

جدول لورنس وبيدرا للحكم على مدى عمق ونضج السوق المالية الجزائرية في إطار
التنسيق مع السياسات الاقتصادية

**The Lawrence and Piedra table to judge the depth and maturity
of Algerian Financial Market under coordination with economic
policies.**

بكوش سارة *

تاريخ الارسال: 2018-04-08 تاريخ القبول: 2018-06-22

الملخص:

المهدف من هذه الدراسة هو تسليط الضوء على السوق المالية الجزائرية ومعرفة مدى عمقها، باستخدام جدول لورنس وبيدرا للحكم على مدى عمق ونضج الأسواق المالية في إطار التنسيق مع السياسات الاقتصادية. وبعد أن تطرقنا إلى مؤشرات قياس أداء السوق المالية الجزائرية، خلصت الدراسة إلى أنّ السوق المالية الجزائرية غير ناضجة وذات أداء ضعيف جدا.

الكلمات المفتاحية: السوق المالية الجزائرية، جدول لورنس وبيدرا.

Résumé :

L'objectif de cette étude est mettre en lumière sur le marché financier Algerien, et de connaitre sa profondeur, en utilisant le tableau de Lawrence et Piedra pour juger de la profondeur des marchés financiers en coordination avec les politiques économiques.

Après avoir examiné les indicateurs de performance du marché financier algérien, l'étude a conclu que le marché financier algérien est immature et a de très mauvaises performances.

Mots-clés: Marché financier algérien, tableau Lawrence et Piedra.

* طالبة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، sarahsamara2@gmail.com

Abstract :

The objective of this study is shed light on the Algerian Financial Market and to know its depth, and using The Lawrence and Piedra table to judge the depth of Financial Markets under coordination with economic policies.

After examining the indicators of the performance of the Algerian Financial Market, the study concluded that the Algerian financial market is immature and has very poor performance.

Key words : Algerian financial Market, Lawrence and Piedra Table

المقدمة:

لقد أدت متطلبات التطور الاقتصادي إلى زيادة الحاجة لرؤوس الأموال لتعظيم حاجاته، ويعد رأس المال المحرك الأساسي لجميع العمليات الاقتصادية. والمتعاملون الاقتصاديون مخبرون في توفيرها إما التوجه لاقتصاد الاستدانة "البنوك"، أو اقتصاد السوق المالي.

والتطورات الاقتصادية العالمية الكبيرة كشفت بوضوح التزايد الكبير لأهمية الأسواق المالية، وفي ظل الانتقال التدريجي والمستمر لمعظم الدول نحو اقتصاد السوق، وما يحمله ذلك من تغيرات وتحديات، أضحت لزاما على كل دولة من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية والمحافظة على مكانتها أن تولي اهتماما كبيرا للأسواق المالية، وتعمل على تطويرها على جميع المستويات الإدارية، التشريعية، التنظيمية، وكذا المنتجات المالية المتداولة .

والجزائر، ورغبة منها لدخول اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي، واستكمالا للإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها مع نهاية الثمانينات، فقد سعت جاهدة من أجل إنشاء سوق مالية والعمل على تطويرها وضمان سيرها لتحقيق أهدافها المرجوة. ومن هنا تم طرح الإشكالية التالية:

ما مدى عمق ونضج السوق المالية الجزائرية في إطار التنسيق مع السياسات الاقتصادية؟

وقد تمت معالجة هذا الموضوع ضمن النقاط التالية:

1) السوق المالية الجزائرية

قبل التطرق إلى السوق المالية الجزائرية، سنقوم أولاً بتعريف السوق المالية والتطرق إلى مراحل نضجها.

1-1) تعريف السوق المالية:

لقد اهتم العديد من الاقتصاديين بمفهوم السوق المالية لما لها من أهمية كبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للمنتجات المالية. ولقد تعددت تعريفات السوق المالية من قبل الباحثين والخبراء الماليين، منها:

- السوق المالية هي ذلك الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال بغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة¹؛
- الأسواق المالية هي عبارة عن أسلوب أو أداة يتبادل من خلالها أو بواسطتها بائع الأوراق المالية مع المشتري لهذه الأوراق مقابل النقد²؛
- السوق المالية هي ذلك الإطار الذي يتم بموجبه الجمع بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والفائض المالي، حيث يتم من خلالها بيع وشراء المنتجات المالية التي تطرح لأول مرة للتعامل والمصدرة حديثاً، وتداولها فيما بعد حيث تُمكن البائعين والمشتريين للمنتجات المالية إتمام عمليات البيع والشراء عن طريق السماسرة والوسطاء والشركات العاملة في هذا المجال.

