

معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل

سمير محي الدين

جامعة جيجل — الجزائر، samir.mehiaddine@univ-jijel.dz

تاريخ النشر : 2021/07/30؛

تاريخ القبول : 2021/05/19؛

تاريخ الاستلام : 2021/04/24؛

ملخص: بورصة الجزائر دخلت حيز النشاط سنة 1999 في أول جلسة، وبعد مرور 20 سنة من النشاط أظهرت مؤشرات قياس درجة تطور بورصة الجزائر ركود وجمود، حيث سجل مؤشر رسملة السوق ومؤشر قيمة التداول نسبة 0.21% و 0.0012% على التوالي سنة 2019 محققا تراجع كبير، في حين سجل مؤشر الدوران 0.56%، وهو ما يوضح حالة الجمود على مستوى الرسملة والسيولة والنشاط، يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري يستدعي رسملة في البورصة على الأقل قيمة 9254 مليار دينار جزائري أي 69.3 مليار دولار أمريكي، والتي ستوجب ما بين 75 إلى 100 مؤسسة مدرجة في البورصة، ومن أهم أسباب جمود البورصة معضلة تعطيل السوق الثانوية، والتي تستوجب حل مشكلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق وضعف أداء الوسطاء العموميين، ويمكن حلها من خلال فتح رأس المال لعدد من الشركات العمومية وفق منهج علمي ويسبقه تحضير تشريعي وفني وتسويقي، وإلزام البنوك العمومية بالمساهمة في تنشيط البورصة (صانع السوق) بنسبة من رقم الأعمال لتحفيز السوق الثانوي.

الكلمات المفتاحية : بورصة الجزائر ؛ جمود البورصة ؛ مؤشر تطور بورصة الجزائر ؛ مؤشرات أداء بورصة الجزائر .

Abstract: The Algiers Stock Exchange became active in 1999 in its first session , After 20 years of activity indicators measuring the degree of development of the Algiers Stock Exchange showed stagnation, Where the index of market capitalization and value traded 0.21% and 0.0012%, respectively, in 2019 Achieving a significant decline, while the Gyro Index scored 0.56%, This explains the state of stagnation at the level of capitalization, liquidity and activity, It can be said that the Algerian economy requires capitalization on the stock exchange, at least the value of 9254 billion Algerian dinars, or 69.3 billion US dollars, Which will necessitate between 75 to 100 institutions listed on the stock exchange, and one of the main reasons for the stock market stalemate is the dilemma of disrupting the secondary market, Which requires solving the problem of liquidity of shares traded in the market and the poor performance of public intermediaries, and can be solved by opening the capital for a number of public companies according to a scientific approach preceded by legislative, technical and marketing preparation, and obligating public banks to contribute to the revitalization of the stock exchange (the market maker) with a percentage of the turnover to stimulate The secondary market.

Keywords: Algiers Stock Exchange; Stock market stagnation; Indicators of the development of the Algiers Stock Exchange; Algiers Stock Exchange performance indicators.

مقدمة:

تساهم البورصة في تشجيع عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع، وذلك بتجميع المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في الاستثمارات الإنتاجية، وتشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، مما يوفر لهذه الشركات رأسمال الملكية، فوجود بورصة الأوراق المالية حتمية في أي اقتصاد، ولها دور مهم في تنشيط الحياة الاقتصادية للبلد خاصة في الدول النامية، ولتحقيق معدلات نمو عالية قابلة للاستمرار والزيادة عملت الدول على اختلاف مستويات اقتصادياتها على إنشاء بورصات تؤدي دورا تمويليا، وقناة تنساب فيها الأموال من أفراد ومؤسسات وقطاعات في المجتمع إلى أفراد وقطاعات أخرى.

والجزائر كغيرها من الدول أنشئت بورصة في نهاية تسعينيات من القرن الماضي، وجاءت لمسايرة اقتصاد السوق وإرساء معالم اقتصاد جديد في الجزائر، وحاولت الجزائر تعزيز نشاط البورصة من خلال إصدار قانون وتشريعات وتقديم إعفاءات ضريبية، وبناء هيكل لبورصة حقيقية قادرة على أن تؤدي دورا فاعلا في تنشيط الاقتصاد الجزائري، غير أن البورصة في الجزائر بعد مضي ما يقارب أكثر من عقدين من الزمن على دخولها حيز النشاط، لم تتمكن من فرض التمويل المباشر للاقتصاد باعتبارها بديلا للتمويل بالاستدانة، وتعاني جمود وضعف كبير في الأداء مقارنة مع البورصات العربية، وهو ما يقودنا لطرح الإشكالية حول وضع البورصة الجزائرية.

الإشكالية الرئيسية: في سياق ما سبق ذكره يسعى البحث للإجابة على الإشكالية التالية:

ماهي الأسباب الحقيقية وراء جمود بورصة الجزائر؟ وماهي الآليات العملية لتنشيطها؟

أهمية الدراسة: انطلاقا من مشكلة البحث يمكن إبراز الأهمية الكبيرة الذي تؤديه الأسواق المالية في اقتصاديات العالم بشكل عام، والبلدان النامية لتحفيز قطاعها الاقتصادية بشكل خاصة، فتنشيط بورصة الجزائر التي تعاني ركود كبير منذ تأسيسها له أهمية كبيرة في توفير تمويل مباشر للمؤسسات الاقتصادية في مختلف القطاعات، في ظل تراجع القدرة التمويلية للبنوك، كما يفتح مجال كبير للاستثمار للأفراد والمؤسسات وجلب رأس المال الأجنبي.

هدف الدراسة: من خلال الإشكالية المطروحة سابقا يمكن إبراز أهداف بحثنا كمايلي:

- تحليل واقع بورصة الجزائر والوقوف على مؤشرات تطورها.
- الأسباب الجوهرية لجمود بورصة الجزائر.
- أدوات وأساليب تنشيط وتفعيل بورصة الجزائر.

منهجية الدراسة: لقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في معالجة إشكالية هذا الموضوع.

تقسيم الدراسة: تأسيسا على ما تقدم نقسم هذا البحث إلى ماييلي:

المحور الأول: إطار عامة حول بورصة الجزائر.

المحور الثاني: مفهوم جمود البورصة.

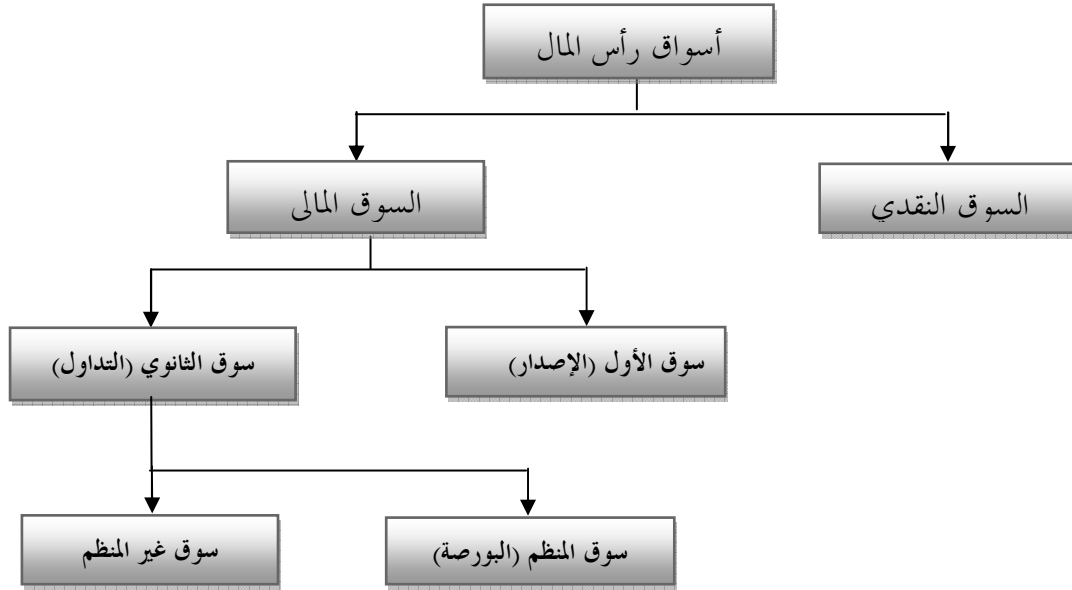
المحور الثالث: تحليل نشاط بورصة الجزائر من خلال مؤشرات تطور سوق رأس المال.

