- **السوق الرئيسية:** وهي عبارة عن السوق المخصصة للشركات الكبرى وتظم خمس شركات، وهي: مجمع صيدال ينشط في قطاع الأدوية، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي ينشط في قطاع السياحة، أليانس للتأمينات ينشط في قطاع التأمين، أن سي -روبية تنشط في قطاع الأغذية الزراعية، بيوفارما ينشط في قطاع الأدوية.
- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة:** وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب لائحة (cosob) وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لسوق الأوراق المالية.

2-2-2- سوق سندات الدين التي تتكون من:

- **سوق سندات الدين:** وهي عبارة عن سندات تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، حليا البورصة الجزائرية لم تصرح على موقعها بأي سند وبالتالي لا يوجد سندات في هذا السوق.
- **سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT):** مخصص للسندات القابلة للاستيعاب الصادرة عن الخزينة العامة الجزائرية وتأسست في سنة 2008 وتظم حاليا 30 سند للخزينة

العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قدره 508.287 مليار دينار جزائري، ويتم تداول سندات الخزينة القابلة للاستيعاب ذات آجال استحقاق 7 و 10 و 15 عاما من خلال وسطاء سوق الأسهم وشركات التأمين مع وضع المتخصصين في سندات الخزينة حتى خمس جلسات في الأسبوع.

### 2-3- الهيئات الناشطة ببورصة الجزائر

تضم البورصة في الجزائر مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل بتكامل حتى تضمن سير العمليات في البورصة وسير البورصة في حد ذاتها، حيث تمثل بورصة الجزائر حاليا تجمعا للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينهم:

2-3-1- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. و تتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة.

2-3-2- الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) : هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة، ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2-3-3- ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC): وهم البنوك والمؤسسات المالية وشركات التجارة التي تمتلك صفة الوسطاء في عملية البورصة، ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

2-3-4- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) : وتتألف من شركات ذات رأس المال المتغير SICAV والصناديق المشتركة للتوظيف FCP، وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة، ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين. (بورصة الجزائر، [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)، تاريخ الاطلاع جوان 2020)

**2-3-5- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB):** التي تمثل سلطة السوق المالي، وأنشئت بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993، والتي كانت تنص على أنه: "تتشأ لجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وتتكون من رئيس وستة أعضاء". ولكن هذا القانون لم يعطيها الاستقلالية المالية والمعنوية بل إكتفى فقط بتوضيح مهامها وكيفية سيرها، إلا أن القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم 10/93 قد منحها الاستقلالية المالية والشخصية المعنوية. (صديق، جانفي 2020، صفحة 156)

### 3- درجة تقدم ونضج بورصة الجزائر

نظرا لدور الهام الذي تقوم به البورصة في الاقتصاد سواء في جلب رؤوس الأموال أو التنمية، أو تمويل المؤسسات ..الخ، فهذا الدور يعكس مدى تقدمها ونضجها يقاس من خلال مجموعة من المؤشرات متمثلة في الحجم والسيولة والتركز.

### 3-1- قياس حجم البورصة:

يعتبر الحجم من أهم مؤشرات التقدم ويقاس هذا الحجم من خلال:

**3-1-1- عدد الشركات المدرجة في البورصة:** يعطي هذا المؤشر دلالة عن سرعة تطور البورصة انطلاقا من عدد الشركات المدرجة فيها، ونقوم بقياس حجم بورصة الجزائر باستخدام هذا المؤشر، لمعرفة مدى اتساع حجم البورصة، من خلال زيادة الاستثمار الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة وفعالية البورصة، في حين أن انخفاض يؤثر عليها بالعكس، والجدول التالي يبين عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

### جدول رقم (01): عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2019

العدد	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	السنة
03	رياض سطيف، صيدال، سوناطراك	1999
04	رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، فندق الأوراسي	2000
03	رياض سطيف، صيدال، فندق الأوراسي	2003
02	رياض سطيف، فندق الأوراسي	2005
04	رياض سطيف، فندق الأوراسي، سونالغاز، صيدال، الاتصالات	2006
06	فندق الأوراسي، سونالغاز، صيدال، الاتصالات، الجوية الجزائرية، مساهمة الدلهي	2009
05	فندق الأوراسي، سونالغاز، صيدال، الجوية الجزائرية، أليانس للتأمينات	2012

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

06	فندق الأوراسي، سونالغاز، صيدال، مساهمة الدلهي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ-روبية	2013
05	فندق الأوراسي، صيدال، مساهمة الدلهي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ-روبية	2015
05	فندق الأوراسي، صيدال، بيوفارما، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ-روبية	2016
06	فندق الأوراسي، صيدال، بيوفارما، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ-روبية	2018
05	فندق الأوراسي، صيدال، بيوفارما، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ-روبية	2020

- المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الرسمي للبورصة:  
([http://www.sgbv.dz/?page=bilan\\_boc&lang=fr](http://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr))

أولا نلاحظ أن بورصة الجزائر انطلقت انطلاقا محتشمة حيث بدأ التداول فيها بثلاث شركات هم (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك) وهذا بتاريخ 13 سبتمبر 1999، إلا أن في هذه الفترة كان ينشط ضمن الاقتصاد الجزائري حوالي 1171945 (Ministère de développement Industriel et Promotion, November 2019, p. 7) والأهم من ذلك لو دققنا في الجدول نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة يتراوح بين 3 إلى 6 شركات وأغلبها نفسها تنسحب الواحدة منها ثم تدخل مرة أخرى والأسباب نوعان فيما يخص المؤسسات العمومية فإن القرارات في ذلك مركزية أي الدولة والتي تعتبر ممول الأول لهذه المؤسسات مما يعطي مستوى غير المستوى الحقيقي لها، أما المؤسسات الخاصة في تعاني من البيروقراطية من جهة ومحاولة التهرب الضريبي، وعدم الإفصاح والشفافية. وأخير من خلال هذا التحليل الذي قمنا به والإحصائيات المطروحة خلال فترة الدراسة، تم التوصل إلى أن هذه البورصة تعد من أصغر البورصات في العالم عامة والعالم العربي خاصة حيث أن أقوى بورصة عربية من حيث القيمة السوقية هي البورصة السعودية بقيمة 2406948 مليون دولار أما من حيث عدد الشركات فيمكن القول أن البورصة الكويتية وتحتوي على 216 مؤسسة، وأدنى بورصة عربية هي بورصة دمشق بقيمة سوقية 2059 مليون دولار وعدد شركات 24 شركة رغم الحروب التي تعانيها والدمار الشامل الذي حل بها (صندوق النقد العربي، 2019، صفحة 84)، لتأتي بعد ذلك البورصة الجزائرية بعدد خمس مؤسسات فقط من كم هائل من المؤسسات التي تنشط في الاقتصاد، رغم أن شروط الإدراج

