

واقع وآفاق أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر -دراسة تحليلية لبعض المؤشرات خلال الفترة (1999، 2022) -

The Reality and Prospects of the stock market in Algeria -An Analytical Study of some Indicators during the period (1999-2022)

راجع نور الهدى إشراق¹ ، المركز الجامعي نور بشير البيض، الجزائر، مخبر التنمية

المستدامة في مناطق الهضاب العليا والمناطق الصحراوية، n.radjaa@cu-elbayadh.dz

بوران سمية²، المركز الجامعي نور بشير البيض، الجزائر، مخبر إدارة الأفراد وحوكمة الشركات

جامعة تلمسان، s.bourane@cu-elbayadh.dz

تاريخ قبول المقال: 28-10-2023

تاريخ إرسال المقال: 10-08-2023

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إظهار وتحليل واقع أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة (1999، 2022)، ومحاولة معرفة مختلف العراقيل التي تواجهها، وإيجاد حلول لها، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على معيارين لقياس أداء السوق (معيار حجم السوق ومعيار سيولة السوق). وقد توصلت الدراسة إلى أن بورصة الجزائر ما زالت بعيدة عن البورصات العالمية، حيث أنها لا تحظى بمؤشر واحد يكون في المستوى المطلوب، وهذا ما يبين عجز السوق المالي الجزائري في جذب المدخرات.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، مؤشرات الأداء، الجزائر، معوقات البورصة.

Abstract:

This study aims to show and analyze the reality of the performance of the stock market in Algeria during the periods (1999-2022), and try to identify the various obstacles it faces, to achieve this goal, two standards were relied on the measure the market (the trading volume standard and the market liquidity).

The study concluded that the Algerian Stock Exchange is still far from the global stock exchange, as it did not have a single indicator that is at the level, and this indicates the inability of Algerian financial market to attract savings.

Keywords: The stock market, Performance indicators, Algeria, Stock market obstacles.

* راجع نور الهدى إشراق.

مقدمة:

مما لا شك فيه أن وجود سوق الأوراق المالية يعتبر أمر ضروري لكل دولة باعتبارها الجهاز التنفسي والمرآة العاكسة للاقتصاد، وذلك لما تقوم به من دور كبير في عملية حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وزيادة مستوى الرفاه لأفراده.

بعد أزمة البترول 1986، عرفت الجزائر تحولا بارزا من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق الذي استدعى إصلاحات اقتصادية كبيرة كان أهمها إنشاء سوق الأوراق المالية كقناة جديدة من قنوات التمويل الحديثة للتنمية الوطنية، كما حاولت الجزائر تعزيز نشاط هذه السوق من خلال إصدار تشريعات وقوانين وبناء هيكل لبورصة حقيقية قادرة على تنشيط الاقتصاد الجزائري، لكن رغم هذا لا زالت تعاني من ضعف وجمود كبير في أدائها مقارنة بالبورصات العربية وهذا بسبب العديد من المعوقات التي تواجهها.

انطلاقا مما سبق نطرح الإشكالية التالية:

فيما يكمن واقع أداء سوق الأوراق المالية الجزائرية؟ وماهي المعوقات التي تواجهها؟

فرضية الدراسة: من أجل محاولة الإجابة على الإشكالية السابقة، تم اقتراح الفرضية التالية:

✓ تعاني سوق الأوراق المالية الجزائرية من الركود وضعف التداول بسبب قلة الشركات المدرجة فيها.

أهداف البحث: نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

✓ التعرف على سوق الأوراق المالية الجزائرية والهيئات المسيرة لها.

✓ إظهار وتحليل واقع أداء سوق الأوراق المالية الجزائرية خلال الفترة (1999-2022).

✓ محاولة معرفة مختلف العراقيل والمعوقات التي تواجه السوق المالية في الجزائر، وإيجاد حلول لها.

منهجية البحث: لمعالجة مختلف جوانب الدراسة والإجابة على إشكالية البحث المطروحة وتحقيق

أهدافه، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة وتحليل أهم مؤشرات أداء بورصة

الجزائر واستخلاص أهم العراقيل التي تواجهها ومحاولة إيجاد حلول لها، كما تم تقسيم هذا البحث إلى:

المبحث الأول: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: دراسة مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

المبحث الثالث: معوقات نمو السوق المالية في الجزائر وآليات تطويرها.