2-1) مراحل نضج الأسواق المالية:

تمر السوق المالية لتصل إلى مرحلة النضج بأربعة مراحل يوضحها الجدول التالي:

جدول رقم (01): جدول لورنس وبيدرا للحكم على مدى عمق ونضج الأسواق المالية في إطار

التنسيق مع السياسات الاقتصادية

إطار التنسيق	المراحل
في هذه المرحلة، يتولى البنك المركزي تمويل عجز الموازنة بشكل شبه كامل، وتظهر الحاجة إلى تشريعات رسمية تحد من هذا التمويل، وذلك بهدف تجنب التوسع الزائد عن الحد في الائتمان المحلي وعملية خلق النقود ومن المفيد أن يتم الاعتماد في هذه المرحلة الاعتماد على إطار برمجة النقود بمعناها الواسع للتنبؤ بحجم الطلب على النقود ومصادر الانتماء المحلي.	المرحلة الأولى: عدم وجود سوق أو وجود سوق صغير الحجم للأوراق المالية
في هذه المرحلة، تشهد سوق المال إدخال الأدوات المالية الحكومية قصيرة الأجل (أذون الخزانة)، وتبقى سوق الإقراض بين البنوك غير ناضجة، واستمرار السوق الثانوي في مرحلة عدم التطوير، واستمرار التحكم الإداري في تحديد أسعار الفائدة أو تمييزها بدرجة مرونة غير كافية. يتم في هذه المرحلة إتباع سياسات متسقة لتخفيض تكاليف أعباء خدمة الدين بينما يظل الاعتماد على إطار برمجة النقود بمعناها الواسع، واستخدام أذون الخزانة الحكومية والأدوات غير المباشرة الأخرى لتنفيذ السياسة النقدية.	المرحلة الثانية: مرحلة مبدئية لتطوير السوق
في هذه المرحلة، تكتسب سياسة تحديد أسعار الفائدة مزيدا من المرونة، واستخدام أكثر توسعا لأذون الخزانة الحكومية واتباع أسلوب المزاو العلني للائتمان في تنفيذ السياسة النقدية، بينما يتم استبدال القروض الرديئة بالأوراق المالية الحكومية. كما يتم إدخال أدوات الدين متوسطة الأجل ذات أسعار فائدة	المرحلة الثالثة: سوق مالية متطورة لم تصل إلى مرحلة التطور الكامل

محددة إداريا أو مربوطة بسعر الفائدة السائد على أذن الخزنة الحكومية. كما يتم زيادة حجم وتوسيع مدى حاملي الأوراق المالية مع رسم خطط للترتيبات المؤسسية والتشريعية التي تنظم وتحكم التعامل في السوق الثانوي. يظل البنك المركزي المصدر الرئيسي لتوفير السيولة فيما يتعلق بأدوات الدين الحكومي. يتم في هذه المرحلة تقوية سوق الإقراض بين البنوك، وإدخال ترتيبات المقاصة والتسوية. وفي هذه المرحلة يتم انتهاز عمليات مراجعة مدى كفاية الإشراف المصرفي فيما يتعلق بإدارة الأصول والخصوم. يلقى أسلوب الاعتماد على إطار برمجة النقود بمعناها الواسع اهتماما أقل، في حين يكتسب أسلوب الاعتماد على النقود الاحتياطية اهتماما أكبر كمرشد للبنك المركزي في سياسة التدخل في ظل سياسة مالية منضبطة.	
في هذه المرحلة، يتم تحديد أسعار الفائدة بمرونة كاملة. تقوية وتوسيع الترتيبات المؤسسية والتشريعية والإشرافية للسوق الثانوي. ويتم كذلك توفير درجة عالية من السيولة لأدوات الدين العام من خلال السوق المالية، وتوفير استقلالية للبنك المركزي تكفل له السيولة بشكل لا يملى عليه. كما يتم إدخال أسلوب المزاد العلني لأدوات الدين متوسطة وطويلة الأجل. وكذلك إصلاح نظام الدفع المحلي مع التوسع في انتهاز أنظمة	المرحلة الرابعة: سوق مالية ناضجة

المقاصة والتسوية والسجلات المحاسبية. تصل السوق المالية من النضج إلى الدرجة التي تتفاعل عندها بسرعة وقوة مع الإشارات الناجمة عن تنفيذ السياسة النقدية. ربما ترسم الترتيبات المؤسسية أهدافا منفصلة لإدارة الدين و السياسة النقدية مدعمة بأسلوب الاعتماد على عمليات السوق، و إشارات السوق و الترتيبات العملية بين صناع السياسات لتأكيد اتساق و انضباط السياسة المالية، و ذلك لان نجاح البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية مرتبط بتحقيق التناسق مع السياسة المالية و اكتساب ثقة الجمهور.	
--	--

المصدر: عادل عبد العظيم، اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 67، نوفمبر 2007، ص 11.

3-1 السوق المالية الجزائرية

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظهرت عدة قوانين اقتصادية عام 1988 منها القانون 88-01 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا القانون رقم 88-03 المؤرخ في 12 جانفي 1988 والخاص بإنشاء صناديق المساهمة، فقد تم تقسيم رأسمال المؤسسات العمومية الاجتماعي لعدد من الأسهم، ووزعت ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم، وهو ما لا يمكن تصوره دون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.