المحور الرابع: أسباب جمود بورصة الجزائر وآليات حله.

المحور الأول: إطار عام حول بورصة الجزائر:

أولاً: تعريف البورصة: هي السوق المنظمة التي تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، ويؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، ومن الذين يناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار، وتنعقد جلساتها في المقصورة يومياً، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين¹. والشكل التالي يوضح موقع البورصة من أسواق رأس المال كميالي:

الشكل رقم (01): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: محمد البنا: أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية، زهراء الشرق، مصر، 1996، ص100.

ثانياً: نشأة بورصة الجزائر:

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها 1987م ودخلت حيز التطبيق عام 1988م²، وجاء المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي تم بموجبه إنشاء بورصة الجزائر وتنظيمها، وذلك وفق هيتين وهما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGVB) ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للقيم المنقولة (COSOB)، وتشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما³.

بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين)، حيث تولت لجنة ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين، وتنظيم عدّة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة من خبرة هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالي. وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل نهاية سنة 1997، وتم الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997م، حيث كان مقرها بالغرفة الوطنية للتجارة في الجزائر العاصمة، وقد عرفت هذه البورصة أول جلسة للتداول في سبتمبر 1999 لتتطلق بعدها انطلاقاً متواضعة⁴. حيث تم تسعير سهم رياض وبعد أسبوع تم تسعير سهم صيدال، أما سهم الأوراسي فتم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر، وفيما يخص السندات فقد تم تسعير سند سوناطراك في شهر أكتوبر 1999م، وكانت سوناطراك قد طرحت قبل القرض السندي، وذلك في بداية سنة 1998م بفائدة 13%، وعلى هذا الأساس أصبحت أول متعامل اقتصادي يبدن سوق للرسميل في الجزائر⁵.

ثالثا: الهيئات الناشطة ببورصة الجزائر: تضم البورصة في الجزائر مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل بتكامل حتى تضمن سير الحسن للبورصة هي كالتالي:⁶

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

2- شركة تسيير بورصة القيم SGBV: وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثل مهامها في تنظيم عمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصائيات المتعلقة بالبورصة.

3- 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.

4- المؤتمن المركزي الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي حافظي السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا للمعايير الدولية.

5- ماسكو الحسابات حافظو السندات TCC: وهو البنوك والمؤسسات المالية وشركات التجارة التي تمتلك صفة الوسطاء في عملية البورصة. ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخ 20151 صفة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

رابعا: أسواق بورصة الجزائر: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين، كالتالي:⁷

1- مكونات سوق سندات رأس المال: يتكون سوق سندات رأس المال من:

1.1- السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.
- أن - سي - روية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.
- مؤسسة بيو فارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

والجدول التالي يوضح وضعية الشركات المدرجة كما يأتي:

الجدول رقم (01): شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية

الرمز	اسم الشركة	القطاع	تاريخ الإدراج	سعر الإصدار	القيمة السوقية
SAI	مجمع صيدال	الصيدلاني	1999/09	800.00	530.00
AUR	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي	الفندقي	2000/02/14	400.00	550.00
ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	2011/03/07	830.00	420.87
ROUI	أن - سي - روية	الغذائي	2013/06/03	400.00	200.00
BIO	مؤسسة بيو فارم	الصيدلاني	2016/04/18	1225.00	1211.00

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل البورصة، تاريخ الإطلاع 2020/12/05، انظر الموقع:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote

من خلال الجدول نلاحظ أن البورصة الجزائرية ضعيفة جدا من حيث الشركات المدرجة، حيث تدرج 5 شركات من بينها شركتان في القطاع الخاص (أليانس وروبية) تنشط في مجال التأمينات والمشروبات، وثلاث شركات عمومية إذا ما استثنينا شركة رياض سطيف التي انسحبت، حيث كانت أول شركة تدرج وتسعر في البورصة بعد تحقيقها شروط الإدراج بتاريخ 13 سبتمبر 1999. وقد اكتتب في سهم الرياض 5180 مكتتب بين شخص طبيعي ومعنوي وبنوك، وكان بطلب منها لأسباب مرتبطة بصحتها المالية منها عدم سيولة السهم وعدم توزيع الأرباح على المستثمرين منذ 2004، بالإضافة إلى عدم نجاعة الحالة المالية للفروع، فكان لزاما عليها التخلص من عبثها، وفضلت الانسحاب من أجل المحافظة على مصالح المستثمر وإعادة هيكلة نفسها.

الجدول رقم (02): تطور تسعير أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

الشركات المدرجة	SAI	AUR	ALL	ROUI	BIO
2011	672,53	474,21	830	-	-
2012	678,28	441,3	829	-	-
2013	582	395	685	400	-
2014	551,11	440	573,5	369,33	-
2015	643,75	480	555,4	355	-
2016	600	495	465	335	1225
2017	660	525	417,5	300	1040,1
2018	635	546	427	266	1150,04
2019	580	560	417,5	218	1209,2
فيفري 2020	530	550	420,87	200	1211

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، تاريخ الإطلاع 2021/12/12، انظر الموقع التالي:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc.

من خلال الجدول السابق نلاحظ تطور تسعير أسهم بورصة الجزائر، فخلال عشر سنوات الأخيرة وسهم يوفارم عرفت الأسهم المدرجة تراجعاً متفاوتاً عدا سهم الأوراسي، هذا التراجع كان سببه جمود البورصة بسبب ضعف التداول الذي كان ينشط أحيانا عند إدراج سهم ثم تعود البورصة للتراجع.

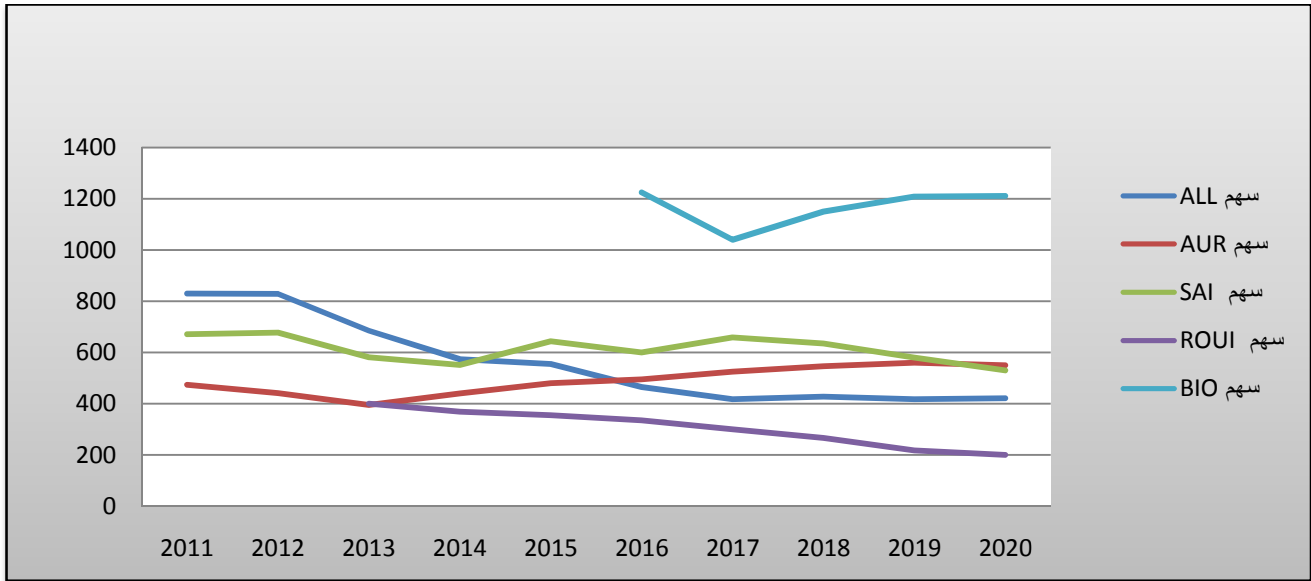
كما حدث عند إدراج سهم أليانس سنة 2011 وسهم روبية 2013، هذا الوضع تسبب في تراجع قيم الأسهم المدرجة، حيث تراجع سهم صيدال من 672.53 سنة 2011 إلى 530 سنة 2020 (أي بنسبة تراجع 21.19%).