المبحث الأول: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية**المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وأنواعها**

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها السوق التي يتم من خلالها ربط الأشخاص الذين لديهم رأس مال ويريدون استثماره مع أولئك الذين يحتاجون إلى أموال لأغراض إنتاجية، حيث يتم ذلك عن طريق خلق وبيع الأدوات المالية في السوق الأولية، مع خلق سيولة لهذه الأدوات المالية بآتاحة فرصة إعادة بيعها في السوق الثانوية¹.

وقد يطلق على سوق الأوراق المالية اسم البورصة والتي يقال أنها مشتقة من اسم فان دير بورسيه وهو أحد صيارفة مدينة بروج في بلجيكا، حيث كان يجتمع في قصره تجار المدينة لعقد الصفقات التجارية².

تعتبر البورصة سوق منظمة، تمثل حلقة وصل بين الادخار والاستثمار من خلال قنوات رئيسية متمثلة في الأدوات المالية، المؤسسات المتخصصة، تقوم بتهيئة الفرص الاستثمارية للأرصدة النقدية³، وتعرف على أنها: "شبكة تمويل طويلة الأجل، تعمل على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار القومي"⁴.

كما تعرف أيضا على أنها: "مكان للتبادل، تشمل العمل (بورصة العمل)، والتجارة (بورصة البضائع والمواد الأولية)، ولكنها تطلق عادة على مكان تداول القيم المنقولة (بورصة القيم المنقولة) الأسهم والسندات..."⁵.

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن البورصة هي الآلية التي يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعة وشراء داخل السوق، حيث تجرى هذه العملية في شكل محدود ومعروف، كما يوجد أربع أنواع للبورصة وهي⁶:

1. بورصة البضائع: هي سوق منظمة، متخصصة في بيع وشراء السلع والبضائع وتعرف بالبورصة التجارية، يتم شراء هذه البضائع من خلال نوعين من الصفقات هما:
2. بورصة صفقات البضاعة الحاضرة: وهو البيع العلني الذي يتم من خلاله دفع ثمن السلعة إما بشكل كلي وحالي، أو بشكل جزئي في يوم التسليم.
3. بورصة صفقات العقود: وهو البيع الذي يسبق فيه العقد على السلعة بناء على مقدرة البائع لتأمين هذه السلعة، حيث يكون السعر معلق على تقلبات الأسعار في البورصة.
4. بورصة الأوراق المالية: هي سوق يتم فيها تداول الأوراق المالية في أماكن محددة وفي أوقات معينة.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس أداء سوق الأوراق المالية

يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقديم درجة تقدم ونضج البورصة أهمها:

أولاً: معيار حجم السوق

يقاس حجم السوق بمؤشرين هما:

1. **عدد الشركات المدرجة:** من المنطقي أن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة لها دلالة هامة على التطور السريع للسوق المالي⁷.

2. **معدل رأس المال السوقي (معدل الرسملة):** وهو يشير إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق، وغالباً ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي⁸.

ثانياً: معيار سيولة السوق

تعرف السيولة على أنها السهولة والسرعة التي يشتري بها الوكلاء الاقتصاديون الأوراق المالية ويبيعونها في سوق الأوراق المالية⁹، وتتكون من مؤشرين أساسيين هما:

1. **معدل قيمة التداول (معدل السيولة):** يقيس هذا المؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، أي السيولة التي توفرها البورصة للاقتصاد وهو يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معاً للحصول على معلومات سليمة عن البورصة¹⁰. وهو يتمثل في مجموع الأسهم المتداولة في السوق مقسوم على الناتج المحلي الإجمالي.

2. **معدل دوران الأسهم:** هو من المؤشرات المهمة التي تقيس السيولة في البورصة، وهو مكمّل لمعدل قيمة التداول، يستخدم لتوضيح درجة نشاط السوق (يقيس نشاط التداول)، فالسوق التي يكون حجمها صغير مع سيولة مرتفعة، تدل على ارتفاع معدل الدوران بها على الرغم من انخفاض معدل التداول¹¹، وهو يمثل إجمالي القيمة المتداولة للأسهم مقسوم على رسملة السوق.