1-3-1 مراحل إنشاء بورصة الجزائر:

يمكن تقسيم تاريخ نشأة بورصة الجزائر إلى خمس مراحل أساسية كالتالي³:

● المرحلة ما قبل سنة 1990 :

نظرا لطبيعة النظام السياسي القائم بالجزائر في ذلك الوقت الذي كان يتبنى الاشتراكية، فإنه لم يكن هناك مبرر لوجود البورصة ولا للقيم المتداولة قبل مرحلة الإصلاحات وتحديدًا قبل سنة

1988، وبعد صدور أولى نصوص الإصلاحات والمتمثلة تحديدا في كل من القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا القانون رقم 88-03 الخاص بإنشاء صناديق المساهمة، ومع التحضير لنص تشريعي تجاري جديد يتضمن المعطيات الجديدة المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية التي شرع فيها بغية المرور إلى اقتصاد السوق والتي اعتبرت عملية شاقة جدا وتحتاج إلى وقت طويل.

• المرحلة ما بين 1990 و1993:

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها مع إنشاء صناديق المساهمة، ويهدف التحضير المادي لأدنى شروط تشغيل سوق تهتم بالأنشطة البورسية في انتظار توفر الشروط الاقتصادية والقانونية، تم إنشاء مؤسسة دعيت شركة القيم المنقولة، ومهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول المتقدمة، وقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، وقدر رأسمال هذه الشركة بمبلغ 3200.00 دينار، ويتولى مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء كل يمثل أحد صناديق المساهمة الثمانية إدارة هذه الشركة.

لقد مرت هذه الشركة بوضعية حرجة ناجمة عن ضعف رأسمالها والدور غير الواضح الذي تلعبه، ورغبة في رفع بعض هذه العقبات تم في شهر فيفري 1992 اتخاذ القرار برفع رأس مالها ليصل إلى مبلغ 9.320.000 دج، وكذا تعديل قوانينها الأساسية وعلى الخصوص البنود المتعلقة بتسميتها وموضوعها من اجل التحديد الدقيق والواضح بصفتها بورصة للقيم المتداولة وقد أخذت هذه الشركة رسميا تسمية بورصة القيم المتداولة.

ولقد تم تحضير هذه البورصة لأن تكون جاهزة للتشغيل على المستوى المادي أواخر سنة 1992، يضاف إلى ذلك انه تم صدور ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 تختص بتبادلات القيم المتداولة، أنواع وأشكال القيم المتداولة، وكذا شروط إصدارها، وأيضا لجنة البورصة.

وبالرغم من كل ما سبق، فإن هذه البورصة لم تشتغل بالمرّة حيث اعترضت انطلاقها العديد من الصعوبات منها:

- المحيط الاقتصادي غير المشجع والمتميز بمعدل التضخم وأسعار فائدة مرتفعة؛
- الإطار القانوني الضيق والمتميز بتعدد السلطات العمومية بشأن خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية؛
- ينص القانون 88-01 في مادته 22 على أن يبيع أسهم المؤسسات العمومية الاقتصادية لا يمكن أن يكون إلا بين هذه المؤسسات نفسها؛
- الوضعية المالية السيئة لمعظم المؤسسات العمومية الاقتصادية، حيث تمنعها من الدخول في البورصة، إضافة إلى أنها غير كفؤة؛
- غياب هيئات ومؤسسات التي من اللازم أن تكون أطرافا في البورصة، ساهم بشكل كبير في تأخير تشغيل بورصة القيم؛
- غياب الثقافة البورصية.

● المرحلة ما بين 1993 و1996 :

- وقد تم خلال هذه المرحلة بروز الوضع القانوني التشريعي والتنظيمي للبورصة، ففي غضون عام 1993، تم إصدار مرسومين تشريعيين هما:
- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتتم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة.
 - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة.
- وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر، وقد نص المرسوم التشريعي رقم 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

● المرحلة ما بين 1996 و1998:

الظهور الفعلي لمؤسسة البورصة ممثلة في شركة إدارة بورصة القيم ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وكذا وسطاء عمليات البورصة.

• المرحلة ما بعد 1998:

مثلت هذه المرحلة البداية الفعلية في قبول المؤسسات الاقتصادية وإدخالها في قيد البورصة، وكذا الشروع في عملية التداول المتعلقة بالقيم المنقولة على مستوى بورصة الجزائر.

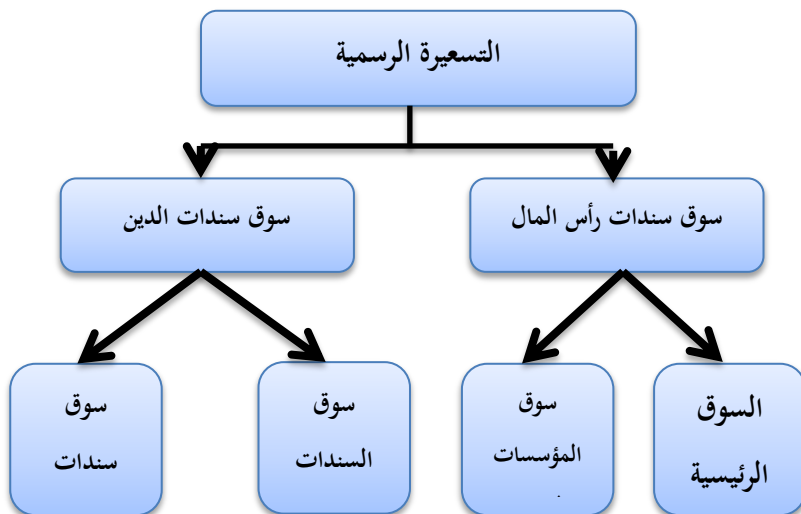
1-3-2) تقسيم بورصة الجزائر:

حظيت عملية إنعاش البورصة من خلال تعديل نظامها العام الذي أعدته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، بتصديق وزارة المالية، إذ نُشر القرار بذلك في الجريدة الرسمية شهر يوليو عام 2012.

فتمّ بالتالي اتخاذ جملة من الأحكام الجديدة التي تعيد تنظيم التسعيرة وتسمح بإنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وفقاً لنظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، تشمل التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال (الأسهم) وسوقا لسندات الدين.

شكل رقم (01): أسواق بورصة الجزائر



المصدر: موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz

نلاحظ من الشكل السابق أن سوق سندات رأس المال (سوق الأسهم) تتكون من سوق رئيسية موجهة للمؤسسات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجهة لهذا النوع من المؤسسات. أما سوق سندات الدين فتتكون من سوق لسندات الدين التي تُصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولية، وسوق لسندات الخزينة العمومية (OAT) الصادرة عن الدولة.

2) أداء السوق المالية الجزائرية.

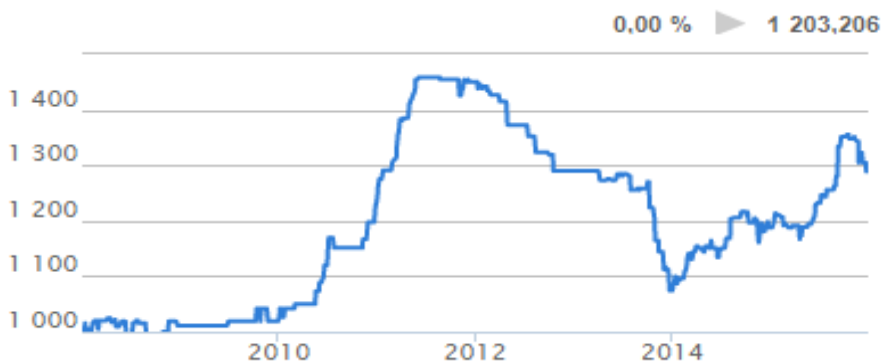
يعتبر أداء السوق المالية الجزائرية هزيلا إذا ما قارناها بمثيلاتها في دول مجاورة؛ كالسوق المالية لتونس، وسوق الدار البيضاء، وسوق عمان، والتي تسجل نتائج ايجابية وتساهم بفعالية في التنمية الاقتصادية. ويتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لقياس درجة نشاط السوق المالية نذكر

منها مؤشر البورصة، حجم السوق، درجة السيولة، وكذا مؤشرات اقتصادية مرتبطة بالسوق المالية، والتي سنتناولها فيما يلي:

1-2) تطور مؤشر دزاير أندكس

نجد أن لكل سوق مالية مؤشر مركب من منتجاتها المالية المتداولة فيها، ليعكس وضعية التداول فيها، والسوق المالية الجزائرية كغيرها من الأسواق المالية لها مؤشر يدعى بمؤشر دزاير أندكس. يضم مؤشر دزاير أندكس لسنة 2016 أسهم 4 شركات هي: أليانس للتأمينات الناشطة في قطاع التأمينات، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي الناشطة في قطاع السياحة، أن سي أ رويية الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، ومجمع صيدال الناشط في القطاع الصيدلاني. وتتم عملية تسيير وحساب مؤشر دزاير أندكس من قبل رسمي المقصورة لشركة تسيير بورصة القيم، ويتم حسابه باتباع مبدأ ترجيح الرسملة القائمة للسوق، بحيث يكون وزن كل قيمة متضمنة في المؤشر موافقة لعدد الأسهم القابلة للتداول لكل شركة مدرجة بالبورصة، ويتم حساب المؤشر اعتمادا على أسعار قيم العينة عند الإغلاق في نهاية كل حصة تداول، على أساس 1000 نقطة ابتداء من تاريخ 03 جانفي 2008.⁴

الشكل رقم (02): تطور مؤشر دزاير أندكس للفترة الممتدة من 2008-2015



المصدر: من موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz

من الشكل السابق نلاحظ أن مؤشر دزاير أندكس وصل إلى أعلى قيمة له في سنة 2011، وهذا راجع لتداول أسهم شركة أليانس للتأمينات التي أدرجت في بورصة الجزائر سنة 2010، وارتفاع سعر أسهم باقي الشركات المدرجة في البورصة.

