

دراسة تطور سوق الأوراق المالية بالجزائر خلال الفترة 1999-2013

Study of the development of the stock market in Algeria during the period 1999-2013

عبد الباقي بضيف^{1*}، محمد بن السليخ²، عمار فاروق غري³

¹ مخبر التمويل مالية الاسواق ومالية المؤسسة، كُلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة (الجزائر)،
(beddiaf.abdelbaki@gmail.com)

² مخبر التطبيقات الكمية في العلوم الاقتصادية والمالية، كُلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة (الجزائر)،
(medbenselikh46@gmail.com)

³ مخبر الإصلاحات الاقتصادية، التنمية واستراتيجيات الاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، القليعة، (الجزائر)
(farouk.esc90@yahoo.com)

تاريخ الاستلام: 2022/10/04؛ تاريخ المراجعة: 2022/10/10؛ تاريخ القبول: 2022/11/21

ملخص: يعد إنشاء أسواق الأوراق المالية بالبلدان النامية تأكيدا على تعاضد الاهتمام بهذا النوع من الأسواق وذلك للدور الاستراتيجي الذي تقوم به من خلال تنمية الموارد الادخارية وتحريكها نحو فرص الاستثمارات المتاحة وتوظيفها في إقامة مشاريع تنموية كبيرة. والجزائر في محاولتها لإيجاد مصادر تمويل بديلة عن مداخيل المحروقات وعن الاستدانة الخارجية، دعمت اقتصادها بسوق للأوراق المالية جاء إنشاؤها متأخرا.

ومنه جاءت هذه الورقة البحثية لتسلط الضوء على دور سوق الأوراق المالية الناشئة بالجزائر في تنمية الادخار وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية الناشئة، سوق الإصدار، سوق التداول، بورصة الجزائر، الادخار.

تصنيف JEL: F41؛ E52

Abstract: The stock markets establishment in developing countries means a confirmation of the growing interest in this type of markets because of its strategic role in gathering savings and oriented into good projects.

Algeria in trying to find alternative sources of funding for fuel revenues and foreign debt build the Algerian stock exchange but this came lately.

Therefore, this paper came to highlight the role of the Algerian emerging market in gathering savings and invested in local productive projects.

Key words: the emerging stock market, primary market, trading market, Algerian stock exchange, saving

Jel Classification Codes: E52; F41

*عبد الباقي بضيف beddiaf.abdelbaki@gmail.com

I- تمهيد:

في عالم اليوم المليء بالتغيرات السريعة في شتى المجالات، أصبحت الاستجابة لهذه المستجدات ومسايرتها أمرا لا مفر منه، وكانت الريادة للدول الرأسمالية الغربية في هذا التوجه وبذلك تمكنت من تذليل الصعوبات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وفي الوقت الذي تمكنت فيه هذه الدول من تطوير الخدمات المالية والمضني قداما في هذا المجال استطاعت أن تكتسب موقعا يسمح لها بجذب الاستثمارات وتخفيز المستثمرين المحليين والأجانب، أما الدول النامية فلا تزال غالبيتها في مفترق الطرق فمنذ بداية الثمانينات وبعد التأكد من فشل استراتيجيات التخطيط الموجه، أصبحت الموضحة المفضلة لدى صانعي القرار السياسي تتمثل في تحرير اقتصادياتها وفسح المجال واسعا أمام اقتصاد السوق بإدراج آليات تساير هذا التوجه الجديد كإنشاء أسواق الأوراق المالية لجذب المدخرات التي بواسطتها يمكن إعطاء دفع للتنمية الاقتصادية.

ولقد أوضحت نماذج النمو وتجارب التنمية أن مشكلة التكوين الرأسمالي . الادخار وتحويله لاستثمار. لاقت الاهتمام مقارنة بمشكلة توفير العناصر الأخرى وأن حل هذه المشكلة يعد شرطا ضروريا وليس كافيا لنجاح العملية التنموية في كثير من الدول الآخذة في النمو.

فالادخار يعتبر بشكل شبه مسلم به تقريبا، خزّان الطاقة و القوة المحركة لأدوات السياسة الاقتصادية في ضبطها للواقع الاقتصادي، فهو تراكم لرأس المال يسمح بإمداد هذه الأدوات " بالكتلة النقدية " الضرورية لتأدية مهامها على أحسن صورة في توجيه و وضع قاطرة اقتصاد على السكة و المحافظة عليه من تأثير التقلبات غير المرغوب فيها، فالأهمية التي تحيط بهذا العنصر الحيوي جعلت الكثير من الاقتصاديين يعملون و يبحثون في أمثل السبل المؤدية لتعبئة الادخار إضافة إلى تحسين و تحديث آلياتها بما يفرضه قواعد التقدم التكنولوجي و تعاليم العولمة.

والجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي الذي تنتهجه للنهوض ببورصتها التي لازالت في مرحلتها الجنينية وما تتضمنه هذه السياسات من تزايد الاعتماد على القطاع الخاص، تصبح عملية تنمية المدخرات المحلية وتعبئتها أمرا ملحا للغاية لتنويع مصادر تمويل المؤسسات الاقتصادية سعيوارا إيجاد مصادر تمويل بديلة عن مداخيل المحروقات وعن الاستدانة الخارجية، و هو ما يعني أن تطوير سوق الأوراق المالية أضحي يمثل الشغل الشاغل للسلطات لكي لا يبقى تمويل الاقتصاد حصرا على المنتج البنكي.

مما تقدم تبرز معالم الإشكالية التي نسعى لمعالجتها وهي:

إلى أي مدى تساهم سوق الأوراق المالية بالجزائر في تعبئة وتنمية الادخار وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة؟

إن هذه الإشكالية تؤدي بنا إلى طرح التساؤلات الآتية:

- ماذا نعني بسوق الأوراق المالية الناشئة؟ وما هي مكوناتها؟
- ما هو دور سوق الأوراق المالية الناشئة في تنمية الاقتصاد الوطني؟
- هل تلعب بورصة القيم المنقولة بالجزائر دورها بفعالية في تعبئة وتنمية المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمار؟

1- مفهوم سوق الأوراق المالية الناشئة وهيكلها

1-1- تعريف سوق الأوراق المالية

لقد أحيطت الأسواق الناشئة بدراسات هامة من قبل العديد من الباحثين وبعناية كبيرة لدى الكثير من المؤسسات المالية الدولية من أجل محاولة تعريفها وتحديد خصائصها، إلا أنه لا يوجد تعريف موحد للأسواق المالية الناشئة.

فهناك من عرفها على أنها تلك الأسواق التي يمر اقتصادها في مرحلة تحول باتجاه اقتصاد السوق، فصفة الناشئ إذا ما أطلقت على الاقتصاد فإنها تعني مرحلة الانطلاق، حيث توجد إمكانية نمو هامة. وهناك من يعرفها بأنها تلك الأسواق التي توجد خارج الدول الأكثر تقدما وأهم ما تتميز به هذه الأسواق هو الزيادة الكبيرة في القيمة السوقية للسهم، بالإضافة إلى تزايد حجم الإصدارات الجديدة. (بلميهوب، 2004، صفحة 24)

ويطلق مصطلح الأسواق الناشئة للأوراق المالية والذي تم استخدامه لأول مرة سنة 1981 من طرف الشركة المالية الدولية على أسواق الأوراق المالية التي تكون في مرحلة انتقالية ويكون حجمها ونشاطها أو مستوى تطورها في نمو متزايد.

كما عرفها البنك الدولي بأنها تلك الأسواق التي تنتمي لاقتصاد ذو دخل متوسط أو منخفض أي التي يقل الناتج المحلي الإجمالي للفرد فيها عن 10000 دولار أمريكي.

1-2- هيكّل سوق الأوراق المالية الناشئة

تنقسم هذه الأسواق إلى:

1-2-1- السوق الأولية:

وتسمى كذلك سوق الإصدار أو سوق الورقة الجديدة، وهي التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية الجديدة من طرف المنشآت، المؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل الاحتياجات عن طريق الاكتتاب بواسطة مؤسسات مختصة تسمى "مؤسسات الإصدار" أو بنوك الاستثمار التي تسمى "بنكيز" والتي تعمل على نصح وإرشاد المؤسسات المصدرة للأوراق فيما يخص حجم الإصدار وتوقيته والقيام بالإجراءات المتعلقة به وكذا العمل على تصريفه. (الياس، 2004، صفحة 29)

ويكن تصنيفها -السوق الأولية- إلى إصدارات جديدة موسمية وغير موسمية ويقصد بالأولى الإصدارات الإضافية من الأوراق المالية المتواجدة فعلا في حين تشير الثانية إلى الإصدارات العامة الأولية (الإصدار لأول مرة).

1-2-2- السوق الثانوية:

أو سوق التداول وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية إذ تلعب دورا أساسيا في تنظيم سيولة ادخار المستثمر على المدى الطويل، وتعبئة المدخرات وإعادة استثمارها في الأصول المنتجة.

2- دور الأسواق المالية الناشئة في تنمية الاقتصاد الوطني

- تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً حيوياً وهاماً في عملية التنمية الاقتصادية حيث تشكل قنوات يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض نقدية (Surplus Units) إلى الوحدات التي تعاني من عجوزات مالية (Deficit Units) وتحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية، سواء أعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات أو القطاع الحكومي، وبغض النظر عن كونها أسواقاً محلية أو إقليمية أو عالمية، وتسهم سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال:
- تعبئة المدخرات المالية: تساهم سوق الأوراق المالية في تنمية العادات الادخارية من خلال تشجيع الأفراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع أسهمهم وقت يشاءون وبأقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية
 - توفير السيولة للمستثمرين: أصبحت الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصاديات المتقدمة وبعض الاقتصاديات النامية، إذ ارتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة.
 - التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني واتخاذ الإجراءات المناسبة: تعد أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية المستقبلية للبلاد، فهي تعتبر بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الاقتصاد في الدولة لاتخاذ الترتيبات اللازمة والإجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر. (الياس، 2004، صفحة 38) فاختفاء أسعار الأسهم يعتبر مؤشراً على إقبال الاقتصاد على مرحلة كساد، وارتفاع أسعارها يعتبر مؤشراً على قدوم مرحلة انتعاش (رشيد، 2006، صفحة 38)
 - تحويل الفائض غير الموظف إلى إدارة مختصة (الشركات المساهمة) بدلاً من جامعي الأموال: يساهم السوق في تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلاءم مع طبيعة العادات الادخارية في سورية وكان لها تجارب ناجحة في الفترة التي تلت مرحلة الاستقلال الوطني. فالشركات المساهمة تتيح للمواطنين توظيف وتجميع رؤوس أموالهم الصغيرة ضمن رأس مال الشركة الكبير الذي يمكنها من القيام بمشروع تنموي هام. ويساعد ذلك على زيادة حصيلة ضريبة الدخل ويقلل أعباء الدوائر المالية في التدقيق ويوفر فرص عمل جديدة تخفف معدلات البطالة. (قرياص، 2003، صفحة 47)

- الرقابة على أداء الشركات: تعتبر البورصة جهة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في ردهة البورصة، فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عالٍ من الكفاءة تتحسن أسعار أسهمها في البورصة، (اسماعيل، 1993، صفحة 54) أما الشركات التي تتبع إدارتها سياسات غير كفؤة فإنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية وتتجه أسعار أسهمها في السوق نحو الهبوط.

II - النتائج ومناقشتها :

3-تقييم دور سوق الأوراق المالية بالجزائر في تنمية الادخار خلال الفترة 1999-2013

3-1-تقييم دور سوق الإصدار في تنمية الادخار خلال الفترة 1999-2013

3-1-1-تطور سوق الإصدار في الجزائر في الفترة 1999-2013

تعتمد دراسة مدى تطور سوق الإصدار على مجموعة من المؤشرات:

3-1-1-3-تطور عدد الشركات المدرجة

يوضح الجدول السابق العدد المحدود للشركات المدرجة في بورصة الجزائر، حيث لم تشهد الفترة 1999-2002 إلا تواجد أربعة مؤسسات يتعلق الأمر بشركة سوناطراك، شركة رياض سطيف، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، مجمع صيدال ليأخذ بعدها عدد المؤسسات المدرجة في التزايد حيث بلغ 11 مؤسسة سنة 2005 كما سجلت هذه السنة دخول أول مؤسسة خاصة، يتعلق الأمر بمؤسسة سيفيتال، لتشهد السنوات اللاحقة دخول من مؤسسة إلى مؤسستين سنويا.

إن هذا العدد القليل جدا للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر سواء التي تنتمي منها إلى القطاع العام أو الخاص والتوتيرة البطيئة في تزايدها يوضح مدى ضيق نطاق هذه السوق وعدم حيويتها وجاذبيتها، وهناك العديد من الأسباب التي تفسر هذا الوضع منها ما يتعلق بالسوق ذاتها ومنها ما يتعلق بواقع المؤسسة الجزائرية.

3-1-1-3-2-تطور قيمة الإصدارات الأولية خلال الفترة 1999 - 2013:

وفيما يلي تمثيل للمعطيات السابقة لأكثر توضيح.

إن دراسة التطور السنوي لقيمة الإصدارات الأولية خلال الفترة 1999-2013 والذي يوضحه الشكل يبين تدهور قيمة إجمالي الإصدارات الأولية خلال السنوات الأولى باستثناء سنة 1999 والتي سجلت مبلغ إصدار قدر بـ 16,02 مليار دينار منها 12,12 مليار دينار خاصة بالقرض السندي لشركة سوناطراك والذي لقي نجاحا ذلك الوقت، لتشهد الفترة 2003-2006 ارتفاعا في إجمالي الإصدارات والذي يمكن إرجاعه إلى الحركية التي ميزت السوق السنديّة خلال هذه الفترة رغم تباطؤ وتيرتها سنة 2007، أما السوق الأولية للأسهم فإنها لم تسجل أي جديد بعد سهم الأوراسي سنة 2000.

سنة 2008 سجلت أعلى مستوى من قيمة إجمالي الإصدارات قدر بـ 181 مليار دينار، يتعلق الأمر هنا بقيام الخزينة العمومية ولأول مرة بإصدار 16 خط سندي بمبلغ 145 مليار دينار وهو إجراء يرمي لإعادة تفعيل سوق الأوراق المالية، كم سجلت سوق الأسهم سنة 2010 إصدار جديد لمؤسسة أليانس بمبلغ إصدار قدر بـ 1,49 مليار دينار. في الفترة 2011-2012 سجلت ركود من حيث عملية الإصدارات وتسجل سنة 2013 اصدار شركة روية بمبلغ 81519.52

3-1-1-3-2-تقييم دور سوق الإصدار في تنمية الادخار في الجزائر خلال الفترة 1999 - 2013

لتوضيح مدى مساهمة سوق الإصدار في عملية التنمية الاقتصادية بصفة عامة وفي تعبئة المدخرات بصفة خاصة يتم استخدام عدة مؤشرات منها:

3-1-2-1-3-الأهمية النسبية للإصدارات الأولية إلى الناتج المحلي الإجمالي

يتضح من الجدول أن نسبة الإصدارات الأولية من الأسهم والسندات إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1999 - 2013 كانت متواضعة للغاية ما يعني ضعف حجم السوق الأولية وتواضع الأدوات المطروحة بها، حيث شهدت الفترة 1999 - 2007 تدبذبا كبيرا ولم تتجاوز فيه

النسب عتبة 0,83% لتسجل أقصى نسبة سنة 2008 والتي بلغت 1,63% وهذا راجع لارتفاع مبلغ السندات الشبيهة للخرينة والذي بلغ 145 مليار دينار.

وهناك العديد من الأسباب التي تفسر هذه النسب الضعيفة لعل أهمها هو ضيق نطاق السوق وغياب الإصدارات من الأسهم لفترة طويلة إلى جانب ضالة مبالغ القروض السندية المصدرة كما أن لغياب المؤسسات المتخصصة التي تساهم في تنشيط السوق وضمان حسن سير العمل بما أيضا دور في ذلك.

3-2-1-2 الأهمية النسبية للإصدارات الأولية بالنسبة للاستثمار الثابت الإجمالي

وفيما يلي تمثيل بياني للمعطيات السابقة على سبيل التوضيح.

يتضح من الشكل أن نسبة مساهمة السوق الأولية في تمويل الاستثمارات بالجزائر خلال الفترة 1999 - 2013 هي نسبة ضعيفة جدا، حيث تراوحت بين 2,02% و 3,7% ولم تتجاوز عتبة 1% خلال الفترة 2000-2003 لتشهد سنة 2008 أعلى نسبة والتي بلغت 5.62% لتراجع مرة أخرى وتسجل سنة 2010 نسبة ضعيفة جدا قدرت بـ 0.49%. ولم تتجاوز عتبة 1% خلال الفترة 2011-2012، وفي سنة 2013 ارتفعت إلى 1.80%.

إن هذه النسب الضعيفة توضح ضعف دور السوق الأولية في حشد المدخرات وتوجيهها لتمويل الاستثمارات وأن النسبة العظمى من هذه الاستثمارات لم يتم تمويلها عن طريق اكتتابات جديدة في الأسهم والسندات وإنما الاعتماد كان يتم عن طريق غير السوق المالية.

وهناك العديد من الأسباب أدت إلى ضعف دور سوق الإصدار في تمويل الاستثمارات الثابتة لعل أهمها اتجاه أغلب الوحدات الاقتصادية إلى السوق النقدية لتوفير التمويل اللازم لها وذلك بسبب تنوع صور الإقراض التي يتيحها الجهاز المصرفي وبإجراءات أكثر سهولة مقارنة بالتمويل من خلال السوق المالية رغم أن هذه الأخيرة يمكن أن تكون في كثير من الأحيان تكلفة التمويل من خلاله أقل، كما أن الشكل القانوني للكثير من المؤسسات الجزائرية وغيرها من الأسباب التي ساهمت في انخفاض هذه النسب.

3-2-1-3 الأهمية النسبية للإصدارات الأولية بالنسبة الادخار المحلي الإجمالي

وفيما يلي تمثيل بياني للمعطيات السابقة على سبيل التوضيح:

يتضح من الشكل السابق أن نسبة الإصدارات الأولية من الأسهم والسندات إلى الادخار الإجمالي خلال الفترة 1999 - 2013 هي نسبة متواضعة جدا في أغلب السنوات خاصة خلال الفترة 2000 - 2003 حيث لم تتعدى 0.5% لتشهد تحسنا طفيفا خلال السنتين الموالتين وذلك تزامنا مع الحركة التي ميزت سوق الإصدارات السندية، لتسجل سنة 2008 أعلى نسبة والتي بلغت 4.36% وذلك لارتفاع مبلغ الإصدارات نتيجة قرار الخزينة العمومية وكما سبق ذكره بإصدار 16 خط سندي بمبلغ 145 مليار دينار، لتعاود الانخفاض في السنوات الأخيرة. رغم هذه النسب الضعيفة إلا أنه يتضح ومن خلال بعض المؤشرات أن هناك استجابة في سوق الإصدار خاصة إذا ما توافر فيها مزيد من الأدوات والمؤسسات التي تعمل على تنشيطها وزيادة فاعليتها، لتتمكن من تأدية دورها في حشد وتنمية المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج.

3-2-2 دور سوق التداول في تنمية الادخار بالجزائر

يتم بيان دور هذا الفرع من السوق من خلال دراسة تطوره وتقييم حركته كالآتي:

3-2-1-1 تطور سوق التداول في الجزائر خلال الفترة 1999-2013

ويتم فيه التركيز على أهم المؤشرات التي تقيسه كما يلي:

3-2-1-1-1 تطور حجم التداول

نلاحظ من الجدول أعلاه تذبذب معدلات نمو حجم التداول في بورصة الجزائر إذ سجلت أعلى مستوى للتداول في السنوات الأولى لانطلاقها بمقدار 361445 صفقة لتعرف بعدها انخفاضاً مستمرا دام إلى غاية 2006 أين شهدت نموا يتجاوز 100% بسبب دخول شركات جديدة، لتعاود الانخفاض في السنوات الأخيرة لانخفاض حجم الأوامر في السوق.

3-2-1-2 تطور قيمة التداول:

وفيما يلي تمثيل بياني للمعطيات السابقة على سبيل التوضيح تعتبر قيمة التداول عامل مهم لمتابعة تطور نشاط أي بورصة، ومن الشكل نلاحظ أن بورصة الجزائر بدأت نشاطها بقيمة تداول صغيرة جدا قدرت ب 108, 079690 مليون دينار بسبب تأخر دخول الشركات إليها لتعرف بعد ذلك مباشرة نموا كبيرا (566,21%) تبعه تذبذب راجع إلى حلول آجال استحقاق مجموعة من السندات ودخول مؤسسات أخرى وكذا قيام بعض المستثمرين بالاحتفاظ بالسندات خاصة سندات سوناطراك ذات العائد المرتفع و هذا ما أدى إلى الانخفاض المستمر في سيولة السوق.

3-2-1-3 تطور نسبة رسملة البورصة

يقصد برسملة البورصة متوسط السعر السوقي للسهم مضروبا في عدد الأسهم المقيدة في البورصة. وفيما يلي تمثيل بياني للمعطيات السابقة على سبيل التوضيح.

بحسب الشكل، فإن بورصة الجزائر انطلقت برسملة تقدر ب 19175 مليون دج ممثلة بشركتين (شركة رياض سطيف، مجمع صيدال) لترتفع في سنة 2000 إلى 21495 دج بسبب فتح مؤسسة الأوراسي لرأس مالها، غير أن هذا المؤشر عرف انخفاضا مستمرا خلال السنوات التالية لما شهده سوق التداول من جمود أدى إلى تدهور أسعار أسهم الشركات المدرجة، في حين سجلت الفترة 2010-2013 ارتفاع الرسملة بسبب انضمام مؤسسة أليانس للتأمينات وشركة رويية وكذا ارتفاع سعر صيدال.

وعلى العموم فإن بورصة الجزائر تسجل انخفاضا في متوسط معدل نمو الرسملة يقدر ب 6.091%.

3-2-1-4 تطور الحجم النسبي لسوق التداول بالجزائر خلال الفترة 1999-2013

ويتم دراسته من خلال المؤشرين التاليين:

- تطور نسبة رسملة البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي

تعتبر هذه النسبة عن مدى مساهمة الرسملة البورصية في الناتج المحلي الإجمالي إن الملاحظ للجدول السابق يمكنه أن يستنتج بسهولة انخفاض أو شبه انعدام مساهمة الرسملة البورصية في الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر من خلال النسبة التي تتراوح بين 0 و 0.6 على مدى سنوات النشاط والتي تعبر عن واقع السوق الذي يعكس نقص الثقافة البورصية للمستثمرين وعزوفهم عن الاستثمار الغير جذاب.

- تطور نسبة رسملة البورصة إلى السيولة المحلية

نلاحظ من الجدول السابق أن الرسملة البورصية تمثل نسبة قليلة جدا من الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد تتراوح بين 0.1% و 1% وهي في انخفاض مستمر يعود سببه إلى زيادة السيولة المحلية من جهة وانخفاض الرسملة البورصية من جهة أخرى نتيجة عدم دخول المؤسسات إلى البورصة الذي من شأنه رفع رسملتها.

3-2-2-3 تقييم سوق التداول في الجزائر خلال الفترة 1999-2013

تعد الطاقة النسبية لسوق التداول من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم السوق، وعليه تتم دراستها كما يلي:

3-2-2-1-1 تطور نسبة قيمة التعامل في سوق التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي

تشير هذه النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني وفيما يلي تمثيل بياني للمعطيات السابقة على سبيل التوضيح.

يوضح الشكل أعلاه أن القيمة المتداولة في البورصة تمثل قيمة شبه معدومة من الناتج المحلي الإجمالي، إذ تتراوح عموما بين 0.01% و 0.005% ويفسر هذا بعدم توجيه الفرد الجزائري لجزء من دخله في حالة زيادة إلى الاستثمار المالي في شكل أوراق مالية نتيجة غياب الثقافة البورصية لديه.

3-2-2-2-3 تطور نسبة قيمة التعامل في سوق التداول إلى الادخار الإجمالي

تعكس هذه النسبة قدرة سوق التداول على جذب المدخرات. وفيما يلي تمثيل بياني للمعطيات السابقة على سبيل التوضيح.

إن الملاحظ للشكل أعلاه يستنتج مدى هامشية ومحدودية بورصة الجزائر في عملية حشد المدخرات المحلية إذ لا تتعدى نسبة قيمة التعامل في سوق التداول إلى الادخار في المتوسط 0.02 %، وهو ما يعكس نفور المدخر الجزائري من توظيف مدخراته في الأوراق المالية.

خاتمة

إن وجود سوق للأوراق المالية يعتبر أداة مهمة وفاعلة لتعبئة المدخرات وتوفير وتقديم المال للمنظمات والشركات العامة والخاصة، مما قد يساعد الشركات الناجحة في الحصول على التمويل اللازم للتوسع في نشاطها من خلال توجيه الأفراد إلى شراء أسهم هذه الشركات، فإنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر يعتبر من الركائز الأساسية للتطور الاقتصادي والاجتماعي، ووسيلة للتحرر والانفتاح للاقتصاد الوطني، لكن أداء ومساهمة سوق الأوراق المالية الناشئة الجزائرية بشقيها الأول والثانوي في تمويل الاقتصاد الوطني ضعيف منذ انطلاقتها إلى وقتنا الحالي بالرغم من جملة الإصلاحات المتبعة لتنشيطها.

- ويمكن رد أسباب الجمود المخيم على نشاط سوق الأوراق المالية في الجزائر إلى عدة أسباب منها:
- غياب ثقافة بورصية لدى المستثمرين مما أدى إلى عدم قدرتهم على اتخاذ قرارات مالية عقلانية.
- عدم قدرة الجهات المكلفة بتطوير سوق الأوراق المالية وحشد المدخرات من القيام بهذه العملية بنجاح.
- عدم وجود اتصال بين المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر والمساهمين فيها، مما يرفع من مجال عدم الثقة بين الطرفين.
- عدم توفر المعلومات بالكمية والنوعية اللازمة لشفافية السوق.
- وعلى أساس هذه النتائج، وإلى جانب ما تم عرضه سابقا يتم تقديم بعض الاقتراحات التي يمكن تلخيصها فيما يلي:
- انتهاج سياسة الأبواب المفتوحة في إطار نشر ثقافة بورصية.
- وضع مكتبة بورصة تحت تصرف الأعوان الاقتصاديين للتعريف أكثر بهذه الهيئة.
- إدراج الصكوك الإسلامية في التداول.
- ضرورة تحسين الموقع الإلكتروني الخاص ببورصة الجزائر من خلال إدراج دليل المستثمر مثلا.
- محاكاة تجارب بعض البورصات المجاورة كبورصة الدار البيضاء فيما يخص الموقع، النشرة الإلكترونية

- ملاحق:

الجدول رقم 1: تطور عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2013.

السنوات	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
عدد المؤسسات	04	04	04	05	07	11	12	12	13	14	15	13	13	11	13

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير cosob.

الجدول رقم 2: تطور قيمة الإصدارات الأولية خلال الفترة 1999 - 2013

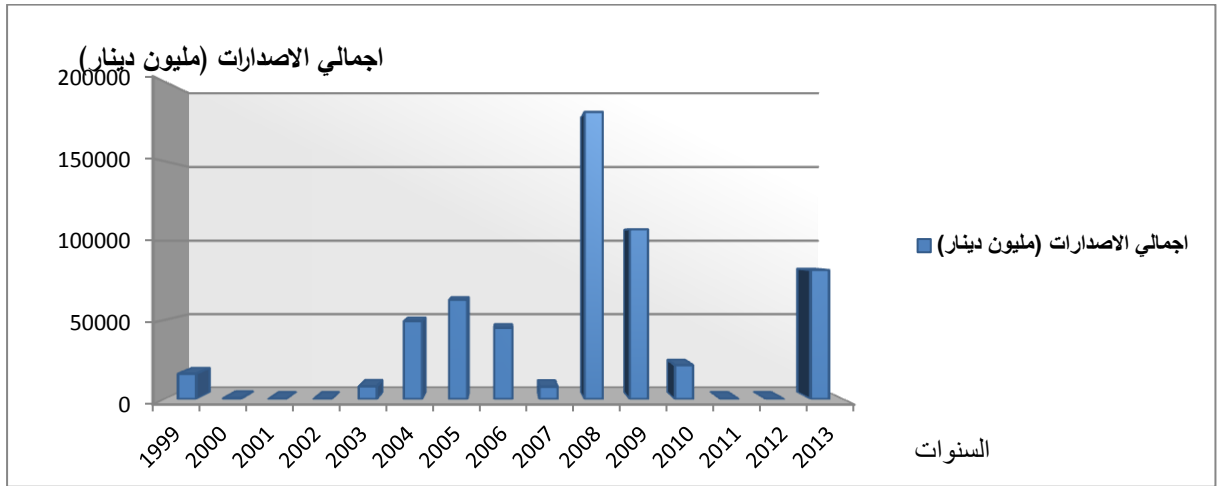
(وحدة القياس: مليون دينار جزائري)

السنوات	الإصدارات الأولية من الأسهم	الإصدارات الأولية من السندات		إجمالي الإصدارات
		الحكومة	الشركات	
1999	3900	0	12 126	16 026
2000	480	0	0	480

0	0	0	0	0	2001
0	0	0	0	0	2002
8000	8000	0	8000	0	2003
49 290	49 290	0	49 290	0	2004
62 720	62 720	0	62 720	0	2005
44 890	44 890	0	44 890	0	2006
7800	7800	0	7800	0	2007
181 000	181 000	145000	36 000	0	2008
107 245	107 245	81245	26 000	0	2009
21 397.5	19 900	19 900	0	1497.7	2010
0	0	0	0	0	2011
0	0	0	0	0	2012
81519.52	0	0	0	81519.52	2013

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير cosob.

الشكل رقم 1: تطور إجمالي الإصدارات الأولية خلال الفترة 1999-2013



المصدر: من إعداد الباحثين على أساس معطيات الجدول السابق.

الجدول رقم 3: تطور نسبة الإصدارات الأولية إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة 1999 - 2013.

(وحدة القياس: مليون دينار جزائري)

السنوات	الإصدارات الأولية (1)	الناتج المحلي الإجمالي (2)	%2÷1
1999	16 026	3 238 197,50	0,4949
2000	480	4 123 513,90	0,012
2001	0	4 227 113,10	0
2002	0	4 522 773,30	0
2003	8000	5 252 321,10	0,152
2004	42 920	6 149 116,70	0,698

0,829	7 561 984,30	62 720	2005
0,527	8 514 838,80	44 890	2006
0.0832	9 366 562,20	7800	2007
1,632	11 090 022,20	181 000	2008
1,069	10 034 255,00	107 245	2009
0.177	12 049 493,00	21 397.5	2010
0	12855303.70	0	2011
0	13756048.47	0	2012
0.5561	14656793.25	81519.52	2013

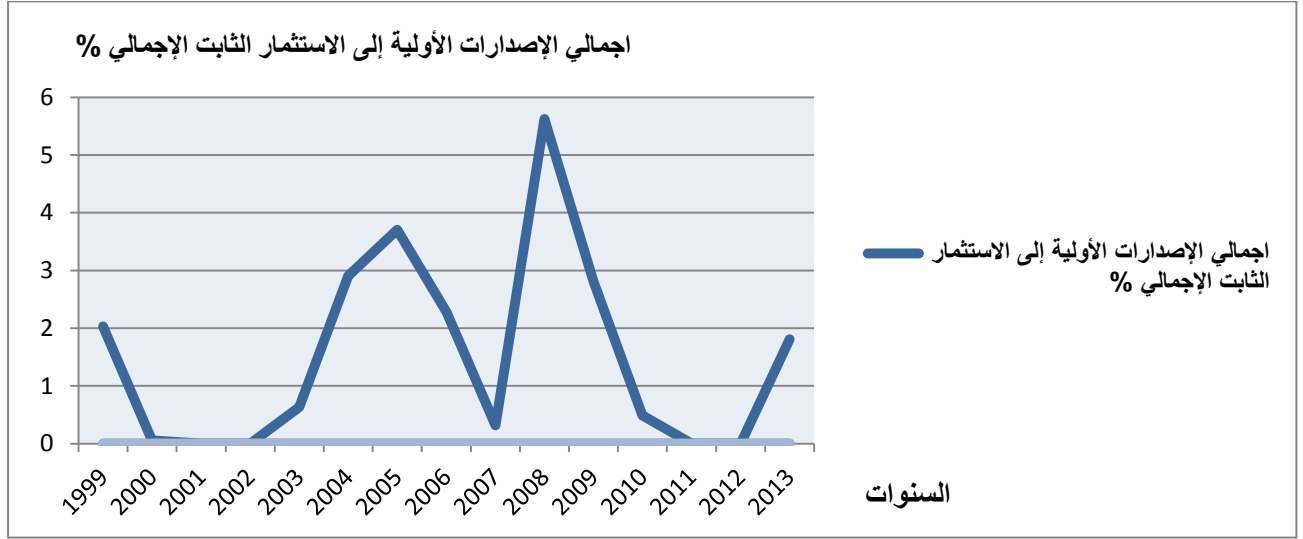
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير cosob و.ons.

الجدول رقم 4: تطور نسبة الإصدارات الأولية إلى الاستثمار الثابت الإجمالي بالجزائر خلال الفترة 1999-2013 (وحدة القياس: مليون دينار جزائري)

السنوات	الإصدارات الأولية (1)	الاستثمار الثابت (2)	$2 \div 1$ %
1999	16 026	789 798,60	2,0291
2000	480	852 628,70	0,0563
2001	0	965 462,50	0
2002	0	1 111 309,30	0
2003	8000	1 265 164,50	0,632
2004	42 920	1 476 902,60	2,906
2005	62 720	1 691 640,30	3,708
2006	44 890	1 967 261,90	2,282
2007	7800	2 447 690,20	0,319
2008	181 000	3 218 077,10	5,624
2009	107 245	3 811 419,10	2,814
2010	21 397.5	4 350 922,30	0.49
2011	0	4725192.20	0
2012	0	4618493.33	0
2013	81519.52	4511794.47	1.8068

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير cosob.

الشكل رقم 2: تطور نسبة الإصدارات الأولية إلى الاستثمار الثابت الإجمالي بالجزائر خلال الفترة 1999 - 2013



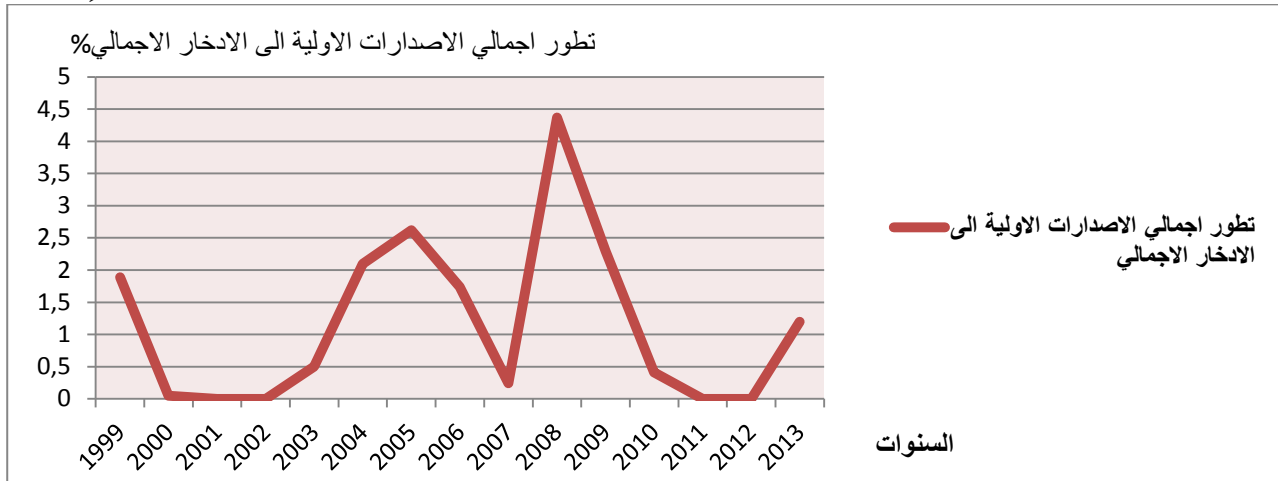
المصدر: تم إعداده على أساس معطيات الجدول السابق

الجدول رقم 5: تطور نسبة الإصدارات الأولية إلى الادخار المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة 1999 - 2013. (وحدة القياس: مليون دينار جزائري)

السنوات	الإصدارات الأولية (1)	الادخار المحلي (2)	2÷1 %
1999	16 026	849 951,40	1,886
2000	480	969 661,10	0,050
2001	0	1 134 601,90	0
2002	0	1 386 382,50	0
2003	8000	1 593 589	0,5020
2004	42 920	2 046 750,90	2,0970
2005	62 720	2 395 478,20	2,6183
2006	44 890	2 583 904,20	1,7373
2007	7800	3 220 405,70	0,2422
2008	181 000	4 144 231,70	4,3675
2009	107 245	4 685 846	2,2887
2010	21 397.5	5 210 787,50	0.41
2011	0	5703225.30	0
2012	0	6261695.76	0
2013	81519.52	6820166.22	1.1952

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير cosob.

الشكل رقم 3: تطور نسبة الإصدارات الأولية إلى الادخار المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة 1999 - 2013.



المصدر: تم إعداده بناء على معطيات الجدول السابق.

الجدول رقم 6: تطور حجم التداول في بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013

الوحدة: صفقة

السنوات	حجم التداول	معدل النمو %
1999	35348	
2000	323 490	815,16
2001	361 445	11,73
2004	22 183	-44,11
2005	13 487	-39,20
2006	76 010	463,58
2007	129 933	70,94
2008	184 110	41,70
2009	143 563	-22,02
2010	117 729	-17,99
2011	20957	-82,19
2012	124419	493,68
2013	120681	-3,004

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق من طرف SGBV.

الجدول رقم 7: تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر في الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013.

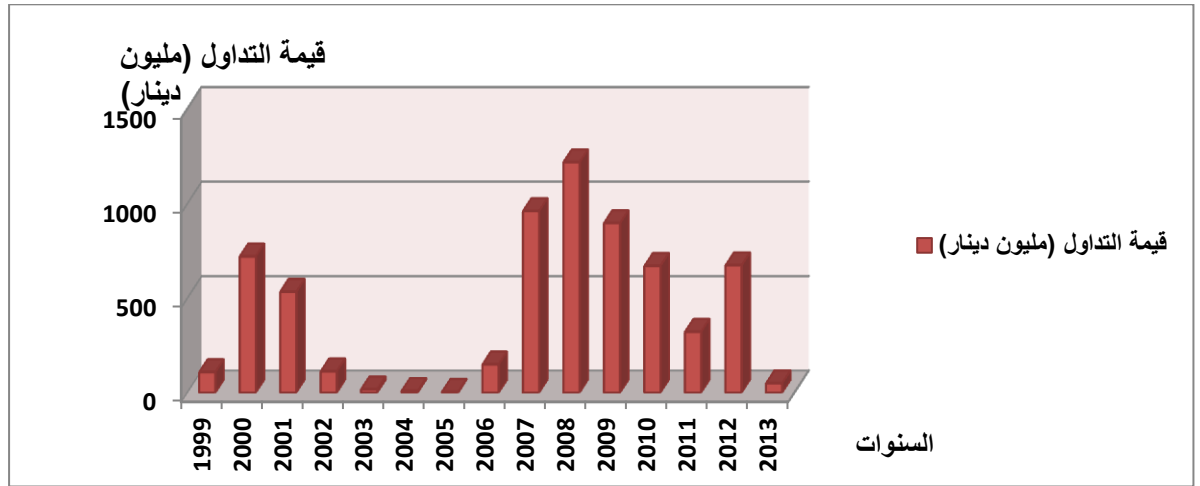
الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	قيمة التداول	معدل النمو %
1999	108,07969	
2000	720,03916	566,211
2001	533,217905	-25,946

-78,984	112,060345	2002
-84,600	17,2577	2003
-51,137	8,432615	2004
-50,333	4,1882	2005
3466,972	149,39191	2006
542,734	960,192715	2007
26,903	1218,51151	2008
-26,414	896,650625	2009
-25,270	670,069575	2010
-52.061	321.222	2011
109.57	673.186	2012
-92.703	49.11699	2013

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق من طرف SGBV.

الشكل رقم 4: تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر في للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013



المصدر: تم إعداده بناء على معطيات الجدول السابق.

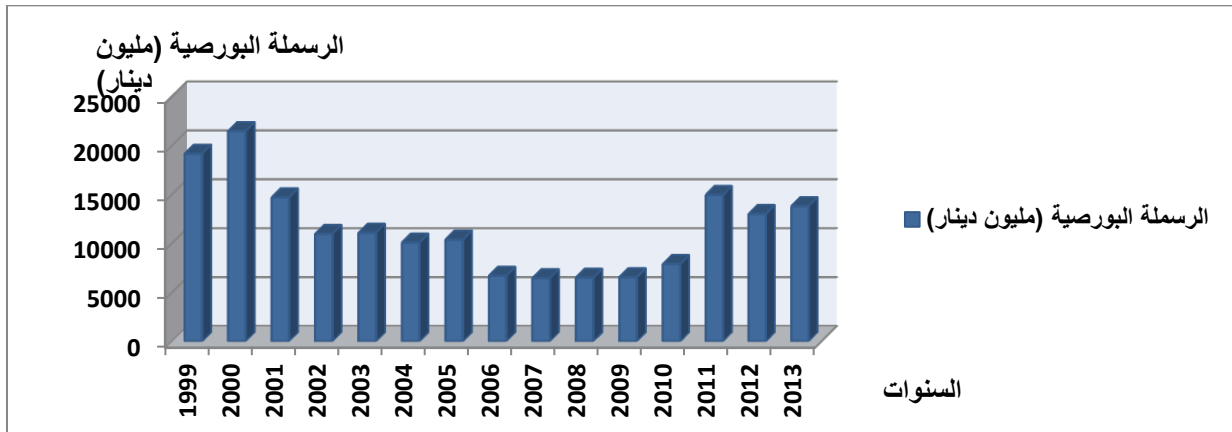
الجدول رقم 8: تطور رسملة البورصة في الجزائر للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013
الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	الرسملة البورصية	معدل النمو %
1999	19 175	
2000	21 495	12,10
2001	14 720	-31,52
2002	10 990	-25,34

1,00	11 100	2003
-9,01	10 100	2004
2,97	10 400	2005
-35,48	6710	2006
-3,73	6460	2007
0,62	6500	2008
0,77	5650	2009
20,61	7900	2010
89.46	14967.74	2011
-12.95	13028.72	2012
6.073	13819.99	2013

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق من طرف SGBV.

الشكل رقم 5: تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر في للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013



المصدر: تم إعداده بناء على معطيات الجدول السابق.

الجدول رقم 9: نسبة رسمة البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	الرسمة البورصية (1)	الناتج المحلي الإجمالي (2)	نسبة الرسمة للناتج $\div 100\%$
1999	19 175	3 238 197,50	0,592
2000	21 495	4 123 513,90	0,521
2001	14 720	4 227 113,10	0,348
2002	10 990	4 522 773,30	0,243
2003	11 100	5 252 321,10	0,211
2004	10 100	6 149 116,70	0,164
2005	10 400	7 561 984,30	0,138
2006	6710	8 514 838,80	0,079
2007	6460	9 366 562,20	0,069

0,059	11 090 022,20	6500	2008
0,065	10 034 255,00	5650	2009
0,066	12 049 493,00	7900	2010
0.001	12855303.70	14967	2011
0.000	13756048.47	13028	2012
0.000	14656793.25	13819	2013

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق من طرف SGBV و ONS.

الجدول رقم 10: نسبة رسملة البورصة إلى السيولة المحلي للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	الرسملة البورصية (1)	السيولة المحلية (2)	نسبة الرسملة إلى السيولة 1÷2
1999	19 175	1 789 400	1,072
2000	21 495	2 022 500	1,063
2001	14 720	2 473 500	0,595
2002	10 990	2 901 500	0,379
2003	11 100	3 354 400	0,331
2004	10 100	3 738 000	0,270
2005	10 400	4 070 400	0,256
2006	6710	4 827 600	0,139
2007	6460	5 944 600	0,109
2008	6500	6 955 900	0,093
2009	5650	7 178 700	0,091
2010	7900	6541100	0.001
2011	14967.74	8211002	0.002
2012	13028.72	7254022	0.000
2013	13819.99	7850110	0.002

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق من طرف SGBV و ONS.

الجدول رقم 11: نسبة قيمة التعامل في سوق التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013

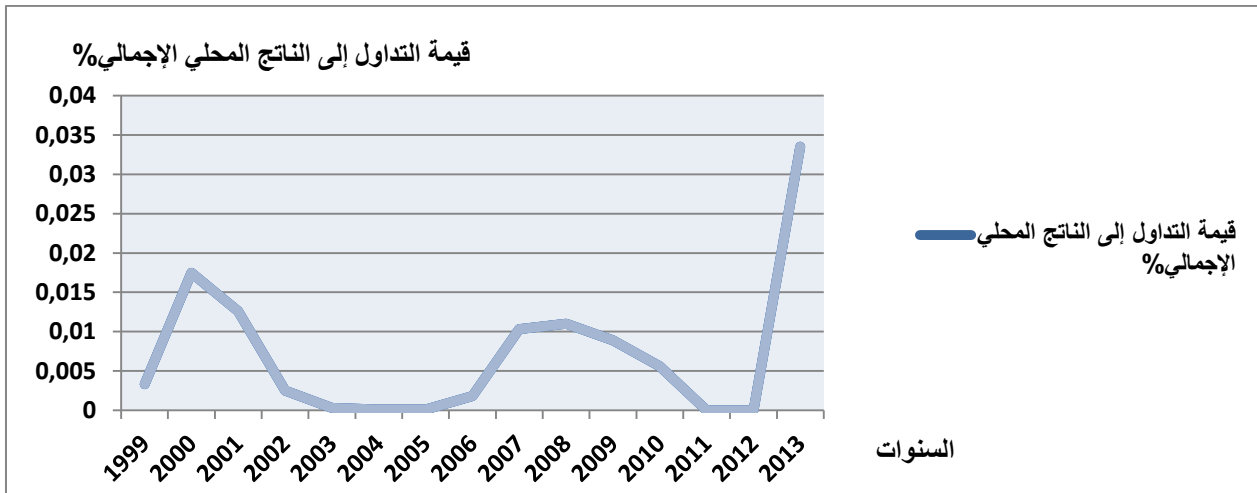
الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	القيمة المتداولة (1)	الناتج المحلي الإجمالي (2)	2÷1
1999	108,07969	3 238 197,50	0,0033
2000	720,03916	4 123 513,90	0,0175
2001	533,217905	4 227 113,10	0,0126
2002	112,060345	4 522 773,30	0,0025

0,0003	5 252 321,10	17,2577	2003
0,0001	6 149 116,70	8,432615	2004
0,0001	7 561 984,30	4,1882	2005
0,0018	8 514 838,80	149,39191	2006
0,0103	9 366 562,20	960,192715	2007
0,0110	11 090 022,20	1218,51151	2008
0,0089	10 034 255,00	896,650625	2009
0,0056	12 049 493,00	670,069575	2010
0.0000	12855303.70	321.222	2011
0.0000	13756048.47	673.186	2012
0.0335	14656793.25	491169.9	2013

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق من طرف SGBV و ONS.

الشكل رقم 6: نسبة قيمة التعامل في سوق التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2013



المصدر: تم إعداده بناء على معطيات الجدول السابق.

- الإحالات والمراجع :

- اسماعيل م. ع. (1993). أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال. مصر: دار النهضة العربية.
- الياس ت. (2004). عوامل نجاح سوق المالية في الجزائر، مذكرة ماجستير. الجزائر، مدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
- بلمهوب أ. (2004). العولمة المالية وأثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة (حالة سوق ماليزيا وكوريا الجنوبية)، رسالة ماجستير اقتصاد دولي. سطيف، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسخير.
- رشيد ب. (2006). معوقات أسواق رأس المال العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر.
- قرياص ح. ع. (2003). أسواق المال. الاسكندرية، الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

عبد الباقي بضياف، محمد بن السليخ، عمار فاروق غربي (2022)، دراسة تطور سوق الأوراق المالية بالجزائر خلال الفترة 1999-2013 ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09(العدد 02)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 35-50



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا ل **رخصة المشاع الإبداعي نسب المُنصّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المُنصّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Algerian Review of Economic Development is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.