

تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية *Analysis of trading activity on the Algerian Stock Market*

د. سعود وسيلة

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

– الجزائر

saoudwassila@hotmail.com

ملخص:

تعد البورصة من أهم الآليات التي تساعد الدول على جذب الاستثمار إليها من جهة وتمويل الاستثمارات المتواجدة بها من جهة أخرى، وهو ما دفع إلى تحليل دور بورصة الجزائر في هذا المجال. وقد هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى التأثير التي تفرضه بورصة الجزائر في استقطاب الاستثمارات، وللوصول إلى ذلك تم الاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي. وقد توصلت الدراسة إلى أن بورصة الجزائر، وبالرغم من قدم تاريخ إنشائها، إلا أنها لا تزال ترتب ضمن أضعف البورصات العالمية والعربية حيث أن حجم التداول بها لا يزال ضعيفا مقارنة بالمعدلات العالمية، كما أنها لا تستقطب إلا خمس مؤسسات جزائرية دون تسجيل مؤسسات أجنبية، ولا حتى حركة نشطة فعلية من قبل مؤسسات جزائرية أخرى.

الكلمات المفتاحية: أسهم، سندات، تداول، مؤسسات جزائرية مدرجة في البورصة....

Abstract:

The stock market is one of the most important mechanisms that help countries to attract investment on the one hand, and financing of existing investments on the other hand, which prompted to examine the role of Algeria stock exchange in this area.

The study aimed to identify the extent of the impact imposed by the Algeria stock exchange in attracting investments. To reach this aim, the study relied on the descriptive and analytical approaches, and it has concluded that the Algeria Stock Exchange still arranged within the weaker global and Arab stock exchanges where the volume of trading is still weak compared with international rates. It also do not attract only five Algerian companies without foreign companies registered, not even a real active movement by other Algerian companies.

Key words: Stocks, Bonds, exchange, Algerian Listed Companies,...

مقدمة:

تعتبر الموارد المالية من أهم العناصر التي يقوم عليها النشاط في الاقتصادات والمؤسسات المختلفة، حيث تسمح الأموال بالحصول على مختلف موارد العمل والإنتاج، وأي مؤسسة تعاني من الحصول على هذه الموارد أو تعاني نقصا منها، يكون ملزما عليها البحث عن حلول فورية لتغطية العجز أو يكون مصيرها الإفلاس والفشل.

ومع تنامي أهمية الأموال وتغير طبيعة السلع المعروضة للبيع والشراء، ظهر ما يعرف بالسوق المالية والتي تكون السلعة الأساسية المتداولة بها هي الأموال والأوراق المالية بمختلف أنواعها. حيث تسمح هذه السوق للمؤسسات والهيئات المختلفة، عمومية كانت أو خاصة، بالحصول على الموارد المالية اللازمة لها وفقا لشروط محددة.

إشكالية الدراسة: لقد أظهرت تجارب العديد من الدول أن تقدم ونمو اقتصاد معين مرتبط بنسبة كبيرة بمدى ازدهار السوق المالية والبورصة التي تنشط فيه، حيث يسمح ذلك بجذب استثمار أكبر بقيمة ونوعية أحسن، مما يزيد من التدفقات المالية للبلد ويحسن من مستويات الاقتصاد به. وتماشيا مع ذلك تحاول الجزائر أن تراقق النسق العالمي في سيره، فقامت بإنشاء بورصة تضم مجموعة من المؤسسات الجزائرية خصوصا. وهذا ما دفع إلى طرح التساؤل التالي:

"ما مدى مساهمة بورصة الجزائر في جذب الاستثمار بها؟"

أهمية الدراسة: تبرز الأهمية من خلال الدور الفعال الذي تلعبه سوق الأوراق المالية (البورصة)، في جذب الاستثمارات للبلد الذي تنشط فيه، وفي توفير السيولة والتمويل للمؤسسات والهيئات التي تكون بحاجة لذلك.

الهدف من الدراسة: تهدف الدراسة إلى إبراز أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار والسوق المالي، وإلقاء الضوء على واقع بورصة الجزائر والتداولات التي تتم فيها، من أجل تحديد مدى فعاليتها ومساهمتها في جذب الاستثمارات.

منهج الدراسة: من أجل الوصول إلى تحقيق الهدف المسطر، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال تقديم أهم المفاهيم المتعلقة بالموضوع والمرتبطة به كاستثمار والأسواق المالية، كما تم تحليل الإحصائيات الخاصة بنشاط بورصة الجزائر.

حدود الدراسة: ستقتصر الدراسة على تحليل نشاط التداول للأسهم والسندات وسندات الخزينة العامة التي تتم في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2017.

محاور الدراسة: للإجابة على التساؤل تم تقسيم الدراسة كما يلي:

المحور الأول- مفاهيم عامة حول الاستثمار.

المحور الثاني- مفاهيم عامة حول الأسواق المالية.

المحور الثالث- نظرة على سوق الأوراق المالية (البورصة).

المحور الرابع- واقع التداول في بورصة الجزائر.

المحور الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار

1. **تعريف الاستثمار ومبادئه:** لا يوجد تعريف واحد وموحد للاستثمار حيث يختلف بين الباحثين، كما يختلف من علم لآخر. ومن بينها:

➤ **الاستثمار اقتصاديا:** نعني به "استخدام المدخرات في تكوين الاستثمار أو الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها"¹.

➤ **الاستثمار ماليا:** هو "التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة، ولفترة زمنية محددة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة الموافق للمستقبل"².

➤ **الاستثمار محاسبيا:** يمثل الاستثمار في المحاسبة "مجموع الممتلكات والقيم المادية والمعنوية للمؤسسة أو المشتراة من قبل المؤسسة، الهدف ليس بيعها أو تحويلها ولكن استعمالها كوسائل دائمة الاستغلال بحسب العمر الإنتاجي لها"³.

