

**النظام المالي كآلية فعالة لتحقيق ودعم النمو الاقتصادي(بورصة الجزائر 2006-
2017 نموذجاً)**

The financial system as an effective mechanism to achieve and support economic growth (Algeria Stock Exchange 2006-2017 as a model)

¹سعادي محمد عماد الدين

ط.د/مخبر تقييم الإدارة والأداء المؤسسي / جامعة سعيدة

Mohammedimadeddine.saadi@univ-saida.dz

طبيي بومدين

أستاذ التعليم العالي/ مخبر تقييم الإدارة والأداء المؤسسي / جامعة سعيدة

Boumedyen.taibi@univ-saida.dz

تاريخ الاستلام : 15.03.2022 ، تاريخ القبول: 05.04.2022، تاريخ النشر: 06.06.2022

الملخص:

يعد النظام المالي حجرا أساسيا لأي نظام اقتصادي كان، حيث يلعب دورا رئيسا في تطوير وتنظيم الأساليب والطرق من أجل تمويل المشاريع، الرفع من مستوى معدلات الاستثمار وكذا تمويل التنمية الذي يساهم في زيادة معدل النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق ميكانيزمات ووظائف المؤسسات المالية. لقد حاولنا من خلال هذه الدراسة معرفة مدى مساهمة القطاع المالي في تحقيق ودعم النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2006-2017، حيث خلصت إلى أنه رغم كل الإصلاحات المالية التي تبنتها الجزائر في هذا الشأن باءت بالفشل ولم ترق إلى تحقيق النمو الاقتصادي وتمويل التنمية الاقتصادية، ولا إلى طبع واستحداث وعي اقتصادي مرض لدى كافة الأشخاص(الطبيعيين والمعنويين على حد سواء).

الكلمات المفتاحية : النظام المالي؛ النمو الاقتصادي؛ الأسواق المالية؛ السيولة؛ بورصة الجزائر.

تصنيف JEL : G15 ؛ O4 ؛ E41 ؛ G10.

Abstract :

The financial system is a cornerstone of any economic system, as it plays a major role in developing and regulating methods for financing projects, raising the level of investment rates, as well as financing development, which contributes to increasing the rate of economic growth, through the mechanisms and functions of financial institutions. We have tried, through this study, to know the extent of the financial sector's contribution to achieving and supporting economic growth in Algeria during the period from 2006-2017, as it concluded that despite all the

¹المؤلف المرسل

financial reforms adopted by Algeria in this regard, they failed and did not amount to economic growth and development financing, and nor to the creation and development of a satisfactory economic awareness among all persons.

Keywords: Financial system; economic growth; financial markets; liquidity; Algeria Stock Exchange.

Jel Classification Codes: G15; O4; E41; G10.

مقدمة :

يمكن القول بأن النظام المالي هو أحد أسباب تقدم اقتصاديات ونمو العديد من الدول، وهذا ما ذهب إليه الكثير من الاقتصاديين، حيث أن تقارير صندوق النقد والبنك الدوليين وكذلك تقارير الأمم المتحدة خلال السنوات الأخيرة تشير إلى أن عدم تطور مكونات القطاع المالي، سوء إدارة الموارد المالية، وكذلك إعاقه عمل الوساطة المالية في تحويل المدخرات نحو القطاعات الاستثمارية، هو أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر في تذبذب النمو الاقتصادي لدى الدول النامية، حيث أن ضعف الإنتاجية وضعف نمو الاستثمارات حسب تقارير البنك الدولي قد يؤدي لا محالة إلى هدم إمكانات النمو في الاقتصاديات النامية على المدى الطويل. فمن هذا المنطلق، وبناء على هذا الدور الذي يؤديه النظام المالي وأهميته البالغة في تحقيق النمو الاقتصادي، سعت الدول النامية -ومن ضمنها الجزائر- جاهدة إلى تحديث وتعميق قطاعها ونظمها المالية، وذلك عبر قيامها بعدة سياسات مالية إصلاحية معمقة، تهدف من خلالها إلى ضرورة الاعتماد على القوى السوقية والتحفيزات الخاصة في ميدان الوساطة المالية، وتقوية الأطر القانونية والتنظيمية للقطاع المالي من أجل الحفاظ على سلامته والرفع من مستوى المنافسة بين المصارف وتجسيد القدرة على تعبئة المدخرات المحلية.

وباعتبار الجزائر نموذجا ناميا يسعى إلى النهوض باقتصاده، انتهجت الدولة عدة إصلاحات اقتصادية جذرية، شملت هياكل وآليات قطاعها المالي بمختلف مكوناته، حيث جاءت هذه الإصلاحات من منطلق الإقرار بالدور المهم الذي يلعبه هذا القطاع في تحقيق وتعزيز توازن النمو الاقتصادي. ومن هنا يمكن صياغة إشكالية البحث على النحو الآتي:

ما مدى مساهمة النظام المالي الجزائري في تحقيق ودعم النمو الاقتصادي خلال الفترة 2006-2017؟

ولإمكانية الإجابة عن التساؤل الجوهري للبحث، قمنا بوضع الفرضية الآتية:

- للقطاع المالي تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

1- النظام المالي، الأسس والمفاهيم:

1.1 مفهوم ومكونات النظام المالي:

1.1.1 مفهوم النظام المالي:

يمكن تعريف النظام المالي على أنه عنصر من العناصر المالية يجمعها علاقات خاصة باستخدام الموارد المالية وتكوينها، فهو يضمن تعبئة المدخرات وضمان أحسن التخصيصات للموارد المالية المتاحة، وكذا توفير الاحتياجات بطريقة مباشرة من خلال الأسواق المالية، أو غير مباشرة من خلال البنوك والمؤسسات المالية للمتعاملين الاقتصاديين وذلك بتحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي²، ومن ثم فهو شبكة من الأسواق (البورصة، سوق المال)، والمؤسسات المالية (المصارف تجارية) التي تتعامل بمجموعة من السندات المالية (أسهم، ودائع مصرفية، سندات الخزانة) المساهمة في تسهيل إقراض واقتراض الأموال وتحويل النقود.³

2.1.1 مكونات النظام المالي:

² غربي، ناصر صلاح الدين. (2007)، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر، ص. 03.

³ بن شيخ، عبد الرحمان. (2009)، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد- دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر، ص. 21.

يتكون النظام المالي من ثلاث مؤسسات مالية، فالأولى تتضمن مؤسسات ذات رصيد مالي كبير كصناديق الضمان والتقاعد وشركات التأمين، أما الثانية فتمثلت في شركات التأجير التمويلي، البنك المركزي، البنوك التجارية والمؤسسات المالية، أما الأخيرة فهي عبارة عن وسطاء السوق المالي، مؤسسات الائتمان من غير البنوك والوسطاء الماليين وشركات الاستثمارات المالية. وينقسم النظام المالي إلى قسمين من المتعاملين، الطالبون للخدمات المالية والعارضون للخدمات المالية:⁴

- الطالبون للخدمات المالية:

يعرض النظام المالي خدمات متنوعة للحكومة والعائلات وقطاع الأعمال:

❖ الحكومة:

تستعمل النظام المالي كمصدر لتمويل العجز في ميزانيتها ونفقاتها الرأسمالية والجزارية عن طريق عرض أوراقها المالية (أذونات الخزينة، السندات الحكومية) للاكتتاب العام، كما تقوم بمراقبة النظام المصرفي وضبط وترتيب عملياته.

❖ العائلات:

يبحث قطاع العائلات الذي تكمن احتياجاته في خدمات مدفوعة على بساطة المعاملات والسيولة والأمان مع القطاع المالي، ويتكون من الأفراد والمنشآت الصغيرة غير الخاضعة للتنظيمات الصناعية.

❖ قطاع الأعمال:

يحتاج هذا القطاع لتوسيع رأس ماله وانجاز استثماراته إلى التمويل بمختلف أنواعه طويل أو متوسط أو قصير الأجل، بالإضافة إلى الأسر الغنية التي لها احتياجات وخدمات مالية ضخمة للاستفسار في المسائل المحاسبية والمالية، وكذا إلى مختلف المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامه.

- العارضون للخدمات المالية:

تتضمن المؤسسات المالية خمسة أنواع رئيسية بالإضافة إلى البنك المركزي والمتعملة في:

* أسواق الأوراق المالية.

* مؤسسات الإيداع والائتمان.

* المشروعات المالية غير الرسمية.

* مؤسسات الاستثمار الجماعي.

* مؤسسات المدخرات التعاقدية.

2.1 أشكال ووظائف الأنظمة المالية:

1.2.1 أنواع الأنظمة المالية:

يتم تقسيم الأنظمة المالية في أغلب الأحيان إلى أنظمة قائمة على البنوك وأخرى قائمة على الأسواق، ومن ثم يمكن تصنيفها على النحو الآتي:

- أنظمة مالية مركزة على هيمنة الحكومة:

يتصف هذا النوع بسيطرة الدولة على الأسواق من خلال انتشار البنوك العمومية، لذا أصر (Gershenkron) (1962) على كفاءة البنوك في زيادة الإنتاجية، تراكم رأس المال وتشجيع الادخار من خلال دفاعه على تدخل الدولة في الأنظمة المالية.⁵

⁴ شكوري، سيدي محمد. (2006)، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر، ص. 03.

⁵ Altunbas, Y., Evans, L., Molyneux, P. (2001), «Bank Ownership and Efficiency», Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 33, n° 4, p. 926-954.

- أنظمة مالية مركزة على التمويل الذاتي:

يجبر التمويل الذاتي المؤسسات على الاستثمار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة فقط، لأنه يحدها من إنجاز المشاريع المتميزة بالإنتاجية العالية والمتطلبية لرؤوس أموال كبيرة، ومن ثم منعها من التوسع، وبالمقابل فهو يمنح الاستقلالية المالية والتقليل من التبعية للقطاع المالي، وعليه يلجأ الأعوان الاقتصاديين إلى الاعتماد على التمويل الذاتي لتمويل استثماراتهم الذي يسمح بزيادة ربحية المؤسسة وبالتالي التقليل من تكاليف الإنتاج.⁶

- أنظمة مالية مركزة على الأسواق المالية:

لقد سمحت الأسواق المالية للمستثمرين بالتغلب على المشاكل المتعلقة بالسيولة من خلال رغبتهم في بيع أصولهم في الأسواق، لكن هذه السيولة أصبحت مصدر شكوك خاصة بعد ظهور أزمة الرهن العقاري، وذلك بفعل عدم تأكد الأعوان الاقتصاديين من المعلومات الناقصة المنتشرة في هذه الأسواق واعتمادهم على آراء مختلف الأعوان حول تلك المعلومات، فالأسواق تعطي مجموعة متعددة من أدوات التحوط وتنويع المخاطر عكس البنوك التي تعرضها بشكل محدود جدا، ومن ثم يكمن دور الأسواق في تخصيص الموارد، تحسين حوكمة الشركات، تسيير وتنويع المخاطر ونشر المعلومات وهذا حسب ما يستند إليه أنصار النظم المالية القائمة على الأسواق.⁷

- أنظمة مالية مركزة على البنوك:

تدخل النظم المالية التي تهيمن فيها البنوك على النظام المالي في أسواق السندات والأسهم والتي هي بنوك استثمار في نفس الوقت فهي تدير عملية الاستحواذ والاندماج، حيث أنها تؤمن جميع الخدمات المصرفية، وتشارك في تسيير خزانة البنوك، كما تقوم بمنح القروض وتجميع الودائع، كما تساهم العلاقات طويلة الأجل في ظهور سلوك تعاوني بين المؤسسات والبنوك وفقا ل (Amable) (2005) والتي تؤدي إلى منع أي سلوك انتهازية، وعليه سلط الضوء على الأفاق طويلة الأجل من قبل أنصار النظم المالية القائمة على البنوك والتي تمنح الأفضلية لهذا النوع من الأنظمة المتميزة بخلفها لعلاقات طويلة الأجل مع المؤسسات التي تمولها.⁸

2.2.1 وظائف ومهام النظام المالي:

تم تقسيم وظائف النظام المالي من طرف (Levine) (1997) إلى ما يلي:

- تخصيص الموارد وتجميع المعلومات المتعلقة بالاستثمارات:

إن تجميع ومعالجة المعلومات التي تساعد المدخرين الأفراد في تقييم الشركات والمدخرين ومتطلبات السوق أمر صعب ومكلف مما يجعلهم يترددون في الاستثمار في الأنشطة غير الموثوقة والتي لا تتوفر فيها المعلومات لأنهم لا يملكون الوسائل والوقت الكافي والقدرة لتقييم المشاريع واختيار الأفضل من بينها.⁹

- رصد ومراقبة المدراء والشركات:

يعمل النظام المالي على التقليل من التكاليف التي يواجهها المستثمرون عند التحقق من عوائد الاستثمار للمشاريع وممارسة الرقابة على الشركات واقتناء المعلومات المتعلقة برصد مديري الشركة بعد تمويل النشاط، بالإضافة إلى تعزيز حوكمة الشركات التي من شأنها جعل المدخرين على أتم الاستعداد لتمويل الإنتاج والابتكار، ومن ثم تحسين كفاءة تخصيص الشركات للموارد حيث ينعكس ذلك بشكل

⁶ Zaiter Lahimer, M. (2011), L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économiques dans les pays en développement, Thèse Pour l'obtention du titre de Docteur en Science Economiques, Université Paris Dauphine, France, p. 30.

⁷ Zaiter Lahimer, M., Op. Cit, p. 31-32.

⁸ Amable, B. (2005), Les cinq capitalismes: Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation, Editions du Seuil, Paris, France, p. 374.

⁹ Levine, R. (1997), «Financial development and Economic Growth: views and Agenda», Journal of Economic Literature, vol. 35, N° 2, p. 694.

الإيجابي على النمو الاقتصادي، وهذا ما تم دعمه من قبل العديد من النماذج النظرية التي برهنت على أن تعزيز حوكمة الشركات يساهم في بناء نظام مالي جيد والذي يؤثر على النمو الاقتصادي، مثال ذلك نموذج (Harrison et al) (1999).¹⁰

- تقسيم وتنوع المخاطر:

إن تحفيز الأفراد على الاستثمار من طرف الوسطاء الماليين في المشاريع الأكثر إنتاجية وخطورة يساهم في رفع إنتاجية رأس المال وتعزيز النمو الاقتصادي، من خلال تقسيم وتنوع المخاطر حسب النموذج المقدم من طرف (Pagano) (1993)، أما نموذج (Levine) (2005) أكد على أن النظم المالية بإمكانها زيادة الاستثمار بالمشاريع التي تؤثر بالإيجاب على النمو والتي لديها عوائد مرتفعة لحجز رأس المال لمدة طويلة، بالإضافة إلى القضاء على مخاطر السيولة وكذا سهولة تقسيم هذه المخاطر.¹¹

- تعبئة المدخرات:

تعتبر النظم المالية من أفضل الوسائل في توفير التمويل المناسب للمقاولين وكذا تعبئة الادخار مقارنة بالأفراد، فهي بذلك تحفز تعبئة الادخار عن طريق تجميع مدخرات مختلف العائلات والتي تجعلها متاحة للإقراض بحيث توفر لهم فرص الاستثمار في الشركات ذات الكفاءة العالية ومن ثم زيادة سيولة أصولها، وكذا بناء محافظة متنوعة.¹²

- تسهيل المعاملات والمبادلات:

يعزز النظام المالي التخصص بكونه أمر هام في عملية التنمية الاقتصادية إلى جانب تسهيل تعبئة المدخرات، وهذا من خلال تخفيض تكاليف المعاملات، فالتخصص -تقسيم العمل- حسب (Adam Smith) (1779) هو العامل الضروري لتحسين الإنتاجية، فالنظم المالية العاملة على تشجيع المزيد من التخصص تتطلب المزيد من المعاملات لخفض تكاليفها والذي بدوره يعمل على تعزيز الابتكار التكنولوجي وينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.¹³

2- قراءة تحليلية لبورصة الجزائر:

في نهاية الثمانينات باشرت الجزائر في الإصلاحات الاقتصادية، متناولة فكرة إنشاء سوق مالية¹⁴، وهذا استكمالاً لمتطلبات اقتصاد السوق، والذي من الممكن أن يعطي طريقاً جديداً للاقتصاد الوطني، ويشكل دوراً فعالاً في تنوع وتكملة مصادر التمويل لصالح الأعوان الاقتصاديين خاصة منهم الخواص، كما يعمل على تحسين فعالية النظام المالي لاسيما في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات ذات مردودية أكثر.

1.2 حجم البورصة الجزائرية:

1.1.2 الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر:

في الجدول أدناه نتطرق إلى تطور عدد الشركات المدرجة في الأسواق الأربعة لبورصة الجزائر والمتداول قيمها "الأسهام والسندات" ضمن السوق الثانوي بحيث نجد أن هناك خمس مؤسسات اكتفت بالمرور على بورصة الجزائر من أجل عملية الإصدار والاكتمال العام، أما التداول فكان خارج البورصة ويتم بين البنوك والمؤسسات المالية والمتعاملين المؤسساتيين، وتمثل هذه المؤسسات على سبيل الحصر في: مؤسسة ENAFOR، مؤسسة CEVITAL، مؤسسة ENTP، مؤسسة أشغال الطرقات والري والبناء ETRHB، المؤسسة المغاربية للإيجار المالي ALC.

¹⁰ Gazdar, K. (2011), Institutions, Développement Financier et Croissance Economique dans la Région MENA, Thèse Pour obtenir le grade de Docteur en sciences économiques, Université de Reims Champagne-Ardenne, France, p. 12.

¹¹ Op. Cit, p. 13.

¹² Levine, R., Op. Cit, p. 698.

¹³ Op. Cit, p. 700.

¹⁴ مع العلم أن في الجزائر يتداول مصطلح بورصة القيم المنقولة بدلا من مصطلح سوق الأوراق المالية.

جدول 1. تطور عدد الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر والمتداول قيمها خلال الفترة 2006-2017

العدد الإجمالي للشركات المدرجة	سوق رأس المال		سوق سندات الدين		السنوات
	سوق PME	السوق الرسمية	سوق سندات الخزينة العمومية	سوق السندات	
3	تم إنشاؤه	RIS ; SAI (2)	//	SONAT (1)	2006
4	سنة 2012 إلا أنه	RIS ;AUR ; SAI(3)	//	SONAT (1)	2007
4	وحتى نهاية 2016 لم	RIS ;AUR ; SAI(3)	//	SONAT (1)	2008
4	تدرج فيه أي شركة	RIS ;AUR ; SAI(3)	//	SONAT (1)	2009
4		RIS ;AUR ; SAI(3)	//	-	2010
3		RIS ;AUR ; SAI(3)	//	-	2011
2		AUR ; SAI(2)	//	-	2012
5		RIS ;AUR ; SAI(3)	//	SONE ; ATEL (2)	2013
5		AUR ; SAI(2)	//	AIR; ATEL; SONE (3)	2014
6		AUR ; SAI(2)	TRE	AIR; ATEL; SONE (3)	2015
7		AUR ; SAI(2)	TRE	AIR; ATEL; SONE ; SPAD (4)	2016
7		AUR ; SAI(2)	TRE	AIR; ATEL; SONE ; SPAD (4)	2017

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : "Rapport D'activité" Société Bourse d'Alger (2006-2017). D. Valeurs Gestion De La Bourse

حيث أن:

SONE: شركة سونلغاز العمومية

ATEL:الجزائر للاتصالات

SONAT: سونطراك

TRE: الخزينة

ROUI: أن سي أ روبية

AIR: الخطوط الجوية الجزائرية

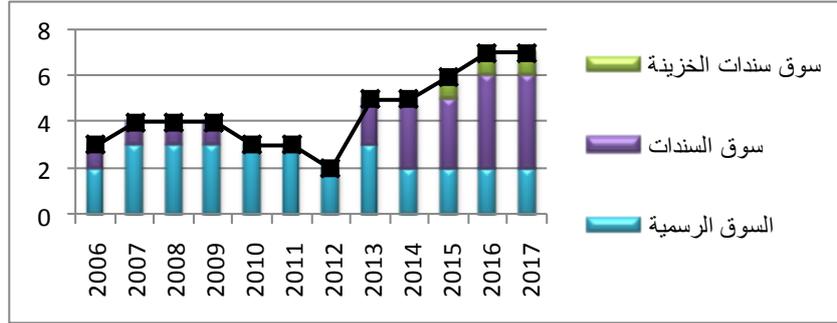
SAI: مؤسسة صيدال

RIS: شركة رياض سطيف

ALL: أليانس للتأمينات

SPAD: شركة دحلي

شكل 1. تطور عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (2006-2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الجدول 1

من خلال أرقام الجدول 1، والشكل البياني 1 نلاحظ أن بورصة الجزائر لم تتمكن من التوسع في عدد الشركات المدرجة عبر مختلف أسواقها، إذ لم يتجاوز عددها العشرة، فمنذ بداية سنة 2006 إلى غاية 2017 ضمت السوق الرسمية 2 إلى 3 شركات فقط، الأمر الذي يشبه تقريبا حال سوق السندات، حيث تراوح عدد الشركات المدرجة فيه بين 0 و 4 شركات على الأكثر، إضافة إلى إدراج الخزينة العمومية الجزائرية سنة 2015 كمتعامل جديد يتم التعامل بسنداتها في سوق مخصص سمي بسوق سندات كتل الخزينة العمومية.

2.1.2 رأس المال السوقي:

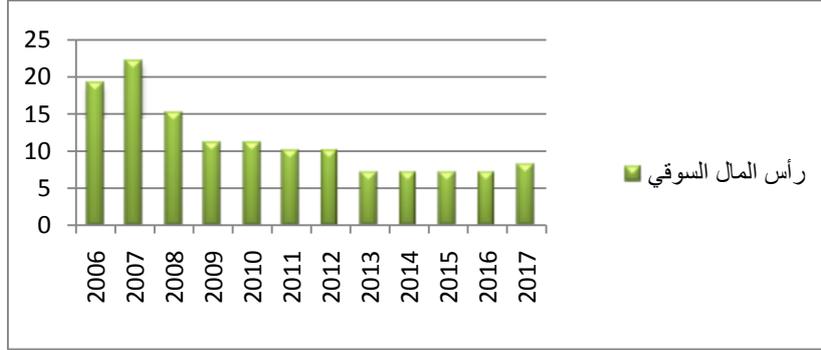
ويتكون من مجموع أسهم المؤسسات المسعرة في البورصة بقيمتها عند تاريخ الإقفال من رأس المال السوقي، أي حاصل ضرب عدد الأسهم المتداولة وعدد الأسهم المسعرة في البورصة، فيمكن تتبع تطور رأس المال السوقي لبورصة الجزائر ومعدل نموه، بالإضافة إلى مؤشر الرملة السوقية خلال 2006-2017 من خلال الجدول التالي:

جدول 2. تطور معدل رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (2006-2017)

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011
رأس المال السوقي (مليار دج)	19.175	21.495	14.720	10.990	11.100	10.100
معدل التغير (%)	-	12.10	-31.52	-25.3	1	-9
معدل الرملة السوقية (%)	0.59	0.25	0.35	0.24	0.21	0.16
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
رأس المال السوقي (مليار دج)	10.400	6.710	6.460	6.500	6.550	7.900
معدل التغير (%)	12.87	-35.83	-3.72	0.62	0.77	20.61
معدل الرملة السوقية (%)	0.14	0.08	0.07	0.06	0.065	0.66

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : "Rapport D'activité" Société Bource d'Alger (2006-2017). D. Valeurs Gestion De La Bourse

شكل 2. تطور رأس المال السوقي لبورصة الجزائر ومعدل نموه خلال الفترة (2006-2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الجدول 2

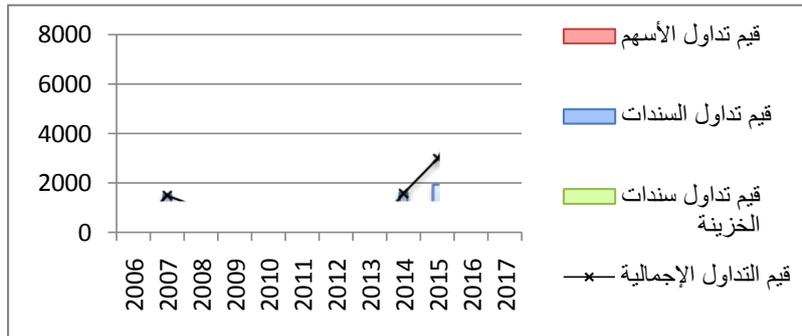
من خلال الشكل 2 نلاحظ أن تطور رأس المال السوقي في بورصة الجزائر قد عرف مستويات متباينة بين الارتفاع والانخفاض، حيث سجل نموا ملحوظا سنة 2006 قدر ب 19.175 مليار، ليرتفع بعدها إلى 21.5 مليار دج سنة 2007، بمعدل 12.10% وهو راجع لإدراج أسهم مؤسسة فندق الأوراسي، ثم بدأت هذه القيمة في الانخفاض المستمر حتى سنة 2016 بمعدل قدره 0.77%، الأمر الذي يعود سببه إلى انخفاض الأسهم المدرجة والجمود الذي ساد حصص التداول مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، وكذا انخفاض وغياب الإصدارات الجديدة.

2.2 سيولة البورصة الجزائرية:

1.2.2 نسبة التداول:

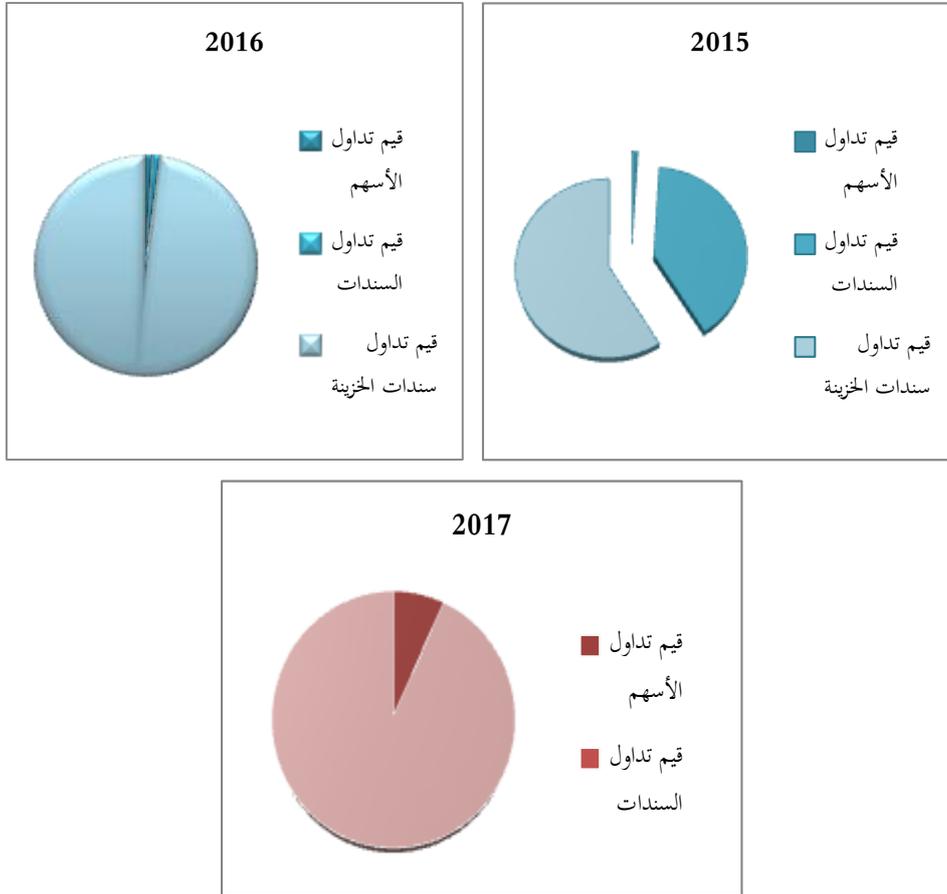
هي مجموع قيم التداول الاجمالية للأسواق الفرعية لبورصة الجزائر ومن خلال الشكل التالي يمكن ملاحظة التباينات الكبيرة التي شهدتها قيم التداول في السوق طوال فترة الدراسة:

شكل 3. تطور قيم التداول الاجمالية في الجزائر للفترة (2006-2017).



