

تاريخ القبول: 2021/05/07

تاريخ الإرسال: 2020/01/17

تاريخ النشر: 2021/06/01

آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات والحلول)
Mechanisms for activating and developing the
Algerian Stock Exchange (Performance, Obstacles
and Solutions)

ط.د. بلال فراحي¹، د. فاطمة الزهراء سعيدي²

مخبر الاقتصاد الكلي والمالية الدولية، جامعة المدية

ferrahibilal100@gmail.comsaidi.fatimazohra08@gmail.com**الملخص:**

هدفت هذه الدراسة الى بيان الآليات الكفيلة بتنشيط وتطوير بورصة الجزائر، وذلك بعد تشخيص واقعها خلال الفترة 2013-2018 من خلال استخدام مؤشرات قياس الأداء (مؤشر حجم السوق، مؤشر سيولة السوق، مؤشر أسعار بورصة الجزائر) بغية تحليل وتقييم أدائها.

وقد خلصت الدراسة إلى أن أداء بورصة الجزائر كان ضعيف جدا في ظل المعوقات المتعددة على مختلف الأصعدة (الاقتصادية، القانونية، التنظيمية...الخ). وهو ما يستوجب من السلطات اتباع آليات تضمن تحسين أداء بورصة الجزائر من جهة. وتفعيل بورصة الجزائر للقيام بدورها المنشود من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: بورصة الجزائر، مؤشرات أداء البورصة، رسمة البورصة، حجم التداول.

Abstract :

This study was aimed to explain the mechanisms to activate and develop the Algerian Stock Exchange, after diagnosing its reality during the period 2013-2018 through the use of some indicators (market size indicator, market liquidity indicator, Algeria Stock Exchange price indicator) in order to analyze and evaluate its performance.

The study concluded that the performance of the Algiers Stock Exchange was very weak in light of the multiple constraints at various levels (economic, legal, regulatory, etc.). This requires the authorities to follow mechanisms that include improving the performance of the Algiers Stock Exchange on the one hand and activating the Algerian Stock market to do its desired role on the other hand.

Key words : Algiers Stock Exchange, stock market performance indicators, stock exchange capitalization, trading volume.

المؤلف المرسل: بلال فراحي، الإيميل: ferrahibilal100@gmail.com

مقدمة:

إن تحول الجزائر من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق استدعى إصلاحات اقتصادية من بينها إنشاء بورصة القيم المنقولة، والتي واجهتها مجموعة من المعوقات حالت دون تحقيق الأهداف المنتظرة منها، تمثلت في نقص الشركات المدرجة، قلة التداول على الأوراق المالية وانخفاض الوساطة العاملة.

وجاءت هذه الدراسة بغرض التعرف على أهم المعوقات أمام نشاط بورصة الجزائر، واقتراح الآليات الواجب توفرها من أجل تنشيطها ورفع أدائها، وذلك عن طريق تحليل أدائها خلال الفترة 2013-2018؛ وبناءً عليه فإن جوهر إشكالية البحث يتمثل في محاولة الإجابة عن التساؤل الرئيس التالي: فيما تكمن أهم معوقات بورصة الجزائر؟ وما هي مختلف الحلول الممكن اتباعها لتنشيط وتحسين أدائها؟

أهداف البحث: يمكن إيجاز أهم أهداف هذه الدراسة في:

- التطرق الى الوضعية الراهنة لبورصة الجزائر وتحليل أدائها.
- إبراز أهم التحديات التي تواجه بورصة الجزائر والتي تعيق تطور أدائها.
- محاولة اقتراح بعض الحلول التي تساهم في تطوير بورصة الجزائر.

منهج البحث:

- استخدمنا في بحثنا المنهج الاستقرائي، وذلك باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي من خلال وصف المفاهيم الخاصة ببورصة الجزائر، وكذا جمع المعطيات والبيانات حول بورصة الجزائر وتحليلها قصد الوصول إلى نتائج علمية دقيقة.