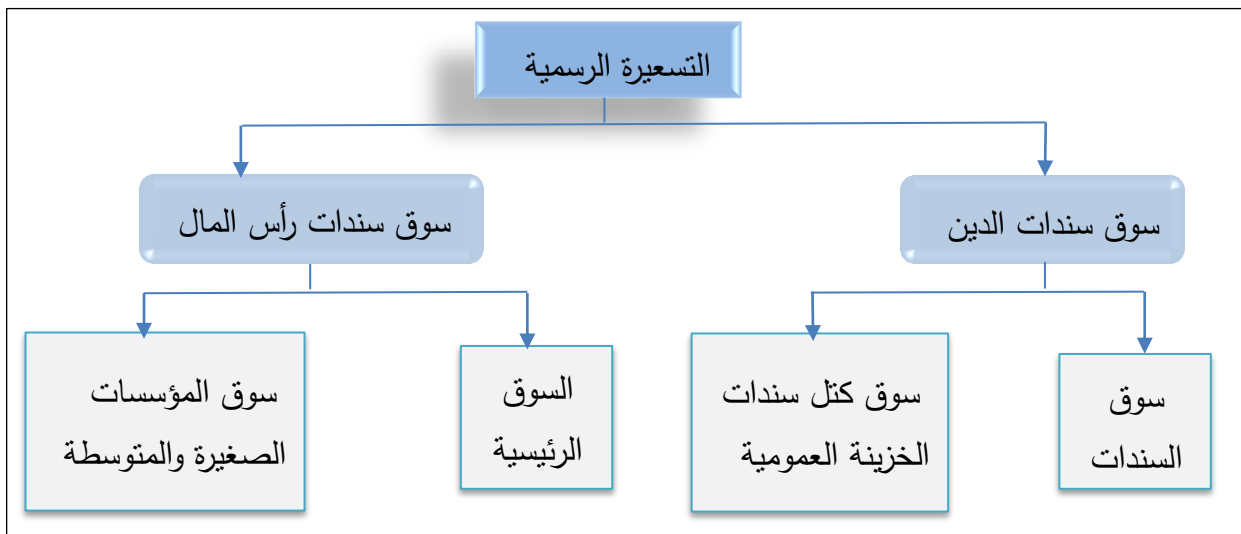
المبحث الثاني: دراسة مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1990-2022): المطلب الأول: لمحة عن بورصة الجزائر:

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر مع برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 ومرت بالمرحل التالية:

1. المرحلة الأولى: 1990_1992 ← المرسوم التنفيذي 90 / 10 + المرسوم التنفيذي 91 / 107.
2. المرحلة الثانية: 1992_1996 ← المرسوم التنفيذي 83 / 08.
3. المرحلة الثالثة: 1996_ إلى يومنا هذا ← حيث شهدت هذه الفترة عدة إصدارات (أدوات دين) مثل: سونطراك ورياض سطيف، كما تم إدراج بعض الشركات مثل: بيو فارم، صيدال، الأوراس، أليانس للتأمينات وشركة رويبة.

تنقسم بورصة الجزائر إلى سوقين أساسيين هما: سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين. يتكون سوق رأس المال من السوق الرئيسية وهي موجهة للشركات الكبرى (المجمع الصناعي صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي، الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ رويبة، مؤسسة بيو فارم)، وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. كذلك سوق سندات الدين أيضا يتكون من سوقين هما: سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم وسوق كتل سندات الخزينة العمومية وهي سوق مخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية والشكل التالي يوضح أهم تقسيمات بورصة الجزائر.

الشكل 01: التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل بورصة الجزائر، أنظر الموقع التالي:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>، تاريخ التصفح 2023/06/30.