ليست تعجيزية ولا تفوق مستويات وتطلعات المؤسسات، وشروط الإدراج تتمثل في: ( Guide de COSOB، 1997، صفحة 69)

#### الشروط الخاصة بالقيم موضوع طلب القبول:

- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات، إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- القرض السندي المصدر من الدولة ليس له حد أدنى لا في الأسهم ولا في المكتتبين.
- أن تكون القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة مساهمة.
- أن تتم تحديد قيمة كل سهم.

#### الشروط الخاصة بالمؤسسة موضوع طلب الإدراج:

- الحد الأدنى لرأس مال الشركة 100 مليون دينار جزائري.
- إصدار 20 % على الأقل من رأس مالها في شكل قيم منقولة.
- نشر الوضعية المالية لسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول.
- أن تكون حققت أرباحا خلال السنة المالية السابقة لتاريخ إيداع الطلب.
- إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها البورصة.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي معتمد.
- أن تقدم تبريرا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي.

**3-1-2- معدل رسملة السوق:** هو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر (دغموم، 2016، صفحة 83). والجدول الموالي بين هذا المعدل خلال الفترة 2005-2018.

#### جدول رقم (02): معدل رسملة السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2018

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012
القيمة السوقية (مليار دج)	6.440	6.500	6.550	7.900	14.967	13.028
الناتج المحلي الخام (مليار دج)	9306.2	11043.7	9968.0	11991.6	14519.8	15843.0
معدل رسملة السوق (10 <sup>-4</sup> )	6.92	5.89	6.57	6.59	10.63	8.22
السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

43.935	40.587	45.778	15.429	14.793	13.820	القيمة السوقية (مليار دج)
20189.6	18594.1	17514.6	16712.7	17228.6	16650.2	النتائج المحلي الخام (مليار دج)
21.8	21.8	26.1	9.23	8.59	8.30	معدل رسملة السوق(4-10)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: - الموقع الرسمي للبورصة: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) 10/01/2020 - (بن حمودة محبوب، 2019، ص 502). - (بنك الجزائر، مارس 2014، 2019، ص 26). - (التقرير السنوي للبنك الجزائر، 2015، ص 153).

يتأسس لنا من خلال هذه المعطيات المبينة في الجدول أعلاه أن السوق المالي الجزائري لا يزال يحتاج إلى إعادة تنشيط من جديد، لو دققنا في معدل الرسملة لنجد أنه متأخر عن الواحد ب (10<sup>-4</sup>) منذ سنة 2007 حتى 2010 وهو راجع لتدني القيمة السوقية حيث كانت في سنة 2005 تقدر ب 10.4 مليار دينار جزائري لتصبح في 2010 ما قيمته 7.9 مليار دينار جزائري أي تراجعت والسبب في ذلك خروج مؤسسة سوناطراك والتي تعتبر أكبر مؤسسة من حيث المساهمة في تكوين هذا الرأس مال للبورصة الجزائرية، أما في 2011 تحسن المعدل بنسبة قوة (10<sup>+1</sup>) ليصبح 10.63 (10<sup>-3</sup>) نتيجتا لزيادة القيمة السوقية والتي أصبحت في 2011 ما قيمته 14.967 مليار دينار جزائري، وهذا راجع لدخول شركة أليانس للتأمينات التي تأسست في 30 جويلية 2005 برأس مال 500 مليون دج، وفي 2009 بلغ رأس مالها 800 مليون دج، وسعيا منها لرفع رأس مالها لجأت إلى عملية إكتتاب عام خلال شهر نوفمبر 2010 وحددت سعر السهم 830 دينار للسهم، لكن سرعان ما إنخفض هذا المعدل ب (10<sup>-1</sup>) حتى 2015، والسبب راجع لارتفاع الناتج المحلي الخام من جهة وتراجع القيمة السوقية التي تضررت بفعل تراجع نشاط المؤسسات المدرجة. ليتحسن المعدل من جديد حتى 2018.

لكن هذا المؤشر بين مدى صغر هذه البورصة مقارنة بالاقتصاد الذي تنشط فيه من جهة و ضعفها في تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر من جهة أخرى.

### 3-2- سيولة البورصة:

تعتبر سيولة البورصة عن القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في البورصة بسهولة، ونميز مؤشرين لقياس السيولة:

**3-2-1- معدل قيمة التداول:** أولا قبل التطرق لمعدل التداول يجب نعلم أن سيولة البورصة لها إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة و بسرعة، و كلما كانت البورصة تتمتع بالسيولة كلما دل ذلك على فعاليتها وكفائها، والجدول الموالي يبين الحجم والقيمة.