سهم الأوراسي الذي وصل سنة 2011 إلى 474.2 مرتفعاً مقارنة بسنة الإدراج (2000) بنسبة 18.55%، رغم تراجع السهم بعد سنة 2011 ليعاود الارتفاع سنة 2015 ليصل إلى نسبة ارتفاع تقدر بـ 15.9% سنة 2020 وهي نسبة ارتفاع ضعيفة مقارنة بأسواق عربية وعالمية.

أما سهم صيدال من أقدم الأسهم المدرج في بورصة الجزائر، حالياً يعاني من تراجع قيمته حيث أدرج سنة 1999 بـ 800 دج لينخفض إلى 672.5 دج سنة 2011 بنسبة 15.9%، ثم يواصل التراجع لتصل قيمة السهم سنة 2020 إلى 530 دج أي تراجع بنسبة 21.1% (ونسبة تراجع بـ 33% خلال أكثر من 20 سنة). وبخصوص سهم روبية هو الآخر تراجع أيضاً مقارنة بسنة الإدراج (2013) من 400 دج إلى 200 دج أي بنسبة 50% قيمة السهم.

آخر شركة أدرجت هي بيوفارم حيث كان سعر سهمها سنة 2016 (سنة الإصدار) بـ 1225 دج لتترجع سنة 2017 ثم يرتفع دون الوصول لسعر الإصدار، وبالتالي تراجع السهم في سنة 2020 إلى 1211 أي نسبة 1.14%. على العموم الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر حققت تراجعاً متفاوتة وهذا ما يؤثر على الشركة والمستثمرين الحاليين والمستقبليين وعلى البورصة عموماً، كل هذا نتيجة جمود السوق الثانوي عموماً، وضعف قيم التداول، وهو ما يزيد من مخاوف المستثمرين الحاليين ويدفعهم للبيع مقابل عدم وجود الطلب ما يؤدي لزيادة التراجع، وشكل الموالى يوضح تطور تسعير الأسهم المدرجة في البورصة.

الشكل رقم (02): تطور أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر



المصدر: تم إعداده بناء على معطيات الجدول رقم (02).

2.1- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهو سوق ثاني لرأس المال مخصص للشركات الصغيرة والمتوسطة من أجل استقطاب هذا النوع من الشركات المهمة والأكثر بحثاً عن التمويل، من أجل تحقيق نمو وتوسيع وتطوير المؤسسة، خاصة إذا كانت تنشط في مجال خصب، وبالتالي يساعد بشكل فعال في توسيع الاقتصاد الوطني، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012، ومن جانب آخر توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم، إلا أنه لحد الآن لم يستطع التحرك وتقديم الإضافة للبورصة الجزائرية، حيث تم إدراج شركة واحدة تتمثل في AOM Invest، وتعد شركة أوم انفست شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية.

كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية والقيام بالدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر، انضمت للبورصة سنة 2018 في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2- سوق سندات الدين: ويتكون من سندات الدين وسندات الخزينة العمومية

1.2- سوق سندات الدين: تتكون سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (03): تطور سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم
خلال الفترة (1999-2018)

الشركة	قيمة القرض	المدة	تاريخ الإصدار	الفائدة	فترة التداول	حجم التداول
سوناطراك	12.5 مليار دج	5	1998/01/04	13 %	1999-2002	14047
سونلغاز 11	1.8 مليار دج	7	2004/12	3.5%	2006-2011	82342
اتصالات الجزائر	6.5 مليار دج	2	2005	2.75%	2006-2011	167681
		3		3%		
الخطوط الجوية الجزائرية	12.3 مليار	6	2-30 نوفمبر 2004	3.75%	2007-2010	73881
				4.5%		
سونلغاز 14	3.3 مليار دج	11	2004/12	4.2%	2008-2014	245995
Spa DAHLI					2009-2016	27186
مجموع السندات التي تم تداولها في السوق الثانوي خلال الفترة 1999-2018						611132

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، تاريخ الإطلاع 2021/12/12، انظر الموقع التالي:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc_creance

2.2- سندات الخزينة العمومية (OAT) وهو سوق مخصص للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

الخوّر الثاني: مفهوم جمود بورصة

جمود البورصة ظاهرة أصابت العديد من الأسواق بسبب عزوف المستثمرين على شراء وبيع الأسهم المعروضة وهي حالة مؤقتة في الأسواق المتقدمة والناشئة تصيب حركة مؤشر البورصة بسبب ترقب القرارات الحكومية، أو الأزمات المالية العابرة...، أما في بعض الدول النامية يمكن أن يكون الجمود دائماً ويكون الجمود على مستوى الشركات المدرجة التي تمثل مصدر قوة السوق، أو من حيث القيمة السوقية للبورصة (رسملة السوق)، بسبب عدم القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، أو من حيث حجم التداول الذي يمثل نشاط وسيولة البورصة من خلال إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة وبسرعة.

ويمكن القول بأن جمود البورصة كان نقطة الخلل الأساسية في نموذج النمو الصيني حتى عام 2006، ويرجع إلى عوامل يأتي في مقدمتها أن الشركات الصينية المملوكة بنسبة كبيرة للدولة لم تكن تهتم كثيراً بالربحية لاعتمادها على التمويل السخي الذي تقدمه لها البنوك الحكومية وهي بنوك تتسم بدورها بعدم الكفاءة.

ومن خلال ما سبق يمكن تقديم تعريف لجمود البورصة هي ظاهر تصيب العديد من الأسواق سواء كان الجمود مؤقت أو دائم، كما قد يصيب أسواق متقدمة أو ناشئة، وقد يصيب الجمود في جانب من المؤشرات، وهي حالة تصيب الأسواق بالشلل شبه التام وعدم اهتمام المتعاملين بدخول البورصة أو شراء الأسهم المعروضة نتيجة عوامل متعددة.

المحور الثالث: تحليل نشاط بورصة الجزائر من خلال مؤشرات تطور سوق رأس المال أولاً: مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2019):

تعتبر بورصة الجزائر البورصة الأضعف عربياً ومن أضعف البورصات عالمياً، وهو ما لا يتوافق مع قدرة الاقتصاد الجزائري وحجمه، فخلال فترة نشاط البورصة الجزائرية لم تحقق نمو كبير، حيث ارتفعت القيمة السوقية إلى 44.21 مليار دينار سنة 2019 أي بنسبة نمو 105.7% مقارنة بسنة 2000، ويشكل سهم بيوفارم الذي انظم للبورصة سنة 2016 بقيمة سوقية 30.7 مليار دينار جزائري نسبة 69.6% من القيمة السوقية للبورصة، بينما تشكل 4 أسهم المتبقية نسبة 30.4%، أما من حيث قيمة التداول فقد تراجعت من 350.9 مليون دينار سنة 2000 إلى 248.9 مليون دينار جزائري سنة 2019 أي نسبة تراجع بـ 29.6%، ما يوضح حالة الانكماش التي تعاني منه البورصة الجزائرية، وعدم القدرة على النشاط وهو ما ينعكس بشكل مباشر وسليبي على الأسهم المدرجة.

الجدول رقم (04): مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999 - 2019)

السنوات	الشركات المدرجة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	حجم التداول	قيمة التداول دج	عدد الصفقات	القيمة السوقية مليار دج
1999	2	2539	28326	34752	108079690	1047	19.17
2000	3	10161	1885728	320063	720039160	4420	21.49
2001	3	13363	2267616	358935	533217905	2771	14.72
2002	3	7147	874123	79432	112060345	2042	10.99
2003	3	1546	393525	39693	17257700	393	11.10
2004	3	826	412076	22183	8432615	141	10.10
2005	3	226	229369	13487	4188200	64	10.40
2006	3	691	663602	63561	149391910	144	6.71
2007	2	1489	771150	35794	960417115	113	6.46
2008	2	942	1457039	52103	1218511505	203	6.50
2009	2	926	748828	34700	896650625	160	6.55
2010	2	851	644404	27420	670069575	125	7.90
2011	3	1393	1190526	231997	231222985	413	14.96
2012	3	4412	2503066	49471	673186960	143	13.02
2013	4	3987	2635612	120681	101027990	132	13.81
2014	4	3402	2920751	90111	148946340	251	14.79
2015	4	2717	7519494	2213143	1259536825	259	15.54
2016	5	2037	3063954	788860	805500430	339	45.72
2017	5	3150	3700972	468145	302261260	438	41.22
2018	5	3758	10996457	226505	206127271	444	44.02
2019	5	3290	12871191	249696	248990023	437	44.21

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، تاريخ الإطلاع 2021/12/16، انظر الموقع التالي:

<http://www.sgbv.dz/ar/index.php>.

