



المركز الجامعي أحمد بن يحيى الوشريسي تيسمسيلت

المعيار

في الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية

مجلة دورية محكمة

إصدارات المركز الجامعي تيسمسيلت

العدد 20 ديسمبر 2017

SSN 2170-0931

شارك في هذا العدد

د. هنان مليكة، د. بواب بن عامر، أ. عمر غول،
أ. علي قوق، الباحث معقافي الصادق، الطالب ضامن الجيلالي،
أ. بوراس نادية / د. لريد محمد أحمد، د. بوسهوة نذير، مبروك رمضان،
بن ساسي هجيرة، د. العيداني إلياس، كسنة محمد، عثمان أحمد،
ساجي فاطمة، الباحث دعاس عز الدين، الباحثة بلعيد حياة، دغوم هشام،
قبالي عبد النور، جدار رياض، عمر بن سليمان طالب دكتوراه،
الأستاذ يحياوي عبدالرحمان، د. يسعد عبد الرحمن،
مكاوي محمد الأمين / أ.د شريط عابد، بن عثمان جهاد / أ. د. زرواط فاطمة الزهراء،

المعيار

في الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية
مجلة علمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي
تيسمسيلت - الجزائر

العدد 20 ديسمبر 2017

ISSN-2170-0931

المعيار

العدد 20 ديسمبر 2017

مجلة علمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي أحمد بن يحيى
الونشريسي تيسمسيلت - الجزائر

ردمك ISSN 2170-0931

البريد الإلكتروني: www.asjp.cerist.dz (العلوم الاجتماعية)

رئيس المجلة:

أ. د. دحدوح عبد القادر

المدير المسؤول عن النشر:

د. عيسافى محمد

رئيس التحرير:

د. مرسي رشيد.

نائب رئيس التحرير:

د. علاق عبد القادر، د. دراجي عيسى

هيئة التحرير:

أ. د. غربي محمد، د. بوراس محمد، أ. د. شريط عابد، د. محي الدين محمود عمر، د. روشو خالد، د. مرسي مشري، د. العبداني إلياس

الهيئة العلمية:

من المركز الجامعي تيسمسيلت: أ. د. غربي محمد، د. بوراس محمد، د. علاق عبد القادر، د. روشو خالد، د. لعروسي أحمد، د. مرسي مشري، د. فزران مصطفى، د. شعشوع قويدر، د. زرقين عبد القادر، د. محمودي قادة، د. دراجي عيسى، د. محي الدين محمود عمر، د. العبداني إلياس، د. عيسى سماعيل، د. بوزكري الجيلالي، د. ضويبي حمزة، د. براضية حكيم، د. طالم صالح، د. عادل رضوان. من جامعة ابن خلدون تيارت: أ. د. عليان بوزيان، أ. د. فناك علي، أ. د. بوساحة الشيخ، أ. د. بن داود إبراهيم، أ. د. شريط عابد

شروط النشر وضوابطه

تراجعى فى المقال الشروط التالية:

- 1- أن لا يكون المقال قد سبق نشره أو قدم لمجلة أخرى للنشر (تعاهد مضى من قبل المعنى).
- 2- كل المقالات تخضع للتحكيم.
- 3- لا يقل البحث عن عشرة صفحات ولا يتجاوز خمسة عشر صفحة.
- 4- بالنسبة للغة العربية يكون الخط ب Traditional Arabic فى متن المقال بحجم 16 بفارق طبيعى بين السطور 0/0 Simple، أما الخط فى اللغات الأجنبية الأخرى فيكون بـ Roman Times News بحجم 12 بفارق طبيعى بين السطور 0/0 Simple
- 5- المصادر والمراجع تكون فى آخر المقال، وبطريقة يدوية ولا يستعمل فيها التهميش الأوتوماتيكي، حيث يذكر المؤلف، ثم عنوان الكتاب، دار النشر، المدينة، البلد، رقم الطبعة، سنة الطبع. وأخيرا الصفحة.
- 6- المجلة: المؤلف، "عنوان المقال"، عنوان المجلة، الرقم، السنة. وأخيرا الصفحة.
- 7- كتاب جماعي: المؤلف، "عنوان الفصل"، ضمن (عنوان الكتاب)، منسق الكتاب، الطبعة، المدينة، دار النشر، وأخيرا الصفحة.
- 8- الأطروحات: المؤلف، (السنة)، عنوان الأطروحة، أطروحة دكتوراه تخصص.....، الجامعة، البلد.
- 9- يرفق المقال أو الدراسة بملخص باللغة الإنجليزية أو الفرنسية، فى عشرة أسطر (150 كلمة على الأكثر) مع عشر كلمات مفتاحية
- 10- على الأكثر) على أن يعبر عن محتوى المقال المقدم للنشر.
- 10- كل مقال غير قابل للنشر لن يعاد لصاحبه واللجنة العلمية تعلمه بنتائج تقييمه العلمى وفق التحكيم.
- 11- يقدم صاحب المقال عنوانا لضمان مراسلته من قبل هيئة تحرير المجلة.
- 12- يمكن لصاحب المقال المنشور الاطلاع عليه فى الموقع الالكترونى للمركز الجامعي .
- 13- الأعمال المقدمة لا ترد إلى أصحابها سواء نشرت أم لم تنشر.
- 14- المواد المنشورة تعبر عن آراء أصحابها، والمجلة غير مسؤولة عن آراء وأحكام الكاتب.

ترسل المقالات البوابة الإلكترونية www.asjp.cerist.dz

مجلة المعيار

كلمة العدد

بعد دخول مجلة **المعيار** إلى بوابة النشر الإلكترونية ASJP.cerist.dz في عدديها التاسع عشر والعشرين، تكون قد حققت خطوة جبارة في الانضمام إلى الفضاء العلمي الجامعي المحكم.

احتوى العددان كعادتهما على أبحاث متنوعة، في الآداب والعلوم والإنسانية والاجتماعية، فجمع هذا العدد المقالات التي تناولت مواضيع ذات الصلة بكل ماهو أدبي، إنساني واجتماعي، كمفهوم الثقافة الجمالية في الحضارات والابداع الشعري القديم بين هاجس الإبداع وسلطة الرقيب، وأزمة الفكر العربي المعاصر، والفلسفة والتاريخ. ليختتم بأبحاث اجتماعية أخرى في النشاطات البدنية والرياضة، الكفاية التدريسية لأستاذ التعليم الثانوي وعلاقتها ببعض المهارات الحياتية (التواصل) لدى تلاميذ المرحلة الثانوية أثناء حصة التربية البدنية والرياضية. هذا عن العدد التاسع عشر.

في حين جاء العدد العشرون متنوعا بين الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية، فكانت مواضيعة الحقوقية والسياسية تتحدث عن الشريعة والقانون، وعن أسعار النفط ودور الميزانيات العامة للدول، والبرصة الجزائرية ودورها في التنمية، وواقع القيادة في المؤسسة وتنمية الموارد البشرية.