**جدول رقم (03): تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2019**

(دج)

السنة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة	عدد الصفقات
1999	2568	286664	35348	108079690	1056
2000	10513	1896140	323490	720039160	4559
2001	13363	2267616	358935	251838705	2771
2002	7328	876337	80161	112060345	2071
2003	1546	393525	39693	17257700	393
2004	826	412076	22183	8432615	141
2005	226	229369	13487	4188200	64
2006	691	653602	63561	149391910	144
2007	3948	1365861	130443	960417115	410
2008	2481	2146054	184110	1218511505	545
2009	926	748828	34700	896650625	160
2010	2632	1081971	117729	670069575	361
2011	1393	1190526	231997	321222985	413
2012	5078	2779493	167827	673186960	277
2013	4271	2673065	127589	101027990	177
2014	3402	2920751	90111	148946340	251
2015	2717	7519494	2213143	1251956825	259
2016	2037	3063954	788860	805500430	339
2017	3150	3700972	468145	302261260	434
2018	3748	10982057	225405	205797271	440
2019	3254	12852451	249416	248872823	434

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: - الموقع الرسمي للبورصة: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) - 10/01/2020

- (بن حمودة محبوب، 2019، ص 502) - (دغموم هشام، 2016، ص 90).

نلاحظ من خلال الجدول أن كل المتغيرات قد شهدت تحسن في سنة 2000 مقارنة بسنة 1999 حي ارتفعت قيمة التداول إلى 720 مليون دينار جزائري بعدما كانت في 1999 تقدر بـ 108 مليون دينار جزائري والسبب في ذلك هو دخول شركة فندق الأوراسي بقيمة تداول 1111 مليار دينار جزائري، لكن هذه القيمة سرعان ما تراجعت لتصبح في 2001 ما قيمته 251 مليون دينار جزائري، رغم أن عدد الأوامر وحجمها والحجم المتداول كلها تحسنت والسبب واضح هو تراجع عدد الصفقات المبرمة لشركات التي لها أهمية كبيرة مثل رياض

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

سطيف والتي عدد صفقاتها في نفس السنة تراجعت لـ 409 صفقة (بورصة الجزائر، لغاية سنة 2008 ليبلغ أعلى ثاني قيمة تداول على مر سنوات الدراسة لتبلغ 1.218 مليار دينار جزائري، وهو راجع لزيادة عدد الصفقات المبرمة والتي أصبحت 545 صفقة، وتراجعت القيمة متأثرتا بتراجع عدد الصفقات، إلا أنه في سنة 2015 بلغت قيمة التداول أعلى قيمة لتصبح 1.251 مليار دينار جزائري، وذلك نتيجة لزيادة حجم التداول الذي أصبح 2213143 رغم أن عدد الصفقات المبرمة لم يرتفع، ثم تدهور حجم التداول مؤثرا على القيمة الكلية لتداول بالتراجع.

أما فيما يخص المعدل فإنه يحسب بقسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، إذن فهو يعكس ويعبر عن سيولة الاقتصاد بصفة عامة، وهذا المؤشر يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن البورصة قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن البورصة المحلية (دغموم، 2016، صفحة 83)، والجدول التالي يبين قيمة هذا المعدل خلال فترة الدراسة:

جدول رقم (04): تطور معدل قيمة التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-

2019

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة التداول (مليار دج)	0.11206	0.01726	0.00843	0.0042	0.1494	0.96042
الناتج المحلي الخام (مليار دج)	4522.8	5247.5	6150.4	7563.6	8520.6	9306.2
معدل قيمة التداول (10 <sup>-5</sup> )	2.48	0.32	0.13	0.055	1.75	10.3
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
قيمة التداول (مليار دج)	1.21851	0.89665	0.67007	0.32122	0.67319	0.10103
الناتج المحلي الخام (مليار دج)	11043.7	9968.0	11991.6	14519.8	15843.0	16650.2
معدل قيمة التداول (10 <sup>-5</sup> )	11	9	5.59	2.21	4.25	0.60
السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019

248.87	0.2058	0.30226	0.80550	1.25197	0.14995	قيمة التداول (مليار دج)
20492.44	20189.6	18594.1	17514.6	16712.7	17228.6	الناتج المحلي الخام (مليار دج)
1.21	1.02	1.63	4.6	7.49	0.87	معدل قيمة التداول (10 <sup>-5</sup> )

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: - الموقع الرسمي للبورصة: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) -10 /01/2020

- دغوم هشام، 2016، ص 90.

- بنك الجزائر، مارس 2014-2019، ص 26.

- التقرير السنوي للبنك الجزائري، 2015، ص 153.

- التقرير السنوي لبنك الجزائر، 2003، ص 238.

- <https://www.radioalgerie.dz/news/ar/article/20190730/175787.html>

من خلال هذا المعدل المحسوب نستطيع القول أن البورصة الجزائرية لا تمتلك أدنى صورة من صور التداول كالبورصات العالمية، لأن معدل التداول متراجع عن الواحد الصحيح بقوة (10<sup>-5</sup>) على مر سنوات نشاطها، وبالتالي فإن سيولة الاقتصاد ككل ضئيلة جدا.

**2-2-2- معدل الدوران:** هو إجمالي الأسهم المتداولة مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط البورصة، إذ يمكن أن يكون هناك بورصة كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض ( إن مؤشرات السيولة تقيس درجة التداول "السيولة" بالنسبة لحجم الاقتصاد ككل وبالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية). (دغوم، 2016، صفحة 83) والجدول التالي يبين هذا المعدل.

**جدول رقم (05): تطور معدل قيمة التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2018**

## 2018

السنة	2005	2006	2007	2008	2009
قيمة التداول (مليار دج)	0.0042	0.1494	0.96042	1.21851	0.89665
القيمة السوقية (مليار دج)	10.400	6.700	6.440	6.500	6.550
معدل الدوران	0.04%	2.23%	14.91%	18.75%	13.69%
السنة	2010	2011	2012	2013	2014
قيمة التداول (مليار دج)	0.67007	0.32122	0.67319	0.10103	0.14995
القيمة السوقية (مليار دج)	7.900	14.967	13.028	13.820	14.793
معدل الدوران	8.48%	2.15%	5.17%	0.73%	1.01%
السنة	2015	2016	2017	2018	
قيمة التداول (مليار دج)	1.25197	0.80550	0.30226	0.2058	
القيمة السوقية (مليار دج)	15.429	45.778	40.587	43.935	

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

	%0.47	%0.74	%1.76	%8.11	معدل الدوران
--	-------	-------	-------	-------	--------------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: - الموقع الرسمي للبورصة: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) -10 /01/2020

- دغوم هشام، 2016، ص 90.