من خلال الجدول رقم (04) يمكن تقويم بورصة الجزائر انطلاقا من مؤشرات الأداء لعشرين سنة من النشاط (أي من سنة 1999 سنة النشأة إلى غاية 2019)، من حيث القيمة السوقية تعتبر بورصة الجزائر الأضعف عربيا ودولية، حيث لم تتجاوز القيمة السوقية 45.72 مليار دينار جزائري (أي ما يعادل 414 مليون دولار أمريكي)، كانت بداية بورصة الجزائر بشركتين فقط (صيدال ورياض سطيف)، والتي قدرت قيمتهما السوقية في البورصة بـ 19.17 مليار دينار جزائري (276.6 مليون دولار أمريكي)، وخلال عشرين سنة من النشاط ارتفعت القيمة السوقية بنسبة 130.6% لتصل إلى 44.21 مليار دينار جزائري، حيث أدى دخول شركة الأوراسي في سنة 2000 إلى ارتفاع القيمة السوقية 12.1%، كما أن حجم التداول والذي يمثل نشاط البورصة ارتفع سنة 2000 بـ 716%، وهذا يدل على أثر دخول الشركات للبورصة، وخاصة أن بورصة كانت في عامها الثاني، كما ارتفعت عدد الصفقات بنسبة 332%، وبسبب غياب شركات جديدة مدرجة بدأ بورصة الجزائر بالتراجع، والنتائج السيئة لبعض الشركات المدرجة على غرار رياض سطيف، كل هذا أدى إلى تراجع حجم التداول والصفقات في البورصة، وبالتالي تراجع القيمة السوقية للبورصة عموما، إضافة لذلك عدم مساهمة القطاع المالي بل بالعكس أثر على البورصة سلبا من خلال زيادة حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية خاصة في تلك فترة التي تميزت بالبحوثة المالية في ظل ارتفاع لأسعار البترول، وغياب إرادة سياسية تعتمد إلى خصوصية بعض المؤسسات العمومية عن طريق البورصة.

وبداية من سنة 2000 عرفت بورصة الجزائر تراجع لتصل سنة 2007 إلى 6.46 مليار دينار جزائري (أي ما يعادل 94.3 مليون دولار أمريكي)، ومع انسحاب شركة رياض سطيف من البورصة زاد من تعقيد وضعية البورصة الجزائرية، لتستمر البورصة في مستوى ثابت تقريبا رغم ارتفاعها الطفيف في سنة 2010 نتيجة الهدوء المالي بعد الأزمة المالية العالمية، إلا أن مستوى حجم التداول انخفض ليصل إلى 27430 سهم متداول بيعا وشراء، ومع إدراج سهم شركة أليانس سنة 2011 ساهم في ارتفاع القيمة الاسمية بنسبة 89.6%، كما ارتفع حجم التداول بنسبة 84.7%، وهو ما زاد من حجم الصفقات بنسبة 230.4%، حيث كان لشركة أليانس أثر في تنشيط بورصة الجزائر، إلا أن دخول شركة روية للمشروبات سنة 2013 أثرت بشكل محدود على مؤشرات البورصة لعدة أسباب من بينها انخفاض قيمة السهم وطبيعة الشركة، أما شركة بيوفارم للصناعة الدوائية التي أدرجت سنة 2016 ساهم في زيادة القيمة الاسمية للبورصة بنسبة 194.2%، بسبب ارتفاع قيمة سهم بيوفارم بـ 1225 دج وطرح أكثر من 25 مليون سهم، وانعكس تأثير إدراج هذا السهم على حجم التداول بشكل كبير وعلى حجم الصفقات، وفي ظل غياب أطراف فاعلة في تنشيط البورصة بدأ البورصة في التراجع مرة آخر بدأ من سنة 2017 إلى 2018، حيث تراجع حجم التداول بـ 62.4% و31.8% على التوالي، ويعتبر سهم أليانس أكبر المتأثرين حيث تراجع من 830 سنة 2011 إلى 417,5 إلى 2019 ما دفع شركة أليانس إلى طلب تعليق تداول السهم ثم طلب الانسحاب من البورصة، وهو ما سيكون أثره على بورصة الجزائر بحيث يدفع إلى انسحاب شركات أخرى على غرار صيدال و شركة روية للمشروبات بسبب جمود بورصة الجزائر والتي تتجه إلى جمود أكبر في ظل تراجع أحجام التداول وهو ما ينعكس سلبا على القيمة السوقية للسهم خصوصا ورسملة السوق عموما.

الجدول رقم (05): تطور القيمة السوقية للبورصة

الوحدة: مليون دولار أمريكي

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
رسملة السوق	276.6	285.2	189.1	137.8	142.6	139.01	141.72
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
رسملة السوق	94.3	96.6	91.3	90.0	105.4	196.7	166.8
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رسملة السوق	176.8	168.2	144.0	414.1	353.1	371.4	374.66

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات الجدول رقم 03، ومتوسط سعر الصرف لكل سنة وفق تقارير بنك الجزائر.

الجدول رقم (06): القيمة السوقية والشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية والعالمية

الوحدات مليون دولار

2019		2015		2010		2005		2000		السنوات
عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	عدد الشركات المدرجة	رسملة السوق	البيان
204	2406948	172	420656	146	353400	77	646120.8	-	61066.7	السعودية
136	246577	127	195577	129	131773	91	219555.3	-	8516.4	أبوظبي + دبي
42	160029	42	151892	43	123641	32	87143.3	-	-	قطر
248	42358	222	54913	213	84109	744	795070.5	659	33038.6	مصر
81	8376.5	78	8736.3	56	10612.4	45	2821.4	44	2638.4	تونس
75	61436.8	74	45956.6	73	69386.1	45	27274.4	53	13701.6	المغرب
6	374.66	5	154.6	3	106.2	3	141.7	2	285.2	الجزائر
324	1187361.6	345	490534.1	373	1545556	342	474646.8	457	226152	البرازيل
139	413618.8	136	402253.2	130	454345.2	150	239127.9	175	154043.8	المكسيك
3777	8515504.3	2827	8188019.3	2063	4027840.3	1377	401852.2	1086	377000	بورصة شنغهاي
919	403957.3	892	382976.6	948	408689.1	1015	180517.5	787	113155.7	ماليزيا
378	184966.0	392	188861.8	263	302443.1	257	159997.2	315	60710.9	تركيا
43342	94300000	45347	63700000	42777		38748		39994		الإجمالي في العالم

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، انظر الموقع تاريخ الإطلاع 2020/07/12

www.data.worldbank .

من خلال الجدول رقم (06) يتضح موقع بورصة الجزائر من البورصات العربية والعالمية، حيث تجاوز إجمالي رسملة البورصات العالمية 94300 مليار دولار أمريكي و43342 شركة مدرجة سنة 2019، في حين رسملة الجزائر لا تتعدى 375 مليون دولار أمريكي، مقابل 8.3 مليار دولار أمريكي في تونس (تمثل البورصة الجزائرية 4.47% من بورصة تونس من حيث القيمة السوقية) و61.4 مليار دولار أمريكي بالمغرب (أي تمثل البورصة الجزائرية 0.6% من بورصة المغرب من حيث القيمة السوقية)، وما يجعل الجزائر أضعف بورصة في شمال إفريقيا وبعيدة بشكل كبير عن جيرانها ولا يعبر عن حجم اقتصادها، أما دول الخليج فقد حققت قفزة كبيرة خاصة السعودية والإمارات وقطر حيث أصبحت من الأسواق المالية الناشئة، وتعد بورصة شنغهاي أكبر بورصة ناشئة بـ 3777 شركة مدرجة و8515.5 مليار دولار أمريكي (أي تمثل بورصة شنغهاي 9.03% من رسملة البورصات العالمية من حيث القيمة السوقية)، تأتي بعدها بورصة البرازيل بـ 1187.3 مليار دولار أمريكي.

ثانيا: مؤشرات قياس درجة تطور بورصة الجزائر

1- مؤشر حجم السوق: ويتم قياسه من خلال معدل رسملة السوق وعدد الشركات المدرجة كمايلي:

أ- مؤشر رسملة السوق: وهو 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، ونقوم بدراسة وتحليل هذا على مستوى بورصة الجزائر منذ نشأتها إلى غاية 2019 وفق الجدول الموالي:

جدول رقم (07): تطور معدل رسملة السوق خلال الفترة 1999-2019

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB	3238.2	4123.5	4227.1	4522.8	5247.5	6150.4	7562.0
المؤشر %	0.59	0.52	0.35	0.25	0.22	0.16	0.14
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	8514.8	9366.6	11069.1	10017.6	11991.6	14526.2	16115.5
المؤشر	0.08	0.07	0.06	0.065	0.066	0.1	0.080
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	16643.8	17228.6	16712.7	17514.6	18876.1	20452.3	20428.3
المؤشر %	0.083	0.08	0.09	0.26	0.21	0.21	0.21

المصدر: التقرير السنوي، النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، 2008، 2016، 2011، ص26.