أهمية البحث:

تكمُن أهمية هذا البحث في محاولة معالجة أحد أهم المواضيع الاقتصادية والمتعلق ببورصة الجزائر من خلال معالجته من عدة زوايا، تمثلت في تشخيص أداء بورصة الجزائر وإبراز أهم المعوقات التي تعرقلها من جهة، واقتراح بعض الحلول والإجراءات التي تساهم في تنشيطها وتطويرها من جهة أخرى.

الدراسات السابقة:

حسب اطلاع الباحث وفي حدود ما توفر له من مراجع حول الموضوع، هناك العديد من الأبحاث التي تناولت جزءاً منه أو من خلال ربطه بمتغيرات أخرى. ونذكر على سبيل المثال لا الحصر:

-دراسة بصيري محفوظ، سنة 2016، بعنوان المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية دراسة حالة الجزائر (2001-2015)، أبرز فيها الباحث دور سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية وذلك من خلال تحليل أداء بورصة الجزائر باستخدام مؤشرات قياس الأداء، وكذا البحث في مختلف مكامن الخلل التي تواجه فعالية هذه الأخيرة في تحقيق التنمية الاقتصادية.

-دراسة دغموم هشام، سنة 2016، بعنوان واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2015)، وقد خلصت الى أن بورصة الجزائر تشهد ركوداً كبير في نشاطها، وتتمو بمعدل بطيء جداً مما يجعلها بعيدة كل البعد عن تحقيق دورها.

محاور البحث:

في سبيل تحقيق الأهداف المنشودة من هذه الدراسة قسمنا الدراسة الى ما يلي:

- لمحة حول بورصة الجزائر .
- تحليل أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2018).
- معوقات بورصة الجزائر ومتطلبات تطويرها .

أولاً. لمحة حول بورصة الجزائر

1.نشأة بورصة الجزائر: تم تأسيس بورصة الجزائر في 09 ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 32000.00 د ج، تحت اسم " شركة القيم المنقولة SVM" وهذا استنادا للمادة 01 من القانون رقم 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988. وسميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة إيديولوجية من حيث رأس المال هذا من جهة، ومن جهة أخرى انعدام النص القانوني في ذلك الوقت والذي ينظم عمليات البورصة، لأن التشريع التجاري الساري المفعول لم يتطرق إلى هذه النشاطات.¹ وقد بدأت نشاطها بموجب المرسوم التأسيسي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمعدل والمتمم بالقانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003، واعتبرت بأنها إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم، ومرت بالمراحل التالية:

-المرحلة الأولى والتي امتدت من 90-92 تميزت بإنشاء عقد موثق لشركة القيم المنقولة SVM ، وإصدار ثلاث مراسيم تتعلق بالبورصة. وهي المرسوم التنفيذي رقم

91-169 في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، والمرسوم التنفيذي رقم 91-170 في 28 ماي 1991 والذي حدد 10 أنواع من القيم المنقولة، أشكالها، شروط إصدارها وطرق تداولها وتحويلها، والمرسوم التنفيذي رقم 91-171 في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.² -المرحلة الثانية: والتي امتدت من 1992/1993 واجهت فيها شركة القيم المنقولة صعوبات تتعلق بمهمتها ووظيفتها، تم رفع رأسمالها من 230000 دج إلى 9320000 دج. وتم صدور المرسوم رقم 93-08 الموافق لـ 25/04/93 المكمل للقانون التجاري والذي حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها، والمرسوم رقم 93-10 الموافق لـ 03/05/93 الذي حدد المحاور الكبرى لسير القيم المنقولة في الجزائر، منها الوساطة ولجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة **COSOB**، ولجنة تسيير بورصة القيم **SGBV**.

-المرحلة الثالثة من 1993-1995 والتي تم فيها إصدار نصين تشريعيين وهما المرسوم رقم 94-175 الموافق لـ 13/06/94 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني، تجميع رؤوس الأموال وتمويل الاستثمار وبرامج التنمية.

هذا وتم الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997. وإنشاء

الهيئات المسيرة والمنظمة للبورصة.

1- الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر: تشمل كل من:³

1-2 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة **COSOB**: وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، مهمتها حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

2-2 شركة تسيير بورصة القيم المنقولة **SGBV**: أنشئت بتاريخ 25/05/1997 وفقا للمرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23/05/1993، معروفة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم. مهمتها تنظيم جلسات التسعير، تسيير منظومة

التفاوض، التنظيم العملي للإدخال في بورصة القيم المنقولة، نشر المعلومات



تحت اسم "الجزائر للمقاصة". يقوم المؤتمن المركزي للسندات بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات، إذ هي هيئة تتولى الوظائف الأساسية الثلاث: الحفظ، حركة تداول السندات ووظيفة إدارة السندات .

2-5- ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC): مهمتها توفير خدمات فتح وتسجير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية وفي السوق الثانوية.

2-6- هيئات التوظيف الجماعي للقيم (OPCVM): تضمن هذه الهيئات السيولة على مستوى سوق البورصة، ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

2-7- المصدرون: أشخاص معنويين في شكل شركات مساهمة عددهم 14 مصدر يتدخلون لأجل تمويل نشاطهم.

3- تقسيمات بورصة الجزائر: تحتوي بورصة الجزائر على شقين رئيسيين، وهما سوق سندات الدين وسوق سندات رأس المال، والشكل الموالي يوضح أقسامها:

الشكل 1: التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر تاريخ الاطلاع 11:12_2019/09/01

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

ثانيا: تحليل أداء بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة (2013-2018)

يمكن قياس تطور أداء البورصة من خلال مؤشرات قياس الأداء، وقد تم استخدام المؤشر الخاص ببورصة الجزائر، إلى جانب مؤشر حجم السوق ومؤشر سيولة السوق. وقبل قياس هذا الأداء نستعرض أولا قيم وأحجام التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2018.

جدول 1: قيم واحجام التداول في بورصة الجزائر (الوحدة: مليار دج)

السنة	القيمة المتداولة	حجم التداول
2013	101027990	127589
2014	8395274340	110165
2015	18238407185	2230723
2016	12410264940	800695
2017	24048745310	494408
2018	3771078485	267477

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات موقع بورصة الجزائر.

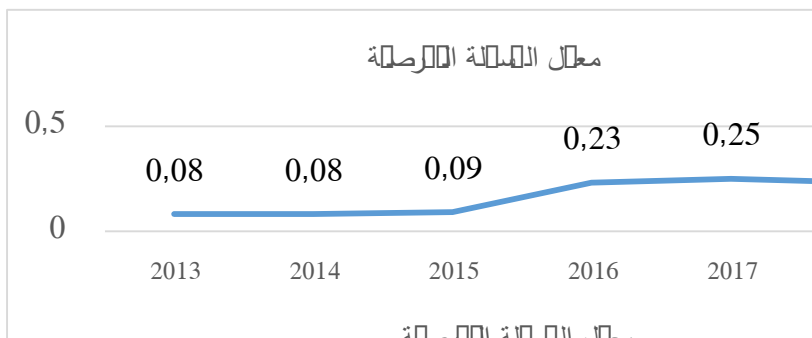
وسنقوم بتحليل هذا الأداء من خلال الاعتماد على بعض المؤشرات التالية:

1- مؤشرات حجم السوق: يمكن قياسها من خلال:⁴

1-1 **معدل الرسملة السوقية:** وهو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في

البورصة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل 2: تطور معدل الرسملة البورصية خلال الفترة 2013-2018.



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر. يبين الشكل 2 تطور معدل الرسملة البورصية في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2018، حيث بلغت سنة 2013 نسبة 0.08% حتى سنة 2016 يرتفع إلى 0.23% بسبب إدراج أسهم مؤسسة رويبة، وارتفاع أسهم صيدال والأوراسي، وظلت تتراوح حول هذه النسبة إلى نهاية 2018.

2-1 مؤشر عدد الشركات المدرجة:

يقيس هذا المؤشر مدى اتساع حجم السوق، فزيادة عدد الشركات المدرجة يدل على زيادة الاستثمارات الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة البورصة والعكس صحيح حيث انخفاض عدد الشركات المسجلة أو معدل النمو السلبي في عدد الشركات المسجلة يعني خروج الشركات التي لا تتمتع بالكفاءة.