- بن حمودة محبوب، 2019، ص 502.

أولا يجب أن نعلم أن معدل الدوران يعكس مدى إنخفاض التكلفة الخاصة بالمعاملات ولكنه لا يعكس مدى كبر حجم البورصة أو صغرها، نلاحظ أن هذا المعدل منخفض في سنتي 2005 و 2006 على التوالي، ولكن ارتفع في سنوات 2007 و 2008 و 2009 وبالرجوع للجدول رقم (3) نجد أن عدد الأوامر إرتفع في سنة 2007 ليصبح 3948 أمر، وحجمها أصبح 1365861 وبالتالي أصبح الحجم الكلي المتداول 130443 من نفس السنة، ولكن هذا الارتفاع لا يعكس مدى كبر حجم البورصة لأن معدل الرسملة صغير جدا والجدول رقم (2) يبين ذلك، كما أن باقي السنوات الأخرى يكاد يكون معدلها معدوم مما يدل على ضعف نشاطها.

### 2-3- درجة التركيز:

ويقصد بها ما إذا كان حجم التداول للسوق مرتكزا في عدد محدود من الشركات المقيدة أو موزعا على عدد كبير منها، ولقياس درجة التركيز، نحسب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو إجمالي قيمة التداول. (دغوم، 2016، صفحة 83)

### 3- جهود إصلاح بورصة الجزائر

كان لابد على السلطات الحكومية بمختلف هيئاتها وركائزها أن تقوم بدعم جهودا من أجل ترقية بورصة الأوراق المالية بحيث تتماشى مع الأوضاع والمتطلبات الاقتصادية المعاصرة وتكون بمثابة الجهاز التنفسي للاقتصاد الجزائري، حيث تم التوقيع على اتفاق في 2 ديسمبر 2008 بين برنامج الأمم المتحدة للتنمية (PNUD) ووزارة الشؤون الخارجية ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أجل الانطلاق في الأشغال التحضيرية لمشروع تنمية وتطوير بورصة الجزائر حيث سمحت هذه الأشغال التي جرت في مارس وأفريل 2009 بتحديد ما يلي (خاطر و بلقاسم، ديسمبر 2016، صفحة 351):

- مخطط مشروع عصرنه وتطوير السوق المالي.

- مخطط الإشراف المؤسسي والتشغيلي.

- ميزانية المخطط وتسييره.

- دفتر شروط لتوظيف اثنان من الخبراء الدوليين.

النتائج الرئيسية لهذه الأشغال تم تسليمها في ماي 2009 وخلصت إلى:

- ضرورة اللجوء إلى خبرة دولية ووطنية: تتكون من 5 خبراء دوليين، 3 استشاريين وطنيين، وتوظيف 5 متربصين يختارون في مسابقة وطنية سيتم دمجهم في العمل.

- الحاجة إلى إنشاء وحدة لتسيير المشروع على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع لجنة تنسيق تضم كل السلطات والأطراف الفاعلة.

- أهمية الإشراف المؤسسي والتشغيلي للمشروع من قبل لجنة وزارية مشتركة تعتمد على لجنة إشراف برئاسة وزير المالية.

تحقيق إصلاح السوق المالية على مرحلتين هامتين ومتكاملتين:

المرحلة الأولى (2011): تقييم تصميم المخطط المستهدف والتنظيم النموذجي للسوق المالية، خلال فترة 8 أشهر.

المرحلة الثانية (2012-2013): تنفيذ إصلاح السوق المالية على أساس الخيارات المحددة خلال فترة من 16 إلى 18 شهرا.

كما وقعت الحكومة الجزائرية وبرمج الأمم المتحدة الإنمائي يوم 31 ماي 2011 على مشروع دعم إصلاح سوق المالية في الجزائر بقيمة 1,5 مليون دولار بحسب ما أعلنت عنه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة المكلفة لإشراف على هذا المشروع.

ويندرج المشروع في إطار مسعى الحكومة الجزائرية وإستراتيجيتها التنموية الرامية إلى تنويع اقتصادها بغية التقليل من تبعيتها للمحروقات ولتحسين تنافسية المؤسسات.

ويرمي المشروع الذي يمتد على فترة 14 شهرا إلى وضع مخطط تنظيم وتسيير لسوق المالية في الجزائر، ومن المنتظر أن تساهم النشاطات المدرجة في إطار هذا المشروع في تطوير سوق فعال ومفتوح ومنظم وموثوق بهدف تشكيل مصدر تمويل مباشر للمؤسسات العمومية والخاصة، وستسمح السوق باستغلال الادخار عبر الاستثمار المباشر والشفاف في المؤسسات التي وضعت أسهمها لبورصة مما قد يسمح بتحسين الحكامة. والشفافية على مستوى المؤسسات لاسيما عن طريق الاتصال المالي.

وستشرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على أول مرحلة لإصلاح سوق المالية تحت تسمية "تقييم- تصور" في حين تتكفل وزارة المالية بالتسيير الاستراتيجي والمؤسساتي وتعمل على دراسة والموافقة على التقارير ونتائج أشغال مجموعات العمل، ويتمثل الهدف الأساسي لهذه المرحلة في تصور نموذج ومخطط تنظيم وتسيير سوق المالية في الإطار المؤسساتي للجزائر وفقا للمعايير الدولية، والتزام البرمج بدعم مرافقة السلطات وفاعلي السوق المالية في الجزائر من خلال وحدة تسيير المشروع التي ستضم خبراء دوليين ووطنيين وسلطات وفاعلين لمدة 10 سنوات. (حملة و علام، جوان2018، صفحة 110)

وفي 10 أكتوبر 2018 ، منحت المفوضية تأشيرتها لإدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة - الشركات الصغيرة والمتوسطة - في بورصة الجزائر التابعة لشركة AOM Invest Spa المتخصصة في الفنادق والسياحة.