Les comptes économiques de 2016 à 2019, Office National des Statistiques, n° 899, p11.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن هذا المؤشر منخفض جدا في بورصة الجزائر، ويعرف تراجع مقارنة بسنة التأسيس (1999)، حيث سجل أعلى قيمة بـ 0.59، ثم بدأ في التراجع بسبب انخفاض رأس المال السوقي مقابل ارتفاع الناتج المحلي ليصل المعدل إلى أدنى قيمة له سنة 2008 مع بروز الأزمة المالية العالمية، وخلال الفترة من 2009 إلى 2015 عرف ارتفاع طفيف لم يتجاوز 0.1 بسبب دخول شركة أليانس (2011) وشركة روية (2013)، مع بداية 2016 عرف هذا المعدل ارتفاع محسوس (0.26) نتيجة دخول شركة بيوفارم الصيدلانية بإدراج عالي مقارنة بأسهم الشركات السابقة، حيث تجاوزت عدد الأسهم المدرجة بأكثر من 25 مليون سهم، وقيمة سوقية عالية للسهم (1225)، ليعرف هذا المؤشر استقرار في السنوات الأخيرة عند معدل 0.21، يفسر مؤشر الرسملة السوقية المنخفض جدا على ضعف كبيرة لبورصة الجزائر وضيق حجم سوقها وعدم تطورها ونموها خلال فترة عشرين سنة من النشاط، بل شهدت تراجع كبير، وهذا ما يجعلها غير قادرة على تعبئة مدخرات الاستثمار.

ومقارنة مع بعض البورصات العربية من حيث المؤشر فقد سجل هذا المؤشر في تونس 21.88% وفي المغرب 54.5%، أما في مصر شهد تراجع كبير بسبب الأزمة الاقتصادية ليصل 0.14%، وحقق السوق المالي السعودي أعلى نسبة في مؤشر الرسملة بـ 303.5%، ما يجعل بورصة الجزائر تسجل أضعف مؤشر رسملة مقارنة بنشاط البورصات العربية والدولية، أما على صعيد البورصات الناشئة سجل في تركيا 24%، وفي ماليزيا 1.1، أما البرازيل حقق المؤشر 64%، والمكسيك 32%، أخير بورصة شنغهاي في الصين سجل المؤشر 59%⁸.

ب- عدد الشركات المدرجة: فعدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة هامة على التطور السريع للسوق، وهو يعبر عن اتساع السوق، كلما زاد عدد الشركات المدرجة يدل على زيادة الاستثمارات ومنه زيادة كفاءة وفعالية السوق، وكلما انخفضت عدد الشركات المدرجة تراجعت الاستثمارات وأدى إلى انخفاض كفاءة السوق، بدأت بورصة الجزائر في 13 سبتمبر 1999 بشركتين مساهمة هي: شركة رياض سطيف (متخصصة في تحويل وتسويق الحبوب ومشتقاته)، مجمع صيدال (إنتاج المواد الصيدلانية) الشيء الذي جعل بورصة الجزائر ذات سوق ضيق وقليلة النشاط مقارنة مع بقية أسواق رأس المال العربية والناشئة، والجدول التالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبعض البورصات العربية.

الجدول رقم(08): تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية

السنة	الجزائر	تونس	المغرب	مصر	السعودية	دبي	قطر	الكويت
1999	2	44	54	1033	75	-	-	60
2000	3	44	53	1076	76	-	-	61
2005	3	45	54	744	74	19	30	132
2010	2	56	73	212	146	65	43	214
2015	4	78	75	222	166	59	42	216
2019	5	81	75	248	199	67	47	174

المصدر: صندوق النقد العربي، نشرة أسواق المال، تاريخ الإطلاع 2020/12/25، انظر الموقع:

<https://www.amf.org.ae/ar/amdbqtr>

الموقع الرسمي لبورصة الكويت، تاريخ الإطلاع 2020/12/25، انظر المرجع:

<https://www.boursakuwait.com.kw/ar/participants/participants/listed-companies>

الملاحظ من الجدول رقم (08) أن الأسواق المالية العربية تعاني ضيق السوق، ناتج عن قلة عدد الشركات المدرجة مقارنة بباقي دول العالم، حيث يبلغ عدد الشركات المدرجة في الأسواق العربية 1479 شركة سنة 2019 متراجعة بنسبة 0.27% مقارنة بسنة 2018، وقيمة سوقية 3.165 مليار دولار أمريكي بارتفاع بنسبة 266%، وقد شكلت القيمة السوقية للسوق المالية السعودية - نحو 76% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق المالية العربية مجتمعة، وقد جاء الارتفاع بالقيمة السوقية للأسواق المالية العربية نتيجة الارتفاع القيمة السوقية للسوق المالية السعودية (تداول) والتي ارتفعت بنسبة فاقت الـ 375%، وذلك بسبب إدراج شركة أرامكو السعودية خلال عام 2019، والذي دعم السوق بـ 1900 مليار دولار أمريكي أمريكي تقريبا غير ذلك لم تعرف الأسواق العربية نمو كبير، تشكل الأسواق العربية مجتمعة من حيث عدد الشركات نسبة 61% من سوق نيويورك الأمريكي، أما من حيث القيمة السوقية تشكل 0.311% من القيمة السوقية للأسواق المالية العالمية، ما يجعل الأسواق العربية الأضعف عالميا، في حين تمثل البورصة الجزائرية من حيث عدد الشركات المدرجة 0.4% مقابل 16.76% للبورصة المصرية و 13.45% للبورصة السعودية، كما تشكل البورصة السودانية 4.5% والبورصة الفلسطينية 3.24%، تبقى البورصة الأضعف عالميا ولا تعبر عن حجم الاقتصاد الجزائري.

كما تتميز الشركات المدرجة بضعف القيمة السوقية وحجم الإصدار مقارنة بالشركات العالمية إذا ما استثنينا سهم أرامو الذي ساهم بارتفاع السوق السعودية بصفة خاصة والعربي بصفة عامة.

2- مؤشر سيولة السوق: يقصد بسيولة البورصة إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة وبسرعة، دون أن يؤدي إلى تغيير كبير في قيمتها السوقية، وكلما كانت البورصة تتمتع بالسيولة كلما دل ذلك على فعاليتها وكفاءتها.

أ- معدل قيمة التداول: وهو مجموع القيم المتداولة في بورصة الأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم الأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، وسيتم دراسة وتحليل سيولة بورصة الجزائر من خلال هذا المؤشر طيلة 20 سنة من النشاط أي خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى 2019، وذلك وفقا للجدول التالي:

جدول رقم (09): تطور معدل قيمة التداول خلال الفترة 1999-2019

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB	3238.2	4123.5	4227.1	4522.8	5247.5	6150.4	7562.0
المؤشر %	0.0033	0.0174	0.0126	0.0024	0.0003	0.0001	0.00005
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	8514.8	9366.6	11069.1	10017.6	11991.6	14526.2	16115.5
المؤشر %	0.0017	0.0103	0.011	0.0089	0.0055	0.0015	0.0041
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	16643.8	17228.6	16712.7	17514.6	18876.1	20452.3	20428.3
المؤشر %	0.0006	0.0008	0.0075	0.0045	0.0016	0.0010	0.0012

المصدر: التقرير السنوي، النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، 2008، 2016، 2011، ص 26.