كما أن عملية الاستثمار مهما كان نوعها أو حجمها، فهي تقوم على مجموعة من المبادئ، نذكر أهمها فيما يلي:⁴

➤ **مبدأ الاختيار:** المستثمر الرشيد دائما يبحث عن الفرص الاستثمارية بناء على ما لديه من مدخرات، بحيث يقوم باختيار

البدائل المتاحة مراعيًا في ذلك ما يلي:

- يحصر البدائل المتاحة و يحددها.
- يحلل البدائل المتاحة أي يقوم بتحليل الاستثماري.
- يوزي بين البدائل في ضوء نتائج التحليل.
- يختار البديل الملائم حسب المعايير والعوامل التي تعبر عن رغباته، كما يفرض هذا المبدأ على المستثمر الذي لديه خبرة ناقصة، أن يستعين بالوسطاء الماليين.

➤ **مبدأ المقارنة:** يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة للاختيار المناسب، بالاستعانة بالتحليل الأساسي أو الجوهري لكل بديل متاح، ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل والمنطب للمستثمر حسب وجهة المستثمر و كذا مبدأ الملاءمة.

➤ **مبدأ الملاءمة:** يطبق بعد الاختيار بين المجالات الاستثمارية وأدواتها، وما يلائم ميول المستثمر ودخله و حالاته الاجتماعية، حيث

لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره، والتي يكشفها التحليل الجوهري والأساسي وهي:

- معدل العائد على الاستثمار.
- درجة المخاطر التي يتصف بها الاستثمار.
- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأدوات الاستثمار.

➤ **مبدأ التنوع:** يلجأ المستثمرون لتنوع استثماراتهم، للتقليل من درجة المخاطر الاستثمارية التي يتعرضون لها، غير أن هذا المبدأ

ليس مطلقًا، نظرا للعقبات والقيود التي يتعرض لها المستثمرون، مما يصعب عليهم انتهازه وتطبيقه على أرض الواقع.

2. **أهمية الاستثمار وأهدافه:** يلعب الاستثمار دورا كبيرا في تحريك الاقتصاد، لما يلي:⁵

- ✓ الاستثمار هو المحرك الوحيد والرئيسي للنمو على المدى الطويل وله منفعة شبه دائمة.
- ✓ يساهم في استغلال المصادر الهامة والقدرات الجامدة للنشاط.
- ✓ يزيد في تنوع الإنتاجية ويفتح باب المنافسة في السوق التجارية.
- ✓ الاستثمار يخلق أساسيات التنمية ويحسن من المستوى المعيشي للأفراد على المدى الطويل.
- ✓ يعد الاستثمار مهما بالنسبة للمؤسسة كوحدة اقتصادية، حيث يعزز سر وجودها وعامل استمرارها وتطورها. كما أنه يعتبر عماد النمو للاقتصاد الوطني على المستوى الكلي.

كما تختلف وتتعدد الأهداف التي يسعى الاستثمار لتحقيقها باختلاف مجالات تطبيقها، ومن أهم هذه الأهداف نذكر:⁶

2. 1. **الأهداف الاقتصادية:** وتمثل فيما يلي:

- ✓ زيادة لإنتاج السلعي والخدمي الممكن تسويقه، وبالتالي تحقيق دخول مناسبة لعوامل الإنتاج فضلا عن زيادة الدخل الوطني.
- ✓ زيادة قدرة الاقتصاد لوطني على تشغيل عامل الإنتاج، وإيجاد فرص التوظيف من القوى العاملة ورأس المال والأرض والإدارة، بالشكل الذي يقضي على البطالة في كافة صورها.
- ✓ تعظيم الربح لأنه الهدف الذي يسعى المشروع لتحقيقه، كعائد على رأس المال المستثمر ولزيادة نموه وتطوره.
- ✓ زيادة قدرة المشروع على الاستخدام الأكفأ لعوامل الإنتاج خاصة المواد الخام والطاقة.
- ✓ زيادة قدرة جهاز الإنتاج الوطني على إتاحة مزيد من السلع والخدمات وعرضها بالسوق المحلي لإشباع حاجة المواطنين والحد من الواردات، والعمل على زيادة قدرة الدولة للتصدير
- ✓ تقوية بنیان الاقتصاد الوطني بالشكل الذي يعمل على تصحيح الاختلالات الحقيقية القائمة فيه، وبعيد توزيع المساهمات ومشاركة القطاعات الإنتاجية المختلفة.
- ✓ توفير ما تحتاجه الصناعات وأوجه النشاط الاقتصادي من مستلزمات الإنتاج والمعدات والآلات الخاصة.

2.2. الأهداف التكنولوجية: وتتمثل فيما يلي:

- ✓ تطوير التكنولوجيا وأساليب الإنتاج المحلية لتصبح أفدر على الوفاء بالاحتياجات المطلوبة.
- ✓ تطوير واستيعاب التكنولوجيا وأساليب الإنتاج التي تم استيرادها من الخارج لتصبح مناسبة للظروف المحلية.
- ✓ المساعدة في إحداث التقدم التكنولوجي، بتقديم لنموذج الأمثل الذي يتم الأخذ والإقتداء به من جانب المشروعات المماثلة والمنافسة.
- ✓ اختيار الأنماط والأساليب التكنولوجية الجديدة المناسبة لاحتياجات النمو والتنمية.

2.3. الأهداف الاجتماعية: وتتمثل في:

- ✓ تطوير هيكل القيم ونسق العادات والتقاليد بالشكل الذي يتوافق مع احتياجات التنمية الاجتماعية والقضاء على السلوكيات الضارة.
- ✓ تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة بين مختلف مناطق الدولة.
- ✓ القضاء على كافة أشكال البطالة وعلى بؤر الفساد الاجتماعي والأمراض الاجتماعية الخطرة التي قد تفرزها.
- ✓ تحقيق العدالة في توزيع الثروة وناتج تشغيل هذه الثروة على أصحاب عوامل الإنتاج.
- ✓ تحقيق الاستقرار الاجتماعي والإقلال من حالات التوتر الاجتماعي وذلك بتوفير احتياجات المجتمع من السلع والخدمات الضرورية.