أما في 2018 تم إطلاق الدورة الترويجية السادسة للتدريب على الشهادات المتخصصة في السوق المالية من خلال مواصلة جهوده لإضفاء الطابع المهني على أنشطة الوساطة في سوق الأوراق المالية ، أطلق COSOB ، في 4 نوفمبر 2018 ، بالتعاون مع Institut de Formation Bancaire-IFB ، الترويج السادس للتدريب المعتمد من قبل COSOB في المتخصصين في السوق المالية الجزائرية.

وكذلك تم توقيع اتفاقيتي تدريب على التوالي مع Ecole des Hautes Etudes Commerciales-EHEC- في 19 أبريل 2018 بشأن إعداد ما بعد التخرج المتخصص في الهندسة المالية ومع ' Ecole Supérieure du Commerce d ' الجزائر (ESC) في تخصص ما بعد التخرج تخصص "تحليل مالي" 26 سبتمبر 2018. ومن أجل تعزيز التعاون المؤسسي مع السلطات الوطنية ، وقعت COSOB اتفاقية تعاون مع بنك الجزائر واتفاقية تعاون مع وحدة معالجة الاستخبارات المالية CTRF. وقد مكنت هذه الاتفاقيات من وضع إطار رسمي للتعاون وتبادل المعلومات والتجارب والخبرات بين COSOB وهذه الكيانات من أجل إنجاز المهام الموكلة إليها. (Rapport- ,alger'd) 2018-annuel، الصفحات 16-21)

4- معوقات بورصة الجزائر وعوامل ومتطلبات تفعيلها.

رغم هذه الجهود المبذولة والمساعدى لتطوير البورصة إلا أننا لحضنا سابقا أن درجة تطور وحجم البورصة كان محتشما جدا، والسبب في ذلك العديد من المشاكل والمعوقات منها ما امتدت لعقدين دون التوصل لحل لها، وهذه المشاكل والعقبات حالت دون تطور البورصة الجزائرية، ولكن لا بد وأن تكون هناك حلول وعوامل ضمن متطلبات تساعد على تطوير هذه البورصة ومساعدتها على تحقيق أهدافها التي أنشأها من أجلها.

#### 4-1- معوقات تطور بورصة الجزائر

لو نظرنا إلى السوق المالى من الناحية المؤسسية فإنه يمكن القول أن الجزائر تمتلك سوق مالى أنشأ قبل عقدين من الآن، لكن بالتطرق إلى نشاطه وأدائه فهو يفتقر لأدنى المعايير التي تعتبره سوقا فعلا خاصة من ناحية مؤشرات الحجم والتي حسبناها سابقا ودلت على ضعفه وعدم نشاطه، لذا توجد عدة معوقات متمثلة في عقبات سواء على المستوى الاقتصادي أو الاجتماعي أو التشريعي،... إلخ، وتتمثل في:

#### 4-1-1-1-4 العوائق الاقتصادية : من أهم المعوقات ذات الطابع الاقتصادي تتمثل في:

4-1-1-1-4 **وضعية المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة:** تعتبر عملية تسجيل منشآت القطاع العام التي تحظى بمعاملة خاصة من الحكومة وتداول أوراقها المالية في البورصة قد يمثل عقبة أمام تحقيق هذه الأخيرة لأهدافها، لأن أسهمها تحقق عائدا مرتفعا بسبب المعاملة الحكومية الخاصة التي تحظى بها فإن الطلب سيزداد عليها، الأمر الذي يقود لرفع قيمتها إلى مستوى لا يتناسب مع قوتها الإيرادية الحقيقية. أما المؤسسات الخاصة فهي الأخرى لم تلعب دورها في تطوير البورصة إذ لم تتخلص بعد من الطبيعة العائلية المغلقة وتفضل اللجوء إلى البنوك بدل فتح رأسمال شركاتها حيث تأخذ غالبيتها شكل شركات ذات مسؤولية محدودة وشركات تضامن، وذلك تجنباً لشروط الإفصاح.

4-1-1-2- **ضعف متوسط الدخل الفردي:** إن ضعف متوسط دخل الفرد الجزائري يؤدي إلى ضعف قدرته على الادخار ويقف حائلا في وجه رفع حجم الادخار الوطني ومعرض رؤوس الأموال في المجتمع، وهو الأمر الذي لن تستطيع معه البورصة أن تلعب دورها وأن تحقق أهدافها المسطرة، حيث بلغ المتوسط 4.060 دولار (الخبر، سبتمبر 2020).

4-1-1-3- **مimنة وثقل الاقتصاد الموازي:** إن الاقتصاد الموازي الذي يشكل نسبة 30% (الشعب، سبتمبر 2020) من الناتج الداخلي الخام إلى إجمالي الناتج الكلي في الجزائر،

أضحى يستقطب قدرا هاما من أموال عدد معتبر من الأعوان الاقتصاديين، الذين يبحثون عن الاستثمار في النشاطات التي يتيحها الاقتصاد الموازي في ظل الارتفاع الكبير للعوائد التي يدرها بعيدا عن أعين السلطات الضريبية والرقابية وبدون تكاليف أو تعقيدات في إتمام هذه الصفقات، وكذا في ضوء البيروقراطية والفساد

**4-1-1-4- ضعف الحوافز الجبائية:** على الرغم من بعض التحفيزات التي يتم إقرارها أحيانا كإعفاء الأرباح والفوائد على الأسهم والسندات وكذا فوائض القيمة، فإن تشجيع المؤسسات على دخول البورصة والمتعاملين على تداول قيمها المنقولة يحتاج إلى إقرار تحفيزات جبائية أكثر سواء على مستوى التعاملات أو على مستوى الإدراج بالنسبة للشركات وهو ما يجعل الوضع القائم غير مشجع للمستثمرين والشركات سواء للتعامل في البورصة أو الانضمام إليها. (خاطر و بلقاسم، ديسمبر 2016، الصفحات 352-354)