من خلال الجدول رقم (09) والذي يحلل سيولة البورصة منذ نشأتها، حيث نلاحظ تذبذب في القيم المتداولة مقابل ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي، حيث ساهم سوق السندات في الرفع من مؤشر السيولة خلال الفترة من 2006 إلى غاية 2012، ثم عاد للتراجع مع انتهاء آجال السندات المدرجة، إذا ما استثنينا سنة 2015 التي عرفت نشاطا لسهم أليانس، ليستقر المؤشر في 0.0012% سنة 2019 مقارنة بـ 0.0033% سنة 1999. بمعنى تراجع المؤشر بنسبة 36.36%، وهو ما يعطي صورة واضحة عن وضعية السيولة في بورصة الجزائر التي تكادت تنعدم نتيجة ضعف الكبير في السوق الرئيسي بسبب قلة عدد الشركات ما لا يشجع المستثمرين المحليين ولا الأجانب على ولوج بورصة الجزائر، وكذلك انعدام الإدراج في سوق السندات ما زاد من تعقيد وجمود بورصة الجزائر، رغم الإدراجات التي كانت في 2011 و 2013 و 2016 إلا أنها لم تنشط السيولة في البورصة لأن المشكل أعمق من ذلك، بورصة الجزائر بحاجة إلى لاعبين مؤسسين كبار يضمون للمستثمرين حد من السيولة غرار البنوك وشركات التأمين.

ب- مؤشر الدوران: هو إجمالي قيم المتداولة مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، إذ يمكن أن يكون هناك سوق كبيرة ولكنه غير نشط، 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. ومن خلال هذا المؤشر نقيس درجة سيولة بورصة الجزائر.

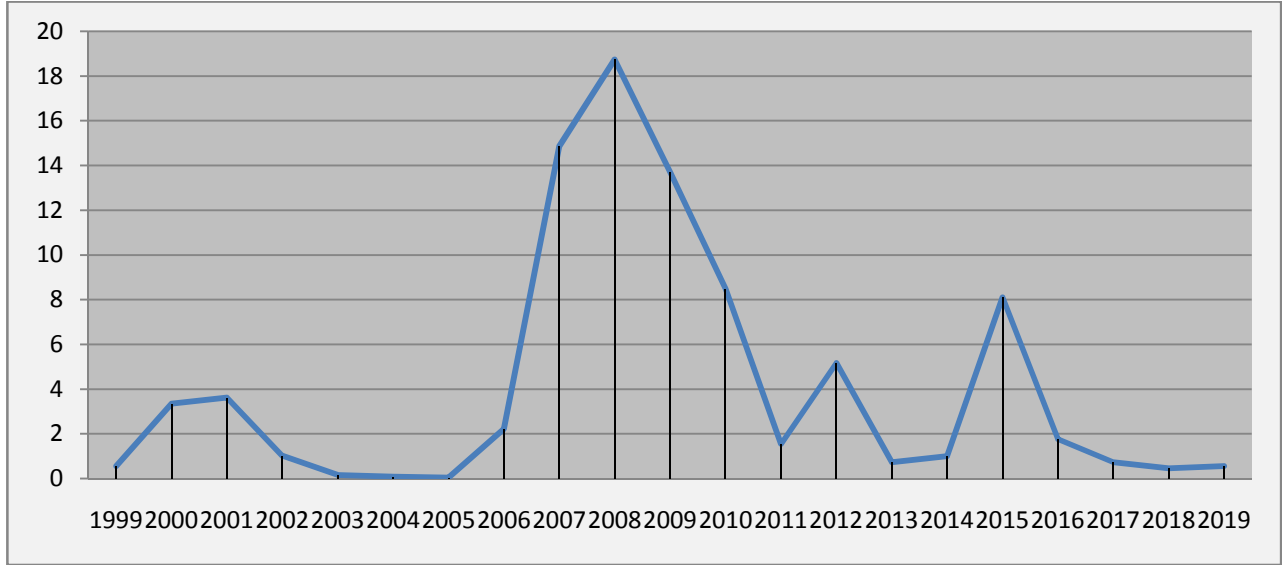
جدول رقم (10): تطور معدل الدوران خلال الفترة 1999-2019

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
المؤشر %	0.56	3.35	3.62	1.01	0.15	0.08	0.04
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
المؤشر %	2.22	14.86	18.74	13.68	8.48	1.54	5.17
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
المؤشر %	0.73	1.00	8.10	1.76	0.73	0.46	0.56

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات الجدول رقم 04.

نلاحظ من الجدول رقم (10) والذي يرصد تطور مؤشر الدوران منذ فترة تأسيس بورصة الجزائر والذي يقيس درجة نشاط البورصة أنه منخفض جدا حيث سجل 0.56% سنة 2019، إن انخفاض هذا المعدل يعني بطء عملية تداول الأسهم. وقد يرجع ذلك إلى صغر عدد البائعين وقلة الشركات المدرجة، هذه الوضعية تبين أن فرصة المستثمر لتنويع الأصول المالية تصبح محدودة جدا، وهو ما ينعكس سلبا على سيولة السوق، وبالتالي تصبح البورصة الجزائرية غير محفزة للمستثمرين على توظيف أموالهم، وهو من أهم أسباب حالة التديني في نشاط البورصة، حيث نلاحظ أن معدل الدوران لا يزال يراوح مكانه منذ تأسيس البورصة سنة 1999 إلى الشكل الموالي وضع تطور المؤشر كما يأتي:

الشكل رقم (03): تطور معدل الدوران (1999-2019)



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معطيات الجدول رقم 10.

عرف هذه المؤشر تذبذب طول فترة الدراسة، حيث سجل المؤشر بداية ارتفاع بعد مرحلة خمول ابتداء من 2006 ليصل إلى أعلى ارتفاع له سنة 2008 بـ 18.74%، وهذا النشاط غير العادي الذي عرفته بورصة الجزائر كان نتيجة خروج سهم رياض سطيف، وكذلك إدراج سند الجزائرية للاتصالات، وسونلغاز، والخطوط الجوية الجزائرية، ففي سنة 2006 تم إدراج سندانين إجمالي تداول قيمتهما أكثر من 125 مليون دينار أي ما يعاد 84.1% من إجمالي قيمة التداول البورصة ككل، وفي سنة 2007 دخل سند الخطوط الجوية الجزائرية للبورصة، حيث قدر حجم التداول بـ 945923700 دج أي بنسبة 98.5%، في حين كان سنة 2008 أعلى قيمة حققها المؤشر بإدراج سند ثاني لسونلغاز ما أدى لزيادة قيمة التداول إلى 1197096660 دج أي نسبة 98.25%، الملاحظ أن العامل الأساسي في نشاط البورصة خلال الفترة (2006-2008) هو سوق السندات من خلال إدراج 4 سندات وهي النسبة الغالبة في التداول العام، في ظل ضعف سوق الأسهم الذي لم يتجاوز 2%، كما نلاحظ أن نشاط سوق السندات هو نشاط ظرفي ومرتبطة بمدة السند، حيث تراجع مؤشر الدوران بشكل حاد نتيجة تراجع سوق السندات بشكل ملفت خاصة مع نهاية أغلب مدد السندات 2010 و2011.

وفي ظل جمود السوق الرئيسي للبورصة جاءت سنة 2011 بإدراج أول سهم لمؤسسة خاصة (أليانس للتأمينات) ما أدى إلى زيادة قيمة التداول في السوق الرئيسي بنسبة 57.62% من حجم التداول الإجمالي، أما سنة 2015 كان هناك نشاط كبير لسهم أليانس، وبصفة عامة نلاحظ تأثير كبير لسوق السندات على البورصة الجزائرية حيث جل محطات ارتفاع المؤشر مرتبط بنشاط السندات المدرجة، فمع انتهاء آجال السندات عاد المؤشر للانخفاض، وبالتالي يمكن القول أن سوق الرئيسي يعاني من ضعف كبير في النشاط نتيجة عدم إقبال المستثمرين لأسباب عديدة من أهمها جمود سيولة البورصة.

أما على الصعيد العربي يعتبر المؤشر الأضعف عربيا وعالميا، حيث حققت البورصة المصرية أعلى مؤشر دوران بـ 57.9%، ثم تلتها البورصة السعودية بـ 46.8%، فالبورصة الكويتية بـ 33.5% وبورصة دبي بـ 14.1%، أما بورصة الدار البيضاء فقد حققت 9.2%، في حين بورصة تونس سجل المؤشر 5.6%، تبقى البورصة الجزائرية الوحيد أقل 1% عربيا، ما يجعلها في وضعية جمود شبه تام.⁹

ومن خلال ما سبق من مؤشرات يتضح مدى جمود البورصة الجزائرية، وتعد أصغر بورصة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث عدد الشركات المدرجة لم يتجاوز 5 شركات في السوق الرئيسي، ما أدى لضعف وضيق السوق (يمثل 0.21% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد) وهو ما انعكس على نشاط البورصة والتداول (يمثل التداول 0.0012% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد)، ما أدى إلى تراجع حجم المستثمرين وقيمة استثماراتهم، وفي ظل انعدام إدراج السندات التي كان لها دور في حركية السوق، أدى كل هذا إلى جمود البورصة وتراجع قيم بعض الأسهم المدرجة التي باتت تهدد بالانسحاب من البورصة على غرار الشركة الخاصة اليانيس للتأمينات التي جمدت تداول أسهمها وكذا سهم روية الذي يهدد أيضاً بتعليق التداول في البورصة، إن انهيار بورصة الجزائر يفقد أحد المؤسسات المهمة في التمويل والاستثمار في الاقتصاد الجزائري، خاصة مع تراجع تمويل القطاع البنكي، ما يجعل فرص الاستثمار ضئيلة، ما سيؤدي إلى تراجع نمو الاقتصاد الجزائري وزيادة الضغوط في ظل تراجع المصادر البترولية، فقد كان براهن على البورصة الجزائرية لعب دورا مهم في مرحلة ما بعد البترول والمساهمة في تنويع مصادر الدخل للاقتصاد الجزائري.