المدير المسؤول عن النشر

د. عيساني محمد

فهرس الموضوعات

- د. عيساني محمد: ص 04
- كلمة العدد.
- د. هنان مليكة، د. بواب بن عامر: ص 07
- خدمة الزوجة لزوجها ونفقة توفير خادم لها بين الحق والواجب
- أ. عمر غول: ص 22
- مجلس الدولة وحماية الحقوق والحريات الأساسية في الجزائر
- أ. علي قوق: ص 40
- الإصلاح الإداري وسياسات التنمية المحلية في ماليزيا
- الباحث معقافى الصادق: ص 61
- البعد البيئي لسياسة السكن في الجزائر
- الطالب ضامن الجيلالي: ص 83
- المستوطنات الإسرائيلية في ظل قرارات مجلس الأمن الدولي
- د. لرهيد محمد أحمد/ أ. بوراس نادية: ص 91
- حق الضحية في الوساطة كآلية بديلة عن المتابعة الجزائية.
- د. بوسهوه نذير: ص 105
- أثر إدارة رأس المال الفكري على منظمات الأعمال
- مبروك رمضان: ص 118
- أثر تقلبات أسعار النفط على الميزانية العامة في الجزائر (2001 – 2015)
- بن ساسي هجيرة: ص 136
- الفقر في الجزائر - دراسة قياسية تحليلية للفترة 2000/2015-
- د. العيداني الياس : ص 158
- بطاقة الأداء المتوازن ال BSC كمدخل من مداخل تفعيل مفهوم حوكمة المؤسسات
- كسنة محمد، عثمانى أحمد: ص 176
- تنمية الموارد البشرية استراتيجية فاعلة في تجسيد حوكمة المؤسسات
- ساجي فاطمة : ص 197
- فعالية الجباية في تمويل الميزانية العامة للدولة
- الباحث دعاس عز الدين : ص 214
- نظام الإدارة المتكامل للجودة والبيئة والصحة والسلامة المهنية -الإطار النظري-
- الباحثة بلعيد حياة : ص 229
- واقع القيادة والإبداع والابتكار في المؤسسات الجزائرية.
- دغوم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض : ص 247
- واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والحلول

- عمر بن سليمان طالب دكتوراه : ص 268
- الاستثمار السياحي في الإمارات العربية المتحدة كآلية لدعم الاقتصاد الوطني (2007-2016)
- الأستاذ يحياوي عبد الرحمان : ص 288
- المراجعة التسويقية كأداة لتقليل أثر البيئة الخارجية للمؤسسة
- د. يسعد عبد الرحمن: ص 306
- دراسة قياسية لكفاءة السياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي في الجزائر بواسطة نموذج سانت لويس St-Luis للفترة 1990-2015.
- مكاوي محمد الأمين / أ.د شريط عابد : ص 330
- اختلالات التوازن المالي في النظام الرأسمالي
- بن عثمان جهاد/ أ.د. زرواط فاطمة الزهراء : ص 352
- إشكالية البيئة والاقتصاد بين التناغم والتنافر

واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والحلول

Réalité et rôle de la bourse algérienne dans le financement du développement économique en Algérie Obstacles et solutions

دغموم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض

جامعة الجزائر 3.

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى الوقوف على واقع ودور بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية، من خلال تقييم مدى قدرتها على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار. ولقد وقفنا من خلال هذا البحث على حقيقة موجهة، مفادها أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا راجع إلى العديد من النقائص والعراقيل، التي يأتي في مقدمتها قلة عدد الشركات المدرجة، التذبذب في المعاملات، ضعف التشريعات وقلة الحوافز. الكلمات المفتاحية: البورصة (سوق رأس المال)، نمو وتطور سوق رأس المال، التنمية الاقتصادية.

Résumé:

L'objectif de cet article est d'expliciter la réalité et le rôle de la bourse algérienne dans la contribution au financement et au développement économique, en évaluant sa capacité à jouer le rôle qui lui est attendu dans l'allocation optimale des ressources économiques des entreprises et des projets d'investissement, ce qui contribue à l'épanouissement et à la prospérité du processus de développement.

Nous avons constaté à travers cette étude l'amère réalité, qui se traduit par une défaillance totale de la bourse de l'Algérie qui demeure loin de l'efficacité attendue du marché des capitaux dans le développement économique, cela est dû à de nombreuses lacunes et obstacles, à leur tête le nombre très réduit de sociétés cotées, l'instabilité des transactions, la faiblesse des lois et des législations et en fin le manque des motivations.

Mots clés: La bourse (marché des capitaux), la croissance et le développement du marché des capitaux, le développement économique.

تمهيد:

لقد أبدت معظم دول العالم المتقدمة منها والنامية اهتماما متعاظما لتطوير بورصاتها (أسواق رأس المال) منذ العقود الماضية، وذلك نتيجة للقناعة المتزايدة بأهمية الدور الذي يمكن للبورصة أن تلعبه في مسيرة

التنمية الاقتصادية. ويأتي هذا الاهتمام أيضا في إطار التوجيهات الحديثة التي تقودها المنظمات الدولية والإقليمية بخصوص تعزيز دور مثل هذه الأسواق في النظام المالي للدولة، فالبورصة توفر أحد أهم قنوات تعبئة المدخرات نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر كفاءة وربحية. كما تعمل البورصة على جذب الاستثمارات الأجنبية لتوفير موارد مالية إضافية تساهم في التنمية المحلية مما يقلص الحاجة إلى الإقتراض الخارجي، هذا إلى جانب قيامها بتقديم العديد من الخدمات المالية الأخرى، والتي تساعد على زيادة الوعي والرشد الادخاري والاستثماري لدى المواطنين، وعلى تقليل تكاليف التبادلات الاقتصادية والمخاطر المتصلة بها.

وسنعمل من خلال هذا البحث على تقييم مدى قدرت بورصة الجزائر على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار، وذلك انطلاقا من البحث عن الإجابة الملائمة للإشكالية التالية:

هل تمكنت بورصة الجزائر من لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار؟

وقصد التمكن من الإجابة على الإشكالية المطروحة، قمنا بتحديد نطاق الإجابة عليها من خلال طرح الفرضيتين التاليتين:

الفرضية الأولى: تمتاز بورصة الجزائر بقلة عدد الشركات المدرجة بها، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية.

الفرضية الثانية: تشهد بورصة الجزائر ركودا كبيرا في نشاطها وتنمو بمعدل بطيء جدا، وتمتاز بالتذبذب في معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير.

العرض:

لإنجاز هذا البحث والإجابة على الإشكالية المطروحة في ظل الفرضيتين الموضوعتين، ارتأينا تناول المحاور التالية:

المحور الأول: الأهمية الاقتصادية للبورصة (سوق رأس المال)

المحور الثاني: واقع البورصة في الجزائر

المحور الثالث: معوقات البورصة في الجزائر

المحور الرابع: آفاق تطوير البورصة في الجزائر

I- الأهمية الاقتصادية للبورصة

تشير العديد من الدلائل إلى أن البورصة تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة التنمية الاقتصادية، وسنتطرق فيما يلي إلى إبراز أهمية البورصة في دفع عجلة التنمية من خلال قيامها بعدد من الخدمات، والتي نلخصها فيما يلي¹:

I-1- المساهمة في جذب واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية (الاستثمار الاجنبي): تهتم البورصات في الدول النامية بزيادة معدلات النمو الاقتصادي، من خلال الاعتماد علي جذب الاستثمارات الأجنبية الي جانب المدخرات المحلية التي لا تكفي وحدها لتحقيق معدلات النمو المستهدفة لهذه الدول. وتواجه الحكومات فجوة في المدخرات المحلية اللازمة لتغطية معدل النمو المستهدف، وتسعي إلي تغطيتها من خلال جذب واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية اللازمة للاستثمار المباشر.