3. أشكال الاستثمار: تتعدد المعايير التي يتم من خلالها تصنيف للاستثمار، وهذا باختلاف الهدف من التصنيف، فكل هيئة أو باحث تقوم باعتماد التصنيف التي تلائم تخصصه، وأبحاثه. ومن بين أهم المعايير المعتمدة لتحديد أشكال الاستثمار، نذكر:

3.1. حسب الوظيفة: نجد وفقا لهذا المعيار نوعين من الاستثمار هما:⁷

- أ. الاستثمار المخصص لتكوين رأس مال ثابت: هو كل إضافة إلى الأصول المفضية إلى توسيع الطاقات الإنتاجية في المجتمع أو المحافظة عليها أو تجديدها. هذا النوع يخص الأصول دائمة الاستعمال التي عندما ينتهي عمرها الإنتاجي فإن المؤسسات تلجأ إلى اقتناء أصول جديدة تحل محلها كونها تكونت من تلك الأصول السائلة.
- ب. الاستثمار المخصص للمخزون السلعي: وهو النوع الذي يخص من قبل المؤسسات لغرض تكوين مخزون سلعي يعمل من جهة على تسهيل العمليات الإنتاجية واستمرارها دون انقطاع أو انتظار، وذلك فيما يخص المؤسسات الصناعية. ومن جهة أخرى يعمل على تيسير العمليات التجارية للمؤسسات التجارية، وعلى سبيل المثال تسهيم عملية تسهيل السلع من الوسطاء إلى العملاء وذلك دون تقصير.

3.2. حسب الغرض: نميز وفقا لذلك بين نوعين من الاستثمار هما:⁸

أ. الاستثمار الإحلالي: هو عبارة عن رأس المال الجديد الذي أنتج خصيصا لكي يحل محل رأس المال الذي استهلك في عملية الإنتاج.

ب. الاستثمار الصافي: وهو رأس المال الجديد الذي أنتج بغرض زيادة الطاقة الإنتاجية الكلية عما كانت عليه.

3.3. حسب الطبيعة: يخص الطبيعة الحقيقية للاستثمار المنجز، ونجد:⁹

أ. الاستثمار المنتج: هو استثمار يمثل جزء من التكوين الإجمالي لرأس المال الثابت وكذلك المخصص للسلع المعمرة، والتي تؤدي إلى خلق إما سلع إنتاجية أو استهلاكية جديدة.

ب. الاستثمار غير المنتج: هو الذي يشكل جزء من رأس المال الذي يخصص لإنتاج الخدمات بغية توفير مختلف حاجيات أفراد المجتمع، أي له أثر غير مباشر على الإنتاج والذي يتجسد من خلال الخدمات المقدمة من طرف القائمين عليه للجهاز الإنتاجي.

3.4. حسب النشاط: وفقا لهذا التصنيف نجد ما يلي:

أ. الاستثمار الاقتصادي: موجه إلى تعظيم الإنتاج أو تحسين الإنتاجية أو الرفع من المردودية، وهي أهداف تحقق التنمية الاقتصادية.

ب. الاستثمار الاجتماعي: يهدف إلى تحقيق الهياكل والمرافق الضرورية بغرض ضمان ودعم المستوى المعيشي للأفراد في المجتمع.

المحور الثاني: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية

1. نشأة الأسواق المالية: تركز فكرة الأسواق المالية على نظرية آدم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد على كبر

حجم السوق وحجم الإنتاج، مما يلزم إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية. وقد كانت الأسواق في القدم تقتصر على بيع وشراء سلع حقيقية، وأساليب التعامل بها كانت تتم بطرق بدائية وبسيطة كالمقايضة، وبعد اكتشاف الأوراق النقدية استبدلت طريقة المقايضة بتبادل السلع بالنقد، وبعد أن تطورت وسائل الاتصال الحديثة أصبح بإمكان البائع والمشتري أن يتعاملوا عبر هذه الوسائل.

من هنا يتبين أن مفهوم السوق وما يتم التبادل به قد تغير، فهذا الأخير أصبح لا يشكل شرطا أساسيا لعمليات البيع أو الشراء. وقد أصبحت الأسواق التجارية في وقتنا الحاضر أسواق متخصصة، بعضها في بيع وشراء الأوراق المالية ويطلق عليه السوق المالي، على الرغم من أن الأسواق المالية تعتبر حديثة العهد بالنسبة للأسواق الأخرى، إلا أنها قد تطورت في الآونة الأخيرة تطورا كبيرا سواء من حيث التنظيم أو من حيث الإمكانيات والتسجيلات المتاحة للمتعاملين فيها، ويرجع ذلك لضخامة الاستثمارات المالية التي يتم تبادلها فيها.¹⁰

2. تعريف الأسواق المالية: اختلفت الدول والباحثين والخبراء في تعريف السوق المالية، ومن بين هذه التعريفات نذكر ما يلي:

➤ الأسواق المالية تحول الموارد المالية من الوحدات التي لا تملك القدرة والرغبة على الاستثمار، إلى الوحدات التي تتوفر لديها الفرص الاستثمارية وتمتلك القدرة على الاستثمارات.¹¹

➤ السوق المالي هو الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه. لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه، أي أن السوق المالي يجمع عامل الطلب والعرض والوسيلة المناسبة التي يتحدد من خلالها سعر الورقة المالية.¹²

➤ السوق المالية هي وسيلة يلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون، ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية وتعزيز الأصول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية، لفترات متباينة طويلة وقصيرة اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات.¹³

➤ بصفة عامة فإن السوق المالية هي تلك المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية والأموال، بين بائعين ومشتريين وأطراف أخرى تلعب دورا في عملية البيع والشراء.