بناء على متوسط مؤشر رسملة الأسواق المالية العربية خلال الفترة من 2010 إلى 2018 والذي قد 45.3%.¹⁰ يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري يستدعي رسملة بقيمة 9254 مليار دينار جزائري أي 69.3 مليار دولار أمريكي، والتي ستوجب ما بين 75 إلى 100 مؤسسة مدرجة في البورصة.

المحور الرابع: أسباب جمود بورصة الجزائر وآليات حله

أولا: أسباب جمود بورصة الجزائر: هناك عدّة أسباب أدّت لجمود البورصة وضيعت على الاقتصاد تمويل من نوع آخر، يمكن حصرها في جوانب تشريعية وفنية وتسويقية.

- غياب إدارة سياسية حقيقية لدى السلطات العمومية ساهمت بشكل كبير في جمود البورصة.
- ضعف أداء سوق الإصدار (السوق الأولية) وعملية الإدراج، ففي شركة إسمنت عين الكبيرة نموذج واضح، التي طرحت أسهما عبر 2000 وكالة بنكية على المستوى الوطني بإشراف بنك الجزائر الخارجي، سمحت العملية من تحقيق حصيلة ضعيفة، حيث لم يتم جمع سوى 3.4% من المبلغ المطلوب وهو 193 مليون دولار أمريكي، وهو معدل لا يسمح للجنة عمليات مراقبة البورصة بالموافقة على العملية التي تتطلب تحقيق 20% من المبلغ المطلوب، إنّ انتظار وقت الأزمة المالية وتراجع الموارد المالية الداخلية والخارجية لإدراج شركات في البورصة أكبر خطأ، وهو ما زرع الخوف في باقي المؤسسات التي كانت لها نية الدخول، خاصة في ظل القرض الوطني للنمو وتراجع القدرة الشرائية للأسر، إضافة إشكالية الثقة في البورصة.
- قلة عدد الشركات المدرجة في البورصة الذي لا يعبر عن اتساع السوق وزيادة رأس المال السوقي، وكلما انخفض عدد الشركات المدرجة تراجعت الاستثمارات، وأدى إلى انخفاض كفاءة السوق وجموده.
- معضلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق أهم مشكل تعاني منه بورصة الجزائر والتي يجب حلها، بمعنى أن أي مستثمر ليس بإمكانه بيع الأسهم التي اشتراها وهذا ناتج عن عدم وجود مستثمرين مؤسساتيين يساهمون في حركية السوق أو صناعة السوق من خلال تدخلات قوية لها أثر على السوق، وحسب الدراسات والأبحاث والواقع فإن البنوك أفضل من يقوم بهذا الدور كما

- هو معمول به في كل بورصات العالم، وعندما لا يستطيع أي مستثمر بيع أسهمه فهي ستفقد قيمتها أو تستقر على الأقل، مهما كانت النجاعة أو النمو الجيد التي تحققة الشركة التي أصدرت هذه الأوراق المالية(الأسهم).
- غياب ثقافة بورصة لدى قطاع عريض من الجزائريين، والبورصة لم تقم ببرنامج على مستوى المؤسسات(المتعاملين الاقتصاديين) أو الأفراد لزيادة ثقافة البورصة واستقطاب المستثمرين من مختلف الشرائح.
- الممارسات السيئة لوسطاء البورصة العموميين في هذه السوق التي يحتكرونها؛ لذلك وجب فتح المجال أمام الوساطة المالية للنحواص، وتشجيعهم على القيام بدور الاتصال وزيادة ثقافة البورصة لدى الجزائريين.
- القطاع الخاص بين أيدي مؤسسات عائلية تتحفظ على فتح رأس مالها، وبالتالي عدم المساهمة في البورصة.
- طبيعة الاقتصاد المغلق الذي لا يشجع الاستثمار المحلي والأجنبي.
- في وقت سابق كان هناك سوق نقدية نشطة (القروض المصرفية متوفرة) وهو ما يؤدي إلى عدم اللجوء للسوق المالية.

ثانيا: آليات حل جمود بورصة الجزائر:

- عملية فك جمود بورصة الجزائر يتطلب عمل متزامن قبل وبعد اكتتاب وإدراج المؤسسات وعلى عدة مستويات يمكن تلخيصها فيما يأتي:
- أهم منطلق للبورصة هو توفر إرادة سياسية حقيقية لبعث بورصة الجزائر لتكون رافد من روافد تمويل وتنشيط الاقتصاد الوطني ومساهم فعال في إنعاش الاقتصاد الوطني كوسيلة وأداة أساسية لدعم الاقتصاد خاصة في الوقت الراهن، وذلك من خلال التنازل عن جزء من أصول بعض المؤسسات العمومية، خاصة في قطاع البنوك والخدمات التي تؤدي دورا فاعلا في تنشيط البورصات في مختلف الدول(بنك التنمية المحلية، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، البنك الخارجي، شركة موبيليس، اتصالات الجزائر، جيزي، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين، الخطوط الجوية، مجمع كوسيدار...)، ضرورة إعادة النظر في فتح رأسمال المؤسسات العمومية السبعة التي كانت مقترحة من قبل لان قوة أي بورصة بحجم الشركات المدرجة فيها.
 - خطة عمل متزامنة على المستوى التشريعي، والفني، التسويقي قبل الاكتتاب في المؤسسات العمومية تضمن عدم تكرار تجربة مؤسسة أسمنت عين الكبيرة، لكي يكون دخول المؤسسات العمومية الكبرى له تأثير حقيقي على بورصة الجزائر، ويعطي الثقة للمتعاملين الخواص من جهة، وتستقطب مستثمرين محليين (خاصة استقطاب الأموال في السوق السوداء) وأجانب.
 - عملية الاكتتاب تتم بشكل متدرج تسبقها عملية تسويقية كبيرة على المستوى الأفراد والمؤسسات محليا ودوليا تشارك فيها شركات وساطة خاصة وبنوك ومؤسسات إعلامية، إضافة لذلك عدم الإدراج في أوقات الأزمات واختيار التوقيت المناسب، فتح رأسمال الشركات العمومية عن طريق البورصة يؤدي دورا مهما في معالجة إشكالية الثقة لدى المتعاملين الخواص والمستثمرين.
 - إن نجاح السوق الأولية وعملية إدراج المؤسسات سواء العمومية أو الخاصة بشكل سلس، وعودة الثقة للمستثمر لا يكون إلا من خلال فتح المجال أمام الوساطة المالية للنحواص، وتشجيعهم على القيام بدور الاتصال وزيادة ثقافة البورصة لدى الجزائريين (أفراد ومؤسسات) في ظل فشل وسطاء البورصة العموميين على التدخل.
 - حل معضلة تعطيل السوق الثانوية من خلال حل مشكلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق، وذلك بإيجاد مستثمرين مؤسساتيين يساهمون في حركية السوق على غرار البنوك التجارية التي يمكن تؤدي دور صانع للسوق، وذلك بإصدار نص تشريعي عبر قانون المالية أو إصدار نص خلال الجمعيات العامة للمؤسسات المالية التي يشرف عليه الوزير الأول أو وزير المالية، يقرر تخصيص نسبة 3% (تجربة فرنسا في تنشيط البورصة) من رقم أعمال هذه المؤسسات لتنشيط بورصة الجزائر، وإصدار تشريع يتضمن دفع غرامات في حال عدم استعمال هذه المبلغ في تنشيط البورصة.