**4-1-1-5- التضخم:** وذلك من خلال تأثيره على الادخار إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلا، حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل 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 (بن نجمة، برحال، و سعوس، أبريل 2018، صفحة 10)، ويبلغ ما نسبته 4% (الجزائرية، جوان 2020)

**4-1-2- المعوقات السياسية و التشريعية.** (زيدان و نورين، 21-22/11/2006، الصفحات 14-15)

**4-1-2-1- المعوقات السياسية:** من المعروف أن بورصة الجزائر افتتحت في ظروف سياسية غير مستقرة وهذا ما أسهم في عرقلت النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية. بحكم أن المستثمر يبحث دائما على عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، وهذان العاملان لا يتحققان إلا في محيط يتميز بالاستقرار السياسي، والجزائر عانت من البيروقراطية لعشرين سنة وقبلها تدهور الأوضاع السياسية وتفشي الإرهاب، هما سببان كافيا لتحطيم اقتصاد ككل وليس بورصة.

**4-1-2-2-2- المعوقات التشريعية:** طبقا للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر نجد أنه يشترط و جوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم، إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، وظف إلى ذلك الإطار التشريعي البطيء حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه إنشاء لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، إلا أن تعيين أعضائها لم يكن إلا بتاريخ 27-12-1995، أما التصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري من عام 1996. كما أن شركة إدارة بورصة القيم انعقدت جمعيتها التأسيسية بتاريخ 21-05-1997 رغم أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 قد نص صراحة على إنشائها. نفس الشيء يمكن ذكره عند التطرق للوسطاء في عمليات البورصة حيث نجد صدور نظام COSOB رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بهم، إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان في سنة 1999.

**4-1-3-3- المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية.** (بن نجمة، برحال، و سعوس، أفريل 2018، صفحة 12)

**4-1-3-1- العائق الديني:** لا يخفي على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية غير أن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترضها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع من 4-9 ماي 1992، الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمحرمات كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين الذين يبحثون عن الكسب الحلال.

**4-1-3-2- العائق الاجتماعي والثقافي:** إن السياسة السليمة لتجديد الادخار وخاصة الادخار العائلي ينبغي عليها أن تأخذ بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع وعليه فإن هذا الأخير يعتبر ذا أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة وعليه تمتع العديد من العائلات عن توظيف فوائضها في الأصول المالية وتميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهذا

ما يؤدي إلى إعاقة عمل البورصة وانعدام ثقافتها لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها مما نتج عنها تفضيل العديد من أصحاب الفوائض المالية الاستثمار في العقارات والعملات واعتماد المصارف في تمويل مشاريعهم.

#### 4-2- عوامل ومتطلبات تفعيل بورصة الجزائر وتنشيطها:

من خلال ما سبق اتضح لنا أن بورصة الجزائر تتسم في الوقت الراهن بضعف وهشاشة دورها في تمويل الاقتصاد الوطني، فحتى يتم تحسين أدائها وفعاليتها بما يمكنها من تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية المرجوة. لذا وجب صياغة مجموعة من الشروط والمتطلبات التي ينبغي توافرها في البيئة الاقتصادية الجزائرية حتى تتمكن من تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها.

4-2-1- توفير بيئة اقتصادية ملائمة: يعتبر توفير المحيط الاقتصادي الملائم الشرط الأساسي لإيجاد بورصة قيم متداولة فعالة، ولا بد من توفير قطاع خاص نشيط يمتاز بالحرية والمنافسة، وأيضاً يجب توفير المناخ الاستثماري المناسب من منح الحوافز الضريبية للشركات ووضوح الأطر القانونية والتنظيمية لها.

4-2-2- تطوير معايير الشفافية والإفصاح: أولت أسواق الأوراق المالية العربية اهتماماً كبيراً لزيادة درجة الإفصاح وتعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق.

4-2-3- الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد: لا يمكن الحديث عن توجيه مدخرات العائلات دون تحديد مستوى الدخل الحقيقي العائد لكل مواطن مع العلم توجد علاقة كبيرة بين مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد وتوجيه الادخار نحو التوظيف في القيم المتداولة.

4-2-4- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي واستقرار القانوني: يجب أن تكون هناك إستراتيجية واضحة في وضع القوانين حتى لا تزول بزوال الفريق الحكومي، وذلك من أجل إقناع المستثمرين بأنه مهما كانت مجموعة أعضاء الحكومة أو السلطة فإن القوانين السارية في البورصة خاصة المتعلقة بضمان الأموال مضمونة. إذا فالعمل على تحقيق الاستقرار السياسي يعتبر بمثابة حجر الزاوية لكل سياسة تهدف إلى تحقيق انطلاقة اقتصادية.

4-2-5- وجود جهاز مصرفي متكامل : يعتبر وجود هذا العامل وسيلة مهمة لترقية و نمو البورصات ذلك لأن مثل هذه المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية تتطلع بالقيام بدورها على مستويات عديدة لتقوية مقدرتها على تعبئة الادخار، وتوفير الفرص الاستثمارية في صورة مشاريع والتوسط بين عرض السيولة الفعلية والطلب الحقيقي عليها. (شمام و زودة، 2016، صفحة 168)

4-2-6- تعزيز الدور الرقابي للسوق: وذلك من خلال فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار القواعد المنظمة لتداول الأوراق المالية عن إدارة البورصة التي يجري تداولها فيها، والعمل على استكمال الإطار التشريعي بسن قوانين العمل المناسبة، كقانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية، قانون الاستثمار، والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير المباشر على السوق.

4-2-7- تعميق الوعي الاستثماري: لدى صغار المدخرين وتشجيعهم على الادخار طويل الأجل، وذلك بتعريفهم بالفرص المتاحة للاستثمار في الأوراق المالية والمزايا المترتبة عنها، وهو ما يتطلب ضرورة تنمية وتطوير الإعلام الاستثماري العربي.