3. أهمية الأسواق المالية: تمثل الأسواق المالية وسيلة هامة للتمويل والاستثمار بالنسبة للعديد من الأطراف، وتتمثل هذه الأهمية فيما يلي:¹⁴

- ✓ نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية، حيث أن مجرد عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المعنية يساهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين.
- ✓ تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين على الاستثمار، وخاصة عندما يكتشف المدخرون بأن الفوائد المتحققة من مدخراتهم أكبر من تلك الممكن تحقيقها من خلال التوفير الاعتباري في الأجهزة المصرفية.
- ✓ تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين المؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية.
- ✓ تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات طويلة الأجل، كما أن وجود أسواق العملات الأجنبية يمكن أن تستكمل جانبا هاما من الأسواق المالية.
- ✓ ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر لجانب هام من فوائد الأدوات الاستثمارية والذي يمكن تحقيقه من خلال عمليات التحوط التي تمارسها إدارات الأسواق المالية، خاصة عندما توجه حركات المضاربة والحد من المبلغة في حركات الأسعار.
- ✓ تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

4. تقسيمات السوق المالية: تقسم السوق المالية إلى قسمين أساسيين يتمثلان في:

4.1. سوق النقد: مجموع المؤسسات التي تقوم بتحريك مبالغ كبيرة من الأرصدة قصيرة الأجل خلال مدة محدودة لمواجهة الطلب عليها، وتتخصص بالأدوات شديدة السيولة القصيرة الأجل كأذونات الخزينة، وشهادات الإيداع والأوراق التجارية والمصرفية.¹⁵

4.2. سوق رأس المال: هي السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة، والهدف منها أنه يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال طريقتين هما:

- يقوم المدخرون بشراء الأدوات المالية طويلة الأجل المصدرة، وبالتالي توفر لشركات الأعمال التمويل اللازم لاستثماراتها.
- تقوم المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين باستخدام مدخرات الأفراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق.¹⁶

اخور الثالث: نظرة على سوق الأوراق المالية (البورصة)

1. تعريف البورصة: تعرف البورصة على أنها: "تلك السوق المنظمة التي تقام في مكان ثابت يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليدها، ويشتهل بها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، ومن الذين ينشأدون الاستفادة من تقلبات الأسعار، وتنعقد جلساتها يوميا، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين"¹⁷.

ومن الأدوات التي يتم تداولها بيعا وشراء في سوق الأوراق المالية، نجد:

➤ **الأسهم:** تعرف الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل عموما مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأس مالها.¹⁸

➤ **السندات:** تعرف بأنها صكوك قابلة للتداول تمثل قرضا يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وتصدره الشركات أو الحكومة أو فروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائئا لها، ويعطى لحملة السندات فائدة ثابتة سنويا، ولهم استيفاء قيمتها عند حلول أجل معين.¹⁹

2. وظائف البورصة: تؤدي البورصة عدة وظائف من بينها:²⁰

2.1. **التعامل في الأوراق المالية:** تتمثل هذه الوظيفة في بيع وشراء أسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية، مع توفر شروط العلنية في عقد الصفقات وتسجيل الأسعار في مكان ظاهر ونشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة.

2.2. **استثمار رؤوس الأموال:** يمكن استثمار أي مبلغ كبيرا أو صغيرا ولأي مدة طويلة أم صغيرة، كما يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية نوع من الخبرة الخاصة للتعامل بها لتجنب حالا ضياع رأس المال بسبب فشل مشروع معين.

2.3. **تشجيع الادخار وتوجيه الاستثمار:** من خلال وسائل متعددة لتشجيع الأفراد على الادخار مثل الإعفاءات الضريبية وشركات التأمين وصناديق التوفير، وكذا نشر الوعي الادخاري في الأسواق المالية. أما توجيه الاستثمار فيتحقق ذلك من خلال تقليل سعر الفائدة في البنوك مثلا فيسحب الجمهور ودائعه من البنوك ويضعها في البورصة.

2.4. **خلق رؤوس أموال جديدة:** كأن يقوم شخص باقتراض لدى البنك من أجل شراء أوراق مالية، ويكون ذلك نظير فائدة تقل عن الفائدة التي تقدمها الأوراق المالية، فعندما يشتري المستثمر أوراق جديدة ويرتفع سعرها يزيد رأس ماله الحقيقي.

2.5. **ضمان سيولة أموال المستثمرين:** البورصة وحدها يمكنها أن تخلص المستثمر من الأسهم بالبيع ليسترد أمواله عكس الاستثمارات الأخرى.

2.6. **إيجاد أسواق دائمة ومفتوحة:** إن وجود سوق ذات مستثمرين دائمين للأوراق المالية تشجع مستثمرين آخرين على دخول البورصة وشراء الأوراق المالية بدون تردد. ولتأكيد ذلك لابد من بقاء عدد كبير من البائعين والمستثمرين في صدد إجراء الصفقات خلال أوقات عمل البورصة، مع ضمان التعامل الشفاف والعدل مع كافة المستثمرين.

2.7. **تأمين المنافسة وانتقاء العرض والطلب:** تقوم البورصة بتأمين المنافسة بضمان حرية المبادلات، والشفافية والإفصاح والالتزام بالأخلاق النزيهة، وكذل انتقاء العرض والطلب الدائمين الذي يمكن تفاعلها من تحديد الأسعار، مما يعني أن للبورصة وظيفة تسعير الاوراق المالية المتداولة بها.