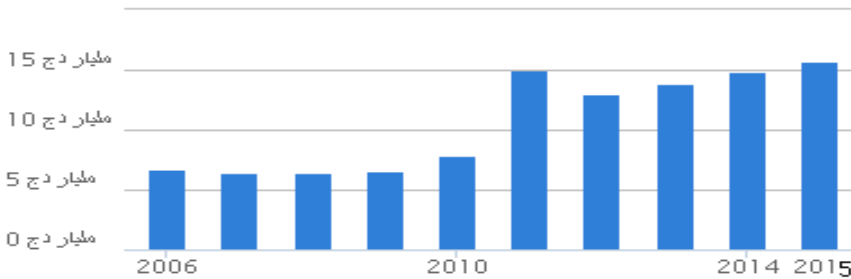
2-2) حجم السوق المالية الجزائرية

لمعرفة حجم السوق المالية الجزائرية سنتطرق إلى معدل رسملة السوق المالية الجزائرية وكذا عدد الشركات المدرجة ببورصتها.

2-2-1) الرسملة السوقية

في بورصة الجزائر، نجد أن رسملة البورصة عرفت تذبذبا في قيمتها بين الارتفاع والانخفاض، حيث بلغت أقصى ارتفاع لها سنة 2015 بمبلغ 190,00 15 429 078 دج، كما يوضحه التمثيل الموالي:

شكل رقم (03): القيمة السوقية للفترة الممتدة من 2005-2015



المصدر: موقع بورصة الجزائر

إنّ معدل رسملة السوق يعتبر من المؤشرات الأساسية للحكم على نشاط سوق مالية ما،
وسنلخص في الجدول الموالي تطور معدل رسملة السوق للفترة 2005-2015.

جدول رقم (02): مؤشر معدل رسملة السوق للفترة 2005-2015

السنة	القيمة السوقية دح	الناتج المحلي (مليون دح)	معدل رسملة السوق %
2005	10 400 000 000	7 561 984	0.14
2006	6 710 000 000	8 501 635	0.08
2007	6 460 000 000	9 352 886	0.07
2008	6 500 000 000	11 043 704	0.06
2009	6 550 000 000	9 968 025	0.07
2010	7 900 000 000	11 991 564	0.07
2011	14 967 744 130	14 519 808	0.10
2012	13 028 721 575	15 843 023	0.08
2013	13 819 991 460	16 570 000	0.08
2014	14 793 245 795	17 731 000	0.08
2015	15 429 078 190	18 227 468	0.08

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البورصة وتقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

نلاحظ أن معدل رسملة السوق في الفترة المدروسة قد حقق أعظم قيمة له في سنة 2005 حيث قدر بـ 0,14%، ثم انخفض في السنوات الموالية وهذا راجع لخروج شركة رياض سطيف من البورصة، وكذا تذبذب أسعار الأسهم المتداولة في البورصة. وما نلاحظه أن معدل رسملة السوق منخفض جدا إذا ما قورن بأسواق ناشئة أخرى، وهذا ما يعكس ضيق حجم السوق المالية الجزائرية.

2-2-2 عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر

فيما يخص معيار عدد الشركات المدرجة في السوق المالية الجزائرية فنجد أربعة شركات فقط مدرجة في بورصة الجزائر لسنة 2016، نلخصها في الجدول الموالي:

جدول رقم (03): الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لسنة 2016

الشركة	رمزها في البورصة	قطاع نشاطها	عدد أسهمها	القيمة الاسمية لسهمها (دج)
فندق الأوراسي	AUR	الفندقة	6000.000	250
صيدال	SAI	الصيدلة	10.000.000	250
أليانس للتأمينات	ALL	التأمينات	5804.511	200
أن سي أ روية	ROUI	الصناعة الغذائية	8.491.950	100

المصدر: موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz

يوضح الجدول السابق أن التداول في بورصة الجزائر سنة 2015 وبداية سنة 2016 يقتصر على القيم المنقولة الأربعة التالية: سهم مؤسسة الأوراسي، سهم مؤسسة صيدال، سهم مؤسسة أليانس لتأمينات، وسهم مؤسسة روية والتي تشكل المحفظة المالية لأي مستثمر. في الوقت الذي تسجل فيه البورصات العربية كبورصة مسقط أكثر من 130 شركة. كما أنه تم طرح أسهم شركة بيوفارم للاكتتاب في الفترة من 13 إلى 23 مارس 2016.

ونجد أيضا أن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة تنهي إلى علم الجمهور بأن بتاريخ 20 جانفي 2016، أشرت على المذكرة الإعلامية بدخول شركة الإسمنت لعين الكبيرة في البورصة و هذا عبر رفع رأسمالها بنسبة 35. وتندرج هذه العملية في إطار تنفيذ لائحة مجلس مساهمات الدولة ، المصادق عليها بتاريخ 21 جانفي 2014، والمتعلقة بدخول (08) ثماني مؤسسات عمومية في البورصة.