المطلب الثاني: تقييم أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1990-2022)

الجدول 01: أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

السنوات	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة	عدد الصفقات	القيمة السوقية (مليار)
1999	2568	286664	35 348	108079690	1056	19,17
2000	10513	1896140	323 490	720039160	4559	21,49
2001	13639	2275426	361445	533217905	2898	14, 72
2002	7328	876337	80161	112060345	2071	10,99
2003	1 546	393 525	39 693	17257700	393	11,10
2004	826	412 076	22 183	8432615	141	10,10
2005	226	229 369	13 487	4188200	64	10,40
2006	1235	767643	76010	149391910	234	6,71
2007	3948	1365861	130443	960417115	410	6,46
2008	2481	2146054	184110	1218511505	545	6,50
2009	3354	1397279	143563	89650625	488	6,55
2010	2632	1081977	117729	670069575	361	7,90
2011	2343	1370054	252954	321222985	520	14,96
2012	5078	2779493	167827	673186960	277	13,02

13,81	177	101027990	127589	2673065	4271	2013
14,79	300	148946340	101950	2964522	3706	2014
15,54	278	1259536835	2213901	7536609	2971	2015
45,72	339	805500430	788 860	3063954	2 037	2016
41,22	438	302261260	468 145	3700972	3 150	2017
44,02	444	206127271	226 505	10996457	3 758	2018
44,21	437	248990023	249 696	12871191	3 290	2019
42,88	179	78458464	87 796	4261085	1 389	2020
45,64	219	127907601	244 399	2916958	2 223	2021
67,42	211	138294131	229783	5290821	3066	2022

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، انظر الموقع التالي: <https://www.sgbv.dz/ar>، تاريخ التصفح 2023/06/29.

نلاحظ من خلال الجدول 01 أن بورصة الجزائر هي بورصة ضعيفة جدا، حيث لم يتجاوز رأس المال السوقي لها 45,72 مليار دينار جزائري منذ سنة تأسيسها (ما يقارب 414 مليون دولار أمريكي)، كما أنه وبداية من سنة 2001 شهدت القيمة السوقية للبورصة تراجعاً متواصلاً إلى غاية سنة 2007 حيث بلغت 6,46 مليار دينار جزائري (ما يعادل 94,3 مليون دولار أمريكي)، لترتفع بعدها ارتفاعاً طفيفاً سنة 2009 وسنة 2010 نتيجة الهدوء المالي بعد الأزمة العالمية، لكن في المقابل انخفض مستوى حجم التداول حيث وصل إلى 117729 سهم (2010)، وفي سنة 2011 نلاحظ ارتفاع القيمة السوقية ب7,06 وأيضاً ارتفع حجم التداول ب252954 سهم، مما أدى إلى زيادة حجم الصفقات بمقدار 159 وهذا راجع إلى إدراج سهم شركة اليانس.

سجلت سنة 2015 أعلى قيمة متداولة منذ بداية نشاط البورصة بقيمة 1259536835 دج (أي ما يعادل 2213901 سهم متداول)، ليتراجع بعدها من سنة 2016 إلى سنة 2019 نتيجة نقص حجم

تداول أغلبية الأسهم، في حين ارتفعت القيمة السوقية سنة 2016 حيث بلغت 45,72 وهذا راجع إلى دخول شركة بيوفارم للبورصة.

بالرغم من انخفاض القيمة السوقية للبورصة سنة 2017، فإنها ارتفعت سنة 2018 نتيجة دخول سهم شركة أوم أنفست للتداول، ورغم تسجيل القيمة السوقية ارتفاعا في السنوات الأخيرة حيث سجلت أعلى قيمة سنة 2022 بمقدار 67,42 مليار، إلا أنها تبقى ضعيفة وهذا ما يدل على أن مساهمة البورصة في تمويل الاقتصاد ضعيفة جدا.

المطلب الثالث: معدل حجم ورسملة سوق الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة (2022-1990)

أولا: قياس معدل حجم سوق الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة (2022-1990)

1. قياس عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2022-1990)

الجدول 02: عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2022-1990)

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
عدد الشركات المدرجة	3	4	4	4	3	3	3	5	5
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد الشركات المدرجة	6	7	7	7	5	6	6	5	6
السنوات	2017	2018	2019	2020	2021	2022			
عدد الشركات المدرجة	5	6	6	6	5	5			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، انظر الموقع التالي:

<https://www.sgbv.dz/ar/index.php>، تاريخ التصفح 2023/06/29.