2.8. **البورصة مقياس للاقتصاد:** يمكن للبورصة أن تقيس قياسا دقيقا الحالة الاقتصادية لبلد ما، فمثلا تلعب البورصة دور الرقابة السابقة على أداء الاقتصاد الوطني، فهي المرآة العاكسة لتفاؤل أو تشاؤم المختصين في الشؤون المالية والاقتصادية التي تحدث لاحقا.

3. أهمية البورصة: تتمثل أهمية سوق الأوراق المالية (البورصة) في:²¹

3.1. **الأهمية المالية:** لتمويل العمليات الاقتصادية لآبد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة، وبهذا فإن الاستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة. وتتمثل أهمية البورصة بالنسبة للمستثمر وللمؤسسات في:

أ. بالنسبة للمستثمر: المستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين والمعنويين المستثمرة في شكل أسهم وسندات، والمعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة.

ب. بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية: إن القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها وضمنان لربحيته، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطها ووضعيتها، وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها واحتياجاتها.

3. 2. الأهمية الاقتصادية: مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة، وهذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليوحيه نحو التسريع من وتيرة التنمية. ويتمثل الدور الاقتصادي للبورصة في:

أ. دور سوق الأوراق المالية في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية: تسعى سوق الأوراق المالية إلى جلب الاستثمارات الأجنبية من خلال منح فوائد مرتفعة، وتبيان مكانة الشركات المقيدة لديها. ومنه فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، مما يخلق مصدرا ماليا لتمويل المشاريع.

ب. دورها في علاج المديونية: فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الإقراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات خدمة الدين. كما تساهم سوق الأوراق المالية في تخفيف عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين (تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية).

ج. دورها في عملية الخصخصة: تشير تجارب الخصخصة في دول العالم بأن البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود سوق مال منظمة وكبيرة مما يسمح باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خصخصتها، في حين أن الأسواق التي تعاني من ضعف وعدم توفر بنية أساسية لديها تؤدي إلى إعاقه الخصخصة أو عدم استيعابها. ومن هنا تلعب الأسواق المالية دورا هاما في إتمام عملية الخصخصة بنجاح، حيث أن العلاقة بينهما هي علاقة وطيدة، فسوق الأوراق المالية تزدهر وتتوسع وتعمق بوجود عمليات الخصخصة، وكذا الخصخصة بحاجة إلى سوق أوراق مالية قادرة على تسهيل عملياتها.

د. دورها في تمويل خطط التنمية: وذلك عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الآجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

هـ. دورها في تقييم الشركات والمشروعات: إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة ما يدل على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياساتها.

و. دورها في تجنب الآثار التضخمية: إذ لو قامت البنوك التجارية بعملية التمويل، لأدى ذلك إلى زيادة مفرطة في حجم الائتمان المحلي، وبالتالي إحداث موجات تضخمية، خاصة أن هذه القروض طويلة الأجل مما يتطلب فترة طويلة قبل تحقيق النتائج.

المحور الرابع: واقع التداول في بورصة الجزائر

1. نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر: لقد مرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر بالمراحل التالية:²²

1.1. المرحلة التقريرية (1990-1992): لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990، بنص المرسوم رقم 101-90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط. كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية، وكذا شروط مفاوضاتها، حيث سمح لها باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي نفس السنة اتخذت الحكومة قرار إنشاء هيئة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة". ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها، فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في 1992 إلى 9.320.000.00 دج، كما غير اسمها لـ "بورصة الأوراق المالية". وبالرغم من المجهودات المبذولة إلا أنها لم تتمكن من أن تكون عملية في هذه المرحلة بسبب العديد من الصعوبات المتعلقة بالحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

1.2. المرحلة الابتدائية (1993-1996): لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة، حيث تم إدخال بعض التغييرات على القانون التجاري المتعلقة بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص القانون بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشرع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها. أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص القانون على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في: أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة، السندات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والسندات المرفقة بأذونات الاكتتاب. أما فيما يتعلق بالهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة فتتمثل في الهيئتين التاليتين: لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورصية (COSOB) وتشكل سلطة سوق القيم المنقولة. شركة تسيير القيم (SGBV) مكلفة بالسهر على ضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة، ولا يجوز إجراء أية عملية مفاوضات للقيم المنقولة إلا داخل مقصورة البورصة، وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة، بعد اعتمادهم من طرف اللجنة.

1.3. مرحلة الانطلاق الفعلية (1996-إلى يومنا): مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاءها وتنظيمها، كما أصبح لها مكان مادي بغرفة التجارة، بالإضافة إلى تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما. ومع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقين 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 بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998، متمثلا في القرض السندي لسوناطراك، وعلى هذا الأساس أصبحت أول متعامل اقتصادي يدشن سوق للرساميل في الجزائر.

2. 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:²³

✓ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB التي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام انظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

✓ شركة تسيير بورصة القيم SGBV المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة.

✓ 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.

✓ 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.

✓ 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 المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

✓ 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.

بينما تتمثل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حاليا في: ²⁴

2.1. مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي: تم افتتاح مؤسسة الأوراسي سنة 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة. وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، ومن خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983. وفي ذلك العام، وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية، تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقية (EGH). وعدل الفندق سنة 1991، من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دج، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي". وفي 1995، وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات، وأصبحت الدولة المساهم الوحيد فيه.

لكن، وتماشيا مع توجهات السلطات العمومية في فك الارتباط الكلي بالدولة، من خلال مختلف القوانين المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية، اختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 1998 لإدراجها في البورصة وطرح ما لا يتجاوز 20٪ من رأس مالها للاكتتاب العام. وفي 1999، فتحت رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع بما يعادل 20٪ من رأس المال الاجتماعي. وفي 2000، وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في قواعد البورصة، تم إدراج سند رأسمالها في جدول التسعيرة الرسمية.

