

كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية: حالة الجزائر

طويل مريم^{1*}، بن نونة سامي محمد²

مخبر إستراتيجيات تنمية القطاع الفلاحي والسياحي - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

¹ جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب (الجزائر)

² جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب (الجزائر)

Efficiency of financial markets in developing countries: case of Algeria

Touil Meriem^{1*}, Bennouna Sami Mohammed²

¹University Ain temouchent Belhadj Bouchaib (Algeria)

²University Ain temouchent Belhadj Bouchaib (Algeria)

تاريخ الاستلام: 2024/11/12؛ تاريخ المراجعة: 2024/12/28؛ تاريخ القبول: 2024/12/31

ملخص: تهدف الدراسة من خلال تحليل بيانات ومؤشرات بورصة الجزائر لقياس مدى كفاءتها وفعاليتها في تمويل التنمية وتوصلت إلى أن البورصة متأخرة من حيث الحجم والنشاط بحيث لا تساهم في تعبئة الادخارات وتمويل الاستثمارات من أجل تنويع الاقتصاد. إن عدم تطور وانفتاح السوق المالي في الجزائر يمنع انتقال اضطرابات الأسواق المالية العالمية إلى الاقتصاد الجزائري ولكنه يحد من تطوير الاستثمار وتعبئة رؤوس الأموال المحلية والأجنبية من أجل تطوير الاستثمار ودفع القطاعات الإنتاجية لتحقيق النمو الاقتصادي والتخلص من التبعية لقطاع المحروقات.

الكلمات المفتاح: كفاءة السوق المالي، بورصة الجزائر، النمو الاقتصادي

I- تمهيد:

تبنت الجزائر إصلاحات اقتصادية جوهرية للدخول في اقتصاد السوق و إعادة توجيه الاقتصاد لتمكينه من إنشاء قطاع إنتاجي و مالي يساهم في عملية التنمية.

في إطار هذه الإصلاحات تم إصدار القانون 10/90 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 14 أفريل 1990 الذي كرس إعادة هيكلة المنظومة المصرفية و منح الاستقلالية للبنك المركزي للإشراف على السياسة النقدية و إنشاء سوق نقدي متكون من البنوك العمومية إلى جانب البنوك الخاصة و الأجنبية و فتح بورصة متخصصة في التمويل إلى جانب السوق النقدي. (قانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض و متمم من خلال الأمر رقم 03-11 المؤرخ 26 أوت 2003 بشأن النقد والقرض، 2003)

يعتبر وجود سوق مالي (البورصة) ضروري في اقتصاد السوق لأنه يجذب رؤوس الأموال و الاستثمارات المحلية و الأجنبية و يوفر تمويل طويلة الأجل من شأنه تحقيق التنمية الاقتصادية إلا أن كفاءته شرط أساسي من اجل تمكينه من لعب دور الوساطة المالية بفعالية و تحقيق التنمية الاقتصادية حيث يشترط توفر نظام معلوماتي يتمتع بالشفافية لدعم ثقة الأعوان الاقتصاديين و تحفيزهم على الاستثمار في السوق المالي و تمكين إدارة البورصة من تقييم وضعيته و رسم الاستراتيجيات المناسبة لتطويره، كما يشترط وجود عدد كبير من المستثمرين بحيث لا يؤثر دخول أو خروج أحدهم على أسعار السوق المالي و يبقى على المنافسة التامة و خضوع الأسعار لقانون العرض و الطلب كما أن وجود عدد كبير من الشركات و المستثمرين يرفع من رأس مال السوق و حجمها و يزيد من سيولة السوق المالي و حجم التداول. أنشأت بورصة الجزائر منذ 1993 في إطار الإصلاحات المالية الهادفة لتعزيز الوساطة المالية و دعم عملية الخصخصة و إنجاح عملية التحول نحو اقتصاد السوق لكن دورها و فعاليتها في تعبئة الادخار و تمويل الاستثمار يبقى ضئيلا إلى يومنا هذا و يمكن ملاحظة ذلك من خلال عدد الاستثمارات و المشاريع التي يساهم في خلقها و تمويلها و حجم الادخار الذي يستقطبه، حيث تسعى الدراسة إلى تحليل مؤشرات تعكس كفاءة السوق المالي لتقييمه و التأكيد على أهمية توفر سوق مالي كفئ في الجزائر من اجل دفع عجلة التنمية الاقتصادية و تخصيص الموارد المالية بفعالية حيث تطرح الإشكالية التالية:

ما مدى كفاءة و فعالية بورصة الجزائر في التنمية الاقتصادية ؟

انطلاقا من الفرضيات الآتية:

- تسمح مؤشرات بورصة الجزائر بقياس كفاءته و فعاليته في تمويل الاقتصاد.
 - تساهم بورصة الجزائر في تمويل و خلق استثمارات لتنويع الاقتصاد و التخلص من التبعية النفطية.
- تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لبيانات و مؤشرات تعكس كفاءة السوق المالي تم استخلاصها من الدراسات السابقة التالية:
- دراسة سعيدة حمادي، نبيلة عرقوب، بلال شيخي (2021) بعنوان "واقع و معوقات أداء البورصات العربية: دراسة تحليلية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2008 - 2019، خلصت الدراسة إلى ضعف مختلف مؤشرات البورصة (القيمة السوقية، حجم التداول و الناتج المحلي الإجمالي). (حمادي، 2021)
 - دراسة سعيدي حنان (2020) بعنوان "تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013 - 2019"، خلصت الدراسة إلى أن سوق الأسهم تعاني من ضعف في الأداء بسبب محدودية الشركات المدرجة و عدد المعاملات. (سعيدي، 2020)

- دراسة الأغا تغريد (2018) بعنوان "تحليل أداء بورصة الجزائر 2010 - 2016"، خلصت الدراسة من خلال تحليل مؤشرات البورصة إلى أن نشاطه ضعيف خاصة فيما يخص عدد الشركات المدرجة، حجم و قيمة التداول. (الأغا، 2018)
- دراسة شقيبب عيسى، أزغار يحي (2016) بعنوان "محاولة قياس كفاءة المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، خلصت الدراسة باستخدام مؤشرات الأداء و مؤشر دزاير أندكس إلى أن السوق المالي الجزائري غير كفء. (شقيبب، 2016)

1. نشأة بورصة الجزائر وهيكلها:

تقرر إنشاء بورصة الجزائر في إطار الإصلاحات التي تبنتها الجزائر بهدف إعادة هيكلة الاقتصاد وفق التوجه الرأسمالي الذي يتطلب وجود جهاز وساطة مالية متخصص في تعبئة المدخرات المحلية و الأجنبية و تمويل الاستثمارات و تخليص الدولة و الخزينة من عبئ تمويل الاقتصاد، و قد تأسست بورصة الجزائر بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و تجسدت فعليا في 25 ماي 1997 حيث اجل انطلاقتها عدة مرات لإتمام إجراءات التقييد للشركات المرشحة للتسجيل.

تعمل بورصة الجزائر تحت إشراف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB و شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV. أنشأت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 و هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية و مهمتها حماية المستثمرين في القيم المنقولة و ضمان شفافية و حسن سير سوق القيم المنقولة كما أنشأت شركة تسيير بورصة القيم SGBV بتاريخ 25 ماي 1997 وفقا للمرسوم التشريعي 10/93 معروفة باسم بورصة الجزائر و هي تقوم بالأنشطة التالية:

- تنظيم عمليات الإدراج في البورصة القمي المنقولة،
- تنظيم حصص التداول و التسعير في البورصة،
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة و إصدار النشرة الرسمية للتسعيرة. (شمعون، 1993)

2. الهياكل التنظيمية لبورصة الجزائر :

تتكون بورصة الجزائر من:

لجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB

تشكل اللجنة من رئيس يعين بمرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات و 06 أعضاء يعينون بقرار من وزارة المالية لمدة 04 سنوات و تتمثل مهامها في تنظيم و مراقبة سوق القيم المنقولة و ضمان حسن سيره حيث تتمتع ب:

السلطة التنظيمية

تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة ب:

- التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة للقيم المنقولة،
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و القواعد المهنية التي تنطبق عليها،
- شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة،
- تخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتُنشر في الجريدة الرسمية.

سلطة الإشراف و المراقبة

تراقب هذه اللجنة:

- الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق،
- السير الحسن للسوق.

السلطة التأديبية

تتكون من رئيس و عضوين منتخبين من أعضاء لجنة تنظيم البورصة و 02 من القضاة يعينهم وزير العدل و تختص في:

- التحقيق في المخروقات التي تخص القواعد المهنية و الأخلاقية التي يرتكبها الوسطاء،
- التحكيم في النزاعات الناشئة عن تفسير القوانين و اللوائح المنظمة لنشاط البورصة. (COSOB, 2010)

الوسطاء في عمليات البورصة IOB

هم الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون (شركات ذات أسهم) معتمدون من طرف اللجنة للقيام بإجراء مفاوضات لتداول القيم المنقولة لحساب الزبائن شرط أن يكون داخل البورصة على مستوى البنوك أو الملحقات بمديريات الخزينة التي تتوفر لديها الوسائل المادية و البشرية الضرورية.