يتضح من الجدول 02 أن عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر قليل جداً، إذ لا يتجاوز 7 شركات منذ تأسيسها، حيث كانت بداية البورصة سنة 1999 بثلاث شركات فقط ليرتفع عددها سنة 2010 إلى 7 شركات، مما يدل على تطور بورصة الجزائر مقارنة بالسنوات الأخرى من حيث عدد الشركات المدرجة، في حين انخفض سنة 2012 نتيجة انسحاب شركة سونلغاز 11 واتصالات الجزائر من سوق السندات. في سنة 2013 بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 6 شركات نتيجة دخول شركة روبية للسوق الرسمي، ومن سنة 2018 نلاحظ استقرار عدد الشركات (6 شركات)، إلى غاية 2021 أدى انسحاب شركة روبية إلى انخفاض عدد الشركات المدرجة إلى 5 شركات.

2. قياس معدل رسملة السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1990-2022)

الجدول 03: قياس معدل رسملة السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1990-2022)

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PIB	3240	4120	4230	4520	5250	6150	7560	8500
المعدل %	0,59	0,52	0,34	0,24	0,21	0,16	0,13	0,07
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB	9350	11040	9970	11990	14590	16210	16650	17230
المعدل %	0,069	0,058	0,065	0,065	0,1	0,080	0,082	0,085
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	16710	17510	18880	20390	20500	18380	22690	19390
المعدل %	0,092	0,26	0,21	0,21	0,21	0,23	0,20	0,34

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي، انظر الموقع التالي:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.KKTP.CN?locations=DZ>، تاريخ التصفح 2023/06/29،

والاعتماد على بيانات الجدول 1.

من خلال الجدول 03 نلاحظ أن معدل رسملة السوق ضعيف جدا، ففي سنة 1999 سجل أعلى قيمة قدرت بـ % 0,59، ونتيجة الانخفاض في رأس المال السوقي وارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بدأ هذا المعدل في التراجع المستمر ليصل إلى أدنى قيمة له سنة 2008 والتي قدرت بـ % 0,058، أما في السنوات الأخيرة عرف هذا المؤشر استقرار بمعدل حوالي % 0,21 سنة 2019 و 0,34 سنة 2022، وبالتالي فإن قيم هذا المعدل متدنية جدا وهذا ما يفسر عدم تطور البورصة ونموها.

ثانيا: قياس معدل سيولة سوق الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

1. قياس معدل قيم التداول لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

الجدول رقم 04: معدل قيم التداول لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PIB	3240	4120	4230	4520	5250	6150	7560	8500
المعدل %	0,33	0,74	1,26	0,24	0,032	0,013	0,005	0,17
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB	9350	11040	9970	11990	14590	16210	16650	17230
المعدل %	1,027	1,10	0,89	0,55	0,22	0,41	0,060	0,086
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	16710	17510	18880	20390	20500	18380	22690	19390
المعدل %	0,75	0,46	0,16	0,10	0,12	0,042	0,056	0,71

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول 1 والجدول 3.

من خلال الجدول أعلاه (الجدول 04)، نلاحظ أن قيم التداول لبورصة الجزائر في تذبذب مقابل ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، ففي سنة 2001 سجلت أعلى قيمة للتداول قدرت بـ % 1,26، بعدها شهد هذا المؤشر تدني في نسبه خلال بقية السنوات باستثناء سنتي 2007 و 2008 التي عرفت نشاطا

ملحوظا في سوق السندات وهذا راجع إلى انضمام شركة الخطوط الجوية وسونلغاز إلى البورصة، في سنة 2021 تراجع مؤشر السيولة إلى 0,056% مقارنة بسنة التأسيس (1999 قدر ب 0,33%)، وهذا يدل على أن السيولة في بورصة الجزائر تكاد تنعدم نتيجة ضعف عدد الشركات المدرجة في سوق السندات بالإضافة إلى ضعف نشاط السوق الرئيسي مما أدى إلى تجميد نشاط البورصة وخمولها.

2. قياس معدل الدوران لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

الجدول 05: معدل الدوران لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2022).

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
المعدل	0,56	3,35	3,62	1,01	0,15	0,08	0,04	2,22
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
المعدل	14,86	18,74	13,68	8,48	2,14	5,17	0,73	1,00
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
المعدل	8,10	1,76	0,73	0,46	0,56	0,18	0,28	2,05

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول 1.