ويشير تقرير الاستثمار العالمي لعام 2002 والذي تصدره منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الاونكتاد) و(الصادر بعنوان الشركات عبر الوطنية والقدرة التنافسية التصديرية)، إلى اهتمام المستثمرين الأجانب بدخول البورصات الناشئة عن طريق الاستحواذ علي شركات قائمة (موجودة)، وليس عن طريق تأسيس وإنشاء شركات جديدة والتي تطول إجراءات تأسيسها وتشغيلها. وقد بلغت حجم عمليات الاستحواذ حول العالم أعلى معدلاتها في عام 2000 حيث وصلت الى 1188 مليار دولار.

وقبل أي حديث عن دور البورصة في جذب الاستثمار الأجنبي، لابد من التنويه إلى أن الأساس الأول الذي تقوم عليه عملية جذب الاستثمارات الأجنبية، هو تشجيع القطاع الخاص وتحرير مبادرات إنشاء الشركات، وترقية روح المقاول والمخاطرة. فعمليات الخصخصة التي لعبت البورصات دورا هاما في تنفيذها، تظل مرحلة سوف تنتهي مهما طال أمدتها. أما إنشاء الشركات فلا ينتهي، بل وهو الدلالة على نمو الاقتصاد، وهو المعبر الحقيقي على الرغبة في جذب الاستثمارات الأجنبية.

فجذب الاستثمارات يبدأ في نظرنا بإعادة الاعتبار للقطاع الخاص وتهيئة المناخ المناسب له، حتى يصبح الفاعل الرئيسي في الاقتصاد². فالحرية والأمان والإزدهار الاقتصادي هي المتغيرات التي تتحكم في أي قرار استثماري. ومن بين أهم أدوات تحقيق الإزدهار الاقتصادي نجد البورصة.

وعليه فإن تواجد بورصة فعالة وكفئة يساعد المستثمرين في تدبير شأن التمويل بيسر، إذ أنها تتيح لهم خيارات أخرى لتمويل مشروعاتهم بدلا من اللجوء إلى البنوك، التي تفرض تكاليف وضمانات يستحيل الوفاء بها في الغالب.

وبصفة عامة، إن للبورصة أهمية كبيرة في النشاط الاستثماري، فهي تؤمن للمقرض ائتمانا متوسط الأجل وطويل الأجل، وتوفر له الخيارات لاستثمار أمواله وتحقيق الربح، وبذلك توفر بيئة خصبة للاستثمار

وملائمة لحركة رأس المال، وتعطي دفعة قوية لنشاط المشروعات الخاصة والمختلطة وبذلك تساهم في دعم النشاط الاقتصادي.

I-2- المساهمة في تحقيق الاستخدام الأمثل والاستغلال الأفضل للطاقات الإنتاجية (المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية): البورصة تسمح بالاستخدام الأمثل والاستغلال الأفضل لكافة الطاقات الإنتاجية المتاحة في الدولة، وذلك من خلال المساهمة في توجيه رؤوس الأموال إلى الوحدات الاقتصادية التي تتمتع بالكفاءة العالية على كافة المستويات (الإدارية، الإنتاجية،...)، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي. وهذا الأمر يتطلب توفر عدة سمات في البورصة، يمكن إنجازها فيما يلي:

- كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.
- كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.
- عدالة السوق: بمعنى أن تتيح البورصة فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.
- الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف لمعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعتمد إليها بعض الأطراف.

I-3- المساهمة في زيادة الناتج الداخلي: إن البورصة تفيد الاقتصاد الوطني من خلال الدور الإيجابي الذي تقوم به لزيادة الناتج الداخلي، حيث تسهم في إنشاء شركات جديدة وتوسيع شركات قائمة، وهذا معناه جذب استثمارات جديدة للاقتصاد الوطني مما يترتب عليه زيادة في الإنتاج توجه:

- إما إلى الأسواق المحلية، مما يؤدي إلى التقليل من حدة التضخم بسبب انخفاض الأسعار المتأثرة بزيادة المعروض من السلع، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق مستوى أفضل للمعيشة.
- أو توجه للأسواق الخارجية، مما يترتب عليه نمو في الميزان التجاري يدل على وجود اقتصاد قوي، وهو ما يساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية، وبالتالي زيادة المشروعات الإنتاجية التي بصحبها المزيد من فرص العمل.

I-4- المساهمة في زيادة الادخار وزيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني: حيث تعمل البورصة على تشجيع الادخار الاستثماري بشكل عام، وتشجيع صغار المدخرين على الادخار بوجه خاص، وكذلك تشجيع الذين لا يستطيعون إقامة المشاريع الاستثمارية لعدة أسباب، منها ما يتعلق بصغر حجم مدخراتهم، فضلا على عدم معرفتهم بفرص الاستثمار الحقيقي المتاحة والمجدية، وبالتالي فإن الأفراد

الذين لا يستطيعون إقامة مشاريع استثمارية يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، الأمر الذي ينعكس في تكوين أو زيادة رؤوس الأموال للشركات والمؤسسات الاستثمارية، وبالتالي زيادة معدل نمو الاستثمار وزيادة معدلات التشغيل، التي يقابلها زيادة في تحسن مستويات المعيشة، وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي وهو ما يؤدي إلى تحقيق التنمية في جميع المجالات. كما تلعب البورصات كذلك دورا كبيرا في استقطاب ادخارات الأفراد المقيمين بالخارج، وهو الأمر الذي يسمح بتوفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف البرامج التنموية المسطرة³.

I-5- المساهمة في علاج المديونية: فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا، تساهم البورصة في تفادي المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات خدمة الدين. كما تساهم البورصة في تخفيف عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين، هذه الأخيرة التي تعني تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في البورصات الدولية، وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج، إذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول.

I-6- المساهمة في تسهيل عملية الخصخصة: تشير تجارب الخصخصة في دول العالم بأن البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود بورصة منظمة وكبيرة، مما سمح باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خصصتها، في حين أن البورصات التي تعاني من ضعف وعدم توفر بنية أساسية لديها، تؤدي إلى إعاقة عملية الخصخصة. ومن هنا تلعب أسواق رأس المال دورا هاما في إتمام عملية الخصخصة بنجاح، حيث أن العلاقة بينهما هي علاقة وطيدة، فالبورصة تزدهر وتتوسع وتعمق بوجود عمليات الخصخصة، وكذا الخصخصة بحاجة إلى بورصة قادرة على تسهيل عمليات الخصخصة. ومن أبرز مزايا اللجوء إلى البورصة في عملية الخصخصة ما يلي:

- توسيع حجم البورصة وتشجيع صغار المدخرين.
- إبعاد الشبهة في عملية بيع وحدات القطاع العام وعدم تمييز فئة دون أخرى عند إجراء البيع.
- إحلال هدف تعظيم الربح لدى المستثمرين من القطاع الخاص محل تعظيم المنفعة.