2.2. أليانس للتأمينات: هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دج، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين، وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دج خلال 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليلبلغ 2.2 مليار دج بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار، وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للاذخار. وفي نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب، وانصب مبلغ العرض على 31٪ من رأس المال الاجتماعي. وفي مارس 2011 بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية.

2.3. شركة أن سي أي روية: الشركة ذات الأسهم أن سي أي-روية هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دج، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة. وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية". وكانت متخصصة في إنتاج معجون

الطماطم، والهريسة والمُرَبِيَّات تحت العلامة التجارية "الروبية". وفي سنة 2003، غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم. وفي 2006، ارتفع رأس مال الشركة من 109472000 إلى 152044000 دج مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية، وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة "افريسيفست المحدودة". وفي سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة إلى "أن سي أ روبية ش.ذ.أ" مع رفع رأس المال الشركة من 849195000 دج. وفي سنة 2011 صدر قرار مجلس الإدارة بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين. وفي أبريل 2013، شرعت المؤسسة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25٪ من رأس المال. وفي يونيو 2013، وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ-روبية في جدول التسعيرة الرسمية.

2.4. مجمع صيدال: تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري، وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك (BIOTIC)" و"فارمال (PHARMAL)". وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني، وكانت مهمتها هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وتزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومننظم، ثم غيرت الشركة اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال.

وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم. وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة. وفي فبراير 1999، قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 20٪ من رأس مال المجمع. وفي سبتمبر 1999، وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية.

2.5. مؤسسة بيوفارم: الشركة الجزائرية الأدوية، وهو مجموعة صناعية وتجارية بدأت الاستثمار في سنوات التسعينات في قطاع الصناعات الدوائية، ولديها حاليا وحدة إنتاج وفقا للمعايير الدولية، وشبكة توزيع تضم تجار الجملة والصيدليات. وبعد ما يقرب من عقدين من النشاط المكثف، وصلت بيوفارم إلى مرحلة تطور تتطلب إعادة هيكلتها.²⁵

3. تحليل نشاط بورصة الجزائر: تعرف البورصة تحركا وتغيرا بصورة يومية دائمة من خلال طرح مجموعة من الأوراق المالية تخص المؤسسات المدرجة في البورصة أو سندات الخزينة.

3.1. تحليل نشاط سوق السندات في بورصة الجزائر: تقوم مجموعة من المؤسسات الجزائرية سنداها للتداول في السوق المالية، ويظهر الجدول التالي حصيلة نشاط سوق السندات في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2017.

الجدول رقم 01: حصيلة النشاط السنوي لسوق السندات في بورصة الجزائر للفترة 2011-2017

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
00	00	254	304	284	666	950	عدد الأوامر
00	00	17115	43771	37453	276427	179528	حجم الأوامر
00	00	758	11839	6908	118356	20957	الحجم المتداول
00	00	7580000.00	107536000.00	51911000.00	637148095.00	136104550.00	القيمة المتداولة
00	00	19	49	45	134	107	عدد الصفقات
/	/	*Spa dahli	*Spa dahli *Sonelga z	*Spa dahli *Sonelga z	*Spa dahli *Sonelga z	*Algérie télécom *Sonelga z *Spa dahli	المؤسسات النشطة

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر وتقرير "Rapport d'activité" لسنتي 2015 و 2016 عن شركة تسيير بورصة القيم.

من خلال الجدول السابق يظهر أنه يتم في سوق السندات في بورصة الجزائر تداول سندات مصدرة من قبل مؤسستين خلال الفترة 2011-2017 هما مؤسسة Sonlegaz ومؤسسة Spa dahli، مع تسجيل إصدار شركة Algérie télécom لسنداتهما للتداول خلال سنة 2011 فقط ثم لم تقم بالإصدار مجددا إلى غاية 2017. كما لم يتم تسجيل أي نشاط لسوق السندات في بورصة الجزائر خلال سنتي 2016 و 2017، حيث لم تسجل أوامر أو صفقات مبرمة.

وتظهر الإحصائيات تراجعاً في عدد الأوامر المصدرة من سنة 2011 أين تم إصدار 950 أمراً إلى سنة 2015 بـ 254 أمراً، في حين انخفض حجم الأوامر المسجلة من 179528 سنة 2011 إلى 17115 سنة 2015. وانخفض الحجم المتداول للسندات من 20957 سند بقيمة 136104550.00 دج في 2011 إلى 758 سند بقيمة 7580000.00 سنة 2015. مع تراجع في عدد الصفقات التي تم عقدها من 107 صفقة سنة 2011 إلى 19 صفقة سنة 2015.

وقد يفسر التراجع في هذه الأرقام بين سنتي 2011 و 2012 وبين سنتي 2014 و 2015 بانسحاب إحدى المؤسسات المصدرة من السوق حيث كانت سنة 2011 ثلاث مؤسسات، لتصبح مؤسستين من 2012 إلى 2014 ثم مؤسسة واحدة سنة 2015. أما باقي الأرقام فهي تظهر تراجعاً كبيراً في حركة السندات خلال فترة الدراسة وعدم دخول أي مؤسسات جديدة لسوق السندات.

3. 2. تحليل نشاط سوق الأسهم في بورصة الجزائر: يختلف نشاط المؤسسات المصدرة للأسهم في سوق الأوراق المالية في الجزائر، حيث تعد المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية محدودة العدد، تقوم بنشاط سنوي من خلال طرح أسهمها في البورصة للتداول. مع تسجيل غياب المؤسسات الأجنبية في التداول في هذه البورصة، حيث لا تحبذ المؤسسات العاملة في الجزائر الولوج إلى هذه السوق. ويبين الجدول التالي نشاط المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر فيما يتعلق بتداول الأسهم، وهذا خلال الفترة 2011-2017.