تشجيع الاستثمار الأجنبي: بإدخال تعديلات على قوانين الاستثمار وفتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها.

4-2-8- تعديل الأنظمة الضريبية: أو إلغاء بعضا منا كالضرائب على العوائد الجارية، والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية وذلك بهدف تشجيع التعاملات المالية، وجذب الاستثمارات الأجنبية.

4-2-9- التوسع في برامج الخصخصة: التي يمكن من خلالها تعزيز عرض وتداول الأوراق المالية، وتنفيذ عمليات البيع المباشر للمستثمرين الاستراتيجيين أو لشركات وصناديق الاستثمار، أو عن طريق البيع بالمزاد العلني.

4-2-10- مكننة أنظمة التداول: باستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل تداول الأسهم، ورفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين.

4-2-11- الربط والتعاون بين البورصات العربية: بإنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة توفر المعلومات الكافية والحديثة عن الأوراق المالية المتداولة في جميع الأسواق، وإنشاء

شركة مساهمة عربية للوساطة المالية تساعد على انفتاح الأسواق المالية العربية وزيادة ارتباطها ضمانا لتدفق رؤوس الأموال. (مفتاح و معارفي، 2010، الصفحات 192-193) 4-2-12- إرساء ثقافة بورصية: إذا تعمقنا في أسباب جهل أغلبية المواطنين الجزائريين لمعنى البورصة ولأهميتها ولمهامها نجد أن السبب الرئيسي يتمثل في كون السلطات الجزائرية لم تفكر في إدراج مفاهيم السوق المالي في المنظومة التربوية أو حتى التطرق إليها من خلال وسائل الإعلام المختلفة كأبي منتوج جديد. (إبن بوسحاقي، 2003/2002، صفحة 198)

بالإضافة لكل هذه الاقتراحات فهناك مجموعة أخرى من هذه الاقتراحات بهدف تنشيط السوق المالي الجزائري، وتتمثل في (حيدوشي و حديوش، أبريل 2018، صفحة 140):

-دعوة القطاع الخاص لتحريك البورصة وتوفير التسهيلات اللازمة وذلك باستغلال وسائل الإعلام بكل أشكالها بما يمكن أن تحققه البورصة من أجل نشر ثقافة الاستثمار؛

-مكافحة الاقتصاد غير الرسمي (السوق الموازية) الذي يعتبر قبلة المستثمرين والذي يمتص مداخيلهم للاستثمار في القيم المنقولة؛

-إصدار أدوات مالية جديدة وتنويعها، إذ نجد فقط الأسهم وسندات الخزينة العمومية وغياب سندات الدين التي يمكن أن تصدرها الشركات التي تعاني من عجز وتحتاج إلى التمويل، وذلك لمسايرة التطور في مجال الخدمات المالية؛

-توفير مناخ استثماري مناسب لاستقطاب رؤوس الأموال للبورصة من خلال تحقيق الاستقرار السياسي وتوفير التحفيزات الجبائية، وكذا التحكم في معدلات التضخم؛

-توفير الصكوك الإسلامية القابلة للتداول في بورصة القيم المنقولة والتي يمكن أن تلقى القبول لدى الجمهور.

و لن يتسنى تحقيق هذا المطلب إلا بتفعيل الهيئات الاقتصادية العمومية مثل البنوك، هيئات التسيير العقاري، النشاطات المرتبطة بالميناء، المواصلات الإدارية الجبائية، و كذا جهاز القضاء الذي يجب أن يتأقلم مع البنية الاقتصادية الجديدة، وغيرها من الأمور التي كبحت جماح القطاع الخاص في السنوات الماضية و لم تترك له المجال واسعا لأداء ما

عليه أداءه على غرار القطاع الخاص في الدول المتقدمة التي أدركت أن لهذا القطاع دورا لا بد من أدائه. و بدون تنشيط القطاع الخاص لن تتمكن البورصة من الانتقال من المرحلة الحالية إلى مرحلة التطور و العمل الفعلي. (بوخلخال، 2002/2001، الصفحات 202-203)

#### 5- التحليل ومناقشة النتائج:

بعد المعالجة النظرية والتحليلية للموضوع، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج المتعلقة باختبار الفرضيات كانت كما يلي:

**الفرضية الأولى:** وتم صياغتها من الشكل التالي "تتميز بورصة الجزائر بعدد قليل من الشركات المدرجة" لقد ثبت تحققها لأنه في الدراسة ثبت أن عدد الشركات المدرجة خلال الفترة المدروسة والممتدة من 1999 حتى 2020 تراوح بين شركتين إلى ستة شركات.

**الفرضية الثانية:** وجاءت كما يلي "تقوم البورصة الجزائرية بدورها تجاه النمو الاقتصادي" وقد ثبت عدم تحقق هذه الفرضية لأن مؤشرات البورصة الجزائرية والمدروسة مسبقا مثل معدل رسملة السوق وقيمة التداول وكذلك معدل قيمة التداول، بالإضافة لمعدل الدوران كلها ضعيفة جدا وتدل على أنها لا تقوم بدورها تجاه النمو الاقتصادي حيث لا توفر السيولة ولا الاستثمار...إلخ.