3-2 سيولة السوق المالية الجزائرية

لمعرفة درجة سيولة السوق المالية الجزائرية نستخدم مؤشرين هما: معدل قيمة التداول ومعدل دوران الأسهم، وستتطرق لهما فيما يلي:

2-3-1 قيمة التداول

إنَّ قيمة التداول على مستوى بورصة الجزائر بحسب معطيات الجدول رقم (04) أسفله، يظهر الضعف المسجل في سيولة الاقتصاد ويتجلى بوضوح صغر حجم التداول على مستوى البورصة.

جدول رقم (04): تطور معدل التداول للفترة 2005-2015

السنة	مجموع الأسهم المتداولة دج	الناتج المحلي (مليون دج)	معدل قيمة التداول %
2005	4 188 200	7 561 984	0.00006
2006	149 391 910	8 501 636	0.00176
2007	960 417 115	9 352 886	0.01027
2008	1 218 511 505	11 043 704	0.01103
2009	896 650 625	9 968 025	0.00900
2010	670 069 575	11 991 564	0.00559
2011	321 222 985	14 519 808	0.00221
2012	673 186 960	15 843 023	0.00425
2013	101 027 990	16 570 000	0.00061
2014	148 946 340	17 731 000	0.00084
2015	1 259 536 825	18 227 468	0.00091

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بورصة الجزائر وتقارير صندوق النقد العربي

نلاحظ من الجدول السابق القيم الضعيفة جدا لمعدل قيمة التداول، ما يعني ضعف وركود السوق المالية الجزائرية، وعجزها النسبي عن المساهمة في سيولة الاقتصاد.

2-3-2) معدل دوران الأسهم

بغية معرفة مدى السوق بصفة عامة من خلال حركة تداول، نقوم بحساب معدل دوران الأسهم. يقيس هذا المؤشر مدى نشاط السوق وحركة التداول للقيم المنقولة فيها. ففي الحالات التي يشهد فيها المعدل ارتفاعا تسجل البورصة زيادة في سيولتها، أما في الحالات العكسية فإن السوق تعتبر عندئذ منقوصة السيولة ولا تشجع على الاستثمار فيها. من هذا الوصف يمكن حساب هذا المعدل على صعيد بورصة الجزائر كما هو مبين في الجدول الموالي:

جدول رقم (05): تطور معدل دوران الأسهم في الفترة 2005-2015

السنة	إجمالي الأسهم المتداولة دج	الرسملة السوقية دج	معدل الدوران %
2005	4 188 200	10 400 000 000	0.04
2006	149 391 910	6 710 000 000	2.23
2007	960 417 115	6 460 000 000	14.87
2008	1 218 511 505	6 500 000 000	18.75
2009	896 650 625	6 550 000 000	13.69
2010	670 069 575	7 900 000 000	8.48
2011	321 222 985	14 967 744 130	2.15
2012	673 186 960	13 028 721 575	5.17
2013	101 027 990	13 819 991 460	0.73
2014	148 946 340	14 793 245 795	1.01
2015	1 259 536 825	15 429 078 190	8.16

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بورصة الجزائر وتقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

نلاحظ أن هناك تذبذب في قيمة معدل دوران الأسهم بين ارتفاع وانخفاض، حيث حقق أدنى قيمة له سنة 2005 وقدرت بـ 0,04%، وحقق أعلى قيمة له سنة 2008 وقدرت بـ 18,75%، إن انخفاض هذا المعدل يعني بطء عملية تداول الأسهم وقد يرجع ذلك إلى صغر عدد البائعين والمشتريين في السوق حيث لا يمكنهم بيع الأوراق المالية وشرائها بسهولة، وإلى محدودية الأوراق المالية المتداولة في السوق نتيجة وجود عدد ضئيل من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

4-2 مؤشرات اقتصادية مرتبطة بالسوق المالية:

إنّ زيادة عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم وانخفاضه يؤدي إلى انخفاض أسعارها. ومن المعروف بأن البنوك المركزية هي التي تتحكم في عرض النقد، وبالتالي فالسياسات النقدية التوسعية أو الانكماشية التي تتبعها هذه البنوك ستؤثر بلا شك على أسعار الفائدة، وبالتالي اتجاهات الأسعار في أسواق الأسهم⁵.

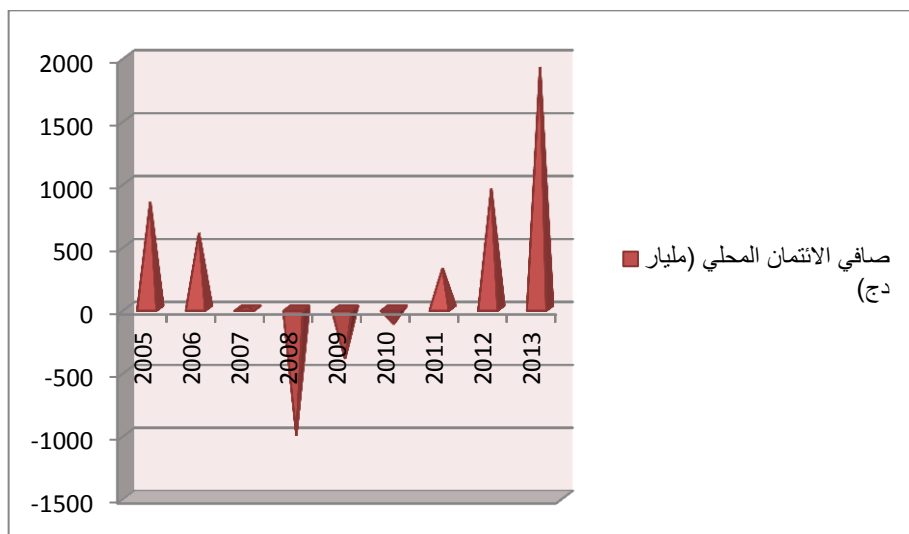
وفي هذا العنصر سنتطرق إلى بعض المؤشرات الاقتصادية التي تؤثر على أداء السوق المالية.

1-4-2 صافي الائتمان المحلي:

الائتمان هو التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض أو المداينة، ويراد به في الاقتصاد الحديث: أن يقوم الدائن بمنح المدين مهلة من الوقت يلتزم المدين عند انتهائها بدفع قيمة الدين، فهو صيغة تمويلية استثمارية تعتمد على البنوك بأنواعها⁶.

والشكل الموالي يوضح تطور الائتمان المحلي للجزائر في الفترة الممتدة من 2005 إلى 2013

شكل رقم (04): صافي الائتمان المحلي في الجزائر للفترة 2005-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على صندوق النقد العربي - نشرة الإحصاءات الاقتصادية للدول العربية. من الموقع

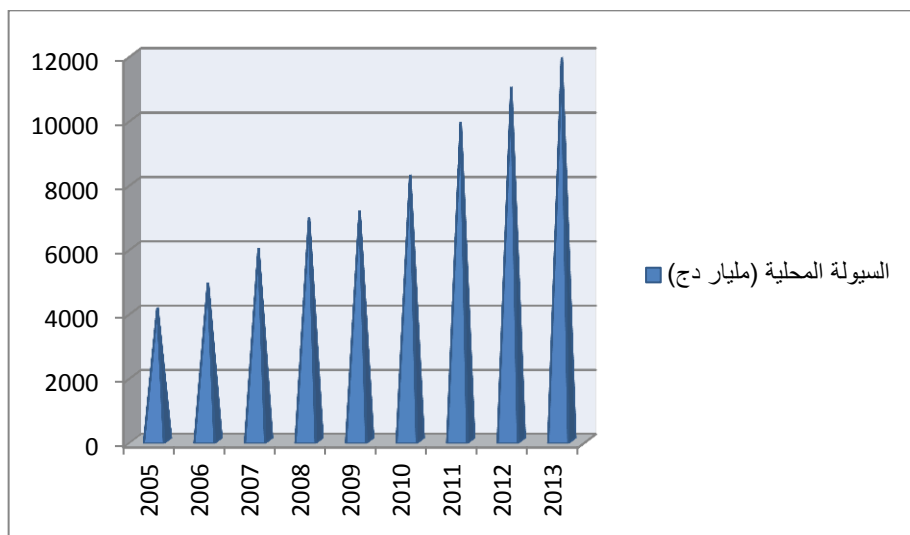
www.amf.org.ae

نلاحظ من الشكل السابق أنّ الائتمان المحلي سجل انخفاض متتالي بدءاً من سنة 2005، حيث حقق سنة 2008 عجزاً بقيمة 1012 مليار دينار جزائري، ليعود للارتفاع في السنوات التالية حتى وصل إلى 1921 مليار دينار جزائري سنة 2013.

2-4-2 السيولة المحلية:

يوضح الشكل الموالي تطور السيولة المحلية للجزائر في الفترة الممتدة من سنة 2005 إلى سنة 2013.

شكل رقم (05): السيولة المحلية للجزائر في الفترة 2005-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مرجع سابق ذكره، صندوق النقد العربي - نشرة الإحصاءات الاقتصادية للدول العربية.

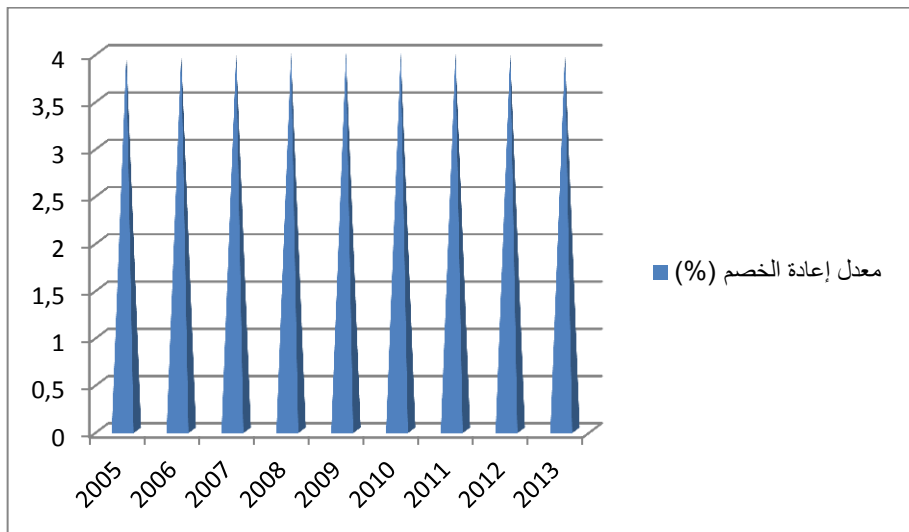
نلاحظ من الشكل السابق أنّ السيولة المحلية قد سجلت ارتفاع متزايد في الفترة 2005-2013، حيث سجلت 4158 مليار دينار جزائري سنة 2005، لتصل سنة 2013 إلى 11942 مليار دينار جزائري.