I-7- المساهمة في تمويل خطط التنمية: حيث تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة، وفي هذه الحالة بدلا من اللجوء إلى عمليات الاقتراض الخارجي التي غالبا ما يترتب عليها أعباء كثيرة، تنقل كاهل الدولة بالديون وما قد يترتب على هذه الديون من عواقب، تقوم بطرح مشاريعها التنموية في البورصة على شكل أسهم معروضة للاكتتاب العام- بغية تمويلها بواسطة القطاع الخاص⁴.

I-8- المساهمة في تقييم الشركات والمشروعات: إن البورصة تعتبر أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة ما هو دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

I-9- المساهمة في تجنب الآثار التضخمية: تلعب البورصة دورا فعالا في الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال عملها على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات، وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية، وتوجيه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك، الأمر الذي ينعكس بصورة إيجابية على الاقتصاد الوطني من خلال المساهمة في تقليل معدلات البطالة وتحسين مستويات المعيشة.

I-10- المساهمة في زيادة مناصب العمل وتحسين مستوى المعيشة: تقوم البورصة بنقل الموارد المالية من الفئات التي لها فائض (المدخرين) إلى الفئات التي تحتاج إلى هذه الأموال (المستثمرين)، لإقامة مشاريعها الاستثمارية، الأمر الذي ينعكس في زيادة مناصب العمل وتحسين مستويات المعيشة في المجتمع.

II- واقع البورصة في الجزائر

سنعتمد في تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر على كل من معيار حجم السوق ومعيار سيولة السوق وذلك وفقا لما هو موضح فيما يلي:

II-1- قياس حجم بورصة الجزائر (سوق رأس المال الجزائرية) عن طريق مؤشر عدد الشركات المدرجة: سنقيس حجم بورصة الجزائر باستخدام مؤشر عدد الشركات المدرجة، والذي يقيس مدى اتساع حجم البورصة، حيث أن زيادة عدد الشركات المدرجة يدل على زيادة الاستثمارات، وهو الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة وفعالية البورصة، في حين أن انخفاض عدد الشركات المسجلة أو معدل النمو السلبي في عدد الشركات المسجلة يعني العكس. وتجدر الإشارة إلى أن التداول في بورصة الجزائر بدأ بتاريخ 13 سبتمبر 1999 بثلاث شركات مساهمة هي: **شركة رياض سطيف** (متخصصة في تحويل وتسويق الحبوب ومشتقاتها)، **مجمع صيدال** (إنتاج المواد الصيدلانية) و**شركة سوناطراك** (متخصصة في البحث والتنقيب واستخراج المحروقات)⁵، الشيء الذي جعل بورصة الجزائر ضيقة وصغيرة وقليلة النشاط مقارنة مع بقية أسواق رأس المال العربية. ويتم حاليا كذلك تداول سندات خاصة بالشركات التالية: **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، شركة مساهمة

الدهلي. والجدول التالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للقيم المنقولة خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015.

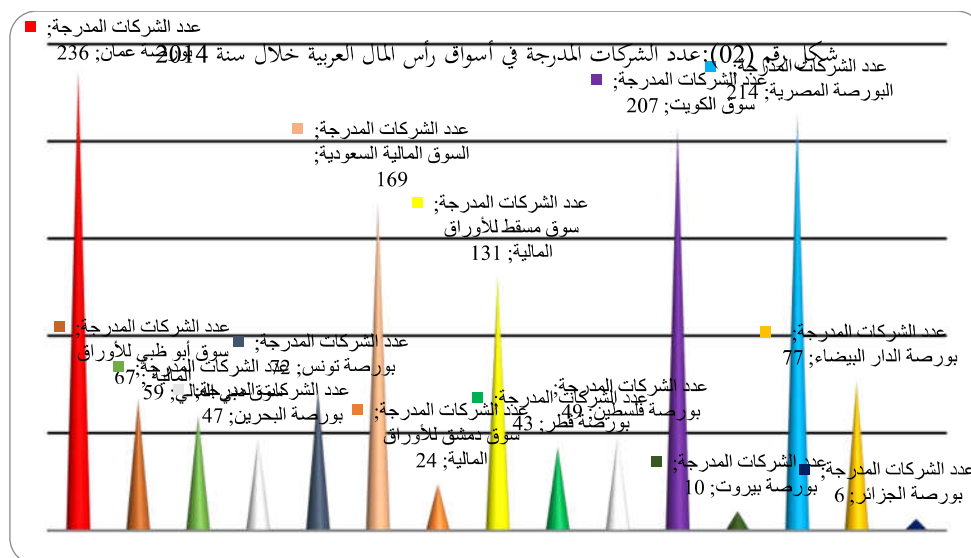
جدول رقم (01)⁶: تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999 – ماي 2015

السنة	عدد الشركات المدرجة في سوق رأس المال الجزائرية	معدل نمو عدد الشركات %
1999	03 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك)	-
2000	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0.33
2001	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0
2002	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0
2003	03 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0.33-
2004	03 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0
2005	02 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0.33-
2006	05 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز)	0.66
2007	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية)	0
2008	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية)	0
2009	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي)	0.2
2010	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي)	0
2011	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات)	0
2012	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات)	0.2-
2013	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن -سي -ا- روية)	0.2
2014	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن -سي -ا- روية)	0
ماي 2015	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن -سي -ا- روية)	0.2-

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه الانخفاض الكبير في عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر، إذ لم يتجاوز مجموعها طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015 التسع شركات، فقد بدأت هذه البورصة نشاطها في عام 1999 بتداول أسهم ثلاث شركات وهي رياض سطيف، صيدال وسوناطراك، تم توسع نشاطها في عام 2000 بإدراج أسهم فندق الأوراسي، وبقي هذا العدد مستقرا إلى غاية 2003 أين انسحبت شركة سوناطراك. وخلال الفترة الممتدة ما بين 2006 و2011 استرجعت هذه البورصة نفس جديد بفضل انضمام سند دين كل من اتصالات الجزائر، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة

الدهلي وأليانس للتأمينات، مع تسجيل خلال نفس الفترة انسحاب رياض سطيف وذلك بتاريخ 30 جويلية 2006، والجزائرية للاتصالات في عام 2011، ليلعب بذلك عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر خلال هذه الفترة ستة شركات، تم انخفاض إلى خمس شركات في عام 2012 وذلك بعد انسحاب شركة الخطوط الجوية، ثم عاد وارتفع عدد الشركات المدرجة في عامي 2013 و2014 إلى ستة شركات وذلك بدخول شركة أن - سي - اوروبية، ثم عاد وانخفض إلى خمس شركات إلى غاية ماي من سنة 2015 وذلك بعد انسحاب شركة سونلغاز.

