

## معلومات عن النشاط العلمي خارج الجامعة:

عنوان المداخلة: واقع أداء بورصة الجزائر بين التحديات والآفاق المستقبلية

الاسم واللقب: د. لقوي سعيدة

الدرجة العلمية: أستاذ محاضر ب

مؤسسة الانتماء: جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة

النشاط: الملتقى الوطني حول آليات تفعيل وترقية بورصة الجزائر إلى مصاف الأسواق الناشئة (الواقع والتحديات)

تاريخ الملتقى: 04 ديسمبر 2023

الجهة المنظمة: معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الشريف بوشوشة - آفلو- الأغواط.

الملخص: تم انشاء بورصة الجزائر من أجل مسايرة اقتصاد السوق، حيث أن تمويل التنمية الاقتصادية يتوقف على مدى تطور السوق المالية، إلا أن بورصة الجزائر لم تنوفق في هذا الجانب، فن خلال هذا البحث وجدنا أن نسبة تمويل البورصة للاقتصاد الوطني لم تصل إلى 01 % ، وهذا لوجود عدة عراقيل تحد من تطور أداء بورصة الجزائر وتضعف من نمو نشاطها، وجاء هذا البحث لإبراز أهم هذه العراقيل ومحاولة إيجاد الحلول المناسبة لتفعيل نشاط بورصة الجزائر.

كلمات مفتاحية: بورصة القيم المنقولة؛ بورصة الجزائر؛ الجزائر.

**Abstract :** The Algiers Stock Exchange was established in order to keep pace with the market economy, as financing economic development depends on the extent of the development of the financial market, but the Algiers Stock Exchange did not succeed in this aspect.

Through this research, we found that the percentage of the Stock Exchange financing the national economy did not reach 1%, and this is due to the presence of several obstacles that limit the development of the performance of the Algeria Stock Exchange and weaken the growth of its activity. This research came to highlight the most important of these obstacles and try to find appropriate solutions to activate the activity of the Algeria Stock Exchange

**Keywords:** Stock Exchange of Transferable Values; Algiers Stock Exchange; Algeria.

واقع أداء بورصة الجزائر بين التحديات والآفاق المستقبلية

The reality of the performance of the Algiers Stock Exchange between challenges and future prospects

أ.د بورنان مصطفى

جامعة عمار ثليجي - الأغواط، الجزائر

مخبر دراسات التنمية الاقتصادية

[m.bourennane@lagh-univ.dz](mailto:m.bourennane@lagh-univ.dz)

د. لقوي سعيدة

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم

الإسلامية - قسنطينة، الجزائر

[s.legoui@lagh-univ.dz](mailto:s.legoui@lagh-univ.dz)

**Abstract:**

The Algiers Stock Exchange was established in order to keep pace with the market economy, as financing economic development depends on the extent of the development of the financial market, but the Algiers Stock Exchange did not succeed in this aspect.

Through this research, we found that the percentage of the Stock Exchange financing the national economy did not reach 1%, and this is due to the presence of several obstacles that limit the development of the performance of the Algeria Stock Exchange and weaken the growth of its activity. This research came to highlight the most important of these obstacles and try to find appropriate solutions to activate the activity of the Algeria Stock Exchange

**Keywords:** Stock Exchange of Transferable Values; Algiers Stock Exchange; Algeria.

**مستخلص:**

تم انشاء بورصة الجزائر من أجل مساندة اقتصاد السوق، حيث أن تمويل التنمية الاقتصادية يتوقف على مدى تطور السوق المالية، إلا أن بورصة الجزائر لم تتوفق في هذا الجانب، فمن خلال هذا البحث وجدنا أن نسبة تمويل البورصة للاقتصاد الوطني لم تصل إلى 01 % ، وهذا لوجود عدة عراقيل تحد من تطور أداء بورصة الجزائر وتضعف من نمو نشاطها، وجاء هذا البحث لإبراز أهم هذه العراقيل ومحاولة إيجاد الحلول المناسبة لتفعيل نشاط بورصة الجزائر.

**كلمات مفتاحية:** بورصة القيم المنقولة؛ بورصة الجزائر؛ الجزائر.

## مقدمة:

تعتبر البورصة مورد مهم في الاقتصاد، وهي سوق ثانوي يلجأ إليه المحتاجون للتمويل، حيث أن البورصة تسهل عملية تجميع المدخرات وتوجيهها بكفاءة إلى قنوات الاستثمار المختلفة، فهي تقدم للأفراد الأموال التي هم في حاجة إليها من خلال تشكيلة متنوعة من الأصول المالية مع درجات مختلفة من الأمان والسيولة والعائد. وبالنظر إلى البورصات في العالم، نجد بورصة الجزائر حديثة النشأة، حيث مرت بمراحل مختلفة عرفت فيها الجزائر إصلاحات اقتصادية أهمها الانفتاح على السوق الخارجية، إصدار مراسيم تشريعية وقوانين من أجل خصوصية المؤسسات العامة للترويج للاقتصاد الوطني وتطوير نظام التبادل التجاري داخليا وخارجيا. ومما تقدم يمكن طرح الإشكالية التالية: ما هو واقع أداء بورصة الجزائر من خلال تحديات الحاضر

## و آفاق المستقبل؟

ويندرج تحت السؤال الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي البورصة؟

- كيف يتم تنظيم سوق القيم المنقولة في الجزائر؟

- ما هي مؤشرات نشاط سوق القيم المنقولة في الجزائر؟

- ما هي معوقات عمل سوق القيم المنقولة في الجزائر؟

- ما هي الآفاق المستقبلية لسوق القيم المنقولة في الجزائر؟

تتمثل أهمية البحث في أهمية موضوع البورصة، والدور الذي تقوم به من خلال المساهمة في عملية جمع المدخرات المالية وتوجيهها للمشاريع الاستثمارية التي بدورها تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية.

ويهدف البحث إلى التعريف ببورصة الجزائر، ومعرفة كيفية التسجيل بها وما هي المؤسسات المدرجة فيها،

كما يهدف إلى معرفة المشاكل التي تعيق أداء بورصة الجزائر، والآفاق المستقبلية لها.

وقد تم استخدام المنهج الوصفي المناسب لدراسة واقع أداء بورصة الجزائر، وبالتالي التعرف على

المعوقات التي تواجهها بورصة الجزائر ومن ثم إيجاد الحلول المناسبة لتطويرها.

للإجابة عن إشكالية البحث تم تقسيمه إلى محورين اثنين هما:

- المحور الأول: الإطار العام لبورصة الجزائر

- المحور الثاني: واقع نشاط بورصة الجزائر

## 1- الإطار العام لبورصة الجزائر:

تعود كلمة البورصة إلى القرن الخامس عشر ميلادي نسبة إلى عائلة Vander Bourse التي كانت تملك فندقا كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والذي كان يأتيه التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم اصطحاب التجار لبضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف.

ونظرا للأهمية الكبرى التي تتسم بها البورصة والمتمثلة في عكسها لمختلف التغيرات والتطورات الاقتصادية العالمية التي تحدث دوريا وفي فترات قصيرة. فالبورصة إذا بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي وهذا باعتبارها سوقا للبضائع أو الذهب والعملات الصعبة، أو الأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات. من أجل هذا كله كانت البورصة محل اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة. والجزائر كغيرها من الدول سعت إلى تبني أسلوب التمويل بالوساطة المالية بإنشاءها بورصة القيم المنقولة. وفي ما يلي سنحاول معرفة نشأة وتنظيم بورصة الجزائر، وشروط قبول التسجيل فيها، خصائصها وأنواع أسواقها.

## 1-1 نشأة بورصة الجزائر:

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 ظهرت فكرة انشاء هذه البورصة والذي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990 ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

- المرحلة التقريرية 1990-1992: نص المرسوم التنفيذي 101/90 المؤرخ في 17 مارس 1990 على امكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى. وفي شهر أكتوبر 1990 تم انشاء "شركة القيم المنقولة"، وفي شهر نوفمبر من نفس السنة قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال قدر ب 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية. (قرواش، 2017، صفحة 11)

وفي سنة 1991 صدر المرسوم التنفيذي رقم 170/91 الذي يحدد أنواع القيم والذي ينظم العمليات على القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها. وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم رفع رأسمالها إلى 932.000.000 دج كما تم تغيير اسمها إلى "بورصة الأوراق المالية".

- المرحلة الابتدائية 1993-1996: بموجب المرسوم التنفيذي رقم 08/93 تم ادخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وانشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

- مرحلة الانطلاق الفعلي 1996-1999: مع نهاية عام 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لانشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر نهاية عام 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها. (قرواش، 2017، صفحة 11)

## 2-1 تنظيم بورصة الجزائر:

من خلال المرسوم التشريعي رقم 10/93 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 الذي كرس انشاء بورصة الجزائر وحدد نظامها العام وشروط التعامل بها، وجميع الجزئيات المرتبطة بنشاط هذا الجهاز فعرّفها القانون من حيث كونها "إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون والشركات ذات الأسهم"، وتسير عمليات البورصة من قبل هيئات حددها القانون وتندرج ضمن التنظيم العام لبورصة الجزائر. (خبابة، 2004، صفحة 49)

وقد حاول المشرع الجزائري من خلال المرسوم السالف الذكر إحاطة الجانب المتعلق بتنظيم بورصة الجزائر بقدر من الأهمية الكافية نظرا لحساسيته، حتى يصل إلى جو قانوني يمكن البورصة من ممارسة نشاطها، فمن خلال المادة الثالثة ينص القانون على أن تشمل بورصة القيم المنقولة على ثلاث هيئات ما يدعى في صلب النص بـ " لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" وما يطلق عليه بـ "شركة إدارة بورصة القيم" إلى جانب ما يسميه القانون بـ " المؤتمن المركزي على السندات".

- شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV: وردت مهام وتنظيم هذه الشركة أيضا في المرسوم التشريعي 10/93، حيث اعتبرها المشرع المشرف على عمليات التداول وكافة الصفقات التي تتم في البورصة، فهي شركة مساهمة والمساهمون الوحيدون فيها هم الوسطاء، كما اعتبر مساهمتهم هذه شرطا أساسيا للحصول على الترخيص بممارسة أنشطة الوساطة المالية. (جبار، 2008، صفحة 17)

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: والتي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين. وبين المرسوم التشريعي 10/93 دور هذه اللجنة وجعلها سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، فهي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيطا لسوق مالية حقيقية، وتتمثل مهمة هذه اللجنة أساسا في: حماية المستثمرين في القيم المنقولة؛ السهر على السير الجيد وعلى شفافية القيم المنقولة. (بن السعدي العربي، 2014، صفحة 37)

- المؤتمر المركزي على السندات: والذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات TCC، وانجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا لمعايير الدولية ( ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية). (بورصة الجزائر، صفحة 02)

- ماسكو الحسابات حافظو السندات TCC: ويتمثلون في البنوك والمؤسسات المالية، والشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة. ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية. (بورصة الجزائر، صفحة 02)

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة OPCVM: وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير SICAV والصناديق المشتركة للتوظيف FCP. وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة، ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين. (بورصة الجزائر، صفحة 02)

### 3-1 خصائص بورصة الجزائر:

تعكس هذه الخصائص القواعد الأساسية المحللة في مخطط عمل بورصة الجزائر: (بوكساني و أوكيل، 2010، صفحة 6)

- تدار السوق الممركزة بالأوامر وليس بالأسعار؛
- لا توجد سوق خارج تسعيرة البورصة بالنسبة للمؤسسة التي تقوم باللجوء العلني للادخار؛
- توجد سوق ثانوي واحدة فقط خارج البورصة مؤمنة خصوصا لقيم الخزينة؛
- يتم دخول الورقة المالية في جدول التسعيرة بموافقة شركة تسيير بورصة القيم والوسيط في عمليات البورصة.

### 4-1 شروط قبول التسجيل في بورصة الجزائر:

حتى يتم قبول الأوراق المالية للشركات وتسجيلها في قيد بورصة الجزائر، لا بد من توفر جملة من الشروط بعضها ذات طابع عام والبعض الآخر ذات طابع خاص، وهي كالتالي: (بوكساني و أوكيل، 2010، الصفحات 05-04)

#### أ. الشروط العامة:

- تأخذ المؤسسة المصدرة للأوراق المالية شكل شركة مساهمة طبقا لما هو منصوص عليه في أحكام القانون التجاري؛
- تقديم تقرير تقييمي لأصول المؤسسة، يعده عضو من مصنف الخبراء المحاسبين الجزائريين غير محافظ الحسابات للمؤسسة؛
- اثبات وجود هيئة مراجعة داخلية، ويتطلب أن تكون موضع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة؛
- نشر قوائمها المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم فيها تقديم القبول؛
- تقديم مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف اللجنة.

## ب. الشروط الخاصة:

## • الشروط الخاصة بالأسهم: وتتمثل في:

- تتوفر على رأسمال لا يقل عن 100.000.000 دج محررة
- توزع على الجمهور ما نسبته 20 % على الأقل من رأس المال الكلي للشركة
- توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 300 مساهم في أجل لا يتعدى يوم الإدخال

## • الشروط الخاصة بالسندات: وتتمثل في:

- قيمة القرض تعادل 100 مليون دج على الأقل وذلك يوم الإدخال
- توزيع السندات على عدد لا يقل عن 100 شخص يوم الإدخال
- قيم القروض المصدرة من قبل الدول غير ملزمة بالحد الأدنى ولا بقيمة الإصدار ولا بعدد الحاملين.

## 5-1 مزايا الإدراج في بورصة الجزائر:

إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا: (بورصة الجزائر)

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة ...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها ... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل ولا ينضب.
- تنوع مصادر التمويل: يجب على الشركة تنوع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

• توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد يحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

• تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

بالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها:

• تثمين الموارد البشرية: فالشركة التي تندرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

• تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضاً استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار. كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

• التغيير في نظام " حوكمة الشركات": تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة. وتنطوي على نحو أوسع، على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين. وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات" حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

## 6-1 أسواق بورصة الجزائر:

تضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين.

أ. سوق سندات رأس المال والشركات المدرجة فيه: وتتكون من الأسواق التالية: (عمامرة ، 2017، صفحة 155)

- السوق الرئيسية: هي السوق الموجهة للشركات الكبرى والتي تشمل الشركات التالية: مجمع صيدال لإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية، مؤسسة الأوراسي لخدمات الفنادق السياحية، شركة أليانس للتأمينات، شركة روبية لصناعة العصائر، مؤسسة بيوفارم الناشطة في القطاع الصيدلاني.
- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: هي سوق مخصصة لتداول أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة والأخذة في نمو رأسمالها وغير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الضخمة، تم انشاؤها سنة 2012 بموجب نظام COSOB رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات عند انطلاقها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة لنموها من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم، وتتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها. وفيما يلي جدول يوضح شروط الإدراج في سوق السندات:

#### الجدول رقم (01): شروط الإدراج في سوق سندات رأس المال

سوق سندات رأس المال		الشروط
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	السوق الرئيسي	
شركة ذات أسهم S.P.A	شركة ذات أسهم S.P.A	الشكل القانوني
لا يوجد حد معين	500.000.000 DA	رأس المال الأدنى المدفوع
ليست مطلوبة	رابحة	نتائج السنة المالية الأخيرة
10 %	20 %	الحصة المطروحة للاكتتاب العلي من رأس المال الأدنى
للسنتين الأخيرتين ما لم تحصل على إعفاء من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	للسنوات الثلاث الأخيرة، وتكون نتائج السنة الأخيرة رابحة	الكشوف المالية المصدقة والمنشورة
مطلوب + تعيين مرقى البورصة	مطلوب	هيكل التدقيق المحاسبي الداخلي
50 مساهما أو 3 مستثمرين من المؤسسات	150 مساهما	عدد أصحاب الأسهم يوم الإدراج في البورصة

المصدر: شركة تسيير بورصة القيم، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عن الموقع:

<https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document159850105.pdf>، اطلع عليه 2023/05/02 على

.16:50

ب. سوق سندات الدين والشركات المدرجة فيه: وتتكون من الأسواق التالية: (عامرة ، 2017، صفحة 156)

- سوق سندات الدين الصادرة من الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة: وهي السوق التي تشمل على سند واحد مدرج في تسعيرتها، وهو خاص بمجموعة التي تنشط في قطاع العقارات والسياحة.
- سوق كتل الخزينة العمومية OTA: وهي السوق المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية، تأسست عام 2008 وتحصي 27 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 320 مليار دينار جزائري، وتتنوع في فترات استحقاقها.

## 2- واقع نشاط بورصة الجزائر:

تم فتح بورصة الجزائر في 13 سبتمبر 1999، وانطلقت بتداول سهمين وسند واحد، بعدها أضيف سهم آخر في فيفري 2000. وعلى الرغم من تواضع الصفقات التي عقدت في الثلاثي الأخير من عام 1999 من حيث حجم وقيمة التداول، إلا أن ارتفاع الأسعار ولو لعدد محدود من الجلسات واستقرارها لمدة طويلة عند أسعار الإصدار الأولية، على الرغم من أنه كان استقرارا شكليا.

## 1-2 تطور نشاط بورصة الجزائر للفترة 1999 - 2021:

شهدت بورصة الجزائر تذبذبا خلال الفترة 1999 - 2021، وفي ما يلي جدولا يوضح تطور نشاط بورصة الجزائر خلال هذه الفترة.

### الجدول رقم 02: تطور نشاط بورصة الجزائر للفترة 1999 - 2021

السنوات	عدد الجلسات	عدد الأوامر	حجم الأوامر	حجم التداول (سهم)	القيمة المتداولة (دج)	عدد المعاملات
2021	71	2223	2916958	244399	127907601.00	219
2020	74	1389	4261085	87796	78458464.00	179
2019	115	3254	12852451	249416	248872823.00	434
2018	93	3748	10982057	225405	205797271.00	440
2017	90	3150	3700972	468145	302261260.00	438
2016	82	2037	3063954	788860	805500430.00	339
2015	28	2717	7519494	2213143	1251956825.00	259
2014	79	3402	2920751	90111	41410340.00	251

132	49116990.00	120681	2635612	3987	49	2013
143	36038865.00	49471	2503066	4412	44	2012
413	185118435.00	231997	1190526	1393	94	2011
125	11985965.00	27420	644404	851	59	2010
98	53128696.00	70352	1058249	1124	52	2009
203	21414845.00	52103	1457039	942	70	2008
113	14493415.00	35794	711150	1490	48	2007
144	23756950.00	63561	653602	691	46	2006
64	4188200.00	13487	229369	226	23	2005
141	8432615.00	22183	412076	826	52	2004
393	17257700.00	39693	393525	1546	52	2003
2042	35936045.00	79432	874123	7147	72	2002
2771	251838705.00	358935	2267616	13363	52	2001
4420	350926560.00	320063	1885728	10161	52	2000
1047	42999690.00	34752	285326	2539	16	1999

المصدر: بورصة الجزائر، إحصائيات الجلسة، عن الموقع: [https://www.sgbv.dz/?page=bilan\\_boc&lang=fr](https://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr)

اطلع عليه 2023/05/03 على 17:27.

من خلال الجدول أعلاه والذي يمثل حصيلة النشاط السنوي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر منذ بداية نشاط البورصة عام 1999 إلى غاية عام 2021، حيث أن عدد المؤسسات المدرجة على مستوى البورصة يتراوح من 3 إلى 6 مؤسسات، وهذا دليل على ضعف قيمة التداول في البورصة، ونلاحظ ارتفاع قيمة التداول عام 2001 ويعود ذلك إلى دخول مؤسسة الأوراسي، ومجمع صيدال وكبرى الشركات سوناطراك إلى سوق القيم المنقولة، ومع عام 2006 زادت قيمة التداول مع دخول شركات جديدة وهي اتصالات الجزائر، رياض سطيف، سونلغاز، مؤسسة دحلي للأثاث، لكن في السنوات اللاحقة تراجع نشاط البورصة وهذا يدل على قلة الشركات المدرجة والتي تعد عقبة من العقبات التي تحد من كفاءة سوق القيم المنقولة بالجزائر.

في نهاية عام 2021، انكمش النشاط الإجمالي لبورصة الجزائر بنسبة 13.79٪، من 38.13 مليار دينار عام 2020 إلى 32.87 مليار دينار عام 2021. كان الانخفاض في التداول في سوق السندات، الذي يهيمن على النشاط التجاري العام، سبب هذا الانخفاض. ومع ذلك، زادت القيمة السوقية بنحو 2.76 مليار دينار بنسبة 6.43٪.

بصفة عامة يمكن القول أن بورصة الجزائر منذ افتتاحها شهدت تذبذبا في نشاطها، ويرجع ذلك لعدة أسباب منها قلة الوعي الثقافي للاستثمار داخل السوق المالي لدى أغلبية أفراد المجتمع الجزائري، ونقص الثقة في الجهاز المصرفي، وهذا ما أدى إلى نقص النشاط داخل البورصة.

- نسبة رأسمال السوق (رسملة السوق):

تمثل هذه النسبة القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية (الأسهم) المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويرتبط ارتباطا طريدا مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنوع المخاطر. (أحمد جمال الدين، 2007/2006، صفحة 10)

والجدول التالي يمثل تطور نسبة رسملة السوق لبورصة الجزائر للفترة 2003 – 2021

### الجدول 03: نسبة رسملة سوق القيم المنقولة بالجزائر للفترة 2003 - 2021

الفترة	رأسمال السوق (مليار دج)	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دج)	نسبة الرسملة (%)
2021	38.13	22020.00	0.17
2020	32.87	18380.00	0.17
2019	44.778	20500.00	0.21
2018	43.93	20390.00	0.21
2017	40.49	18880.00	0.21
2016	45.78	17510.00	0.26
2015	15.43	16710.00	0.09
2014	14.79	17230.00	0.08
2013	13.82	16650.00	0.08
2012	13.81	16210.00	0.08
2011	14.96	14590.00	0.10
2010	7.90	11990.00	0.06
2009	6.55	9970.00	0.06
2008	6.50	11040.00	0.05
2007	6.46	9350.00	0.06
2006	6.71	8500.00	0.07

0.09	7560.00	10.40	2005
0.16	6150.00	10.10	2004
0.21	5250.00	11.10	2003
0.24	4520.00	10.99	2002
0.34	4230.00	14.72	2001
0.52	4120.00	21.49	2000
0.59	3240.00	19.175	1999

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: تقارير بورصة القيم المنقولة، تقارير السنوات 2013-2015-2017-2019-2021، 2007-2010، على الموقع: <https://www.sgbv.dz/?page=rapport&rap=4&lang=fr>،

وبيانات البنك الدولي، عن موقعه:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CN?locations=DZ>، اطلع عليه

على 2023/05/05 على 13:24.

يتبين لنا من خلال الجدول أعلاه أن تمويل بورصة الجزائر للاقتصاد الوطني لم يصل إلى 01 % من خلال نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1999-2021، حيث بلغت أكبر نسبة لها خلال هذه المدة 0.59 % عام 1999، ورغم ارتفاع رأس مال البورصة عام 2016 حيث وصل إلى 45.78 مليار دينار جزائري إلا أن دور البورصة في تمويل الاقتصاد الوطني بقي ضعيفا ومحتشما، ثم أخذ بالتذبذب بين عام 2017 وعام 2021 تارة يزداد وتارة ينقص، ومع ذلك فإن نسبة الرسملة تراوحت بين 0.21 % و 0.17 % وهي نسبة ضعيف جدا، ويعود ذلك إلى انخفاض أسهم الشركات وأيضا قلة عدد الشركات المدرجة بالبورصة.

## 2.2 معوقات عمل بورصة الجزائر:

- توجد عدة عوامل تمنع نضوج وتطور السوق المالية بالجزائر، نذكر منها: (بوسكاني، 2008، صفحة 20)
- الجباية والتضخم: كلاهما يمس دخل الأفراد مما ينعكس على الادخار لدى الأفراد، ومن ثم على الاستثمار شكل عام، وعلى الاستثمار في البورصة بشكل خاص.
  - السوق الموازية: تمثل البديل الأمثل لاستثمار مدخرات الأفراد، كونها بعيدة عن مراقبة الدولة ومن ثم عن الضريبة.
  - طبيعة المؤسسات: معظم المؤسسات الجزائرية مؤسسات ذات مسؤولية محدودة، أو شركة ذات اسم جماعي، وهذا ما يعرقل توسع السوق المالي.

- نتائج المؤسسات: لا تقبل البورصة إلا المؤسسات الناجحة التي لها سنتان ربح على الأقل، وفي الاقتصاد الجزائري يوجد عدد قليل من المؤسسات التي تحقق الربح، وهذا العامل يحول دون تطور وتحقق توسع البورصة.
- ضيق نطاق الأدوات المالية، يحول دون القدرة على تحويل الادخار إلى استثمار .
- عامل الإفصاح: غياب الشفافية والإفصاح وبالتالي عدم كفاءة التسعير.
- عامل المقاصة: المقاصة في الجزائر تتم خلال 7 أيام (بالكويت في نفس اليوم)، وذلك ما يبطل معدل الدوران.

### 3.2 آليات تفعيل بورصة الجزائر:

حتى تستعيد بورصة الجزائر نشاطها لابد من توافر الشروط التالية: (بن شعيب و بوزاهر، 2015، الصفحات 137-138)

- توافر مناخ استثماري مستقر: يتمثل في حالة استقرار اقتصادي وسياسي واجتماعي، فإذا قامت بورصة الأوراق المالية في ظروف اقتصادية ملائمة فإنها تعتبر من أكبر الوسائل التي تتيح الفرص لتحقيق أكبر قدر من السيولة للاستثمارات طويلة الأجل ويستطيع المستثمر من خلال ذلك أن ينقل جزء أو كل استثماراته إلى الغير دون تعريض المشروع إلى أي نوع من أنواع الهزات التي تحدث عادة عند تغير ملكية المشروع.
- عدم وجود قيود تشريعية على الدخول أو الخروج من السوق.
- توافر هياكل متكاملة من المؤسسات المالية: التي تستخدم أساليب فنية متقدمة، بالإضافة إلى وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق حيث ان قرارات أي منهم لا يمكن ان تؤثر على أسعار الأسهم.
- تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من استثماراتهم وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتساب أو إعفاء العائد من الضرائب.
- انخفاض تكلفة المعاملات: على النحو الذي يسمح للمستثمرين من تحقيق أرباح إضافية عند بيعهم للأوراق المالية التي يمتلكونها، حيث أن انخفاض تكلفة المعاملات تساهم في رفع كفاءة السوق من خلال تحقيق ما يلي:

- ✓ المنافسة الحرة بين العرض والطلب حتى يكون السوق متوازنا.
- ✓ توفير إمكانية تبادل القيم المتداولة بصفة مستمرة، وانهاء مختلف العمليات بسرعة ودقة.

- ✓ المرونة حيث يجب أن تتسم الأوراق المالية بالمرونة الكافية لسهولة انتقال ملكية الأوراق من مستثمر لآخر.
- توافر الإفصاح والعلانية: حيث تتاح المعلومات لجميع أطراف السوق وبدون أي تكلفة ومن ثم تتماثل توقعات كل المستثمرين نظرا لتماثل المعلومات المتاحة أمامهم، وفي حالة عدم تماثل المعلومات يمكن استعمال وسائل تخفض من ذلك ومن بين هذه الوسائل ما يلي:
- ✓ نماذج بإشارات مالية: تتمثل في النماذج المستعملة عندما تكون المؤسسة مدركة جيدا لنوعية مشاريعها وبالتالي تعمل على بعث إشارات لمختلف الأعوان، للتعريف بالميزات الجيدة للمؤسسة فمن خلال متغير مالي (الإشارة) المؤسسات الجيدة لها مصلحة في الإفصاح للعمامة عن معلومات تسمح للمساهمين والدائنين بالتفرقة بين مشاريعها والمشاريع الأقل نوعية.
- ✓ نماذج بميكانيزمات محرضة: ضمن شروط العقد الذي يربط المؤسسة بمختلف الأعوان ويشترط معرفة نوعية المؤسسة على حقيقتها، ويتعلق الأمر بالضمانات ومعدل الفائدة والعلاقة مع العملاء حيث ان الضمان يعتبر سلطة مقنعة تحد من الخطر المعنوي من جهة، ومن جهة أخرى الضمان ومعدل الفائدة يعتبران سلطة تقريرية ذاتية بالنسبة للمؤسسة وعلاقتها مع العملاء.
- ✓ نظرية الإشارة: تعتبر من أهم الآليات الحديثة التي توصل إليها الفكر المالي للقضاء على مشكل عدم تماثل المعلومات وذلك باستعمال أدوات للإشارة مثل هيكل رأس المال كأن يرسل مسير المؤسسة إشارة إلى السوق أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها بدون أي صعوبة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة، أو أن يرسل المسير إشارة بالرفع في رأس المال إذا كان السهم المقيم بأقل من قيمته أو التخفيض من رأس المال أي إعادة شراء الأسهم في حالة غياب فرص الاستثمار بنسبة المردودية المطلوبة. كما يمكن للمسير استعمال سياسة توزيع الأرباح كإشارة على مردودية المؤسسة والصورة التي تظهر بها المؤسسة تعبر عن الحقيقة.
- السيولة: ويقصد بها إمكانية شراء أو بيع الورقة المالية بسهولة وبسعر قريب من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على تلك الورقة المالية، حيث ان للسيولة أهمية كبيرة في زيادة كفاءة السوق المالي، وحتى يتسم السوق بالسيولة لا بد من توافر الخصائص التالية:
- ✓ عمق السوق: حيث تكون حركة التعاملات فيها نشيطة ويتحقق مع ذلك وجود أوامر بيع وشراء بصفة مستمرة للورقة المالية.

- ✓ اتساع السوق: وذلك بوجود عدد كبير من أوامر البيع والشراء للورقة المالية ويحقق ذلك الاستقرار النسبي في سعرها ويقلل من مخاطر التعرض للخسائر الرأسمالية كما لا يوجد دافع لدى المشتري أو البائع لتأجيل قرارات الشراء أو البيع.
- ✓ سرعة استجابة السوق: ويقصد بها القدرة على معالجة أي اختلالات في الكميات المطلوبة والكميات المعروضة من الأوراق المالية بسرعة من خلال إحداث تغيرات طفيفة في الأسعار ويضمن ذلك تدنية الخسائر الرأسمالية التي قد يتعرض لها حامل الورقة المالية.

## 4.2 آفاق تطوير بورصة الجزائر:

يجب اتخاذ إجراءات تسرع تنشيط وتطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر، وتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

- تعزيز عرض الأوراق المالية من خلال العمل على تنشيط إصدار حجم واسع ومتنوع من هذه الأوراق، والسعي للحفاظ على قدرة السوق على امتصاصها، وذلك بتوفير شبكة متكاملة من المؤسسات المالية المتطورة والفعالة، سواء المتواجدة على مستوى السوق الأولي أو السوق الثانوي. (أحمد جمال الدين، 2007/2006، صفحة 192)
- تعميق الوعي الاستثماري والتعريف بمزايا الاستثمار المالي في المجتمع الجزائري وبالتالي تعميق الوعي الإذخاري لديه، وذلك باستعمال وسائل الإعلام المرئية والمقروءة والمسموعة في تنفيذ خطة لهذا الغرض، بالإضافة إلى إقامة ندوات ولقاءات في مراكز التجمعات السكانية والعمالية وكذلك الطلابية، من أجل التعريف بالسوق المالية. (جبار، 2008، صفحة 34)
- إصلاح المنظومة المصرفية في الجزائر التي طالما مارست مهامها في ظل تبعية كاملة للدولة. مما أفقدها فاعليتها في لعب دورها الحقيقي، وهو ما يتجلى في رداءة خدماتها في غياب الربط المصرفي الذي يبقى مشروعا تسعى الدولة لتجسيده على أرض الواقع. (خبابة، 2004، صفحة 54)
- تكثيف سوق القيم المنقولة مع التحولات الاقتصادية، من خلال توفير إطار تشريعي وتنظيمي ملائم يعطي وبصفة دائمة امكانيات استثمارية معتبرة مع تسهيل المعاملات وتوفير الحماية المطلوب لحقوق المتعاملين، كما أن مرونته العالية للتكيف مع المتغيرات المستجدة وامكانية سرعة استيعابها تعطيان دافعا قويا لحركة البورصة بشكل دائم. (براق، 2001، صفحة 99)

- العمل على تنشيط المعاملات في البورصة من خلال الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتشجيع ثقافة التعامل بها، حيث أن الصكوك الإسلامية تعتبر من أكثر منتجات الهندسة المالية الإسلامية انتشاراً، فقد نجحت هذه الأداة في تمويل التنمية الاقتصادية في العديد من الدول مثل دول الخليج العربي، ماليزيا، إندونيسيا، تركيا وبعض الدول الأوروبية، وتتسم هذه الصيغة بالعديد من المزايا التي تناسب شرائح عديدة من المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات مثل المرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلّة المخاطر. (دغوم و قبالي، 2021، صفحة 303)

### الخلاصة:

إن الاقتصاد الوطني في حاجة إلى تفعيل وتنشيط سوق رأس المال من أجل توفير السيولة الكافية لتمويل المشاريع الاقتصادية، لذلك وجب على كل فئات المجتمع أن تتظافر من أجل تعبئة كل المدخرات لخدمة التنمية الاقتصادية، مما يحقق الرفاهية لأفراد المجتمع. وهذا مرهون بتهيئة الأجواء من خلال خلق استقرار سياسي وأمني وقانوني، والكفيلة بإنعاش الاستثمار من خلال قوانين الضرائب والجمارك وغيرها من العوامل التي تمكن من وجود نهجة اقتصادية حقيقية.

وفي الأخير يمكن القول بأن بورصة الجزائر أداة فعالة تمويلية يمكن استعمالها لترشيد الاستثمار إذا ما تم الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد، الانفتاح على الجمهور، والتنوع في الأدوات المالية، الكفاءة الإعلامية لسوق البورصة، توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة، حصول المدخرين على عوائد معقولة مقابل توظيفهم لأموالهم، وجود جهاز مصرفي متكامل.

### قائمة المصادر والمراجع

1. بورصة الجزائر. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 02 05 2023، من <https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document833843090.pdf>
2. حسان خيابة. (2004). بورصة الجزائر في مواجهة الزوال. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، 49.
3. رشيد بوسكاني. (2008). محددات انشاء بورصة فعالة ومدى توفرها في بورصة من خلال تقييم أدائها. Revenu des (04)Reformes et Intégration en Economie Mondiale، 20.

4. رشيد بوكساني، و نسيم أوكيل. (2010). مقومات تطوير بورصة الجزائر. حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية(05)، 04.
5. رضوان قرواش. (2017). مطبوعة مقياس قانون بورصة القيم المنقولة. تاريخ الاسترداد 01 05 2023، من Dépôt DSpace: <http://dspace.univ-setif2.dz/xmlui/handle/123456789/1037>
6. فاطمة الزهراء بن شعيب، و سيف الدين بوزاهر. (2015, 09). إدراج المؤسسات وإعادة حيوية بورصة الجزائر: الفعالية والأداء. مجلة المالية والأسواق، 02(02)، 137-138.
7. محفوظ جبار. (2008). أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق. مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، 12(01).
8. محمد براق. (2001, 06). بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها. مجلة إدارة، 11(01)، 99.
9. مروة أحمد جمال الدين. (2007/2006). واقع البورصة وآفاق تطورها في الدول العربية - دراسة مقارنة بين حالة الجزائر ومصر. رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، 10. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.
10. هشام دغوم، و عبد النور قبايلي. (2021, 12). آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 06(02)، 303.
11. وهيبه بن السعدي العربي. (2014). دور الوساطة المالية في تطوير البورصة في الجوائز. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية(18)، 37.
12. ياسمينه عامرة. (2017, 02). أهمية الإفصاح عن المعلومات كمدخل لتطوير كفاءة بورصة الجزائر خلال الفترة 2010-2014. مجلة دراسات لجامعة عمار ثليجي الأغواط(51).