الجدول رقم 02: حصيلة النشاط السنوي لتداول الأسهم في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2017

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
3150	2037	2717	3402	3987	4412	1393	عدد الأوامر
3700972	3063954	7519494	2920751	2635612	2503066	1190526	حجم الأوامر
468145	788860	2213143	90111	120681	49471	231997	الحجم المتداول
302261260.00	805500430.00	1251956825.00	41410610.00	49116990.00	36038865.00	185118435.00	القيمة المتداولة
438	339	259	251	132	143	413	عدد الصفقات
- أليانس - للتأمينات - مجمع - بيوفارم - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	- أليانس - للتأمينات - مجمع - بيوفارم - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	- أليانس - للتأمينات - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	- أليانس - للتأمينات - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	- أليانس - للتأمينات - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	- أليانس - للتأمينات - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	- أليانس - للتأمينات - فندق - أوراسي - أن - سي أي - روية - مجمع - صيدال	المؤسسات النشطة

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر وتقرير "Rapport d'activité" لسنتي 2015 و 2016 عن شركة تسيير بورصة القيم.

يظهر الجدول رقم 02 أن عدد المؤسسات المدرجة والنشطة في سوق الأسهم في بورصة الجزائر خلال سنتي 2011 و 2012، قد بلغت ثلاث مؤسسات هي: أليانس للتأمينات، فندق الأوراسي، مجمع صيدال، لتضاف لها شركة أن سي أي روية سنة 2013 ومجمع بيوفارم الصيدلي سنة 2016. كما يظهر أن عدد الصفقات التي تم عقدها قد انخفضت بين سنتي 2011 و 2016 حيث انتقلت من 413 صفقة إلى 339 صفقة، لتعود للارتفاع سنة 2017 لتصل إلى 438 أمرا، كما يسجل ارتفاع في عدد الصفقات التي يتم عقدها بدخول مؤسسات جديدة، كدخول كل من أن سي أي روية ثم مجمع بيوفارم لسوق التداول، مع زيادة بما يقارب 100 صفقة بين سنتي 2016 و 2017 تعبر عن النشاط الذي تعرفه المؤسسات المدرجة في البورصة.

ويلاحظ من الإحصائيات التي يضمها الجدول، تذبذبا في عدد الأوامر المصدرة بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة، حيث بلغ عدد الأوامر أكبر قدر له سنة 2012 بـ 4412 أمرا، بينما كان أقل عدد الأوامر صادرا سنة 2011 بـ 1393 أمرا. في حين أن الأرقام تشير إلى ارتفاع في حجم الأوامر بالرغم من الانخفاض في عددها، حيث أن سنة 2012، التي سجلت أكبر

عدد من الأوامر بها، قد بلغت حجم هذه الأخيرة 2503066، بينما سجلت سنة 2015 أكبر حجم للأوامر مقدرا بـ 7519494. وسجل أكبر حجم متداول للأسهم خلال فترة الدراسة سنة 2015 بـ 2213143 سهما بقيمة بلغت 1251956825.00 دج، تليه سنة 2016 بـ 788860 سهما بقيمة 805500430.00 دج.

تبرز هذه الأرقام وجود حركة متزايدة في تداول الأسهم في بورصة الجزائر تقوم بها مؤسسات جزائرية كبيرة الحجم غالبا، بحيث تعرف السنوات الأخيرة ارتفاعا في حجم وقيمة التداولات تعبر عن فتح مزيد من رؤوس الأموال لعدد من المؤسسات المستثمرة. إلا أن هذه الأرقام تظهر أيضا ضعف إقبال المؤسسات الجزائرية، قبل الأجنبية، في اللجوء إلى البورصة، حيث يبقى عدد المؤسسات والصفقات المبرمة قليلة مقارنة ببورصات أخرى تتم فيها التعامل بين مئات المؤسسات.

3.3. تحليل نشاط سوق سندات الخزينة في بورصة الجزائر: تقوم الدولية الجزائرية في إطار تمويل برامجها وخططها، بطرح سندات الخزينة العمومية للتداول في بورصة الجزائر عند الضرورة، ويظهر الجدول التالي حصيلة النشاط السنوي لتداول سندات الخزينة العمومية.

الجدول رقم 03: حصيلة النشاط السنوي لتداول سندات الخزينة العمومية في بورصة الجزائر للفترة 2011-2016

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
92	52	58	34	0	2	4	عدد الأوامر
52526	23670	33644	16430	0	1000	6000	حجم الأوامر
26263	11835	16822	8215	0	500	3000	الحجم المتداول
23746484050.00	11604764510.00	16978870360.00	8246328000.00	0	502700000.00	3512100000.00	القيمة المتداولة
46	26	29	17	0	1	2	عدد الصفقات

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر وتقرير "Rapport d'activité" لسنتي 2015 و2016 عن شركة تسيير بورصة القيم.

يظهر الجدول السابق ارتفاعا في عدد الأوامر الصادرة المتعلقة بتداول سندات الخزينة العمومية من 04 أوامر سنة 2011 إلى 92 أمرا سنة 2017 أي بما يزيد عن 20 ضعفا خلال فترة 07 سنوات، ورافق ذلك ارتفاع في حجم الأوامر من 6000 سنة 2011 إلى 52526 سنة 2017. كما سجلت أيضا زيادة في حجم وقيمة التداول حيث انتقلت من 3000 سنة 2011 بقيمة 3512100000.00 دج إلى 26263 سنة 2017 بقيمة 23746484050.00 دج. بالإضافة إلى ارتفاع في عدد الصفقات المبرمة من صفقتين سنة 2011 إلى 46 صفقة سنة 2017. وتظهر الأرقام عدم اللجوء إلى تداول سندات الخزينة العمومية بصفة كبيرة، إلا في حالة الضرورة.