الشكل 3: عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2018



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع

13:45_2019/09/20

يوضح الشكل أعلاه أن عدد الشركات المدرجة سنة 2013 بلغ 6 شركات هي (البناس للتأمينات، فندق الأوراسي، صيدال، شركة الرويبة، شركة دحلي، سونلغاز). أما في سنة 2015 فقد انخفض العدد إلى 5 شركات بعد خروج شركة سونلغاز. وظل العدد على حاله حتى نهاية سنة 2018.

ويمكن القول إن مؤشر عدد الشركات في الجزائر ضعيف جدا، وهذا العدد الضئيل من الشركات سيرفع نسبة المخاطر ويضيع إمكانية التنوع ويقلص حجم السيولة.

2- مؤشر سيولة السوق: يقاس من خلال:⁵

1-2 معدل حجم التداول:

هو مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي.

شكل 4: نسب حجم التداول ببورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2018



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع

2019/09/22_10:15

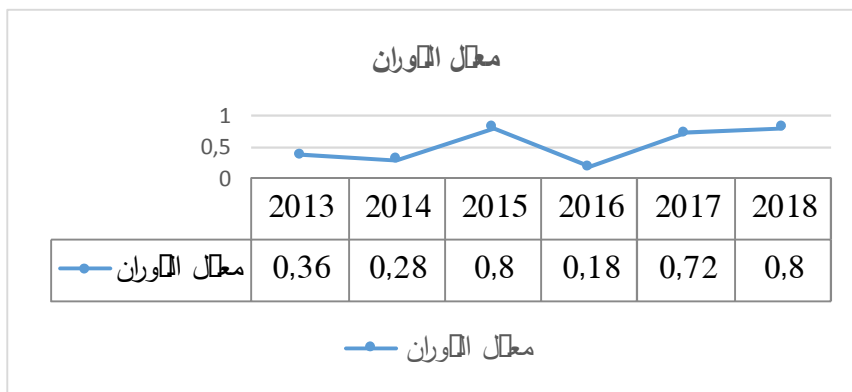
من خلال الشكل 4 نلاحظ أن نسب حجم التداول في بورصة الجزائر شبه منعدمة، حيث بلغت سنة 2013 نسبة 0.00029% وظلت منخفضة حتى سنة 2015 حيث ارتفعت إلى 0.0074% وهي أعلى قيمة له، وذلك بسبب تداول أسهم أليانس للتأمينات التي مثلت قيمة تداولها 96% من حجم التداول الكلي، ثم عادت للانخفاض مرة أخرى من 2016 إلى غاية 2018 حيث بلغت 0.0014% سنة 2018، أي أن حجم المعاملات في بورصة الجزائر منخفض وهذا يدل على أن مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني ضعيف جدا.

2-2 معدل الدوران:

هو قيمة الأوراق المالية المتداولة مقسومة على قيمة رأس المال السوقي، ويقاس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق. فالسوق الصغيرة التي تتميز بارتفاع درجة السيولة تتخفض بها نسبة حجم التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران.

معدل الدوران = القيمة المتداولة / الرسملة السوقية %

شكل 5: معدل الدوران لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2018



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على بيانات الجدول 1 والجدول 2

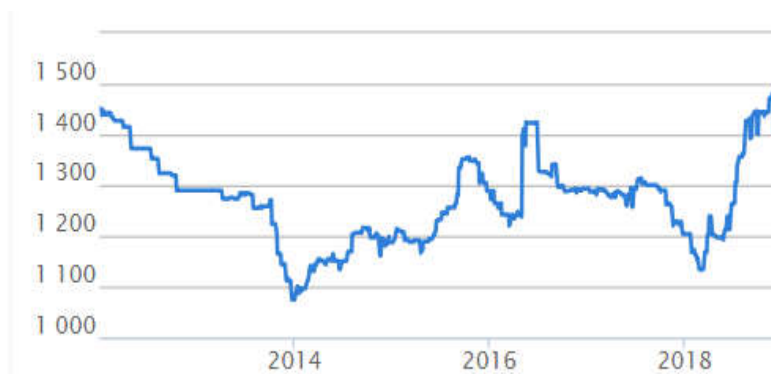
يتميز معدل الدوران في بورصة الجزائر بالضعف الشديد أين بلغ نسب متدنية حيث بلغ سنة 2013 حوالي 0.36%، لينخفض سنة 2014 الى 0.28%، ليرتفع سنة 2015 إلى 0.8%، وهذا الارتفاع نتيجة الاقبال الكبير للمستثمرين على أسهم أليانس للتأمينات، ويعود لينخفض سنة 2016 إلى 0.18% .

قد ارتفع الى 0.72% و 0.8% سنة 2017 و 2018 على التوالي، وهذا ما يدل على أن عملية تداول الأوراق المالية (بيع وشراء) تتم بطريقة بطيئة جدا والمعاملات محدودة جدا، وهذا راجع إلى انخفاض عدد المتدخلين في البورصة. ويدل على ضعف تمويل بورصة الجزائر من الأسهم، ومحدودية الأوراق المالية المتداولة نتيجة وجود عدد ضئيل من المتدخلين، كما أن أيام التداول في بورصة الجزائر محصورة في يومين فقط في الأسبوع، يومي الإثنين والأربعاء.

3- أداء مؤشر أسعار بورصة الجزائر DZAIRINDEX:

يقيس هذا المؤشر أداء بورصة الجزائر، من خلال أسعار أسهم الشركات المتداولة في البورصة، والشكل التالي يبين تطور قيمة مؤشر أندكس خلال الفترة 2013-2018.

شكل رقم 6: تطور قيمة مؤشر دزاير اندكس خلال الفترة الممتدة من 2013-2018.



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2018 /09/28:

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

يتضح من خلال الشكل اعلاه أن مجال تغير مؤشر أسعار أسهم بورصة الجزائر (دزاير أندكس) كان محصورا ما بين 1000 و 1500 نقطة خلال فترة الدراسة حيث بلغ ذروة قيمته أواخر أيام إصداره نهايته سنة 2018 بقيمة 1470.43 نقطة، ليحقق أدنى مستوى له مع نهاية 2013 بقيمة 1073.89 نقطة، ويرجع سبب هذا الانهيار أساسا للتراجع الكبير الذي سجله حجم وقيمة تداول أسهم أليانس للتأمينات سنة 2013، و الملاحظ أيضا أن المؤشر استعاد تحسنه بداية سنة 2014 حيث اختتمت السنة بمؤشر بلغ 1075 نقطة، ويعود ذلك لارتفاع أسهم صيدال و الأوراسي، وعاد إلى الانخفاض مرة أخرى سنة 2015 أين بلغ 1355 نقطة، أما في سنة 2016 بلغ

1424.25 نقطة، وهذا راجع الى إدراج أسهم شركة بيو فارم. ليبلغ ذروته في نهاية 2018.

ثالثا: معوقات بورصة الجزائر ومتطلبات تطويرها

1- معوقات بورصة الجزائر: تواجه بورصة الجزائر العديد من المعوقات والعراقيل يمكن ذكرها كما يلي:

- معوقات اقتصادية: ويمكن تبيانها على النحو التالي:

✓ **التضخم:** يدفع التضخم بذوي الدخل الثابتة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على الاستهلاك للحفاظ على مستوى الاستهلاك الضروري لهم.⁶ ويمكن توضيح معدلات التضخم في الجزائر من خلال الجدول الموالي:

جدول 2: معدل التضخم في الجزائر خلال 2013-2018 (الوحدة: %)

السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018
معدل التضخم	3.25	2.92	4.8	6.4	5.6	4.27

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

<https://www.albankaldawli.org>

من خلال الجدول 2 يلاحظ أن الجزائر تشهد معدلات تضخم مرتفعة خلال السنوات الأخيرة أين تراوح معدل التضخم ما بين 2.92 و 6.4، وهذا يؤثر سلبا على المستثمرين والأفراد نحو توجه الاستثمار في البورصة.

✓ **توجه المدخرين والمستثمرين للنظام المصرفي:**⁷ ويمكن بيان ذلك من خلال تحليل وضعية الودائع والقروض للمدخرين والمستثمرين كما يلي:

جدول 3: معدل نمو حجم الودائع والقروض في الجزائر (الوحدة: %)

السنة	2013	2014	2015	2016	2017
حجم إجمالي الودائع	7787.4	9117.5	9200.7	9079.9	10232.2

12	1.31	0.9	17	-	معدل نمو الودائع %
8877.9	7909.8	7275.6	6502.9	5154.5	حجم إجمالي القروض
12.26	8.68	29.9	8.7	-	معدل نمو القروض %

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر لسنة 2017.

من خلال الجدول 3 يلاحظ أن معدل نمو الودائع ومعدل نمو القروض في الجزائر في ارتفاع مستمر خلال الفترة 2013-2017، وهو ما يدل على أن النظام المصرفي في الجزائر يشكل قطبا جذابا للمستثمرين والمدخرين، حيث يجدون فيها ما يبحثون عنه، وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية. فهذا السوق يوفر لهم فرص الحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة.

✓ **هيمنة القطاع العام:** حيث يمثل القطاع العام ما يقارب 80 % من مجموع

استثمارات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.⁸

✓ **ضعف الحوافز الجبائية:** ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على

الأعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، الأمر

الذي يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين. بالإضافة

إلى خضوع التوزيعات عند تحويلها لحسابات المساهمين إلى الضريبة على

الدخل الإجمالي مما يدفع المستثمرين إلى التهرب.⁹

-المعوقات التنظيمية: تتمثل في:¹⁰

● **قلة المؤسسات المدرجة:** ما يلاحظ في الجزائر هو محدودية المؤسسات المدرجة

ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في السوق محدود جدا وهذا

بسبب الوضعية المالية المتدهورة.

• **ضعف الفرص المتاحة للتنوع:** سوق الأوراق المالية في الجزائر هو حديث النشأة ولا يتميز بالتنوع، فهو يعتمد على ثلاثة أصناف من الأوراق المالية فقط، ذلك ما يجعله يفتقر للكفاءة التقنية، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين في الاستثمار في الأوراق المالية.

• **غياب الشفافية:** تنشأ من غياب نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعملها إضافة إلى صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.

- **المعوقات السياسية والقانونية:** وتتمثل فيما يلي:

على الصعيد السياسي فقد أنشئت البورصة الجزائرية في 1993 ضمن مناخ سياسي مشحون وغير مستقر، وهذا ما كان له أثر كبير على سيرها وعلى استقطاب الاستثمار الأجنبي فيها. أما على الصعيد القانوني والتشريعي تناقض بعض التشريعات المتعلقة بالبورصة الجزائرية، لاسيما أن من شروط هذه البورصة وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم فقط ، في حين أن اغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، وهذا ما يبرر وجوب إعادة النظر في تشريعات البورصة الجزائرية.¹¹

- **العائق الديني:** إن التعامل ببعض الأوراق المالية من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترئها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي¹².

2- سبل تنشيط وتطوير بورصة الجزائر

* - **توفير بيئة اقتصادية ملائمة وتحسين مناخ الاستثمار:** حيث تعتبر البيئة الملائمة الشرط الأساسي لإيجاد بورصة فعالة، وكذا تشجيع الاستثمار الأجنبي في

المحفظة من خلال اتخاذ تدابير تتيح للأجانب تحويل رؤوس أموالهم والعوائد إلى بلدانهم الأصلية وضمان التشريعات المتعلقة بالاستثمار.¹³

* - **الخصخصة:** تعمل الخصخصة على توسيع قاعدة الملكية عن طريق نشر ملكية الأسهم بين عدد كبير من المستثمرين، فضلا على أنها تتيح للمستثمرين مزيدا من الفرص لتنويع المخاطر، كما أنها تؤدي إلى توسيع وزيادة عمق ونشاط سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في البورصة وزيادة رسملة السوق، وبالنتيجة يساعد تعميق سوق الأوراق المالية المحلية على زيادة ارتباطها بأسواق المال الدولية، مما يساهم في توسيع وتحفيز نشاط السوق المالي في الجزائر الذي لا يزال يتصف بالضيقة، وذلك من خلال توفير العرض من الأسهم لتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية، ومن ثم توفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية والاستثمارات.¹⁴

* - **توفير جهاز مصرفي متكامل وتفعيل دور البنك المركزي في تنشيط بورصة الجزائر:** حيث يعتبر توفير جهاز مصرفي متكامل وسيلة مهمة لترقية نمو البورصات، ذلك لأن مثل هذه المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية تتطلع بالقيام بدورها على مستويات عديدة لتقوية مقدرتها على تعبئة الادخار والتوسع في عرض السيولة الفعلية والطلب الحقيقي عليها، وبذلك يشكل الجهاز المصرفي دعامة أساسية لوجود البورصة.¹⁵ كما أن البنك المركزي له دور فعال في تطوير البورصة من خلال ضمان البنك المركزي للسندات الصادرة عن المؤسسات العمومية وهو ما يوسع من سوق السندات.¹⁶

* - **تطوير أنظمة التداول:** إذ لا بد من تحديث أنظمة التداول واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية للمتعاملين.¹⁷

* - **تعزيز الإطار التشريعي:** إن القدرة على التكيف مع المحيط الداخلي والخارجي يعتبر عاملا محددًا في نجاح أي مؤسسة. وعليه فإن نجاح سوق الأوراق المالية في الجزائر يقتضي التكيف مع المستجدات والمعطيات على مختلف الأصعدة الاقتصادية، السياسية، القانونية والاجتماعية. ولا يتم ذلك إلا من خلال وضع تشريعات وتنظيمات فعالة لتنظيم عملية التبادل في البورصة. كما عليها التماشي مع طبيعة الاقتصاد الوطني والمستثمرين.¹⁸

* - **تحفيز المؤسسات الاقتصادية:** وذلك من خلال التخفيف من شروط قبول إدراج المؤسسات الاقتصادية، ومراعات خصوصية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعدم إخضاعها لنفس شروط المؤسسات الكبيرة.¹⁹

* - **إدراج أدوات مالية إسلامية:** بغية رفع الحرج في التعامل في سوق الأوراق المالية يتعين إنشاء وإدراج أسهم البنوك الإسلامية ودخولها وعملائها كمتعاملين في البورصة، وكذا إدراج الأدوات المالية الإسلامية مع الاستفادة من أنظمة الوساطة والتداول التي أنشأتها وجربتها المؤسسات المالية الإسلامية كصناديق الاستثمار الإسلامية.²⁰

* - **نشر الثقافة المالية:** وذلك من خلال نشر الوعي الادخاري والتوظيفي لدى أفراد المجتمع من خلال وسائل الإعلام عن طريق خطة إعلامية وترويجية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار في البورصة.²¹

خاتمة:

تناولنا في هذه الدراسة واقع بورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2018 من خلال الوقوف على ملامح بورصة الجزائر بصفة عامة وتنظيمها وتحليل أدائها خلال هذه الفترة، وقد تبين لنا الضعف الشديد لأداء بورصة الجزائر إضافة إلى

العديد من المعوقات التي تقف كحاجز في تطويرها وتنشيطها. وحاولنا وصف المناخ الذي يسعى لتفعيل بورصة الجزائر لتعزيز مكانتها عربيا ودوليا.

النتائج: توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن إجمالها كالتالي:

- الهدف من إنشاء بورصة الجزائر هو تحسين الوضع القائم، والتخلص من المديونية والانتقال إلى اقتصاد السوق.
- أداء بورصة الجزائر ضعيف جدا من جميع النواحي.
- ضعف الدخل الفردي، وبالتالي قلة المدخرات يؤدي إلى الحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.
- غياب ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية في المجتمع الجزائري وعدم الثقة في الاستثمار عن طريق البورصة والخوف من مراقبة مصالح الجباية.

الاقتراحات: من خلال النتائج السابقة نوصي بما يلي:

- العمل على إرساء الثقافة البورصة لدى أفراد المجتمع عن طريق وسائل الإعلام وكذا شبكة الاتصال العالمية.
- تفعيل دور الوسطاء في عمليات البورصة في سبيل توعية المستثمرين بأهمية الاستثمار في الأدوات المالية. فضلا عن ضرورة القيام بحملات تحسيسية باستخدام تكنولوجيا الاعلام والاتصال.
- فتح المجال لإصدار أدوات مالية إسلامية ووضع الإطار القانوني لها. الأمر الذي من شأنه جلب الكثير من المستثمرين، خاصة الصكوك الإسلامية.
- الإسراع في عملية خصخصة المؤسسات العمومية بما فيها البنوك من خلال فتح رأس مال أمام المتعاملين.

- لأجل الوصول إلى بورصة نشطة ومتطورة فإنه يتوجب على السلطات المكلفة مساهمة المقاييس الدولية والعمل على ربط البورصة بالبورصات الجهوية والإقليمية بهدف الاستفادة منها.
 - مراجعة الجانب التشريعي خاصة فيما يتعلق بشروط الإدراج، وفتح المجال لإصدار أدوات مالية إسلامية ووضع الإطار القانوني لها.
 - توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد بتوفير مشاريع إنتاجية وخدماتية ذات ربحية وتوفير روافد تمويلها من خلال البورصة.
- قائمة الهوامش والمراجع:**

¹ - شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1993 ص19.

² - لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تاريخ التحميل 2010/01/01:

www.cosob.org

³ - عيسى شقبق، يحي أزغار، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 07، 2016، ص 58.

⁴ - بصيري محفوظ، المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية دراسة حالة-حالة بورصة الجزائر-خلال الفترة (2001-2015)، مجلة معارف، السنة الحادية عشرة، العدد 21، (ديسمبر 2016)، ص89.

⁵ - نفس المرجع، ص89.

⁶ - العربي غويني، عادل مستوي، آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-حالة الجزائر، مجلة المتاجر، العدد 01، ص122.

⁷ - ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، ماجستير، فرع نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، 2008-2009، ص166.

⁸ - كريمة لعتر، دور القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني ومعوقات دخوله الى البورصة-حالة الجزائر-، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2015-2016، ص 181.

⁹ - محمد براق وآخرون، معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية حالة الجزائر، المؤتمر الدولي الثاني، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، 2004، ص 25 .

¹⁰ - زرموت خالد، تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر وسبل تفعيلها مع دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن خلال فترة 2010 - 2015، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر، 2015-2016 ص 224.

¹¹ - العربي غويني، عادل مستوي، مرجع سابق، ص 123.

¹² - عبد الوهاب شمام، عمار زودة عمار، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 04، ديسمبر 2016، ص 23.

¹³ - جيلالي بورزامة، خالد بن عمر، مداخلة بعنوان آليات تفعيل بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الجزائري في ظل تراجع أسعار المحروقات، الملتقى الدولي: المقاولاتية ركيزة أساسية لتحقيق التنوع الاقتصادي، جامعة العربي بن مهيدي، أم بواقي، يومي 11-12 أكتوبر 2017، ص 12 .

¹⁴ - الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 34، 2013، ص 58.

¹⁵ - عبد الوهاب شمام، مرجع سابق، ص 26 .

¹⁶ - هشام دغوموم وآخرون، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والحلول، مجلة المعيار العدد 20، ديسمبر 2017، ص 263.

¹⁷ - عبد الوهاب شمام، عمار زودة، مرجع سابق، ص 26.

¹⁸ - هشام دغوموم، مرجع سابق، ص 264.

¹⁹ - شليحي كريمة، هيفاء رشيدة تكاري، الاستثمار عن طريق ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة الجزائرية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، العدد 13، جويلية 2018، ص 416.

²⁰ - عبد الوهاب شمام، عمار شمار، مرجع سابق، ص 26.

²¹ - هشام دغوموم، مرجع سابق، ص 263.