من خلال الجدول 05، يتضح لنا أن معدل دوران السهم عرف تذبذبا في قيمه طوال سنوات الدراسة، فبعدما كانت قيمه متدنية جدا خلال الفترة (1999_2005) فإنه سجل ارتفاعا ابتداء من سنة 2007 حيث وصل إلى أعلى قيمة سنة 2008 قدرت ب 18,74 نتيجة زيادة قيمة التداول ب 1218511505، بعدها بدأ المؤشر في التراجع والانخفاض إلى غاية 2021 حيث سجل 0,28 وهذا يدل على أن عملية التداول بطيئة جدا نتيجة عدم وجود عدد كبير لأوامر البيع والشراء في بورصة الجزائر لعدم توفر المعروض الكافي من الأدوات المالية بسبب قلة عدد الشركات المدرجة وعدم إقبال المستثمرين للاستثمار في هذه البورصة.

المبحث الثالث: معوقات نمو السوق المالية في الجزائر وآليات تطويرها

المطلب الأول: معوقات نمو السوق المالية في الجزائر

من خلال المؤشرات السابقة نجد أن هناك معوقات حالت دون تحقيق الفعالية المرجوة ومن بين هذه العقبات نجد¹²:

1. التضخم، وذلك من خلال التأثير على الادخار حيث يدفع بذوي الدخل الثابتة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على الاستهلاك للحفاظ على مستوى الاستهلاك الضروري لهم.
 2. قلة المؤسسات المدرجة في البورصة، حيث أن هناك عدد محدود جدا في البورصة وهذا راجع إلى الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات.
 3. السوق الموازية، وهو ما يعيق المبادرات والتشجيعات المرتبطة بتوجيه الادخار نحو الاستثمار في الأوراق المالية.
 4. ضعف الجهاز الإنتاجي وضعف الحوافز الجبائية.
 5. عدم تنوع الأوراق المالية، حيث أن بورصة الجزائر يتداول فيها عدد قليل جدا من الأوراق المالية، مما يؤدي إلى زيادة المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين في الاستثمار، وهذا ما جعلها تفتقر للكفاءة التقنية.
 6. ضعف سير عمل البورصة، حيث أن شركة إدارة بورصة القيم تقوم بتنظيم جلستي تداول أسبوعيا وذلك يومي الإثنين والأربعاء من الساعة 09,30 إلى الساعة 11,00 وهو ما يعرقل السير الحسن للتعاملات.
- ضف إلى ذلك¹³:

1. غياب ثقافة البورصة لدى أغلب الجزائريين، كما أن البورصة لم تقم ببرامج لتوعية الأفراد وزيادة استقطاب المستثمرين من مختلف الفئات.
2. الممارسات السيئة لوسطاء البورصة العموميين في هذه السوق التي يحتكرونها.

المطلب الثاني: آليات تطوير بورصة الجزائر

- حتى تصبح بورصة الجزائر قادرة على أداء الدور المنتظر منها في تطوير وتنشيط المعاملات فيها، يمكن بلورة عدد من المقترحات كما يلي:
1. تعزيز الإطار التشريعي والتكيف مع المستجدات والمعطيات على مختلف الأصعدة الاقتصادية، السياسية، القانونية والاجتماعية، من خلال وضع تشريعات وتنظيمات فعالة لتنظيم عملية التبادل في البورصة.
 2. تخفيض سعر الفائدة، حيث توضح النظرية الاقتصادية أن تخفيض أسعار الفائدة قد يشجع المدخرين على الاتجاه نحو السوق المالي.
 3. التنسيق بين السياسات العامة المنظمة للبورصة، ونشر الثقافة المالية بين أفراد المجتمع عن طريق إعداد وتنفيذ خطة إعلامية واسعة لتوضيح فرص ومزايا الاستثمار في البورصة.

4. إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين من خلال إعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية¹⁴.
5. تطوير أنظمة التداول واستعمال أحدث التقنيات لتسهيل عملية تداول الأسهم، من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية للمتعاملين¹⁵.
6. عصينة الجهاز المصرفي من خلال توفير جهاز متكامل وتفعيل دور البنك المركزي في تنشيط بورصة الجزائر.
7. البحث عن أدوات مالية جديدة تتماشى مع النظام القيمي الديني المتبع في المجتمع الجزائري من أجل الاستفادة من الادخار المكتنز بتعبئته¹⁶.
8. الالتزام بالإرشادات والتوصيات الخاصة بحوكمة السوق المالية والتي تتمثل في¹⁷:
أ- حماية حقوق المساهمين من حملة الأسهم.
ب- تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين ووضع طاقة الضمانات اللازمة للحفاظ على حقوقهم.
ت- حماية حقوق أصحاب المصالح.
ث- تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.

الخاتمة:

من خلال دراستنا وباعتماد على المعلومات السابقة الذكر، يمكن القول أنه بالرغم من كافة الجهود والتدابير والتشريعات التي أقرتها الجزائر من أجل الاستفادة من إيجابيات السوق المالية، إلا أن هذه الأخيرة تعاني من عزوف رهيب في عمليات التداول والدليل على ذلك عدد المؤسسات المدرجة فيها ونتائجها السنوية. ومن خلال ما تم التطرق إليه في هاته الورقة البحثية توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتوصيات أهمها:

النتائج:

1. بورصة الجزائر جاءت نتيجة جملة الإصلاحات التي عرفت البلاد منذ سنة 1988.
2. تعاني سوق الأوراق المالية الجزائرية من العديد من المشاكل والعوائق التي تحول دون تقدمها وارتفاعها.
3. البورصة الجزائرية تعد من أصغر البورصات حيث لا يتعدى عددها 7 مؤسسات منذ تأسيسها.

4. بورصة الجزائر ما زالت بعيدة عن البورصات العالمية، حيث أنها لا تحظى بمؤشر واحد يكون في المستوى المطلوب، وهذا ما يبين عجز السوق المالي الجزائري في جذب المدخرات.
5. ضعف مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر من جميع النواحي وهذا راجع إلى عدم توفر البيئة القانونية التي تشجع على الاستثمار وتحميه.
6. تواجه بورصة الجزائر العديد من المعوقات منها غياب ثقافة البورصة لدى الجزائريين وقلة المؤسسات المدرجة فيها.

التوصيات:

1. ضرورة مواصلة الإصلاحات وأخذ خطوات أكثر جدية التي تهدف إلى تطوير وتحرير الأسواق المالية مما يسمح بجذب الادخار، كسب الثقة، وتنويع مصادر التمويل الموجهة للاقتصاد.
2. التقليل من شروط الانضمام إلى البورصة وهذا لفسح المجال لعدد أكبر من المؤسسات للاستفادة من الدور التمويلي لها.
3. فتح رأس مال للبنوك العمومية للتداول في السوق المالية الجزائرية مما يساهم في تنشيطها ويعود بالمنفعة على البنوك في حد ذاتها.
4. العمل على خصوصية قطاع النقل الجوي والاتصالات حتى يعطي نفعا لتنشيط البورصة نظرا لما يحققه هذا القطاع من نتائج حسنة وهذا ما قامت به أغلب الدول العربية كالأردن، مصر والسعودية.
5. فتح المجال أمام البورصات الأخرى والاستفادة من تجاربهم في هذا المجال.

الهوامش:

- ¹ He Weiping, The regulation of securities Market in China, Nature America Inc: Palgrave Macmillan, New York, USA, 2018, p 01.
- ² عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، الطبعة 01، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2006، ص 09، ص 10.
- ³ Mishkin Frederic, The economics of Money, Banking, and Financial Markets, 06 th edition, Edition Wesley, USA, 2001, p 03.
- ⁴ Hémici Farouk, Canso Pierre, Gestion Financière de l'entreprise, 2eme édition, Esition Dunaud, Paris, France, 2002, p 387.
- ⁵ Picon Olivier, La bourse (ses mécanismes, gérer son portefeuille, réussir ses placements), 14 eme édition, Encyclopédie Demas, 2000, p12.
- ⁶ حساني بن عودة، واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر -دراسة حالة بورصة الجزائر-، مجلة التنويع الاقتصادي، المجلد 03، العدد 01، 2022، ص 88.
- ⁷ سماعيل سفيان، دادا صلاح الدين، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى العلمي حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المسيلة، الجزائر، 04-05 فيفري 2019، ص 12.
- ⁸ مداحي محمد، ترقو محمد، العلاقة التبادلية بين مؤشرات السوق المالي (الإسلامي والتقليدي)-دراسة قياسية لمؤشري LQ45 و الـ بيورصة إندونيسيا-، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصواف ميله، العدد 05، 2017، ص 99.
- ⁹ Kemboi Josphat Kipkorir, Tarus Daniel Kipkirong, Macroeconomic determinants of stock market developemnt in emerging markets: Evidence from Kenya, Research journal of finance and accounting, Volume 03, Numéro 05, 2012, p 59.
- ¹⁰ سماعيل سفيان، دادا صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 12.
- ¹¹ Levine Ross, Les marchés boursiers stimulent la croissance, les reforme monétaires, Finance and developpement 33, 1996, p 07.
- ¹² دغوم هشام، قبائلي عبد النور، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الوادي، المجلد 02، العدد 06، 2021، ص 299، ص 300.
- ¹³ سمير محي الدين، معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، 2021، ص 98.
- ¹⁴ بوسكاني رشيد، أوكيل نسيمه، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 04، العدد 02، 2010، ص 14.
- ¹⁵ فراحي بلال، سعيدي فاطمة الزهراء، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات والحلول)، مجلة آفاق علمية، المجلد 13، العدد 03، 2021، ص 674.
- ¹⁶ عماري تقي الدين، نوي طه حسين، معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها، مجلة آفاق للعلوم، المجلد 07، العدد 03، 2022، ص 878.
- ¹⁷ حساني بن عودة، مرجع سبق ذكره، ص 96.