استنادا إلى التحليل أعلاه المبني على أساس المعطيات المتعلقة بتطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015 والتي هي موضحة في الجدول أعلاه، يتبين بأن هذه البورصة تعد من أصغر أسواق رأس المال من حيث عدد الشركات سواء على المستوى الدولي أو على مستوى العالم العربي، حيث نجد أنها تحتل المرتبة الأخيرة من بين البورصات العربية والشكل التالي يوضح لنا ذلك⁷:



II-2- قياس حجم بورصة الجزائر (سوق رأس المال الجزائرية) من خلال تتبع تطور معدل رسملة السوق (نسبة رأس مال السوق Market capitalization):

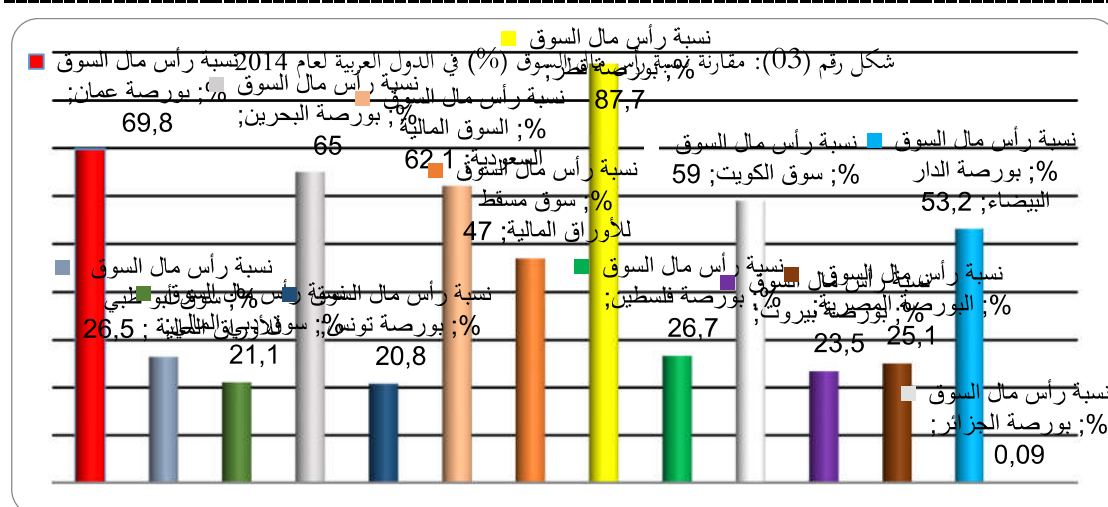
سنقيس حجم بورصة الجزائر باستخدام مؤشر معدل رسملة السوق (نسبة رأس مال السوق Market capitalization)، والذي كما سبق وأشرنا إليه فإنه يقيس مدى قدرة سوق رأس المال على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، والجدول التالي يوضح تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015.

الجدول رقم (02)⁸: تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة [1999 - 2015]

السنوات	رأس مال السوق (مليار دج)	التغير %	PIB (مليار دج)	(رأس مال السوق / PIB) %
---------	--------------------------	----------	----------------	-------------------------

1999	19.175	-	3238.2	0.59
2000	21.495	12.10 +	4123.5	0.52
2001	14.720	31.52 -	4227.11	0.35
2002	10.990	25.34 -	4522.8	0.24
2003	11.100	01.00 +	5247.5	0.21
2004	10.100	9-	6150.4	0.16
2005	10.400	12.87+	7563.6	0.14
2006	6.710	35.83-	8520.6	0.08
2007	6.460	3.72-	9306.2	0.07
2008	6.500	0.62+	11043.7	0.06
2009	6.550	0.77+	9968.0	0.065
2010	7.900	20.61+	11991.6	0.066
2011	14.967744130	89.46+	14526.1	0.1
2012	13.028721575	12.95-	16115.5	0.08
2013	13.819991460	6.07+	16569.2	0.08
2014	14.793245795	7.04+	17094.8	0.09
2015	15.429078190	4.3+	17235.6	0.09

من خلال الجدول أعلاه نجد أن دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر دورا محتشما من خلال نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت هذه النسبة 0.59 % عام 1999 ثم أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت 0.09 % عام 2014، رغم أن رأس مال السوق ارتفع في سنة 2011 إلى 14.967744130 مليار دينار جزائري بعد أن كان 7.900 مليار دينار جزائري أي بزيادة قدرها 89.46 % وهذا راجع إلى إدراج أسهم شركة أليانس للتأمينات. غير أن هذه الزيادة سرعان ما أخذت في التراجع إذ تراجعت إلى 13.028721575 مليار دينار عام 2012 ويعزى هذا التراجع إلى انسحاب شركة الخطوط الجوية، ثم عاد رأس مال السوق وارتفع خلال سنوات 2013، 2014، و2015 وذلك بدخول شركة أن - سي - روية، لكن بالرغم من هذا بقي دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر دورا محتشما إذ لم تتجاوز نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترات الأخيرة 0.09 %، وهذا مرده إلى الجمود الذي ساد حصص التداول مما أدى إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة إذا ما أخذنا في عين الاعتبار أن رأس مال السوق = عدد الأسهم × سعر السهم، وكذلك قلة عدد الشركات المدرجة بها، وبالتالي عدم تنوع فرص الاستثمار، وبهذه المعطيات نجد أن بورصة الجزائر تحتل المرتبة الأخيرة من بين البورصات العربية والشكل التالي يوضح لنا ذلك⁹:



II-3- دراسة سيولة بورصة الجزائر من خلال تتبع تطور قيمة التداول ومعدلها: يقصد بسيولة البورصة إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة وبسرعة، وكلما كانت البورصة تتمتع بالسيولة كلما دل ذلك على فعاليتها وكفاءتها. وسيتم دراسة سيولة بورصة الجزائر من خلال تتبع قيمة التداول ومعدل قيمتها، خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى 2014، وذلك وفقاً لما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (03)¹⁰: تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2014

السنوات البيان	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
قيمة التداول (دينار جزائري)	108079690	720039160	533217905	112060345	17257700	8432615	4188200	149391910
الناتج الداخلي الإجمالي (مليار دينار جزائري)	3248,20	4123,5	4227,11	4522,8	5247,5	6150,4	7563,6	8520,6
معدل قيمة التداول %	3.32	1.74	1.26	2.47	3.28	1.37	5.54	1.75
السنوات البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قيمة التداول (دينار جزائري)	960417115	121851150 5	896650625	670069575	321222985	673186960	101027990	148946340
الناتج الداخلي الإجمالي (مليار دينار جزائري)	9306,2	11043,7	9968,0	11991,6	14526,1	16115,5	16569,2	17094,8
معدل قيمة التداول %	1.03	1.1	8.99	5.59	2.21	4.17	6.09	8.71

من خلال معطيات الجدول أعلاه يتضح أن قيمة التداول على مستوى بورصة الجزائر، تظهر الضعف المسجل في سيولة الاقتصاد الجزائري وهذا بسبب صغر حجم التداول. فمن خلال تقصي نشاط هذه