يتضمن السوق المالي الجزائري حاليا 09 وسطاء و هم بنوك عمومية و خاصة:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR،
- بنك التنمية المحلية BDL
- بنك الجزائر الخارجي BEA
- البنك الوطني الجزائري BNA
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP
- القرض الشعبي الجزائري CPA
- و البنكين الخاصين
- بي ان بي باريبا الجزائر Paribas BNP
- سوسييتي جنرال الجزائر Société Générale Algérie
- و شركة خاصة El Tell Markets

المؤتمن المركزي للسندات Algérie Clearing

هي شركة أسهم تنشط باسم " الجزائر للمقاصة" و تقوم بمهام تسوية و تسليم المعاملات على السندات كما تقوم بجمع المعلومات الاسمية بناء على طلب الشركات التي تقوم بالإصدار.

هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة SICAV CELIM

هي شركة استثمار مالي و تعتبر أكبر المستثمرين في القيم المنقولة حيث تقوم ببيع و شراء الأسهم في السوق المالي بهدف ضمان السيولة على مستوى البورصة و نشر القيم المنقولة في أوساط واسعة من المستثمرين. بن حاسين(2013) ,

المقيمون

هم شركات خبيرة تقوم بتقييم الشركات التي تطلب الإدراج بالبورصة و يقوم بهذه الوظيفة الشركات التالية:

● شركة HUMILIS FINANC

● معهد تكنولوجيا المعلومات والاتصالات CETIC

● إرنست و يونغ الاستشارية- الجزائر

● KPMG Algérie SPA

● Grant Thornton Algérie SPA

● مركز الهندسة والخبرة المالية CIEF

المستثمرون (المصدرون)

هم الأشخاص الطبيعيون و المعنويون الذين يقومون بإصدار الأسهم و السندات أو الاستثمار فيها من اجل الحصول على التمويل من البورصة أو تحقيق الأرباح.

ضمت بورصة الجزائر عند الانطلاق 03 شركات هي فندق الاوراسي، صيدال، الرياض سطيف التي طرحت أسهما للتداول و سوناطراك التي طرحت سندات للتداول ثم اندمجت سونلغاز و الشركات الخاصة روية NCA و اليانس ALLIANCE ASSURANCE و شركة بيوفارم و اوم أنفست المتخصصة في دراسة وتطوير و استغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية.

بقي عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ضئيل إلى يومنا هذا رغم انتهاز الدولة لإصلاحات و استراتيجيات بهدف تفعيل نشاط البورصة و استقطاب المستثمرين. تجسدت هذه الإصلاحات منها:

● تعيين إدارات و تقنيين متخصصين لإدارة نشاط البورصة و تطوير النظام المعلوماتي بالإضافة إلى اتفاقية سنة 2014 بين

ABEF و (Suisse) CIIA (Certified international investment analyst و SFAF)

la société française des analystes financiers France) من اجل تكوين إدارات البورصة

● تقلصت تسهيلات ضريبية و مزايا إدراج لتحفيز الشركات نحو البورصة و عقد شراكة خلال سنوات 2011 إلى غاية 2013

مع PNUD و الاستفادة من تمويل بهدف تطوير البورصة من خلال زيادة عدد المتعاملين و الإصدار و التسهيلات الضريبية

و تحفيز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للدخول للسوق). التقرير السنوي لبورصة الجزائر(2013 ,

من الملاحظ أن الاستراتيجيات المنتهجة حاولت استقطاب المستثمرين لكن إشكالية عدم وجود ثقافة الاستثمار في الأسواق

المالية داخل المجتمع الجزائري لعدة أسباب منها عدم توفر منتجات مالية تتوافق مع معايير الشريعة الإسلامية و الهروب نحو الاقتصاد

الموازي للتهرب الضريبي يحد من إقبال الأفراد و المؤسسات للبورصة التي تشترط الإفصاح عن القوائم المالية و الشفافية المعلوماتية.

II – كفاءة بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية:

يعتمد قياس كفاءة بورصة الجزائر على مجموعة من المؤشرات التي تعكس حجمها و نشاطها بالإضافة إلى المؤشر المالي "دزاير اندكس" الذي يقيس الأداء اليوم للبورصة.

من أهم محددات كفاءة السوق المالي حجمه الذي يعكس عدد الشركات المدرجة أو نسبة مساهمته في تمويل المؤسسات الاقتصادية. يتكون السوق المالي في الجزائر من:

السوق الرسمي

و هي السوق الرئيسية التي تضم الشركات الكبرى و يشترط قانونيا أن تكون الشركة ذات أسهم SPA ذات رأسمال 5000000 دج لقبول سندات في البورصة و تثبت وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات و الرقابة و تعتمد نشر الكشوف المالية 3 سنوات سابقة لطلب الإدراج في البورصة كما يجب أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب الاندماج. تقدم المؤسسة تقريرا تقييما لأصولها و يجب عليها أن تطرح ما يمثل 20 % على الأقل من رأس مال الشركة للاكتتاب العام على 150 مساهم كحد أدنى. تضم بورصة الجزائر أربعة شركات عمومية مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية و شركة خاصة فقط و هي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (01) : الشركات المدرجة في السوق الرئيسية لبورصة الجزائر

اسم الشركة	الرمز	القطاع	تاريخ الانضمام	القيمة السوقية دج	قيمة الأسهم دج
مجمع صيدال	SAI	الصيدلة	20 سبتمبر 1999	10 000 000	
مؤسسة التسيير الفندقية	AUR	الفندقة	14 فيفري 2000	6 000 000	
اليانس للتأمينات	ALL	التأمينات	07 مارس 2011	5 804 511	
مؤسسة رويبة	ROUI	الصيدلة	03 جوان 2013	8 491 950	
مؤسسة بيوفارم	BIO	الصناعة الغذائية	20 أبريل 2016	25 521 875	

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

تتكون السوق الرئيسية لبورصة الجزائر من المؤسسات العمومية فقط، لا يوجد قطاع خاص كما لا تتوفر على شركات أجنبية فهو سوق منعزل لا يساهم في جذب رؤوس الأموال و الاستثمارات الأجنبية أو تمويل الاستثمارات الخاصة الكبرى في الجزائر.

سوق سندات الخزينة العمومية OAT

تأسست هذه السوق سنة 2008 و تحصى حاليا 26 سند يتنوع استحقاقها ما بين 7، 10 و 15 سنة و هي مخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية. (ذهبي، 2012)

يتم إجراء مناقصات أذونات الخزينة من خلال استخدام تطبيق تكنولوجيا المعلومات المكون من وحدتين::

- وحدة نموذجية للسوق الأولية،
- وحدة نموذجية للسوق الثانوية.

لا يسمح بالدخول إليها إلا للمشاركين في سوق سندات الخزينة و هم:

- بورصة الجزائر
- المديرية العامة للخزينة

- بنك الجزائر
- متخصصو سندات الخزينة (08 من القطاع المصرفي و 3 مؤسسات مالية غير مصرفية)
- مديرية المحاسبة و الميزانية و المراقبة لبنك الجزائر و المقاصة (بنك الجزائر، بلا تاريخ)

سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تم إنشاءها بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/12 المؤرخ في 12 يناير 2012 المعدل و المتمم للنظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

أدرجت سوق الشركات الصغيرة و المتوسطة لفتح المجال و تشجيع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على الدخول إلى البورصة و تشترط أن تكون الشركة ذات مساهمة و أن تفتح 10 % من رأس مالها كحد أدنى أو تطرح سندات للاكتتاب العام على 50 مساهما أو 03 مستثمرين من المؤسسات كما أنها ملزمة بالإعلان عن قوائمها المالية لستتين قبل طلب الدخول للبورصة لكن شروط الأرباح و الحد الأدنى لرأس المال ليست مفروضة و يعين لها مستشار مرافق يدعى " مرقى البورصة" لمدة 05 سنوات من اجل تحفيزها على الدخول إلى السوق المالي.

تضم هذه الشركة مؤسسة واحدة AOM Invest وهي شركة مساهمة متخصصة في دراسة و تطوير و استغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية، أدرجت بتاريخ 12 ديسمبر 2018. (موقع بورصة الجزائر، 2024)

مؤشر عدد الشركات المدرجة:

يقيس هذا المؤشر كفاءة السوق المالي حسب مدى اتساع حجم السوق المالي نسبة إلى عدد الشركات التي تدل على زيادة الاستثمارات لمس تفيده من تمويل البورصة.

الشركات المصدرة للأسهم في بورصة الجزائر

عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر منذ افتتاحها سنة 1997 إلى غاية سنة 2022 لم يتجاوز 5 شركات و هو عدد ضئيل.

تضم بورصة الجزائر الشركات العمومية الكبرى المؤثرة في الاقتصاد الجزائري و لذلك لا يمكن اقتناء أسهمها إلا من طرف صناديق المساهمة و يتم بطريقة إدارية بدلا من اعتماد مبادئ التعامل بالأوراق المالية وفق قانون العرض و الطلب. بورصة الجزائر هي سوق فورية (عاجلة) يتم فيها تداول الأوراق المالية و دفع المبالغ و تسليم الأسهم و السندات مباشرة، لا يتم إبرام عقود أجل في بورصة الجزائر.

الشركات المصدرة للسندات في بورصة الجزائر

لا تتوفر حاليا بورصة الجزائر على إصدارات سندات حيث ضمت أربع شركات قامت بإصدار قروض سنوية تم استحقاقها كلها مثلما ما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2) : السندات المصدرة في بورصة الجزائر

المؤسسة	رأس المال (مليون دج)	تاريخ الإصدار	قيمة الإصدار (مليون دج)	تاريخ الاستحقاق
شركة الخطوط الجوية الجزائرية	14 000	29 مارس 2004	4 400	مارس 2009
		02 نوفمبر 2004	24 890	ديسمبر 2010
		11 ماي 2005	13 130	ماي 2011
المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز "سونلغاز"	15 000	22 ماي 2005	15 000	ماي 2011
		01 جوان 2008	25 000	جوان 2014
اتصالات الجزائر	50 000	13 نوفمبر 2005	6 500	نوفمبر 2008
		03 سبتمبر 2006	20 000	أكتوبر 2011
شركة دهلي	20 882	10 جانفي 2009	8 300	جانفي 2016

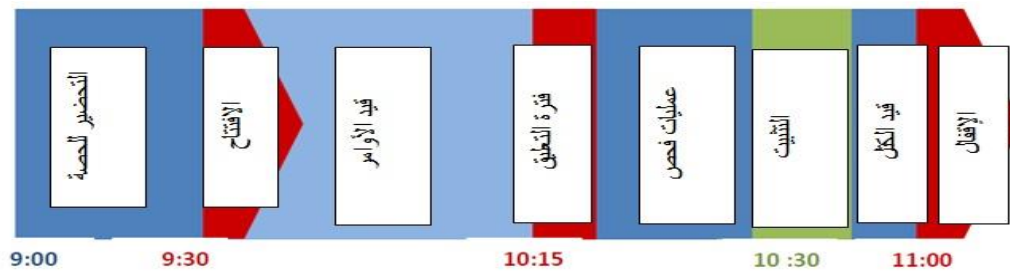
المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

يلاحظ أن إصدار السندات في بورصة الجزائر متوقف منذ سنوات و قد وجه لتمويل المؤسسات العمومية فقط. تسعى الدولة إلى تفعيل بورصة الجزائر من خلال إدراج المؤسسات العمومية في سوق الأسهم والسندات لكن سوق الأسهم لم يتطور بعد بينما سوق السندات أصبح منعقد تماما.

التداول في بورصة الجزائر

تقام حصص البورصة بمعدل 03 أيام في الأسبوع في مقصورة التداول بالنسبة للأسهم و السندات و من الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية وتعتمد على نظام التسعير الثابت من اجل تقليص تقلبات الأسعار. يتم تنظيم حصص البورصة كالتالي:

الشكل رقم (1) : تنظيم حصص بورصة الجزائر



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

تجرى حصص التداول بطريقة التسعير الثابت على الأوراق المالية (الأسهم و السندات) في مقصورة التداول بالبورصة ثلاث مرات أسبوعيا و يوميا بالنسبة إلى سندات الخزينة العمومية. تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB عند إقفال الحصة بنشر نتائجها على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر من اجل اطلاع الجمهور على عدد و حجم المعاملات التي تمت و أسعارها مما يسمح بقياس رأسمال السوق.

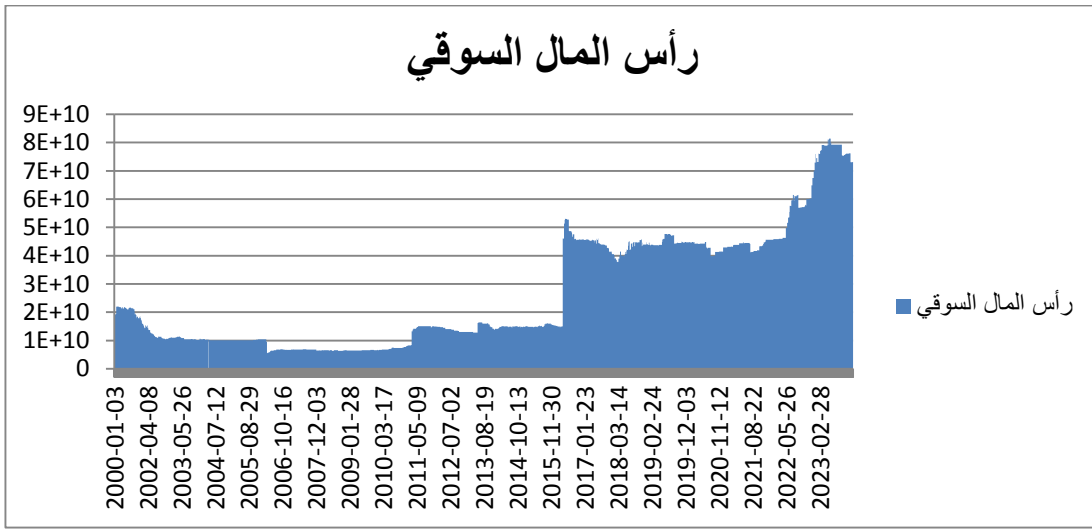
يمكن قياس نسبة التداول في السوق المالي من خلال مؤشر رأس المال السوقي أو مؤشر سيولة السوق الذي يعكس معدل دوران الأسهم في بورصة الجزائر.

مؤشر رأس المال السوقي

يمثل القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة و يحسب بعدد الأسهم في سعر السهم الواحد و يدل ارتفاعه على تطور التداول في السوق المالي. (الدسوقي، 2000)

يوضح الشكل التالي رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية 2023.

الشكل رقم (2) : رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2023



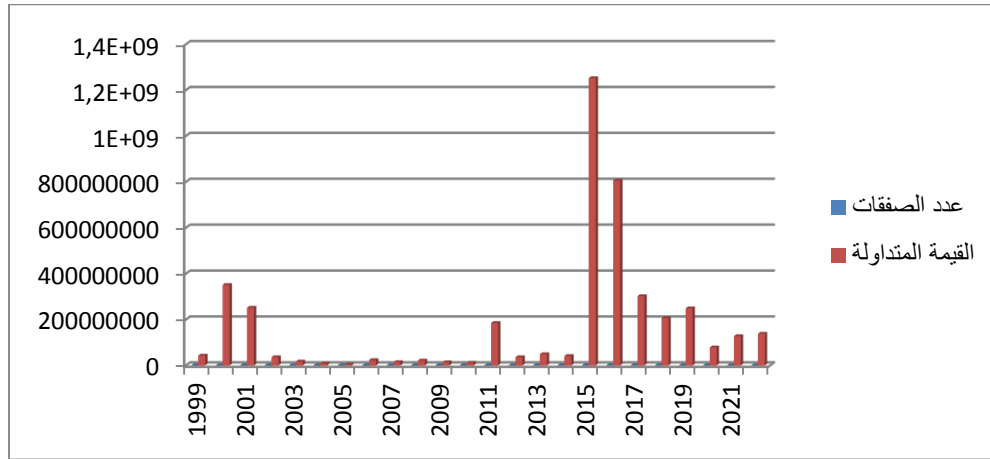
المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

يبين الشكل التالي تطور رأس مال بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2023 و يلاحظ انه تراوح ما بين 19 200 000 000 و 15 024 287 415 ما بين 2000 و 2016 أين شهد ارتفاعا بعد انضمام المجمع الصيدلاني بيوفارم رسميا في 20 أبريل 2016 حيث بلغ 46 111 205 040 دج ثم واصل الارتفاع إلى أن وصل سنة 2023 قيمة 81 421 899 064 دج كما سجلت بورصة الجزائر أكبر الارتفاعات خلال الثلاثي الأول من 2023 حيث بلغت نسبة 14 بالمائة مقارنة بالثلاثي الأخير من السنة 2020 وفقا لصندوق النقد العربي. (صندوق النقد العربي، 2023)

مؤشر سيولة السوق (معدل دوران السهم):

يعكس هذا المؤشر سيولة و نشاط السوق و إمكانية شراء و بيع الأوراق المالية بسرعة و سهولة و يحسب بنسبة قيمة التداول على رأس المال السوقي.

الشكل رقم (3) : بيانات التداول لبورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022



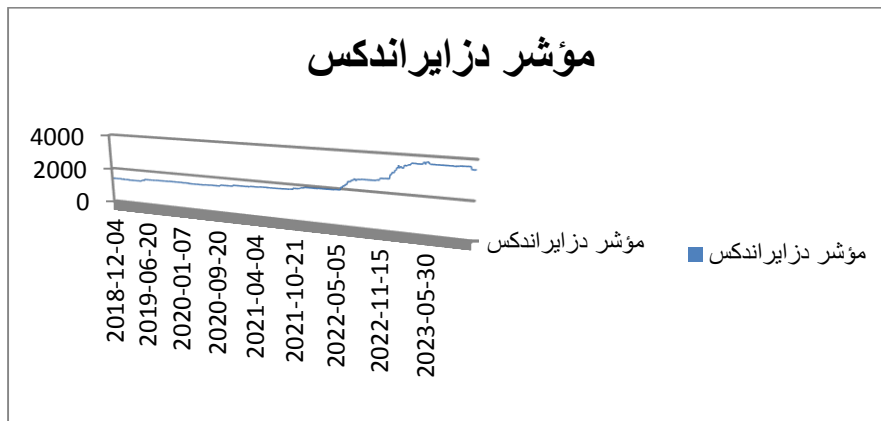
المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