قائمة المصادر والمراجع:

باللغة العربية:

أولاً: الكتب

1. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، الطبعة 01، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2006.

ثانياً: المقالات

2. بوسكاني رشيد، أوكيل نسيم، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 04، العدد 02، 2010.
3. حساني بن عودة، واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر -دراسة حالة بورصة الجزائر-، مجلة التنويع الاقتصادي، المجلد 03، العدد 01، 2022.
4. دغوم هشام، قبايلي عبد النور، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الوادي، المجلد 02، العدد 06، 2021.
5. سمير محي الدين، معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، 2021.
6. عماري تقي الدين، نوي طه حسين، معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها، مجلة آفاق للعلوم، المجلد 07، العدد 03، 2022.
7. فراحي بلال، سعدي فاطمة الزهراء، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات والحلول)، مجلة آفاق علمية، المجلد 13، العدد 03، 2021.
8. مداحي محمد، ترقو محمد، العلاقة التبادلية بين مؤشرات السوق المالي (الإسلامي والتقليدي) -دراسة قياسية لمؤشري LQ45 و JII ببورصة إندونيسيا-، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصواف ميله، العدد 05، 2017.

ثالثاً: أشغال الملتقيات

9. سماعيل سفيان، دادا صلاح الدين، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى العلمي حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المسيلة، الجزائر، 04-05 فيفري 2019.

رابعاً: مراجع الكترونية

10. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، سير عمل بورصة الجزائر، أنظر الموقع التالي:
<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>، تاريخ التصفح 2023/06/30.
11. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، انظر الموقع التالي:
<https://www.sgbv.dz/ar/>، تاريخ التصفح 2023/06/29.
12. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بيانات التداول، انظر الموقع التالي:
<https://www.sgbv.dz/ar/index.php>، تاريخ التصفح 2023/06/29.
13. بيانات البنك الدولي، انظر الموقع التالي:
<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.KKTP.CN?locations=DZ>، تاريخ التصفح 2023/06/29.

باللغة الأجنبية:

14. He Weiping, The regulation of securities Market in China, Nature America Inc: Palgrave Macmillan, New York, USA, 2018.
15. Hémici Farouk, Canso Pierre, Gestion Financière de l'entreprise, 2eme édition, Esition Dunaud, Paris, France, 2002.
16. Kemboi Josphat Kipkorir, Tarus Daniel Kipkirong, Macroeconomic determinants of stock market developemnt in emerging markets: Evidence from Kenya, Research journal of finance and accounting, Volume 03, Numéro 05, 2012.
17. Levine Ross, Les marchés boursiers stimulent la croissance, les reforme monétaires, Finance and developpement 33, 1996.
18. Mishkin Frederic, The economics of Money, Banking, and Financial Markets, 06 th edition, Edition Wesley, USA, 2001.
19. Picon Olivier, La bourse (ses mécanismes, gérer son portefeuille, réussir ses placements), 14 eme édition, Encyclopédie Demas, 2000.