البورصة بالنظر الى قيمة التداول، يتبين أن سنة 1999 (وهي سنة دخول البورصة حيز النشاط) لم تتجاوز قيمة التداول فيها 11 مليون دينار كما هو مبين في الجدول أعلاه، ثم ارتفعت قيمة التداول عام 2000 بـ 65.62 % لتصل إلى 670069575 دج وذلك بفضل زيادة حجم التعامل في سندات سوناطراك وأسهم رياض سطيف وصيدال، وأيضا دخول أسهم الأوراسي إلى ساحة السوق، ثم أصبحت قيمة التداول تسجل الانخفاض تلو الآخر، لتمر من 533217905 دج عام 2001 إلى 112060345 دج عام 2002، ومع حلول تاريخ استحقاق سندات سوناطراك في جانفي 2003، أصبح حجم التداول يعادل ما قيمته 17257700 دج، ثم في عام 2005 تم تسجيل أدنى مستوى في قيمة التداول، حيث بلغت ما قيمته 4188200 دج وقد نسب هذا الانخفاض الحاد في قيمة التداول على مستوى بورصة الجزائر، إلى ضعف سوق الأسهم بصفة عامة وعدم تسجيل أية معاملة بخصوص أسهم مؤسسة رياض سطيف، هذه المؤسسة التي أصبحت بفعل المنافسة على مستوى السوق تواجه مشاكل مالية كانت كافية على دفعها للانسحاب في عام 2007. وقد شهدت بورصة الجزائر خلال عام 2006، إدراج سندات كل من اتصالات الجزائر وسونلغاز ليجمعا معا قيمة تداول بلغت 125634960 دج، وهوما أدى إلى تحسن في قيمة التداول مقارنة بعام 2005، حيث بلغت 149391910 دج، وقد استمر هذا التحسن بشكل محسوس مقارنة مع عام 2006 خلال أعوام: 2007، 2008، 2009، 2010، 2011، 2012، إذ تم تسجيل خلال هذه الأعوام على التوالي قيمة تداول بـ 960417115 دج، 1218511505 دج، 896650625 دج، 670069575 دج، 321222985 دج، 673186960 دج، حيث تم خلال هذه السنوات إدراج سندات كل من شركة الخطوط الجوية الجزائرية في عام 2007 والتي بلغت قيمتها 133396000 دج، وسندات شركة مساهمة الدهلي في عام 2009 والتي بلغت قيمتها 3000000 دج، وسندات أليانس للتأمينات في عام 2011 والتي بلغت قيمتها 161414250 دج. ثم عادت قيمة التداول لتسجل الانخفاض تلو الآخر، لتمر من 673186960 دج عام 2012 إلى أقل من 249974330 دج خلال عامي 2013 و2014 مجتمعين.

وإذا رجعنا إلى معدل قيمة التداول فهو كذلك يعد منخفضا جدا، حيث أنه لم يتجاوز في أحسن حالاته الـ 9%، وهو في حالة الجزائر لا يصلح لتقييم درجة نمو وتطور سوق رأس مالها، وهذا مرده بالدرجة الأولى إلى عدم أهمية حجم مساهمة الشركات المدرجة في البورصة في الناتج الداخلي الإجمالي للجزائر، هذا الأخير الذي يعتمد بالدرجة الأولى على الصناعة الاستخراجية التي تحتكرها الدولة.

II-4- قياس حجم بورصة الجزائر من خلال تتبع تطور بيانات التداول: لتتبع تطور بيانات التداول في بورصة الجزائر خلال عام 2016، ندرج الجدول التالي:

جدول رقم (04)¹¹: بيانات التداول في بورصة الجزائر بتاريخ 2016/12/21 (الوحدة دج)

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
118	111 972 100,00	229 549	977 731	427	ALLIANCE ASSURANCES
63	659 186 960,00	473 148	1 176 516	355	BIOPHARM
22	1 670 980,00	3 491	142 168	240	EGH EL AURASSI
77	21 004 785,00	63 405	558 077	670	NCA-ROUIBA
53	10 933 185,00	17 698	151 244	293	SAIDAL
333	804 768 010,00	787 291	3 005 736	1 985	المجموع:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيم المتداولة في مجملها ضعيفة، وتعود حصة الأسد منه لشركة الأدوية بيوفارم وهذا راجع للحضر التي قامت به الدولة للأدوية المستوردة مسجلة الشركة بين 2013 و2016 عدة إستثمارات وعقود مع شركات أدوية عالمية لترخيص لصناعة أدوية في مصانعها، مما زاد قيمتها المتداولة إلا أنه هناك ضعف مسجل في عدد الصفقات ب 77 فقط أمام شركة التأمينات والتي سجلت 118 لكن بقيمة متداولة أقل التي تليها مباشرة شركة روية بقيمة متداولة أقل لكن تسجل عدد الصفقات ب 77، ونسب متفاوتة وضعيفة نسبيا بين صيدال وفندق الأوراسي .

III- معوقات بورصة الجزائر

من خلال ما سبق عرضه سابقا، يتضح أن بورصة الجزائر غير قادرة على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة، على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار، وهذا بسبب وجود مجموعة من العراقيل والعقبات التي نلخصها على النحو التالي:

III-1- المعوقات الاقتصادية: ويأتي على رأسها

III-1-1- التضخم: وذلك من خلال تأثيره على الادخار، إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلا. حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها.

وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها. وقد شوهد في بداية التسعينات ارتفاعا كبيرا لمعدلات التضخم بالجزائر، ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع وزيادة تداول الكتلة النقدية.

كما أن المستثمر عندما يتخذ قراراته الاستثمارية، لابد أن تكون حسابات التكلفة والعائد على أساس الأرقام الحقيقية وليست الاسمية، ذلك لأن العائد يفقد جزءا من قيمته نتيجة الانخفاض في قوته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعا لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة إضافة إلى أنه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، وبما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار¹²، وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة

III-1-2- السوق الموازية: إن الأرباح المحققة في هذه السوق أصبحت تتزايد بقدر كبير من الأهمية لذا فإن وجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا العائلات والمؤسسات على توجيه ادخاراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية بعكس تشجيعها لتعامل مع هذه السوق.

III-1-3- ضعف الحوافز الضريبية: ما يميز النظام الجبائي الجزائري هو أنه أخضع الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات، حيث تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، كل هذه الضرائب تضعف من مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية. لذا فإن هذا الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري والاستثماري.

III-1-4- ضعف الجهاز الإنتاجي: يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80% من مجموع الاستثمارات الجزائرية وأهم ما يميز هذا القطاع:

- إرتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة.
- مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا.
- تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات. بالإضافة إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولي محدودة أو شركة تضامن ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير.

III-2- المعوقات السياسية والتشريعية: ونلخصها فيما يلي

III-2-1- المعوقات السياسية: من المعروف أن بورصة الجزائر أنها افتتحت في ظروف سياسية غير مستقرة وهذا ما أسهم في مما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية. بحكم أن المستثمر

يبحث دائما على عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، وهذان العاملان لا يتحققان إلا في محيط يتميز بالاستقرار السياسي، إذ عادة ما تنفر رؤوس الأموال من البلدان أين تسود الحروب، الانقلابات السياسية، والتغيرات المستمرة للسياسات والقوانين المتعامل بها.

III-2-2- المعوقات التشريعية: طبقا للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر نجد أنه يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم¹³، إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، ضف إلى ذلك الإطار التشريعي البطيء حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إلا أن تعيين أعضائها لم يكن إلا بتاريخ 27-12-1995، أما التنصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري من عام 1996. كما أن شركة إدارة بورصة القيم انعقدت جمعيتها التأسيسية بتاريخ 21-05-1997 رغم أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 قد نص صراحة على إنشائها¹⁴. نفس الشيء يمكن ذكره عند التطرق للوسطاء في عمليات البورصة حيث نجد صدور نظام COSOB رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بهم¹⁵، إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان في سنة 1999. وكذلك عدم إكتراث جمع الحكومات المتعاقبة لتشجيع المستثمرين والشركات الإقتصادية الوطنية لدخول إلى البورصة إلا بعض الشركات وعدم الإكتراث للقضاء على السوق الموازية التي أصبحت تنمو يوما بعد يوم حيث وصلت الكتلة النقدية التي تدور خارج البنوك في حوالي 5500 مليار دينار جزائري وهذا حتى نهاية 2016.