#### 6- الخاتمة:

بما أن سوق الأوراق المالية من أهم آليات اقتصاد السوق المفتوحة ومصدرا من المصادر التمويلية فإن الجزائر سارعت إلى إنشاء بورصة للقيم المنقولة مطلع التسعينيات تزامنا مع الإصلاحات الاقتصادية في إطار فتح السوق الوطنية. وتم تأسيسها عمليا بصدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 المتضمن ما يلي: "تؤسس بورصة القيم المنقولة، وتعد إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم. لكن ورغم الإصلاحات التي قامت بها السلطات والجهود المبذولة خلال العقدين الماضيين إلا أننا وبعد قياس مؤشرات التقدم، توصلنا إلى نتائج جد مخزية حول هذا السوق المالي الجزائري. والنتائج تتمثل في:

- لوظ أن هناك عدد قليل من الشركات المدرجة في السوق ولم يتعدى عددها ستة؛

- أغلب الشركات المدرجة حكومية والتي لا يمكن اعتبارها شركات يمكن أن تنشط السوق لأنه يتم تدعيمها من طرف الدولة مثل فندق الأوراسي، سونالغاز، صيدال...؛
  - لاحظنا أن معدل رسملة السوق متأخر عن الواحد الصحيح بـ (10<sup>-4</sup>) يكاد يكون صفر خلال سنوات الدراسة مما يدل على أن السوق ضعيف من جهة تعبئة رؤوس الأموال.
  - أما فيما يخص السيولة عندما ننظر إلى قيمة التداول والحجم فيمكننا القول أن البورصة الجزائرية بدأت تتقدم، ولكن من خلال النظر إلى معدل التداول يمكننا القول أنها لا تمتلك أدنى صورة من صور التداول كالبورصات العالمية، لأنه مترجع عن الواحد الصحيح بقوة (10<sup>-5</sup>) على مر سنوات نشاطها، وبالتالي فإن سيولة الاقتصاد ضئيلة جدا.
  - نعلم أن معدل الدوران يعكس مدى انخفاض التكلفة الخاصة بالمعاملات ولكنه لا يعكس مدى كبر حجم البورصة أو صغرها، وقد استنتجنا ذلك من خلال النتائج المبينة مسبقا والتي كان فيها المعدل ضعيفا جدا.
  - البورصة الجزائرية لازالت تعاني من العديد من المشاكل والعوائق التي تحول دون تقدمها وارتقائها.
  - وبالتالي تم التوصل إلى أن البورصة الجزائرية تعد من أصغر البورصات في العالم عامة والعالم العربي خاصة حيث أن أقوى بورصة عربية هي البورصة السعودية وتحتوي على 204 مؤسسة، وأدنى بورصة عربية هي البورصة الجزائرية وتحتوي على 5 مؤسسات.
- 7- التوصيات والاقتراحات:**

- وعليه وانطلاقا مما تقدم نرى من الضرورة بإمكان الإسهام بتقديم بعض الاقتراحات التي يمكنها المساهمة في بيئة الأرضية اللازمة لتطوير هذه البورصة والنهوض بها ومنها:
- العمل على إرساء ثقافة بورصية، وزيادة الادخار والاستثمار للأفراد والشركات؛
  - العمل بنظام الحوافز والامتيازات بأنواعها المختلفة وتخفيف القيود على الاستثمار.
  - توفير بيئة اقتصادية ملائمة وتطوير معايير الشفافية والإفصاح المالي؛
  - إعادة النظر لشروط الإدراج في البورصة، وإصلاح القوانين المنظمة للشركات؛

- توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات مثل الميزانية السنوية وقائمة حساب النتيجة والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة.
- إلزام شركات الوساطة بضمان الصفقات التي تتم من خلالها حتى لو اخفق عملاؤها.
- تنظيم النظام المالي بصورة فعالة ضمن قنوات تكاملية مرنة تهدف إلى دعم برامج التنمية وتسهيل عملية التمويل من خلال دعم بورصة الجزائر ومحاربة كل العراقيل التي تقف حائل دون فعالية هذه السوق
- فتح الاحتكاك مع الأسواق العالمية لتسهيل انتقال المعلومات والنظم بينها.

## 8. قائمة المراجع:

### الأطروحات:

- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية- دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف، 2013-2014.
- يوخلال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001/2002.
- فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر - واقع وآفاق، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2002/2003.

### المقالات:

- بن نجمة سليمان، برحال عبد الوهاب، عسعوس موسى، تفعيل بورصة الجزائر كخيار للتنمية الاقتصادية المستدامة في الجزائر دراسة تحليلية، مجلة شماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 2، عدد خاص، أبريل 2018.
- حيدوشي عاشور، حديوش سعيدة، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد "دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها"، مجلة شماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 2، عدد خاص، أبريل 2018.
- دغوم هشام، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1990 - 2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 33، 2016.
- سي الطيب محمد أمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، المركز الجامعي تيسيمسيلت، الجزائر، العدد الرابع، ديسمبر 2017.
- شقيب عيسى، أزغار يحي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد السابع، 2016.
- طارق خاطر، بلقاسم سمية، تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة 1999-2013 - جهود الإصلاح وأهم المعوقات-، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر باتنة، العدد 11، ديسمبر 2016.
- عز الدين حملة، عثمان علام، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، الريادة في التقلبات الاقتصادية، المجلد 4، العدد2، جوان 2018.

## نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول

- عبد الوهاب شمام، عمار زودة، طبيعة سوق الأوراق المالية الجزائرية المشكلات والحلول، مجلة آفاق للعلوم، مجلد 01، العدد02، 2016 .
- مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلت الباحث، عدد 07، 2009-2010.
- صديق سهام، دور السلطة التنظيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تنظيم البورصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد02، العدد01، جانفي 2020.

### المداخلات:

- زيدان محمد، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية - جامعة بسكرة، 21-22/11/2006.

### مراسيم:

- مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، متعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية رقم 34، بتاريخ 23 ماي 1993.

### تقارير ومنشورات:

- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية: النشرة الفصلية- للربع الرابع، العدد 99 ، 2019.
- Ministère de développement Industriel et Promotion de l'Investissement, Bulletin d'information statistique de la PME, N° 35, November 2019.
- Guide de COSOB – guide de l'introduction 1997.
- Bourse d'alger , Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, Rapport-annuel-2018.

### مواقع الانترنت:

- بورصة الجزائر ، على الرابط التالي:  
<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>
- تعريف بورصة الجزائر ، على الرابط التالي: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz).
- <https://www.elkhabar.com/press/article>
- <http://www.ech-chaab.com>
- <https://www.radioalgerie.dz/news/ar/article/20190526/170733.html>
- [http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan\\_boc](http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc)