

الوساطة المالية لشركات التأمين و أثرها على تفعيل السوق المالي في الجزائر

د. صالحى عبد القادر - جامعة باجي مختار - عنابة

أ. سالم راضية - جامعة باجي مختار - عنابة

ملخص :

Résumé

Cet article a pour objectif l'étude de la contribution du secteur des assurances dans le développement du marché financier en Algérie durant la période 2000-2013. Les compagnies d'assurances sont considérées comme l'une des composantes les plus importantes du secteur financier, a travers le rôle que jouent ces compagnies dans l'activité économique dans ces pays. Dans ce contexte apparaît l'importance de l'intermédiation financière des sociétés d'assurance qui représente l'une des activités les plus importantes sur les marchés financiers en particulier dans les pays développés.

L'étude a mis en évidence l'évolution de l'activité des assurances ainsi que l'évolution du marché financier en Algérie a travers l'analyse d'indicateurs qui ont permis de déterminer leur degré de performance durant cette période . L'étude a aussi permis de définir la relation de causalité entre secteurs des assurances et marché financier et de déterminer les variables dans le secteur des assurances susceptibles d'influer sur l'activité du marché financier. L'étude a conclu que le secteur des assurances en Algérie ne contribue pas au développement du marché financier.

Mots clés: sociétés d'assurance- marché financier- densité d'assurance- taux de pénétration- capitalisation du marché.

يهدف هذا المقال إلى دراسة مدى مساهمة قطاع التأمين في تنمية السوق المالي في الجزائر خلال الفترة 2000-2013. إذ تعتبر شركات التأمين أحد أهم مكونات القطاع المالي في أية دولة، من خلال الدور الرئيسي الذي تلعبه هذه الشركات في النشاط الاقتصادي لهذه الدول، و في هذا الإطار يعتبر نشاط الوساطة المالية لشركات التأمين من أبرز أوجه التوظيف على مستوى الأسواق المالية و خاصة في الاقتصاديات المتطورة ، فهي مؤسسات تتمتع بفوائض مالية و بإمكانها الرفع من كفاءة وأداء الأسواق المالية.

قدمت الدراسة تحليلا لمستوى تطور نشاط التأمين و نشاط السوق المالي في الجزائر من خلال تحليل مجموعة من المؤشرات سمحت بقياس تطورها و مستوى نجاعتها خلال فترة الدراسة.

كما حددت الدراسة سببية العلاقة بين قطاع التأمين و سوق الأوراق المالية في الجزائر و تحديد المتغيرات في قطاع التأمين المؤثرة على عمل الأسواق المالية، و توصلت الدراسة إلى أن قطاع التأمينات لا يساهم في تنمية السوق المالي في الجزائر .

الكلمات الدالة: شركات التأمين- السوق

المالي - الكثافة التأمينية - معدل النفاد- رسملة السوق.

مقدمة

تلعب المؤسسات المالية الكفوة دورا محوريا و متزايد الأهمية في تحقيق معدلات نمو عالية و قابلة للاستمرار في مختلف دول العالم من خلال تأدية مهام حيوية تتمثل أساسا في حشد المدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، كما تسهل تعاملات الأسواق من خلال توفير كل من المصادر و المعلومات المالية، هذا بالإضافة إلى التأمين على مختلف أنواع المخاطر.

و تعد شركات التأمين إحدى أهم المؤسسات المالية باعتبارها أحد الركائز الأساسية التي تبنى عليها السياسة الاقتصادية التنموية لأية دولة، و ذلك يعود لتوفيرها موارد مالية معتبرة تستغل في تمويل الدورة الاقتصادية و دعم السياسة الإنمائية.

ولقد شهد النشاط المالي لشركات التأمين في العقود الأخيرة تطورات كبيرة في العديد من الدول، كنتيجة طبيعية لتحرير الخدمات المالية على المستوى الدولي، و باعتبارها قناة للفوائض المالية فقد أصبحت شركات التأمين احد المتدخلين الرئيسيين في نشاط الأسواق المالية الدولية. و تسعى الجزائر كغيرها من الدول إلى تطوير خدماتها المالية بما فيها الخدمات التأمينية، فقطاع التأمين في الجزائر عرف تحولات عديدة و قد سعت السلطات الجزائرية إلى تطوير نشاط القطاع و ذلك من خلال جملة من الإصلاحات المعتمدة في الجانب التشريعي و التنظيمي.

• مشكلة الدراسة

بناء على ما تقدم تحاول هذه الدراسة معالجة الإشكالية التالية:

هل لتطوير سوق التأمين في الجزائر أثر ايجابي في تفعيل مستوى نشاط السوق المالي ؟

فرضية الدراسة

شركات التأمين في الجزائر تساهم في تفعيل مستوى نشاط السوق المالي

• أهمية الدراسة

تبرز أهمية اختيار هذه الدراسة من خلال الدور الفعال الذي تلعبه المؤسسات المالية غير المصرفية في الاقتصاد، و تعد شركات التأمين إحدى أهم هذه المؤسسات باعتبارها قناة لفوائض مالية معتبرة من شأنها إعطاء دفعة قوية لعمل الأسواق المالية.

• أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- تبيان أهمية المؤسسات المالية الكفوة في تنمية الاقتصاد الوطني؛
- إظهار المتغيرات المحددة لإمكانية مساهمة قطاع التأمين بالجزائر في تطوير نشاط البورصة.

- إبراز أهمية تطوير القطاع التأميني كمدخل لتعزيز كفاءة السوق المالي في الجزائر.

• منهجية وأدوات الدراسة

نظرا لطبيعة الموضوع محل الدراسة ثم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال جمع وتحليل البيانات والحقائق المرتبطة بقطاع التأمين في الجزائر لتحديد مدى مساهمته في معدلات النمو الاقتصادي، كما تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات القياسية لتحليل سببية العلاقة بين القطاع التأميني و السوق المالي في الجزائر.

• حدود الدراسة

اهتمت الدراسة بتحليل مستوى تطور النشاط التأميني و نشاط سوق المالي الجزائري خلال الفترة 2000-2013، و هي مرحلة لاحقة لاعتماد النظم التشريعية و التنظيمية المسيرة لعمل القطاع التأميني و كذا السوق المالي في الجزائر، و بالتالي يمكن لنا الحكم على مدى نجاعة الإجراءات المعتمدة.

• تقسيم الدراسة

تم تقسيم هذه الدراسة إلى خمسة محاور أساسية إضافة إلى الخاتمة والتوصيات كما يلي:
تناول المحور الأول الدور التنموي لشركات التأمين، في حين تطرق المحور الثاني إلى أهمية شركات التأمين في تنشيط الأسواق المالية، أما المحور الثالث فعالج تطور نشاط القطاع التأميني في الجزائر خلال الفترة 2000-2013 ، و في المحور الرابع تناولنا من خلاله تطور نشاط السوق المالي الجزائري خلال الفترة 2000-2013 ، وأخيرا المحور الخامس بين سببية العلاقة بين القطاع التأميني والسوق المالي في الجزائر خلال الفترة 2000-2013 ، فالخاتمة و التوصيات.

أولاً- الدور التنموي لشركات التأمين

تمثل شركات التأمين أحد أهم مكونات النظام المالي في أي دولة، فهي بمثابة وسيط مالي تقوم بتحصيل أقساط التأمين من المؤمن لهم لحمايتهم أو حماية ممتلكاتهم ضد مخاطر معينة، و قد نشأت شركات التأمين أساسا لتلبية حاجة الأفراد إلى وسيلة لتخفيف عبء الخسارة المالية التي قد تلحق بهم سواء في أشخاصهم أو ممتلكاتهم ، ولا تقتصر فوائد التأمين بصفته أكثر الوسائل فعالية في مجابهة الأخطار على خلق الشعور بالأمان في نفوس الأفراد و إزالة الخطر من حياتهم والمحافظة على ثروتهم، و إنما تمتد فوائد التأمين لتشمل المصلحة العامة فهو يعزز الاقتصاد الوطني من خلال:

-تكوين رؤوس الأموال و تمويل المشاريع: تعتبر شركات التأمين وعاءا هاما من الأوعية الادخارية بسبب أقساط التأمين المتحصل عليها قبل أداء الخدمة¹، الشيء الذي يوفر مصادر التمويل التي يسعى إليها الأفراد والهيئات للحصول على القروض اللازمة لتنفيذ مختلف المشاريع ما ينعكس إيجابا على تنمية الاقتصاد.

- تشجيع القيام بالمشروعات الاقتصادية المختلفة: نظرا لأن نظام التأمين يقدم حماية فورية و بالفدر اللازم ضد الخسائر التي تترتب على تحقق الكثير من الأخطار التي يواجهها الأفراد والمشروعات، فإن وجود التأمين محفز للقيام بالمشروعات المختلفة دون أن يكون هناك مجال للتردد في إنشاء هذه المشروعات بسبب الخوف من ضياع الأموال المستثمرة فيها نتيجة لوقوع الأخطار المحتملة².
- زيادة الكفاية الإنتاجية: يؤدي التأمين إلى إزالة الخطر من حياة الأفراد مما يبعث الأمان والطمأنينة في نفوسهم بخصوص المستقبل، الأمر الذي يمكنهم من تركيز تفكيرهم و تسخير طاقاتهم في العمل، وابتكار الوسائل الكفيلة بزيادة الإنتاج و تحسين مستواه³.
- تدعيم الائتمان: يقدم تأمين الائتمان خدمة جلية للمقرضين والبائعين بالتقسيط، وذلك من خلال ضمان حصولهم على مستحقاتهم كاملة في حالة وفاة المدين أو المشتري عن طريق مبالغ التأمين، ولا شك أن تأمين الائتمان يقدم خدمة جلية لكلا من الدائن والمدين على حد سواء.
- تحسين ميزان المدفوعات: يعتبر التأمين مصدرا لاستقطاب العملة الصعبة، بخلق مجال للمعاملات التجارية والمالية مع الخارج من خلال دفع الأقساط، تعويض المتضررين، حركة رؤوس الأموال و عقود إعادة التأمين مع شركات أجنبية⁴.
- مكافحة التضخم: إن جمع الأقساط من المؤمنين يؤدي إلى امتصاص السيولة من الاقتصاد ما يعمل على خفض معدلات التضخم.

- خلق فرص العمل: تمثل شركات التأمين أحد القطاعات الاقتصادية الهامة التي تستوعب عدد كبير من الأيدي العاملة⁵، وبالتالي التقليل من البطالة.

ثانيا - أهمية شركات التأمين في تنشيط الأسواق المالية

- تعتبر شركات التأمين من أهم المؤسسات المالية تلعب دورا غير مباشر كواحدة من أهم مؤسسات الوساطة المالية، حيث تقوم هذه الشركات بتجميع فوائض الوحدات ذات الفائض في صورة أسهم و أقساط تأمين و تقوم بنقلها إلى الوحدات ذات العجز من المشروعات تحت التأسيس أو مشروعات قائمة بالفعل، وعليه فإن شركات التأمين تلعب دوراً حيوياً في عملية النمو الاقتصادي من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات رأسمالية حقيقية⁶. و تشكل الوساطة المالية لشركات التأمين نشاطا اقتصاديا منتجا، ويتجسد ذلك بوضوح من خلال مساهمتها في تحقيق النمو من خلال ثلاث نواحي أساسية تتمثل في:
- قدرتها على تخصيص رأس المال للاستخدامات الأكثر إنتاجية؛
 - توفيرها الحوافر لتشجيع تراكم رأس المال المادي والبشري؛
 - تأمين المخاطر وتنويع بدائل الاستثمار.

و هي تحقق كل ذلك من خلال تأثيرها على متغيرين اقتصاديين هامين هما الادخار والاستثمار باعتبارها مؤسسات وسيطة بين أصحاب الفوائض المالية (المدخرين) وأصحاب العجز المالي (المستثمرين) وذلك من خلال حشد المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية، أي توفير المصادر التمويلية الشيء الذي يعمل على خلق القيمة، هذا بالإضافة إلى العديد من المهام الأخرى، كتوفير المعلومات المالية والتي تعد الركيزة الأساسية لأي نشاط استثماري، وكذا التأمين على مختلف أنواع المخاطر كالتأمين على الممتلكات من مصانع، أراضي...، التأمين على الحياة، التأمين على القروض بمختلف أنواعها.

وبشكل عام، يمكن إظهار مساهمة شركات التأمين في تحقيق التنمية المالية في من خلال:

• تعمل شركات التأمين على الرفع من كفاءة وأداء الأسواق المالية والتي تعتبر في الوقت الراهن سبيل من سبل النمو والتطور؛

- تشجيع الادخار من خلال توفير الحوافر لجذب المدخرين؛
- حشد المدخرات من الأفراد والأسر أصحاب الفوائض المالية؛
- توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية المنتجة؛
- تعزيز وتقوية الاقتصاد الحقيقي من خلال تحسين مستوى الخدمات المالية ما يجعل مختلف الوحدات الاقتصادية تتمتع بميزات تنافسية و قدرات تصديرية وبالتالي عدم الاعتماد على مورد واحد

ثالثاً- تطور نشاط القطاع التأميني في الجزائر خلال الفترة 2000-2013

قبل سنة 1995 لم يكن هناك اختيار في توظيف احتياطات شركات التأمين ، حيث كانت الخزينة العامة الطريق الوحيد لذلك، أما بعد سنة 1995 تم تحرير نشاط التأمين و السماح للشركات الخاصة بممارسة النشاط التأميني ودخول السوق و كان ذلك من خلال الأمر رقم 07/95 المؤرخ في 1995/01/25 المتعلق بالتأمينات و أصبح بإمكان شركات التأمين تنويع توظيفاتها و حددت نسب التوظيف ب 50 % على الأقل توظيف في شكل سندات خزينة، و الباقي يوزع على عناصر الأصول و أن لا تتعدى نسبة العقارات 10%⁷.

- أما في سنة 1996 فقد حدث تعديل في شروط تمثيل الاحتياطات و الذي نص على تخصيص 65% على الأقل للقيم الحكومية، و الباقي يوزع على عناصر الأصول الأخرى حسب الفرص المتاحة في السوق.

- في سنة 2002 تراجعت نسب التوظيف المحددة لقيم الدولة إلى 50%، 20% ودائع لأجل، 10% لسوق العقار، 15% للبورصة و 5% للمساهمة في رؤوس أموال الشركات⁸. فاعتباراً من

هذه المرحلة كان هنالك توجه من قبل السلطات لتحسين مستوى النشاط و الكفاءة في قطاع التأمين و ذلك من خلال بحثها على التوظيف المالي في البورصة و المساهمة في رؤوس أموال الشركات . و لتقدير فاعلية الإجراءات المتخذة خلال هذه المرحلة على تحسين مستوى النشاط التأميني في الجزائر و الحكم على مدى كفاءة القطاع التأميني على المستوى الكلي سنقوم بتحليل مؤشرين رئيسيين هما معدل النفاذ (الاحتراق)، والذي يقيس مدى مساهمة قطاع التأمين في النمو الاقتصادي، هذا بالإضافة إلى مؤشر الكثافة التأمينية، وهو معدل مساهمة الفرد في الأقساط التأمينية، والجدول رقم (01) يوضح تطور هذين المؤشرين خلال الفترة 2000-2013:

الجدول رقم (1): معدل النفاذ والكثافة التأمينية في الجزائر خلال الفترة 2000-2013

الوحدة: % و دج

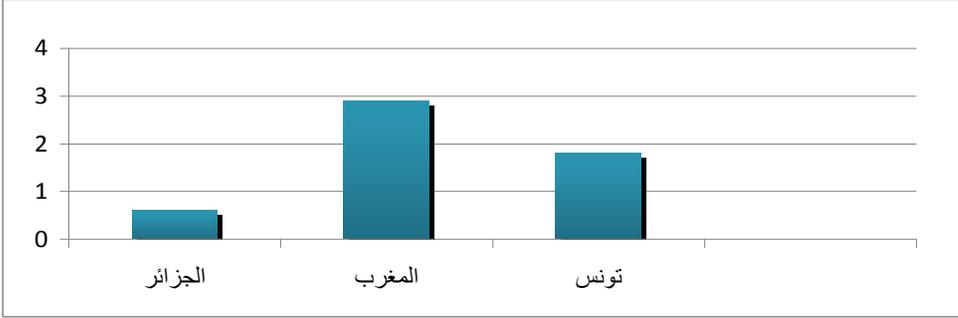
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
معدل النفاذ	-	-	0,65	0,59	0,58	0,55	0,54
الكثافة التأمينية	-	-	925	982	1108	2661	3891
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل النفاذ	0,57	0,61	0,77	0,67	0,60	0,63	0,69
الكثافة التأمينية	5801	1957	2203	2253	2378	2672	2937

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير المجلس الوطني للتأمينات CNA للسنوات 2000-2013.

نلاحظ أن نسبة مساهمة قطاع التأمين في النمو الاقتصادي متذبذبة خلال سنوات الدراسة، إذ تتراوح ما بين 0,54% خلال سنة 2006 كحد أدنى، ونسبة 0,77% لسنة 2009، وهذا كحد أقصى، حيث أن هذا المجال أصلا هو مجال ضيق ونسي، ما يوضح التأثير الضعيف لقطاع التأمين على النمو الاقتصادي. إذ يعتبر قطاع التأمين في الجزائر قطاع جد متواضع، إذ لم يحظى بأهمية كبيرة سواء فيما يتعلق بالمبالغ التي يحققها أو عدد الوظائف التي يوفرها أو المجالات التي يغطيها مثل الإنتاج، الصحة والحياة، وبمقارنة معدل احتراق سوق التأمين في الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر بالدول المغاربية،

نجده أقل مستوى حيث قدر بـ 1.8% بتونس و 2.9% بالمغرب خلال سنة 2011، والشكل رقم (01) يبين ذلك:

الشكل رقم (01): معدل النفاذ لدول الجزائر والمغرب وتونس لسنة 2011



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات Swiss revue bank, novembre 2011.

أما فيما يتعلق بمؤشر الكثافة التأمينية، انطلاقا من الجدول المدون أعلاه يتبين لنا أنه عرف زيادة مستمرة إذ تجاوزت قيمتها الضعف بين بداية الفترة ونهايتها، حيث سجلت ما قيمته 925 دينار جزائري سنة 2002 كحد أدنى، و 2937 دينار جزائري كحد أقصى خلال السنة الأخيرة من فترة الدراسة، إلا أن ذلك لا يعبر عن إيجابية المؤشر حيث تعتبر الأقساط التأمينية المكتتبه سنويا من طرف الفرد محدودة جدا مقارنة بالمتوسط العالمي للكثافة التأمينية، فمثلا في سنة 2011، إذا ما قارنا الكثافة التأمينية في الجزائر والتي قدرت بـ 2378 دينار جزائري بالمتوسط العالمي الذي سجل ما قيمته 46629.6 دينار جزائري، نجدها ضئيلة جدا، حيث يساوي المتوسط العالمي ضعف ما في الجزائر تسعة عشر مرة.

رابعا- تطور نشاط السوق المالي الجزائري خلال الفترة 2000-2013 :

يمكن معاينة تطور نمو السوق المالي في الجزائر من خلال تحليل مؤشرات معدل رسملة السوق و مؤشر سيولة السوق

❖ **مؤشر معدل رسملة السوق:** وهو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر.

معدل رسملة السوق = قيمة الأسهم المدرجة في البورصة / الناتج الداخلى الخام

إن الجدول رقم (02) الموضح أدناه يبين معدل رسملة السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2013.

الجدول رقم (2): مؤشر معدل رسملة السوق لبورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2013

الوحدة: مليار دج و %

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
قيمة الأسهم المدرجة	21,495	14,72	10,99	11,1	10,1	10,4	6,71
PIB	4098,8	4235,6	4455,3	5264,2	6150,4	7563,6	8520,6
مؤشر معدل رسملة	0,52	0,34	0,24	0,21	0,16	0,13	0,07
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
قيمة الأسهم المدرجة	6,46	6,5	6,55	7,9	14,96	13,028	13,82
PIB	9306,2	10993,8	9968,0	11991,6	14519,8	15843,0	16643,8
مؤشر معدل رسملة	0,06	0,05	0,06	0,06	0,10	0,08	0,08

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB للسنوات 2000-2013.

عند تتبع البيانات التي يتضمنها الجدول الموضح أعلاه حول معدل رسملة السوق المالي في الجزائر خلال الفترة 2000-2013، نلاحظ أن بورصة الجزائر بخلاف سنة 2000 سجلت انخفاضا في الرأس المال السوقي إذ انتقلت قيمته من 21,495 مليار دينار جزائري سنة 2000 إلى 6,55 مليار دينار جزائري سنة 2009، أما خلال الفترة 2010-2013 فقد شهدت قيمته تذبذبا بين القيمتين 7,90 و 14,96 مليار دينار جزائري، إذ يدل ذلك على نقص القاعدة الاستثمارية في بورصة الجزائر، كما يعكس ذلك الانخفاض المسجل في رسملة السوق عجز البورصة على حشد المدخرات وزيادة الاستثمارات الشيء الذي يؤثر بدوره على نقص الإصدارات.

وفيما يتعلق بمؤشر معدل رسملة السوق، يتضح لنا من خلال معطيات الجدول أنه هامشي، إذ سجل أعلى نسبة له خلال السنة 2000، ليشهد انخفاضا تدريجيا في بقية السنوات حيث سجل أدنى قيمة له سنة 2008، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على ضيق حجم بورصة الجزائر.

❖ **مؤشر سيولة السوق:** تعني سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة، ونميز مؤشرين لقياس السيولة هما معدل قيمة التداول و معدل دوران الأسهم.

✓ **معدل قيمة التداول:** ويمثل مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، إذن فهو يعكس ويعبر عن سيولة السوق بصفة عامة، وهذا المؤشر يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه من الممكن أن تكون السوق كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا للحصول على نتائج ومعلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

معدل قيمة التداول = الأموال المتداولة / الناتج الداخلي الخام

والجدول رقم (3) يوضح التتبع المرحلي لمعدل قيمة التداول في بورصة الجزائر .

الجدول رقم (3): مؤشر معدل قيمة التداول لبورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2013

الوحدة: مليار دج و %

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الأموال المتداولة	0,720	0,533	0,112	0,017	0,008	0,004	0,149
PIB	4098,8	4235,6	4455,3	5264,2	6150,4	7563,6	8520,6
معدل قيمة التداول	0,017	0,012	0,002	0,0003	0,0001	0	0,0017
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الأموال المتداولة	0,960	1,218	0,896	0,667	0,321	0,673	0,720
PIB	9306,2	10993,8	9968,0	11991,6	14519,8	15843,0	16643,8
معدل قيمة التداول	0,01	0,01	0,009	0,005	0,002	0,004	0,006

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB للسنوات 2000-2013.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن قيمة التداول في بورصة الجزائر عرفت انتعاشا سنة 2000، إذ سجلت 0,720 مليار دينار جزائري، لتسجل فيما بعد انخفاضا متتابعا إلى غاية سنة 2005 حيث قدرت هذه الأخيرة بـ 0,004 مليار دينار جزائري، وابتداء من سنة 2006، سجلت القيمة ارتفاعا مستمرا حيث وصلت إلى أعلى قيمة لها سنة 2008 إذ قدرت بـ 1,218 مليار دينار جزائري، أي تجاوزت المليار دينار جزائري، إلا أن ذلك الارتفاع لم يستمر حيث سجلت قيمة التداول من جديد تذبذبا خلال الفترة 2009-2013.

أما فيما يخص مؤشر معدل التداول، فإن نتيجته نتائج الجدول رقم (3) والتي توضح قيمة هذا المؤشر لبورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2013، يوضح لنا أن قيمة المعدل لم تتجاوز ما قيمته 0.01%، الشيء الذي يدل على أن بورصة الجزائر تعرف ركودا شبه تام في نشاطها، وبناء على ذلك فإن وزن البورصة في الاقتصاد الوطني ما يزال جد هامشي.

✓ **معدل دوران الأسهم:** هو إجمالي الأسهم المتداولة مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، إذ يمكن أن يكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض. إن مؤشرات السيولة تقيس درجة التداول "السيولة" بالنسبة لحجم الاقتصاد ككل وبالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية.

معدل دوران الأسهم = إجمالي الأسهم المتداولة / رسملة السوق

يتضمن الجدول رقم (4) الموضح أدناه متابعة تطور مؤشر دوران الأسهم في بورصة الجزائر للفترة 2000-2013

الجدول رقم (4): مؤشر معدل دوران الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2013

الوحدة: مليار دج و%

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
إجمالي الأسهم	0,350	0,251	0,035	0,017	0,008	0,004	0,023
رسملة السوق	21,495	14,72	10,99	11,1	10,1	10,4	6,71
مؤشر معدل دوران الأسهم	0,0163	0,0171	0,0032	0,0015	0,00083	0,0004	0,0035

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
إجمالي الأسهم المستلمة	0,014	0,021	0,013	0,011	0,018	0,036	0,048
رسملة السوق	6,46	6,5	6,55	7,9	14,967	13,028	13,82
مؤشر معدل دوران السهم	0,0021	0,0032	0,0021	0,0015	0,0012	0,0027	0,0035

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB للسنوات 2000-2013.

إن مؤشر معدل دوران الأسهم يعكس درجة نشاط البورصة، ويتتبع نتائج تقدير المؤشر في بورصة الجزائر يلاحظ أنه يتصف بضعف كبير، حيث لم تتجاوز قيمته 0.0171% مما يدل على انخفاض متوسط تداول السهم إلى أقل من مرة واحدة في السنة في بورصة الجزائر، الشيء الذي يؤثر سلبا على سيولة البورصة بشكل كبير.

خامسا-دراسة سببية العلاقة بين القطاع التأميني والسوق المالي في الجزائر خلال الفترة 2000-

2013

1.5. بيانات الدراسة

أخذا بعين الاعتبار الدور الذي يلعبه القطاع التأميني في تطوير السوق المالي، باعتبار أن هذا القطاع يتمتع بفوائد مالية من شأنها إعطاء دفعة تنموية للسوق المالي الذي يمتاز بعدم الفعالية والكفاءة و لمزيد من التفصيل في عملية التحليل نتناول في هذا المحور العلاقة السببية بين القطاع التأميني والسوق المالي في الجزائر خلال الفترة 2000-2013، حيث يمكن اعتبار هذه الدراسة القياسية محاولة لنمذجة العلاقة السابقة، وتتطلب دراسة السببية في العلاقات السابقة تتبع المنهجية المعتمدة في المرحلة الأولى على تحليل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة بالاعتماد على اختبار جذر الوحدة، وفي المرحلة الثانية يتم اختبار السببية لـ Granger. وفي هذا السياق تم تحديد متغيرات الدراسة كما يلي:
 للدلالة على التغيرات التي شهدتها السوق المالي خلال فترة الدراسة تم استخدام المؤشرات الموضحة فيما يلي:

- مؤشر معدل رسملة السوق لبورصة الجزائر، ويرمز له بالرمز **TCM**
 (Taux de Capitalisation du Marché)

- مؤشر معدل قيمة التداول لبورصة الجزائر، ويرمز له بالرمز **TVT** (Taux de la Valeur Transigée)

- مؤشر معدل دوران الأسهم لبورصة الجزائر، ويرمز له بالرمز **TR** (Taux de Rotation)

وللدلالة على مستوى فعالية نشاط القطاع التأميني تم الاعتماد على المؤشرات المبينة كمايلي:

- معدل الاختراق، يرمز له بالرمز **TP** (Taux de Pénétration)
- الكثافة التأمينية، يرمز لها بالرمز **DA** (Densité D'Assurance).

ويمكن تلخيص متغيرات الدراسة في الجدول رقم (5) كما يلي:

الجدول رقم (5): متغيرات الدراسة

الرمز	المتغيرات
TCM	مؤشر معدل رسملة السوق
TVT	مؤشر معدل قيمة التداول
TR	مؤشر معدل دوران الأسهم
TP	معدل الاختراق
DA	الكثافة التأمينية

المصدر: من إعداد الباحثين.

2.5. نموذج الدراسة

تقوم هذه الدراسة على استخدام نموذج العلاقة السببية المقترح من طرف Granger (1969) ⁹ المطور من قبل Simz (1972) ¹⁰ بفافتراض وجود متغيرين (x) و (y) فإن نموذج السببية يستخدم في تحديد ما إذا كانت المتغيرات السابقة في المتغير (x) تساعد في تفسير المتغيرات الحالية في المتغير (y) (حيث أن (x) المتغير المستقل و (y) المتغير التابع)، آخذين في الاعتبار التفسير المقدم من المتغيرات السابقة في المتغير (y) نفسه، وحال وجود هذه العلاقة يمكن القول بوجود علاقة سببية تنجّه من المتغير (x) إلى المتغير (y)، ولمعرفة ما إذا كانت التغيرات في المتغير (x) تسببه التغيرات في المتغير (y)، يعاد استخدام الاختبار مع جعل المتغير (x) تابعاً.

3.5. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية Test de Stationnarité

غالبا ما تتسم السلاسل الزمنية التي تصف المتغيرات الاقتصادية الكلية بعدم الاستقرار، وذلك يعود إلى أن معظمها يتغير مع مرور الزمن، الأمر الذي يجعل كل من متوسطها وتباينها غير مستقرين ومرتبطين بالزمن. وتفترض كل الدراسات التطبيقية التي تستخدم بيانات سلسلة زمنية أن هذه السلسلة

مستقرة، وفى حالة غياب صفة الاستقرار فإن الانحدار الذى يتم الحصول عليه بين المتغيرات غالبا ما يكون زائفا بالرغم من كون معامل التحديد R^2 عاليا.

يقوم هذا الاختبار على فحص استقرارية المتغيرات مع مرور الزمن، إذ يتعين فى البداية التأكد من استقرار متغيرات الدراسة، حيث يتم الاعتماد على اختبار **Augmented Dickey-Fuller (ADF)** وهذا لجودة نتائجه وكثرة استخدامه، ويتطلب هذا الاختبار تحديد درجة التأخر (p) من خلال معيارى **Akaike** و **Schwarz** بتطبيق اختبار **Augmented Dickey-Fuller (ADF)**، وباستخدام البرامج المتخصصة مثل برنامج **Eviews** يتم اختبار درجة التأخر المثلى بطريقة آلية. والجدول رقم (6) يبين نتائج اختبار الاستقرارية لبيانات الدراسة كما يلي:

الجدول رقم (6): نتائج اختبار الاستقرارية لبيانات الدراسة

المتغير	النموذج	درجة التأخر	السلسلة الأصلية		درجة التأخر	الفرق الأول		درجة التأخر	الفرق الثانى	
			القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة		القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة		القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة
TC M	III	0	1,57-	3,93-	-	-	-	-	-	-
	II	0	3,31-	3,17-	-	-	-	-	-	-
	I	0	3,58-	1,97-	1	1,76-	1,98-	0	6,34*	1,98-
TP	III	0	2,28-	3,93-	-	-	-	-	-	-
	II	0	1,95-	3,17-	-	-	-	-	-	-
	I	0	0,26-	1,97-	0	3,28*	1,98-	-	-	-
DA	III	1	3,07-	4,00-	-	-	-	-	-	-
	II	2	0,82	3,25-	-	-	-	-	-	-
	I	2	2,73	1,96-	2	0,24	1,99-	1	5,54*	1,99-
TVT	III	2	2,42-	4,10-	-	-	-	-	-	-
	II	1	2,27-	3,21-	-	-	-	-	-	-
	I	0	0,65-	1,97-	0	2,26*	1,98-	-	-	-
	III	2	3,22-	4,10-	-	-	-	-	-	-
	II	2	2,94-	3,25-	-	-	-	-	-	-

-	-	-	1,98-	*4,17-	0	1,97-	0,91-	0	I	TR
---	---	---	-------	--------	---	-------	-------	---	---	----

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 7,0 * السلسلة مستقرة عند مستوى معنوية 5%

من خلال النتائج المدرجة في الجدول المدون أعلاه، يلاحظ أن السلاسل الأصلية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة عند مستوى معنوية 5%، حيث أن جميع قيم τ المحسوبة أكبر من قيم τ الجدولية (القيم الحرجة)، أما بالنسبة لسلسلة الفروق الأولى نجد أن كل من المتغيرات TP، TVT و TR مستقرة عند مستوى معنوية 5%، حيث أن قيم τ المحسوبة أقل من قيم τ الجدولية. إذن فإن سلاسل هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة 1. وفيما يتعلق بسلسلة الفروق الثانية نجد أن المتغيرين TCM و DA مستقرة عند مستوى معنوية 5%، حيث أن قيم τ المحسوبة أقل من قيم τ الجدولية، وبالنتيجة فإن سلاسل هذين المتغيرين متكاملة من الدرجة 2.

4.5. اختبار السببية

يستخدم اختبار السببية من أجل تحديد اتجاه السببية بين متغيرات الدراسة، حيث يظهر اتجاه السببية إن كان أحادياً، أم تبادلياً، أي أن كلا من المتغيرين يسبب الآخر، كما قد لا تكون هناك علاقة سببية بينهما، ويبين هذا الاختبار أن (x) يسبب (y) إذا كان التباطؤ الزمني للمتغير (x) له طاقة تنبؤية إضافية أكبر من الطاقة التنبؤية الإضافية للتباطؤ الزمني للمتغير (y) نفسه، ويتم تحديد وجود علاقة من عدمها بالنظر إلى مستوى المعنوية المعطاة في نتائج الاختبار من خلال مقارنة القيمة المحسوبة بمستوى المعنوية 5%، وترفض فرضية العدم إذا كانت قيمة إحصائية الاحتمال أقل من 0.05.

وعليه، يقوم تحليل العلاقة السببية بين القطاع التأميني والسوق المالي على استخدام اختبار Granger، حيث يتم هذا التحليل من خلال اختبار فرضيتي العدم: المتغير الأول لا يسبب المتغير الثاني، وأن المتغير الثاني لا يسبب المتغير الأول بدرجة معنوية معينة، في مقابل الفرضيتين البديلتين: المتغير الأول يسبب المتغير الثاني، وأن المتغير الثاني يسبب المتغير الأول.

1.4.5. تحديد درجات التأخر

في إطار تحليل العلاقة بين مؤشرات فعالية نشاط القطاع التأميني ونمو السوق المالي، يتم تناول العلاقات الموضحة في الثنائيات التالية:

(TCM TP): ثنائية العلاقة بين مؤشر معدل رسملة السوق ومعدل الاختراق؛

(TVT DA): ثنائية العلاقة بين مؤشر معدل قيمة التداول والكثافة التأمينية؛

(TCM DA): ثنائية العلاقة بين مؤشر معدل رسملة السوق والكثافة التأمينية؛

(TR TP) : ثنائية العلاقة بين مؤشر معدل دوران الأسهم ومعدل الاختراق؛

(TVT TP): ثنائية العلاقة بين مؤشر معدل قيمة التداول ومعدل الاختراق؛

(TR DA): ثنائية العلاقة بين مؤشر معدل دوران الأسهم والكثافة التأمينية.

كمرحلة أولى، ولتحديد العدد الأمثل لدرجات التأخر للعلاقات السابقة تم الاعتماد على اختبار كل من Akaike و Schwarz باستخدام نموذج Vector Autoregression (VAR) حيث تظهر نتائجه اختبار كما هو موضح فى الجدول رقم (7).

الجدول رقم (7): درجات التأخر للعلاقات المدروسة

العلاقة	درجة التأخر	العلاقة	درجة التأخر
D(D(TCM)) & D(TP)	2	D(TVT) & D(D(DA))	1
D(D(TCM)) & D(D(DA))	1	D(TR) & D(TP)	1
D(TVT) & D(TP)	1	D(TR) & D(D(DA))	1

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 7,0

درجات التأخر القصوى هي 2 بالنسبة للعينة، و يتم الأخذ بدرجات التأخر التي تقابلها القيم الأقل بالنسبة للمعياريين، ومن ثم فدرجات التأخر المعمول بها هي 2 بالنسبة للعلاقة (TCM TP)، و 1 بالنسبة لبقية العلاقات.

2.4.5. اختبار Granger

و ينطبق اختبار Granger عند مستوى معنوية 5%، وذلك بالنسبة للعلاقات السابقة تم الحصول على النتائج المبينة فى الجدول رقم (8):

الجدول رقم (8): نتائج اختبار Granger

إحصائية الاحتمال	اتجاه العلاقة	العلاقة
0,442 0,044*	- معدل الاختراق يسبب مؤشر معدل رسملة السوق - مؤشر معدل رسملة السوق يسبب معدل الاختراق	D(TP) D(D(TCM))
0,419 0,368	- الكثافة التأمينية تسبب مؤشر معدل رسملة السوق - مؤشر معدل رسملة السوق يسبب الكثافة التأمينية	D(D(DA)) D(D(TCM))
0,035* 0,033*	- معدل الاختراق يسبب مؤشر معدل قيمة التداول - مؤشر معدل قيمة التداول يسبب معدل الاختراق	D(TP) D(TVT)

0,563 0,788	- الكثافة التأمينية تسبب مؤشر معدل قيمة التداول - مؤشر معدل قيمة التداول يسبب الكثافة التأمينية	D(D(DA)) D(TVT)
0,144 0,403	- معدل الاختراق يسبب مؤشر معدل دوران الأسهم - مؤشر معدل دوران الأسهم يسبب معدل الاختراق	D(TP) D(TR)
0,867 0,259	- الكثافة التأمينية تسبب مؤشر معدل دوران الأسهم - مؤشر معدل دوران الأسهم يسبب الكثافة التأمينية	D(D(DA)) D(TR)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 7,0 * الإحصائية معنوية عند مستوى معنوية 5%

بقراءة نتائج اختبار Granger للسببية الموضحة في الجدول أعلاه يمكن استنتاج مايلي:

- ❖ مؤشر معدل رسملة السوق (TCM) يسبب معدل الاختراق (TP) لأن $(0.044 < 0.05)$ ، أي أن لإجمالي حجم المعاملات تأثير إيجابي على حجم الأقساط التأمينية في حين أن الكثافة التأمينية لا تتسبب في مؤشر معدل رسملة السوق.
- ❖ العلاقة السببية بين معدل الاختراق ومؤشر معدل قيمة التداول علاقة تبادلية، حيث أن كلا من المتغيرين يتسبب في الآخر، أي أن الزيادة في الأقساط التأمينية تؤدي إلى زيادة قيمة الأموال المتداولة أي تدعيم جانب العرض في السوق المالي، كما أن زيادة قيمة الأموال المتداولة بدورها تتسبب في زيادة الأقساط التأمينية.
- ❖ كل من معدل الاختراق والكثافة التأمينية لا يتسببان في معدل دوران الأسهم $(0.035 < 0.05)$ و $(0.033 < 0.05)$.

لقد حاولنا من خلال المؤشرات الكلية السابقة الذكر تشخيص أداء القطاع التأميني ومدى مساهمته في تطوير السوق المالي، وهو ما نستنتج من خلاله ضعف كفاءة الوساطة المالية لشركات التأمين على وجه الخصوص.

الخاتمة

إن قطاع التأمين هو من أكثر القطاعات الاقتصادية حيوية فهو قوة دافعة للاقتصاد و من أهم المؤسسات الدائنة هيكلها الفاعلة على مستوى الأسواق المالية، ولا ينطوي تطوير نشاط القطاع التأميني

في الجزائر في أثره الايجابي على القطاع الحقيقي بل بإمكانه أن يساهم كذلك في تفعيل نشاط سوق الأوراق المالية .

اختبار فرضية الدراسة

تم نفي صحة الفرضية و التي فحواها أن شركات التأمين في الجزائر تساهم في تفعيل السوق المالي.

نتائج الدراسة

• يتميز أداء القطاع التأميني في الجزائر بالضعف، فمعدل النفاذ و معدل الكثافة التأمينية المقاسة خلال الفترة 2000-2013 توشر إلى محدودية أداء القطاع مقارنة بالدول المجاورة (تونس و المغرب)

• تعاني بورصة الجزائر من عدم الفعالية ومحدودية النشاط، وذلك بسبب العديد من المعوقات التي حالت دون تحقيق الفعالية المرجوة.

• عدم مساهمة القطاع التأميني في تنمية السوق المالي في الجزائر، حيث أن:

- مؤشر معدل رسملة السوق (TCM) يسبب معدل الاختراق (TP)، أي أن لإجمالي حجم المعاملات تأثير إيجابي على حجم الأقساط التأمينية، في حين أن الكثافة التأمينية لا تتسبب في مؤشر معدل رسملة السوق.

- العلاقة السببية بين معدل الاختراق ومؤشر معدل قيمة التداول علاقة تبادلية، حيث أن كلا من المتغيرين يتسبب في الآخر، أي أن الزيادة في الأقساط التأمينية تؤدي إلى زيادة قيمة الأموال المتداولة أي تدعيم جانب العرض في السوق المالي، كما أن زيادة قيمة الأموال المتداولة بدورها تتسبب في زيادة الأقساط التأمينية.

- كل من معدل الاختراق والكثافة التأمينية لا يتسببان في معدل دوران الأسهم.

الاقتراحات و التوصيات

- ضرورة تنمية القطاع المالي بشكل عام، و قطاع التأمين بشكل خاص من خلال التحسين في الكفاءة وزيادة الفعالية والارتقاء بالمهنة التأمينية، هذا بالإضافة إلى الإسهام الفعال في توفير الخبرات، وذلك من أجل خدمة الاقتصاد الوطني.

- تحسين الأداء من خلال تطوير المنتجات المقدمة و خاصة فيما يتعلق بتأمينات الحياة و نشر الوعي التأميني ، والاهتمام بتسويق الخدمات التأمينية.

- تنويع المنتجات التأمينية كترقية منتج التأمين التكافلي نظرا لما يتميز به من قبول من طرف الفرد الجزائري؛

- منح حرية اكبر لنشاط القطاع الخاص المحلي و الأجنبي، و التقليل من هيمنة شركات التأمين العمومية على القطاع،
- إعادة النظر في القيود التنظيمية للتوظيفات المالية لشركات التأمين في البورصة.
- تقديم جملة تحفيزات جبائية للتوظيف المالي لشركات التأمين على مستوى البورصة .

الإحالات:

¹ زروقي ابراهيم و بدري عبد المجيد، دور قطاع التأمين في تنمية الاقتصاد الوطني-دراسة مقارنة بين الجزائر و مصر - الملتقى الدولي السابع حول الصناعة التأمينية: الواقع العملي وآفاق التطوير -تجارب دولية- يومي 03 و 04 ديسمبر 2012، جامعة حسنية بن بوعلى بالشلف.

² عيد أحمد أبو بكر و وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر و التأمين، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع 2009، الطبعة العربية، ص 114.

³ نفس المرجع السابق، ص 114.

⁴ شقيري نوري موسى و آخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة 2009، الطبعة الأولى ، ص 209-210.

⁵ عيد الوهاب يوسف أحمد، التمويل و إدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع 2008، الطبعة الأولى ص 198.

⁶ شقيري نوري موسى و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 226.

⁷ أقاسم نوال ، قطاع التأمين الجزائري في ظل الإصلاحات الاقتصادية المعتمدة، مجلة الرائد العربي، العدد 88، دمشق، 2005، ص 78.

⁸ زروقي ابراهيم و بدري عبد المجيد، دور قطاع التأمين في تنمية الاقتصاد الوطني-دراسة مقارنة بين الجزائر و مصر، مرجع سبق ذكره ص 4 .

⁹ C.W.J.Granger, (1969): Investigating Causal relation by econometric models and cross-spectral methods, *Econometrica*, Vol 37 No 3 (Aug 1969), p p 424-438.

¹⁰ Christopher .A.Sims, (1972):. Money, income and causality , *The amercaian economic review*, Vol 62, No 4(Sep1972) , p p 540-552.