III-3- المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية: ونوضحها من خلال ما يلي:

III-3-1- العائق الاجتماعي والثقافي: إنا العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهذا مما يؤدي إلى إعاقه عمل البورصة في الجزائر. كما نجد غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، التي تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل استثمار أموالهم في القيم المتداولة.

III-3-2- العامل الديني: لا يخفى على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية غير أن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعتبرها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض

ربوي، وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة، الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالحرمان كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة¹⁶. كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين التي لا بد أن تصب في خانة الكسب الحلال.

III-4- المعوقات التنظيمية: وتتمثل فيما يلي

III-4-1- قلة المؤسسات المدرجة: إن المؤسسات هي المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات، وهذا ما يعيق نمو البورصة.

III-4-2- عدم تنوع الأوراق المالية: يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلاءم إمكانياتهم، أهدافهم وميولاتهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر. أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا نتداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية كما وسبق الإشارة إليه، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر، ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

III-4-3- غياب الشفافية: سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصادقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي، محاسبي... وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة. وفي حالة الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمعاملاتها يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.

III-4-4- سير عمل البورصة: نلاحظ أن شركة إدارة بورصة القيم كانت تنظم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع وذلك كل اثنين من الساعة 09:30 إلى الساعة 10:30 صباحا. ضف إلى ذلك أن عملية التسوية تتم خلال أسبوعا كاملا مما يعرقل السير الحسن للتعاملات فإذا كان أمر المساهم غير منفذ

كلية وهناك مدة طويلة ليستلم شهادة السهم، فهذا الوقت الطويل سيحط من رغبته في القيام بأمر بيع أو شراء آخر.

كما نلاحظ نقص الوسطاء خاصة الخواص منهم إذ أن هناك بعض المؤسسات فقط تعمل كوسيط في عمليات البورصة.

III-4-5- بروز سوق غير منظمة (غير رسمية): هي تلك الأسواق التي لا تخضع للمحددات والأساليب النظامية لنشاط البورصة الرسمية، حيث تختص بتداول الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة (أي خارج السوق الرسمية)، وتلك الأوراق غير مستوفاة لشروط البورصة، فأسعارها غير رسمية، وغير مقيدة بتسعيرة البورصة.

IV- الحلول المقترحة لتنشيط وتطوير بورصة الجزائر

إن نجاح البورصة (سوق رأس المال) في أي دولة من دول العالم يعتمد على ما توفره الحكومة من رعاية لهذه السوق، ويمكن بلورة عدد من المقترحات لتطوير وتنشيط المعاملات في بورصة الجزائر، حتى تصبح قادرة على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة، على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار، كما يلي: (حسين عبد المطلب الأسرج، 2005، ص 36، 43):

* معالجة أوجه القصور التي تعاني منها البورصة وتحد من إمكانيات تطويرها وربطها مع أسواق رأس مال خارجية، وهذا سواء في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والإفصاح المالي، وأساليب ونظم الإدارة المالية المتعامل بها في أسواق رأس المال.

* العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للبورصة، وأيضا دراسة إمكانية تقديم بعض المزايا والإعفاءات الضريبية لأدوات الاستثمار المالي، بالإضافة إلى إلزام شركات الوساطة بضمان الصفقات التي تتم من خلالها حتى لو أخفق عملاؤها.

* عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في البورصة، من خلال الترويج لشركات المساهمة من خلال تصميم موقع الكتروني لنشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء بعدة لغات، بالإضافة إلى ما يتم نشره عند الدعوة للاكتتاب في إصدارات جديدة من الأسهم.

* توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات وبصفة خاصة الميزانية السنوية وقائمة حساب النتيجة والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة.

* إقامة الندوات واللقاءات في أماكن التجمعات المختلفة، للتعريف بأهمية الاستثمار بشركات المساهمة من خلال البورصة، وجدوى الاستثمار فيها من جانب المدخرين، سواء بالنسبة لما يعود عليهم مباشرة أو ما يعود على مجتمعهم.

* تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري في الأوراق المالية، وبناء جيل من المستثمرين المثقفين يمكن الاعتماد عليه.

* زيادة الوعي الادخاري والتوظيفي لدى أفراد المجتمع من خلال وسائل الإعلام المقروءة والمسموعة والمرئية.

* التحكم في المحيط الاقتصادي الكلي: ويتم هذا عن طريق:

- محاربة الإقتصاد الموازي: وهذا من خلال العمل على إعداد مشروع قانون للإصلاح الجبائي يعمل على تبسيط الجباية والرفع من مردوديتها دون المساس بمبدأ العدل الجبائي، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي.

- تفعيل دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنمية البورصة: يلعب البنك المركزي دورا هاما في إنعاش وتفعيل دور البورصة وذلك عن طريق:

* السماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج والاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات وضمان الإكتتاب بها.

* ضمان البنك المركزي للسندات الصادرة عن المؤسسات العمومية الأمر الذي سيوسع من سوق السندات.

* العمل على تحرير أسعار الفائدة لما لها من علاقة عكسية مع أسعار الأوراق المالية.

كما تساهم البنوك التجارية في تطوير البورصة عن طريق:

* المساهمة المباشرة في تأسيس الشركات الجديدة بهدف تنشيط سوق الإصدار ومن ثم سوق التداول.

* تسويق وترويج أسهم الشركات الجديدة أو القائمة.

* التوسع في منح القروض لضمان الأوراق المالية مما يشجع الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأوراق المالية، وإضافة متعاملين جدد في سوق الأوراق المالية.

* تجزئة البورصة: يمكن تقسيم بورصة الجزائر إلى قسمين: سوق رسمية وسوق ثانية ففي السوق الرسمية يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات التي توفرت فيها كامل الشروط، أما السوق الثانية فيتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تكتمل شروط إدراجها في السوق الرسمية، مع العلم أن كلا السوقين ينقسمان إلى سوق أولي وسوق ثانوي، وبالتالي فإن شروط الدخول إلى السوق الرسمية تختلف عن شروط الدخول إلى السوق الثانية. والعبرة من هذه الشروط هي السماح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تمويل نفسها. فالبورصة على الشكل الحالي تهدف إلى التخلص من الشركات التي لديها أهمية ضئيلة في السوق،

بسبب الوضعية المالية، فبالرغم من وصف البورصة من أنها سوق لجلب الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات إلا أنها تبعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الاستفادة منها، ومن أجل هذا يجب إعادة هيكلتها حتى تستفيد منها الشركات الكبيرة والمتوسطة على حد سواء.

*تعزيز الشفافية والإفصاح: تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر، فمن جانب السوق، يتعين توسيع نطاق المعلومات والبيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق بالإضافة إلى البيانات الدورية المتضمنة لحركة التداول والمؤشرات المالية الرئيسية. وفي هذا الجانب، على شركة إدارة بورصة إصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، مع إبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية، كشركتي رويترز وبلومبيرج.