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : "Rapport D'activité" Société Bource d'Alger (2006-2017). D. Valeurs Gestion De La Bourse

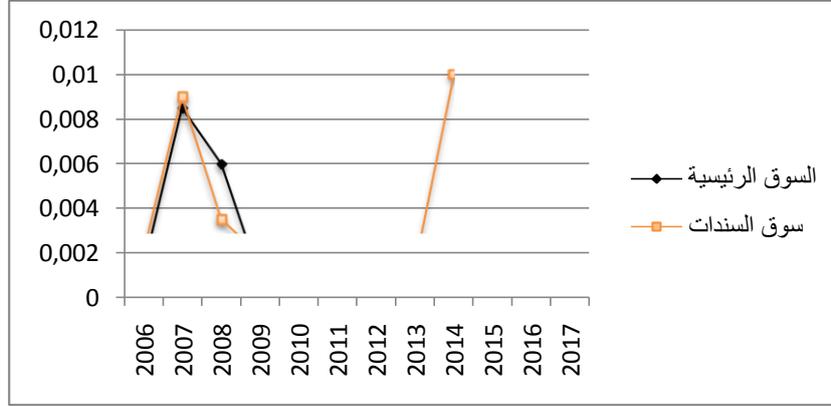
شكل 4. الأهمية النسبية لفروع أسواق بورصة الجزائر



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : "Rapport D'activité" Société Bourse d'Alger (2006-2017). D. Valeurs Gestion De La Bourse

من الشكل 3 يمكن أن نلمس الأهمية النسبية لنشاط سوق سندات الخزينة على سيولة بورصة الجزائر مقارنة بالفروع الأخرى، الأمر الذي يمكن تأكيده من خلال الشكل أعلاه (شكل 4)، والذي يوضح أن نشاط وسيولة سوق سندات الخزينة العمومية يستحوذ على النسبة الكبيرة من التوزيع النسبي لمجموع الأسواق الفرعية لبورصة الجزائر في أغلب الفترات، ففي بداية دخوله حيز الخدمة سنة 2015 حازت هذه السوق على نسبة 59% من القيمة الإجمالية للتداول.

شكل 5. تطور مؤشر التداول في سوق السندات والأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2006-2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : "Rapport D'activité" Société Bourse d'Alger (2006-2017). D. Valeurs Gestion De La Bourse

من خلال الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن مؤشرات حجم التداول عن قيمة الأسهم والسندات تكاد تكون شبه معدومة، حيث أنها لم تتجاوز 0.01% طوال فترة الدراسة، وتحليل تطور المؤشرين نلاحظ أنه خلال الفترة 2006-2017 كانا هذين المؤشرين يتغيران بالتوازي، حيث شهدا ارتفاعا سنة 2007 مقارنة بسنة 2006 نتيجة للتحسن الذي شهدته السوق الرئيسية من خلال إدراج أسهم فندق الأوراسي، وسوق السندات عبر القرض السندي لسونطراك.

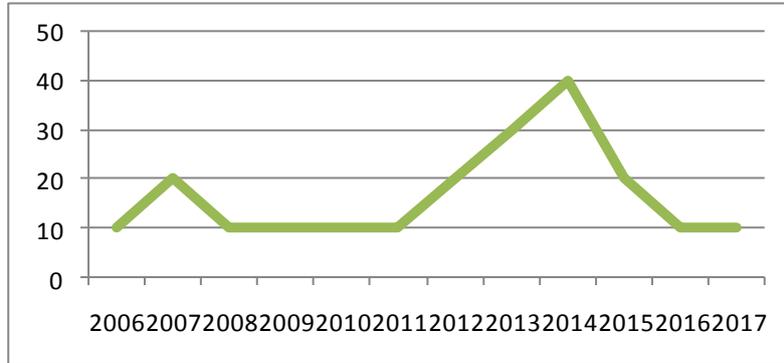
أما في سنة 2008 فقد عرف هذين المؤشرين انخفاضا شديدا، حيث انتقلا من 0.009% إلى حدود الصفر، وبينما استمر مؤشر حجم التداول للأسهم بتسجيله معدلات دنيا طوال الفترة اللاحقة وإلى غاية سنة 2017، استطاع مؤشر حجم التداول للسندات أن يعاود الارتفاع ابتداء من سنة 2013، ليزيد انتعاشا في سنة 2014، من خلال إدراج سند سونلغاز الذي أعطى نشاطا واضحا خلال هذه السنة، حيث بلغ معدل التداول لقسم السندات أقصى قيمة له طوال فترة الدراسة بمعدل 0.01%.

إلا أن الأمر كان مختلفا في سنة 2016، فعلى الرغم من إدراج سند مؤسسة "دحلي" إلا أن النشاط انخفض في قسم السندات لينخفض معه معدل التداول، ولتشهد سنة 2017 انخفاضا حادا في ظل حلول تواريخ استحقاق العديد من السندات والذي بلغ 11 سندا في مقابل غياب الإصدارات الجديدة التي بإمكانها إنعاش سوق السندات، أما سنة 2014 فقد شهدت زيادة معتبرة في حجم وقيمة التداول نتيجة لارتفاع القيمة الإجمالية للسندات المسعرة، ليعاود هذا المعدل الانخفاض إلى الصفر سنة 2017.

ومن تحليل مؤشرات التداول في بورصة الجزائر نجد أنها ضعيفة جدا وهذا ما يعكس ضعف مستوى السيولة ومحدودية التداول إما بسبب نقص الأوراق المالية المعروضة في ظل قلة الشركات المدرجة، أو بسبب ضعف ومحدودية المتدخلين.

2.2.2 معدل الدوران:

شكل رقم 6. تطور معدل الدوران الإجمالي لبورصة الجزائر خلال الفترة (2006-2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : ” Rapport D’activité” Société Bourse d’Alger (2006-2017).
Valeurs Gestion De La Bourse

من الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن معدل الدوران الإجمالي قبل سنة 2012 تميز بالانخفاض الكبير حيث تراوح بين معدل 0.04% و 18.75%، مما يفسر ضعف التعامل بالأسهم والسندات في بورصة الجزائر، إلا أنه وبعد هذه السنة عرف هذا المؤشر تحسنا ملحوظا بلغ أقصاه سنة 2014 بمعدل 40%، في مقابل الانتعاش الكبير الذي ميز سوق السندات للخرينة العمومية.

الخاتمة:

لقد خلصت أهم استنتاجات الدراسة إلى أن بورصة الجزائر لا تزال غائبة غيابا تاما عن المشهد المالي رغم مرور ما يقارب العشرين سنة منذ بداية نشاطها، ولعل أبرز الأسباب التي حالت دون توسع حجمها وتمتعها بدرجة عالية من السيولة هو عدم قدرة مختلف المؤسسات والشركات الوطنية على الاستجابة لشروط الانخراط بها، إضافة إلى عدم مرونة تنظيمها القانوني، الأمر الذي يستلزم القيام بمجموعة إصلاحات حقيقية والتي ترمس مباشرة النظام الاقتصادي عموما والقطاع المالي على وجه الخصوص، وذلك من أجل أن يؤدي هذا الأخير دوره بشكل فعلي ويتحرر من كونه قناة أو وسيلة لتوزيع العائدات النفطية.

وعلى ضوء كل ما تقدم، تم الوصول إلى مجموعة من النتائج حيث تمثلت أساسا في ما يلي:

- صغر حجم بورصة الجزائر ومحدوديتها في المعاملات.
- انعدام مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني بشكل تام.
- ضعف بورصة الجزائر من حيث قدرتها على تحريك الرأس المال الوطني.
- ضآلة رقم الشركات المدرجة ضمن البورصة.
- تدني مستوى حجم التداول في البورصة.
- انخفاض عوائد الأصول المالية لدى بورصة الجزائر، فضلا عن عدم تنوع تلك الأصول.

قائمة المراجع :

الكتب:

- Amable, B. (2005), Les cinq capitalismes: Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation, Editions du Seuil, Paris, France.

الرسائل والأطروحات:

- بن شيخ، عبد الرحمان. (2009)، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد- دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر3، الجزائر.
- شكوري، سيدي محمد. (2006)، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر-، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر.
- غربي، ناصر صلاح الدين. (2007)، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر.
- Gazdar, K. (2011), Institutions, Développement Financier et Croissance Economique dans la Région MENA, Thèse Pour obtenir le grade de Docteur en sciences économiques, Université de Reims Champagne-Ardenne, France.
- Zaiter Lahimer, M. (2011), L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économique dans les pays en développement, Thèse Pour l'obtention du titre de Docteur en Science Economiques, Université Paris Dauphine, France

المقالات العلمية:

- Altunbas, Y., Evans, L., Molyneux, P. (2001), «Bank Ownership and Efficiency», Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 33, n° 4.
- Levine, R. (1997), «Financial development and Economic Growth: views and Agenda», Journal of Economic Literature, vol. 35, N° 2.

الدراسات والتقارير:

- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2006.
- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2007.
- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2008.
- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2012.
- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013.
- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016.
- ❖ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2017.