خاتمة:

تعد البورصة من أهم الميكانيزمات التي تلقى اهتماما واسعا في مختلف الاقتصاديات المتقدمة والسائرة في طريق النمو، كونها تقدم أرضية جيدة لجذب الاستثمار سواء كان داخلي أو خارجي، وطني أو أجنبي، حيث أن البورصة الفعالة والنشطة تمنح نوعا من الثقة والأمان للمستثمرين الراغبين في دخول سوق معينة، حيث أنها تقدم لهم مختلف المعلومات الشفافة والواضحة وتمكنهم من

اختيار استثماراتهم بالمقارنة بين مختلف الفرص المتاحة أمامهم، وهو مؤتكد به بورصات الدول القوية عالميا كبورصة نيويورك وبورصة لندن. وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

✓ تعتبر بورصة الجزائر قديمة النشأة نسبيا، وقد عرفت إصلاحات وتغييرات متعددة منذ إنشائها تماشيا مع القوانين السائدة والظروف المحيطة.

✓ تظهر المؤشرات الخاصة ببورصة الجزائر أنها ليست كفاءة تماما، ولا تقوم بدورها المتمثل أساسا في جذب الاستثمارات.

✓ أغلبية المؤسسات الجزائرية، إن لم نقل كلها، لا تثق في البورصة ولا تلجأ إليها، ولا تزال تعتقد أنها غامضة وخطرة، فلا نجد غير خمس مؤسسات جزائرية فقط في وقتنا الحالي مدرجة ضمن هذه السوق، بينما لا يتعدى الوسطاء الماليون بما عدد البنوك العمومية الناشطة في الجزائر باستثناء فروع لمؤسستين مصرفيتين أو ثلاث أجنبية ألزمت على الدخول إليها للتمكن من ممارسة نشاطها.

✓ تعد سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ضمن نشاط بورصة الجزائر عديمة الفعالية تماما، فهي لا تضم حاليا أي مؤسسة.

وانطلاقا من النتائج المتوصل إليها، توجب تقديم مجموعة من التوصيات التي يمكن تقديمها للهيئات المسؤولة عن تسيير بورصة الجزائر، من أهمها:

✓ تحسين و تسويق صورة بورصة الجزائر لدى المؤسسات الجزائرية، أو المؤسسات الأجنبية العاملة في الجزائر.

✓ العمل على نشر الوعي وثقافة البورصة في أوساط رجال الأعمال والمؤسسات الجزائرية لحثهم على التوجه لها.

✓ الاستفادة من التجارب العالمية الناجحة في تسيير البورصة أهمها تقديم التوضيحات والمعلومات اللازمة وتبني عناصر الشفافية والعدالة، حتى يتم خلق جو ثقة متبادل يسمح بدخول المؤسسات المحلية لهذه السوق في الأجل المتوسط وتعزيز الاستثمارات الأجنبية مستقبلا.

الهوامش:

- ¹ طاهر حيدر حردان، "مبادئ الاستثمار"، المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص 37.
- ² الزين منصوري، "آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006، ص 21.
- ³ عبد الغفار حنفي، "الحالة المالية المعاصرة"، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992، ص 223.
- ⁴⁴ رمضان زياد، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، دار وائل للنشر، 1999، ص 228.
- ⁵ Bussery Charois, "Analyse et evaluation des projets d'investissement", Paris, 1999, p 64.
- ⁶ آدم مهدي أحمد، "الدليل لدراسات الجدوى الاقتصادية"، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، 1999، ص 07.
- ⁷ حسين عمر، "الاستثمار والعولمة"، دار الكتاب الحديث، مصر، 2000، ص 38.
- ⁸ اسماعيل محمد هاشم، عبد الرحمان يسري أحمد، "أسس علم الاقتصاد"، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، لبنان، 1976، ص 208.
- ⁹ فارس فضيل، "أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر والمملكة العربية السعودية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، مارس 2004، ص 05.
- ¹⁰ جمال جويدان الجمل، "الأسواق المالية والنقدية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 16، 17.
- ¹¹ عاطف ولهم اندراوس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، شباب الجامعة، مصر، 2005، ص 03.
- ¹² أحمد أبو موسى، "الأسواق المالية والنقدية"، دار معتز للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص 11.
- ¹³ جميل الزيداني، "أساسيات في الجهاز المالي"، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص 210.
- ¹⁴ معروف هوشيار، "الاستثمارات والأسواق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 84-86.

- ¹⁵ عبد الغفار حنفي، "البورصات والمؤسسات المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 274.
- ¹⁶ عادل محمد رزق، "الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي"، دار طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004، ص 09.
- ¹⁷ محمد وجيه حنيني، "تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 20.
- ¹⁸ سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص 265.
- ¹⁹ عبد الرحمن بن عزوز، "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2012، ص 36.
- ²⁰ خالد عيجولي، "وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية-دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي"، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006/2007، ص ص 16-18.
- ²¹ عبد الباسط مولاي، "دور الصيرفة الشاملة في تنشيط بورصة الجزائر دراسة تحليلية استشرافية"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص بنوك، جامعة الوادي، ص ص 13-16.
- ²² محمد زيدان، بومدين نورين، "دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر، المعوقات والآفاق"، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر ببسكرة، 21/22 نوفمبر 2006، ص ص 06-08.
- ²³ "تعريف بورصة الجزائر"، مطبوعة محملة من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر على الموقع www.sgvb.dz، أطلع عليه يوم: 2017/11/27.
- ²⁴ "الشركات المدرجة"، على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، تم الاطلاع عليه يوم 2017/11/27.
- ²⁵ "Notre organisation", sur le site officiel du groupe BIOPHARM, consulté le: 30/11/2016.