2-4-3 إعادة الخصم:

هناك علاقة تناسبية وثيقة بين معدل إعادة الخصم ومعدل الفائدة خصوصا في الدول المتقدمة، ومن خلالها يحاول البنك المركزي التأثير على الائتمان. لكن فعالية هذه الوسيلة في تنظيم وتوجيه الائتمان تستلزم توفر بعض الظروف الغائبة في الكثير من الدول المتخلفة؛ منها اتساع السوق النقدية وانتظامها وخاصة سوق الخصم حتى يمكن التعامل في الأوراق المالية التي يقبل البنك

المركزي إعادة خصمها أو الاقتراض بضمائنها، ونوع الأنشطة التي تمولها البنوك التجارية، ودرجة اعتمادها على البنك المركزي في الحصول على الائتمان باعتباره المقرض الأخير لها، وعدم وجود مصادر أخرى للسيولة أو الائتمان.

شكل رقم (06): معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة 2005-2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

إنَّ ارتفاع سعر الفائدة أو معدل إعادة الخصم يؤثر سلباً على أسعار الأسهم، وانخفاضها يجلب المستثمرين خاصة المخاطرين إلى الإقبال نحو السوق المالي، للبحث عن فرص استثمارية ذات عائد أعلى، والإقبال نحو السوق المالي يعني تحسن أداؤه. ومن الشكل السابق نجد أنَّ معدل إعادة الخصم ثابت في كل الفترة عند 4%، وهذا ما يدل على أنَّ معدل الفائدة ومعدل إعادة الخصم في الجزائر لا يتميز بالمرونة، على عكس معدل الفائدة في الدول المتقدمة حيث يتم تحديد أسعار الفائدة بمرونة كاملة، مما ينعكس على تنشيط وتطوير أسواقها المالية.

خاتمة:

تم في هذا البحث استعراض واقع السوق المالية الجزائرية، حيث تم التوصل إلى أنّ الوضع العام لبورصة الجزائر سيئ وسلب، كما تجلّى واضحاً من خلال التحليل السابق سواء من حيث الشركات المدرجة (4 شركات)، أو ما تعلق بحجم التداول ومدى ارتباطه بحالة العرض والطلب المسجلة على صعيد كافة القيم المتداولة بالبورصة، والتي كان لجميعها انعكاس على جوانب عدة ارتبطت خاصة بعدد الصفقات المبرمة في السوق، بالإضافة إلى القيمة السوقية للبورصة. إلى جانب معدل دوران الأسهم الذي لم يرق حتى إلى أدنى المستويات المسجلة على صعيد بعض البورصات الناشئة، والذي يطلب النهوض به لمسيرة البورصات العربية.

وبإسقاط جدول لورنس وبيدرا للحكم على مدى عمق ونضج الأسواق المالية في إطار التنسيق مع السياسات الاقتصادية على السوق المالية الجزائرية، يُمكننا الحكم عليها بأنها في المرحلة الأولى، أي وجود سوق صغير الحجم للأوراق المالية. وعلى المؤسسات والهيئات المالية لتنشيط السوق المالية الجزائرية تعديل في استراتيجياتها وأساليب عملها بتبني الأساليب الحديثة لإدارة الأموال والقائمة على التنويع والانتشار وعدم التقيد بالنظم التقليدية، وكذا العمل على تنمية الوعي الادخاري والاستثماري لدى الشركات والأفراد بالفرص والمزايا الاستثمارية التي توفرها السوق المالية، لتعزيز دور السوق ودفعه نحو الاتجاه الصحيح للقيام بالدور المنشود منه كقناة لجميع المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الاستثمارية.

¹ أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية (تحليل وإدارة)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن، 2004، ص 106.

² دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2012، ص 37.

³ اوصاف عتيقة، عاشور سهام ، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها، جامعة محمد خيضر-بسكرة، ص 8-9، من الموقع: www.iefpedia.com

⁴ بلفيطح رعة، اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر- تحليل سلوك المؤشر **Dzair Index** للفترة 2008-2015، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، ص 270.

⁵ - سهيل مقابلة، كيف تستثمر بسوق الأسهم -حالة سلطنة عمان، دار الراية، الطبعة الأولى؛ الأردن؛ 2013 ؛ ص 27 .

⁶ عبد العزيز الدغيم ، ماهر الأمين ، أمين أنجرو، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عملية الاقتراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد 3، 2006، ص 194.