*العمل على ضمان الاستقرار السياسي: إنه من غير الممكن وضع سياسة رشيدة وحقيقية لتجديد الادخار بغية ضمان انطلاقة تحقق لنا التنمية الاقتصادية دون وجود استقرار سياسي في البلاد وفي هذا الصدد فإن المستثمرين يطرحون جملة من الأسئلة قبل البدء في عملية الاستثمار، لذا يجب أن تكون هناك استراتيجية واضحة في وضع القوانين حتى لا تزول هذه الأخيرة بزوال الفريق الحكومي وذلك من أجل إقناع المستثمرين بأنه مهما كانت مجموعة أعضاء الحكومة أو السلطة فإن القوانين السارية في البورصة وخاصة المتعلقة بضمان الأموال مضمونة. إذا فالعمل على تحقيق الاستقرار السياسي يعتبر بمثابة حجر الزاوية لكل سياسة تهدف إلى تحقيق انطلاقة اقتصادية.

*مراجعة الإطار التشريعي: إن القدرة على التكيف مع المحيط الداخلي والخارجي يعتبر عاملا محمدا في نجاح أي مؤسسة، وعليه فإن نجاح سوق الأوراق المالية في الجزائر يقتضي التكيف مع المستجدات والمعطيات ذات الطابع السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي والثقافي. ولا يتم ذلك إلا بوضع التشريعات والتنظيمات الفعالة لتنظيم عملية التبادل في سوق الأوراق المالية خاصة تلك المتعلقة بسلوك المتدخلين، ضف إلى ذلك يجب أن تكون هذه التشريعات واضحة ومرنة ومرتبطة بالمستثمر. على أن تتماشى هذه التشريعات مع خصائص وطبيعة المجتمع من الناحية الاقتصادية لحماية المستثمرين والاقتصاد الوطني.

الخاتمة:

لقد وقفنا من خلال هذا البحث على حقيقة مؤلمة، مفادها أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا راجع إلى العديد من النقائص والعراقيل، وبالتالي فهي لم تتمكن من لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على

الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار. وفيما يلي عرض لأهم النتائج التي تم استخلاصها من خلال هذا البحث:

- أن عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر قليلة جدا، إذ لم يتجاوز مجموعها طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015 التسع شركات، وهو ما يجعل هذه البورصة من أصغر أسواق رأس المال من حيث عدد الشركات المدرجة سواء على المستوى الدولي أو على مستوى العالم العربي، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.
- غياب ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية في المجتمع الجزائري لدى أصحاب الأموال، فهذه الفئة تميل نحو حياة الموجودات كالعقارات أو تلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون وذلك بفعل تأثير عوامل دينية، اجتماعية وثقافية... الخ، وعدم الثقة في الاستثمار عن طريق البورصة والخوف من مراقبة مصالح الجباية.
- أن قيمة التداول على مستوى بورصة الجزائر، تظهر الضعف المسجل في سيولة الاقتصاد الجزائري وهذا بسبب صغر حجم التداول.
- أن بورصة الجزائر تعرف ركودا كبيرا في نشاطها وتنمو بمعدل بطيء جدا، وتمتاز بالتذبذب في معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير، وهو الأمر الثاني الذي يجعلها بعيدة جدا عن فعالية وكفاءة سوق رأس المال في تحقيق ما وجدت من أجله.
- أن المؤسسات التي دخلت البورصة لم يكن لديها الحجم المالي الكافي لتدعيم هذه المؤسسة المالية.
- أن بورصة الجزائر حديثة النشأة، وهو الأمر الذي ترتب عنه نقص الخبرة في مجال المعاملات المالية.
- أنه لا توجد دعامة حقيقية لتمويل بورصة الجزائر.

المراجع والإحالات:

- 1- إن الاستفادة من أسواق رأس المال يختلف من بلد لآخر تبعا للتباين في مستوى النضوج الرأسمالي وخصائص الاقتصاد والجاهزية المؤسسية وملائمة المرجعية القانونية وغير ذلك من عوامل إيجابية مواتية أو معوقة. فمثلا ليس من المتوقع أن يكون الدور الذي تلعبه أسواق رأس المال في الدول الصناعية المتقدمة كالولايات المتحدة وبريطانيا واليابان هو نفس الدور الذي تؤديه هذه الأسواق في الدول الأقل تطورا كالدول العربية والإفريقية وغيرها.
- ففي الوقت الذي تعتبر فيه البورصات المالية من أهم ركائز الهيكل الاقتصادي للدول المتقدمة لا تزال البورصات تمر بمرحلة من النشوء والتطور في معظم الدول النامية. فالاهتمام في تأسيس وتطوير أسواق الأوراق المالية في الدول الأقل تطورا لم يبدأ إلا في العقد الماضي نتيجة التفاعل بين عدد من العوامل والمتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية.

2- من الملاحظ أن شركات ومؤسسات القطاع الخاص غالباً ما تعامل من طرف الهيئات والمؤسسات الحكومية معاملة الريب، بينما تعامل شركات ومؤسسات القطاع العام وفق مبدأ الأولوية. كما أن نشاط شركات ومؤسسات القطاع الخاص غالباً ما ينحصر في قطاع الخدمات والمناولات (sous-traitance) وبعض الصناعات الخفيفة، في حين نجد ما يسمى بالقطاعات الاستراتيجية محتكراً من قبل شركات ومؤسسات عمومية.

3- حسن أحمد محي الدين، عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية، (جدة، الدار السعودية، 1993)، ص 125.

4- رسمية أحمد أبوموسى، الأسواق المالية والنقدية، (عمان، دار المعتر للنشر والتوزيع)، ص 12.

5- (بوضياف عيبر، 2007، ص ص 105-108)

6- من إعداد الباحثين بالإعتماد على معطيات مأخوذة من

Bourse d'alger, Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016, http://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr

7- من إعداد الباحثين بناء على معطيات مأخوذة من

Bourse d'alger, Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016, <http://www.sgbv.dz>

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام، 2015، ص 471.

8- من إعداد الباحثين بالإعتماد على

Bourse d'alger, Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016, <http://www.sgbv.dz>

تقارير بنك الجزائر لسنوات: 2003 ص 238، 2008 ص ص 238، 246، 2013 ص 219.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2008، ص ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2013، ص ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2014، ص ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2015، ص 26.

9- من إعداد الباحثين بناء على معطيات مأخوذة من

Bourse d'alger, Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016, <http://www.sgbv.dz>

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام، 2015، ص 471.

10- من إعداد الباحثين بالإعتماد على معطيات مأخوذة من

Bourse d'alger, Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016, http://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr

تقارير بنك الجزائر لسنوات: 2003 ص 238، 2008 ص ص 238، 246، 2013 ص 219.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2008، ص ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2013، ص ص 15، 16، 20، 26.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2014، ص ص 15، 16، 20، 26.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.
- 11- من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات مأخوذة من http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc بتاريخ 2016/12/21
- 12- السيد محمد أحمد جاهين "سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي لمصر 1981/1978 " دار النهضة العربية 2001 القاهرة ص 363.
- 13- المادة 30 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، الجريدة الرسمية، العدد 87، المؤرخ في 29-12-1997
- 14- بوكساني رشيد، " معوقات أسواق الأوراق المالية في الدول العربية وسبل تفعيلها "، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 2006/2005، ص 182
- 15- نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة، الجريدة الرسمية، العدد 36، الصادر في 01 جوان 1997.
- 16- جاسم علي الشامسي، " سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية بين الأمل والواقع "، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 743.