يبين الشكل التالي أن السوق المالي متوقف شبه كلياً حيث أن عدد الصفقات الذي يعكس حجم التداول في بورصة الجزائر ضئيل جداً وبلغ أقصى قيمة سنة 2015 وهي 1 251 956 825,00 دج بينما لا يتجاوز 805 500 430,00 دج خلال 23 سنة الممتدة من 1999 إلى 2022. (الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، 2023)

مؤشر بورصة الجزائر (دزاير اندكس)

يقيس هذا المؤشر أداء بورصة الجزائر على أساس يومي وهو عبارة عن مجموع سعر الأسهم مضروباً بحجم الشركة في السوق بحيث يكون موجب عندما يكون عدد الأسهم المرتفعة أسعارها أكثر من عدد الأسهم التي تنخفض أسعارها خلال نفس اليوم والعكس صحيح.

الشكل رقم (4) : تطور مؤشر بورصة الجزائر "دزاير اندكس" خلال الفترة 2018-2023



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

يبين الشكل التالي تطور مؤشر بورصة الجزائر "دزاير اندكس" خلال الفترة الممتدة من 2018/12/04 إلى غاية 2023/12/03 حيث يسجل تطوره عند كل حصة وهي تقام 03 أيام أسبوعياً ويلاحظ ثبات قيمة المؤشر نسبياً فهو لم يتعرض إلى تدهور خلال فترة الدراسة كما أنه بدأ يسجل تحسناً نسبياً منذ سنة 2021 خاصة خلال 2023 وهذا راجع لاستقرار أسعار أسهم الشركات المدرجة.

III- النتائج ومناقشتها:

تعكس المؤشرات المستخدمة في الدراسة مدى كفاءة السوق المالي وفعاليته في تمويل الاقتصاد و المشاريع التنموية حيث يتبين أن بورصة الجزائر من بين البورصات المتأخرة من حيث الحجم و النشاط.

يبين مؤشر عدد الشركات المدرجة أن مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية ضئيل و عدد الأسهم و السندات المتداولة قليل جدا كما أن مساهمة المؤسسات الخاصة شبه منعدم فهو يضم النسبة الأكبر من المؤسسات العمومية و تداولها يتم بطريقة إدارية من طرف صناديق المساهمة و ليس من طرف الخواص و بالتالي لا يساهم في تطوير القطاع الخاص.

لا يمكن إهمال انعكاسات ظروف نشأة بورصة الجزائر في فترة كانت تمر بها بمرحلة انتقالية صعبة في تاريخ الجزائر و شهدت ظروفًا أمنية و سياسية حرجة بالإضافة إلى عوائق قانونية و إدارية ساهمت في تأخير انطلاق البورصة و تأخر سن التشريعات و القوانين التنظيمية لانطلاقها حيث صدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي نص على إدارة شركة القيم المنقولة إلا أن الجمعية العامة لم تعقد حتى تاريخ 23 ماي 1997 الذي يعد تاريخ الانطلاق الفعلي للبورصة ثم صدر القانون المنظم للوساطة المالية في البورصة في 03 جويلية 1996 إلا أن تأسيس غالبية شركات الوساطة لم ينطلق إلا بعد سنة 1999 و صدر قانون 04/03 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 في سنة 2003 لتجريم بعض الممارسات التي من شأنها المساس بالمعاملات في البورصة أي بعد مرور 10 سنوات من صدور القانون 10/93 الذي ينص على إنشاء بورصة الجزائر. (قانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق بالقيم المنقولة ، 2003)

تتميز بورصة الجزائر بصغر حجمها نتيجة عوامل أخرى منها نقص الثقافة الادخارية و الاستثمارية في السوق المالي و عدم توفر منتجات مالية تتوافق مع الشروط الإسلامية التي تفضل عينة كبيرة من السوق التعامل بها و ترفض التعامل مع المنتجات المصرفية و المالية التقليدية الربوية.

تعتبر الأسواق المالية آلية مناسبة لتطبيق برامج خصخصة المؤسسات العمومية في الدول النامية و فرصة لها للانطلاق و توسيع نشاطها إلا أن الخوصصة في الجزائر تمت خارج البورصة مما منع الاستفادة منها لدعم و تطوير بورصة الجزائر.

تبين مؤشرات حجم و قيمة التداول أن المعاملات التي تتم داخل بورصة الجزائر ضئيلة جدا و بالتالي لا يعكس استقرار مؤشر بورصة الجزائر "دراير اندكس" و تطور القيمة السوقية كفاءة السوق المالي و إنما يرجع ذلك إلى استقرار أسعار الشركات المدرجة و هو لا يعكس تطور النشاط الاقتصادي في الجزائر.

و منه يمكن التحقق من فرضيات الدراسة حيث:

الفرضية 1: تبين مؤشرات بورصة الجزائر عدم كفاءته و فعاليته في تمويل الاقتصاد.

الفرضية 2: لا تساهم بورصة الجزائر في تمويل و خلق استثمارات لتنويع الاقتصاد و التخلص من التبعية النفطية.

وبالتالي يجب التركيز على بعض التوصيات و هي:

- فتح المجال لإصدار أدوات مالية إسلامية من خلال وضع الإطار القانوني لها خاصة بعد صدور النظام 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية في الجزائر بهدف تشجيعها من أجل استكمال إستراتيجية تفعيل التمويل الإسلامي في الجزائر في إطار الاستجابة و التوافق مع خصائص المجتمع الجزائري و توفير منتجات تلقى قبولا واسعا.
- زيادة التحفيز لجذب المؤسسات نحو فتح رأس مالها في البورصة كتخفيض تكاليف المعاملات في البورصة.
- الاهتمام بالجوانب القانونية و التنظيمية التي تسهل عمليات الدخول و التداول و الشفافية و حماية المتعاملين في بورصة الجزائر.

IV- الخلاصة:

تعد بورصة الجزائر من البورصات المتأخرة عالميا رغم الإصلاحات المنتهجة و الهادفة للانتقال من اقتصاد الاستدانة إلى اقتصاد السوق من خلال تفعيل دور السوق المالي في تمويل الاقتصاد. يعكس عدد الشركات المدرجة ضئالة حجم السوق و عدم إقبال المؤسسات الخاصة و الأجنبية على الاستثمار فيه كما تعكس مؤشرات التداول عدم سيولة بورصة الجزائر.

منع انعزال بورصة الجزائر عن العالم الخارجي من انتقال الأزمة المالية العالمية (2008) التي مست معظم دول العالم و تفادى اختيار الشركات و البنوك العاملة في الاقتصاد الجزائري و لكنه يحد من تطوير الاستثمار و تعبئة رؤوس الأموال المحلية و الأجنبية من اجل تطوير القطاعات الإنتاجية و دفع عجلة التنمية الاقتصادية، حيث يعتمد تطوير الاقتصاد الجزائري على تنوع مصادر الدخل و تطوير الجهاز الإنتاجي المحلي و دعم الصادرات للتخلص من التبعية النفطية التي تعرضه إلى أزمات خانقة و يعتمد ذلك على توفر جهاز وساطة مالية كفئ و فعال في جذب الادخارات و خلق الاستثمارات و المشاريع الاقتصادية الإنتاجية.

الإحالات والمراجع :

- COSOB. (2010). التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.
- التقرير السنوي لبورصة الجزائر. (2013). COSOB.
- الموقع الرسمي لبورصة الموقع الرسمي لبورصة الجزائر. (15 06, 2023).
- ايهاب الدسوقي. (2000). اقتصاديات كفاءة البورصة. مصر: دار النهضة العربية.
- بن اعر بن حاسين. (2013). فعالية الاسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية اطروحة دكتوراه علوم اقتصادية. جامعة تلمسان: اطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة تلمسان.
- بنك الجزائر. (بلا تاريخ). -<https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%AA%D9%82%D8%AF%D9%8A%D9%85-%D8%B3%D9%88%D9%82-%D8%B3%D9%86%D8%AF%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AE%D8%B2%D9%8A%D9%86%D8%A9>
- تغريد الأغا. (جوان، 2018). تحليل أداء بورصة الجزائر 2010 – 2016. مجلة المدير (6).
- حنان سعيدي. (جوان، 2020). تحليل أداء سوق الأسهم بورصة الجزائر خلال الفترة 2013 – 2020. المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي، 2(2).
- ريمة ذهبي. (2012). الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري، اطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر.
- شمعون شمعون. (1993). بورصة الجزائر. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، الأطلس للنشر.
- صندوق النقد صندوق النقد العربي. (2023). النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية للثلاثي الأول من سنة ، العدد 112 الصادر في 2023/04/28. صندوق النقد العربي.
- عيسى، از غار يحي شقيب. (2016). محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية. المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية (7).
- قانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق بالقيم المنقولة . (27 اوت، 2003). الجريدة الرسمية، العدد 11.
- قانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض معدل و متمم من خلال الأمر رقم 03-11 المؤرخ 26 أوت 2003 بشأن النقد و القرض. (26 اوت، 2003).
- موقع بورصة الجزائر موقع بورصة الجزائر. (20 فيفري، 2024).
- نبيلة عرقوب، شيخي بلال حمادي. (جانفي، 2021). واقع و معوقات أداء البورصات العربية: دراسة تحليلية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2008 – 2019. مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، 7(2).