- اختيار مؤسسات مالية تؤدي دور تفاوضي وتسوقي قبل بداية الاكتتاب سواء مع متعاملين محليين وأجانب خاصة أن المؤسسات المالية والخدمية العمومية تلقى إقبال من طرف المتعاملين الأجانب (خصوصة جزئية عن طريق البورصة).
- الجزائر من الدول القليلة في العالم التي مازالت تسيطر على المؤسسات العمومية 100% (أكبر بنك في العالم في الصين لا يملكه الصينيون 100%)، حيث يساهم فيه الصندوق السيادي الكويتي بحصة 720 مليون دولار أمريكي، إضافة لمساهمين إستراتيجيين منهم بنك غولدمان ساكس الاستثماري، مجموعة اليانز للتأمين وشركة اميركان اكسبرس، الصندوق السيادي السنغافوري..، العصر عصر التحالفات، كذلك الأمر بالنسبة لمجموعة بنك قطر الوطني (QNB) وأكبر بنك في الشرق الأوسط وهو الذراع المالي والمصرفي لجهاز قطر للاستثمار يتقاسم ملكيته الصندوق السيادي القطري بنسبة 50% والقطاع الخاص بنسبة الـ 50% الباقية علما أن الأجانب يملكون 25% والأمثلة كثيرة العالم انفتح ودخل في شراكات وأدى لتحقيق مكاسب مشتركة¹¹، السلطات العمومية مطالبة أكثر من ذي قبل بالانفتاح على العالم والدخول في شراكات مع مؤسسات عالمية مختلفة تحقق مكاسب مشتركة وتحرك الاقتصاد وتسمح بدخول رأسمال الأجنبي، وهو ما يخلق ديناميكية مالية واقتصادية يكون لها آثار على مختلف القطاعات بما فيها القطاع المالي وخاصة بورصة الجزائر وهو ما يؤدي لنجاح عمليات الاكتتاب وإدراج والتداول.

خاتمة:

- تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها 1987م وتم الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997م، حيث كان مقرها بالغرفة الوطنية للتجارة في الجزائر العاصمة، وقد عرفت هذه البورصة أول جلسة للتداول في سبتمبر 1999، تضم بورصة الجزائر السوق الرئيسية الموجهة للمؤسسات الكبيرة وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسوق السندات المخصصة لإصدارات الشركات الوطنية والخزينة العمومية، ومن خلال هذه الورقة البحثية توصلنا إلى النتائج التالية:
- ارتفعت القيمة السوقية إلى 44.21 مليار دينار سنة 2019 أي بنسبة نمو 105.7% مقارنة بسنة 2000، ويشكل سهم بيوفارم الذي انظم للبورصة سنة 2016 بقيمة سوقية 30.7 مليار دينار جزائري نسبة 69.6% من القيمة السوقية للبورصة.
- من حيث قيمة التداول فقد تراجع نشاط البورصة (رغم ارتفاع القيمة السوقية للبورصة) من 350.9 مليون دينار سنة 2000 إلى 248.9 مليون دينار جزائري سنة 2019 أي نسبة تراجع بـ 29.6%.
- تجاوز إجمالي رسملة البورصات العالمية 94300 مليار دولار أمريكي، في حين رسملة الجزائر لا تتعدى 375 مليون دولار أمريكي، مقابل 8.3 مليار دولار أمريكي في تونس (تمثل البورصة الجزائرية 4.47% من بورصة تونس من حيث القيمة السوقية) و61.4 مليار دولار بالمغرب (أي تمثل البورصة الجزائرية 0.6% من بورصة المغرب من حيث القيمة السوقية).
- عرف مؤشر رسملة السوق تراجع كبير حيث سجل 0.21% سنة 2019، ومقارنة مع بعض البورصات العربية من حيث المؤشر فقد سجل هذا المؤشر في تونس 21.88% وفي المغرب 54.5%، ويدل مؤشر الرسملة السوقية لبورصة الجزائر المنخفض جدا على ضعف كبيرة لبورصة الجزائر وضيق حجم سوقها وعدم تطوره ونموه خلال فترة عشرين سنة من النشاط.
- مؤشر قيمة التداول حقق 0.0012% لسنة 2019 وهو ما يعطي صورة واضحة عن وضعية السيولة في بورصة الجزائر التي تكادت تنعدم نتيجة ضعف الكبير في السوق الرئيسي بسبب قلة عدد الشركات ما لا يشجع على المستثمرين المحليين ولا الأجانب على ولوج بورصة الجزائر، في حين سجل مؤشر الدوران 0.56% ويعني هذا المعدل بطء كبير في عملية تداول الأسهم، هذه الوضعية تبين أن فرصة المستثمر لتنويع الأصول المالية تصبح محدودة جدا، وهو ما ينعكس سلبا على سيولة السوق، وبالتالي تصبح البورصة الجزائرية غير محفزة للمستثمرين على توظيف أموالهم، وهو من أسباب حالة التديني في نشاط البورصة

- بناء على متوسط مؤشر رسملة الأسواق المالية العربية خلال الفترة من 2010 إلى 2018 والذي قد 45.3%، يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري يستدعي رسملة بقيمة 9254 مليار دينار جزائري أي 69.3 مليار دولار أمريكي، والتي ستوجب ما بين 75 إلى 100 مؤسسة مدرجة في البورصة.

وفي هذا الإطار نقترح جملة من التوصيات لتنفيذ دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الجزائري:

- اتخاذ قرار سيادي شجاع من السلطات العمومية بالتنازل عن أسهم لبعض الشركات العمومية الكبيرة لصالح مستثمرين محليين وأجانب عن طريق البورصة (20%)، لإحداث ديناميكية اقتصادية، واستقطاب أموال السوق السوداء وتحويلها من أموال راكدة إلى منتجة، وتحصيل أموال لتطوير خدماتها خاصة في قطاع البنوك وشركات التأمين التي تعتبر صانع للأسواق المالية، وقطاع الاتصالات والنقل.
- يجب أن تتم عملية الاكتتاب بالتدرج، ويسبقها اختيار توقيت مناسب، حملة دعائية تشرف عليها مؤسسات متخصصة، فتح المجال أمام الوساطة المالية للخواص، وتشجيعهم على القيام بدور الاتصال وزيادة ثقافة البورصة لدى الجزائريين (أفراد ومؤسسات) في ظل فشل وسطاء البورصة العموميين على التدخل.
- دعم الشركات العمومية خاصة في قطاع البنوك والنقل بشركاء أجانب يقدمون بالإضافة لهذه الشركات على غرار (التجارب الدولية).
- إصدار نص تشريعي عبر قانون المالية أو إصدار نص خلال الجمعيات العامة للمؤسسات المالية التي يشرف عليه الوزير الأول أو وزير المالية، يقرر تخصيص نسبة 3% (تجربة فرنسا في تنشيط البورصة) من رقم أعمال هذه المؤسسات لتنشيط بورصة الجزائر.
- وإصدار تشريع يتضمن دفع غرامات في حال عدم استعمال هذه المبلغ في تنشيط البورصة.

المراجع باللغة العربية :

- 1- محمد وجيه حنيني ، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010 ، ص20 .
- 2- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 227.
- 3- العربي غويني، آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة بورصة الجزائر -، مجلة المناجر، العدد01، المجلد 01، المدرسة التحضيرية في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير-دراري-ة-، الجزائر، 2015، ص 108-109.
- 4 - محمد زيدان، بومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر المعوقات والآفاق، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 21-22 نوفمبر 2006، ص 08.
- 5- سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر، مجلة الإشعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03 ، المجلد 04 ، المركز الجامعي الوشكريسي- تيسمسيلت- ، الجزائر، 2018، ص150.
- 6- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، مطبوعة محملة من على الموقع، تعريف بورصة الجزائر، اطلع عليه بتاريخ، 2020/11/27، انظر الموقع: www.sgvb.dz
- 7- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل البورصة، تاريخ الإطلاع 2020/11/27، انظر الموقع: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>
- 8- الملحق الإحصائي، التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2020، الإمارات العربية المتحدة، ص 363-365.
- 9- الملحق الإحصائي، التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2020، الإمارات العربية المتحدة، ص 363-365.
- 10- الملحق الإحصائي، التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010-2015، 2018، الإمارات العربية المتحدة، ص 363-365.
- 11- الموقع الرسمي لبنك قطر الوطني، تاريخ الإطلاع 2021/02/04، انظر الموقع التالي: <https://www.qnb.com/sites/qnb/qnbglobal/page/ar/arqnbprofile.html>