



الميزة التنافسية للأسواق المالية – دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017

2017

Competitive advantage of financial markets - a comparative study between the financial markets of Algeria, Morocco and Turkey For 2005-2017

سارة بكوش^{*1}

¹ جامعة فرحات عباس 1 سطيف (الجزائر)

تاريخ الاستلام : 9201/01/15؛ تاريخ المراجعة : 2019/03/17؛ تاريخ القبول : 2019/05/22

الملخص:

إنّ الانفتاح الكبير للأسواق والتطور السريع في مجال التكنولوجيا، وتزايد حدة المنافسة بين الأسواق المالية، أدى بهذه الأخيرة إلى ضرورة تطوير الميزة التنافسية بها، بغية البقاء في مجال الأعمال ومواكبة التغيرات المتسارعة في المحيط الذي تنشط فيه. حيث تتسم الأسواق المالية الأكثر نجاحا بالاختلاف والتميز في قدرتها التنافسية وما تقدمه للمتعاملين بها من قيمة، الأمر الذي يصعب معه تقليد هذه القدرات، ومن ثم تحقيق التفوق على المنافسين. وقد حاولنا في هذه الدراسة وضع تعريف للميزة التنافسية للأسواق المالية، وكذا التعرف على أهم المؤشرات التي تحدد درجة تنافسية سوق مالية ما، كما قمنا بالمقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا، وكانت النتيجة أنّ السوق المالية التركية هي الأكثر تنافسية بين الأسواق الثلاثة، مما أوجد لها مكانة كبيرة بين الأسواق المالية العالمية، ومكّنها من المنافسة على الصعيد الدولي.

الكلمات المفتاحية: الميزة التنافسية، الأسواق المالية.

تصنيف JEL : G11 , O16

Abstract:

The great openness of markets and The rapid development of technology, and increased competitiveness among Financial Markets, have led the latter to the need to develop their competitive advantage, In order to stay in business domain and keep pace with rapid changes in the environment in which they are active. Where the most successful financial markets are different and distinguished in their competitiveness and the value they offer to their customers, which makes it difficult to imitate these capabilities and thereby achieve superiority over competitors. In this study, we tried to define the competitive advantage of the financial markets, identify the most important indicators that determine the degree of competitiveness of a financial market, and compare the financial markets of Algeria, Morocco and Turkey. The result was that the Turkish financial market is the most competitive among the three markets, Creating a significant position among international financial markets and enabling it to compete internationally.

Keywords : Competitive advantage, financial markets.

JEL classification : G11, O16.

* سارة بكوش.

مقدمة

لكل استثمار وجهان، وجه يمثل العوائد التي سوف تتحقق من هذا الاستثمار والوجه الآخر يمثل المخاطر التي سيتعرض لها المستثمر عندما يربط أمواله في الاستثمار. ويتميز الاستثمار في الأسواق المالية بنوعين من المخاطر مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة، بالنسبة للمخاطر المنتظمة فهي التي تمس كافة أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق، أما المخاطر غير المنتظمة هي التي تمس أسهم شركة بعينها، أو مجموعة من الشركات. ويحاول المستثمر التقليل من هذه المخاطر والسيطرة عليها باستخدام مجموعة من الأساليب أهمها التنوع، فكلما كانت المحفظة المالية متنوعة جيدا أدى ذلك للتقليل من المخاطر. فالمخاطر غير المنتظمة يمكن التقليل منها والسيطرة عليها بالتنوع في الأوراق المالية المتداولة في نفس السوق، أما المخاطر المنتظمة فيمكن التقليل منها بالتنوع الدولي وهذا بشراء أسهم المؤسسات الدولية أو بشراء أسهم مسعرة في أسواق أجنبية. وهنا يكون المستثمر أمام عدد كبير من الأسواق المالية الأجنبية وعليه الاختيار في أي هاته الأسواق سيستثمر أمواله. وما يسهل عليه الاختيار هو درجة الميزة التنافسية لهاته الأسواق.

ومنه تظهر الإشكالية التالية: ما دور الميزة التنافسية في المفاضلة بين الأسواق المالية الأجنبية؟

ومن خلال الإشكالية المطروحة يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ماذا نقصد بالميزة التنافسية للأسواق المالية؟
- ما هي المؤشرات التي يستخدمها المستثمر للمفاضلة بين الأسواق المالية؟
- أي الأسواق المالية للجزائر والمغرب وتركيا أكثر تنافسية؟

أهداف الدراسة:

هناك عدة أهداف تسعى هذه الدراسة لتحقيقها، أهمها:

- وضع تعريف للميزة التنافسية للأسواق المالية؛
- التعرف على أهم العوامل التي تحدد الميزة التنافسية للأسواق المالية؛
- الوقوف على أهم المؤشرات التي تحدد درجة تنافسية سوق مالية ما؛
- معرفة درجة تنافسية الأسواق المالية للدول التالية: الجزائر والمغرب وتركيا.

الدراسات السابقة:

من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة، وُجد أن الدراسات المتعلقة بموضوع البحث شحيحة إلى حد ما وخاصة باللغة العربية، أما باللغة الأجنبية فنجد منها:

- Jun Ono (2013), Competitiveness Of Stock Market, INTERNATIONAL CONFERENCE on THE FUTURE OF ASIAN MARKETS AND EXCHANGES , Waseda university, Japan.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العوامل التي تؤثر على قوة الأسواق المالية الآسيوية، وأهم المؤشرات التي تحدد درجة تنافسية أي سوق مالية، وقامت هذه الدراسة بمقارنة الأسواق المالية لكل من طوكيو أستراليا سنغافورة وهونغ كونغ، وخلصت الدراسة إلى أن السوق المالية لطوكيو هي الأكثر تنافسية بين الأسواق الأربعة، لأنها حققت أعلى النتائج الخاصة بالمؤشرات التي تقيس تنافسية الأسواق المالية.

- منهجية الدراسة:

لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي و المنهج التحليلي، لتحليل نتائج مقارنة الميزة التنافسية للأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا.

خطة الدراسة

لقد قمنا بتقسيم الدراسة كالتالي:

المحور الأول: الأسواق المالية؛

المحور الثاني: الميزة التنافسية؛

المحور الثالث: أداء الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا.

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)
تعد السوق المالية بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما، وهذا بصفة مستمرة وهي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي، عن طريق المنتجات المالية المصدرة من طرف الشركات، من أجل هذا كله كانت السوق المالية محل اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة. وللتعرف أكثر على السوق المالية سنتناول في هذا المبحث السوق المالية من حيث: تعريفها، تقسيمها، وظائفها وخصائصها.

1-1 تعريف السوق المالية:

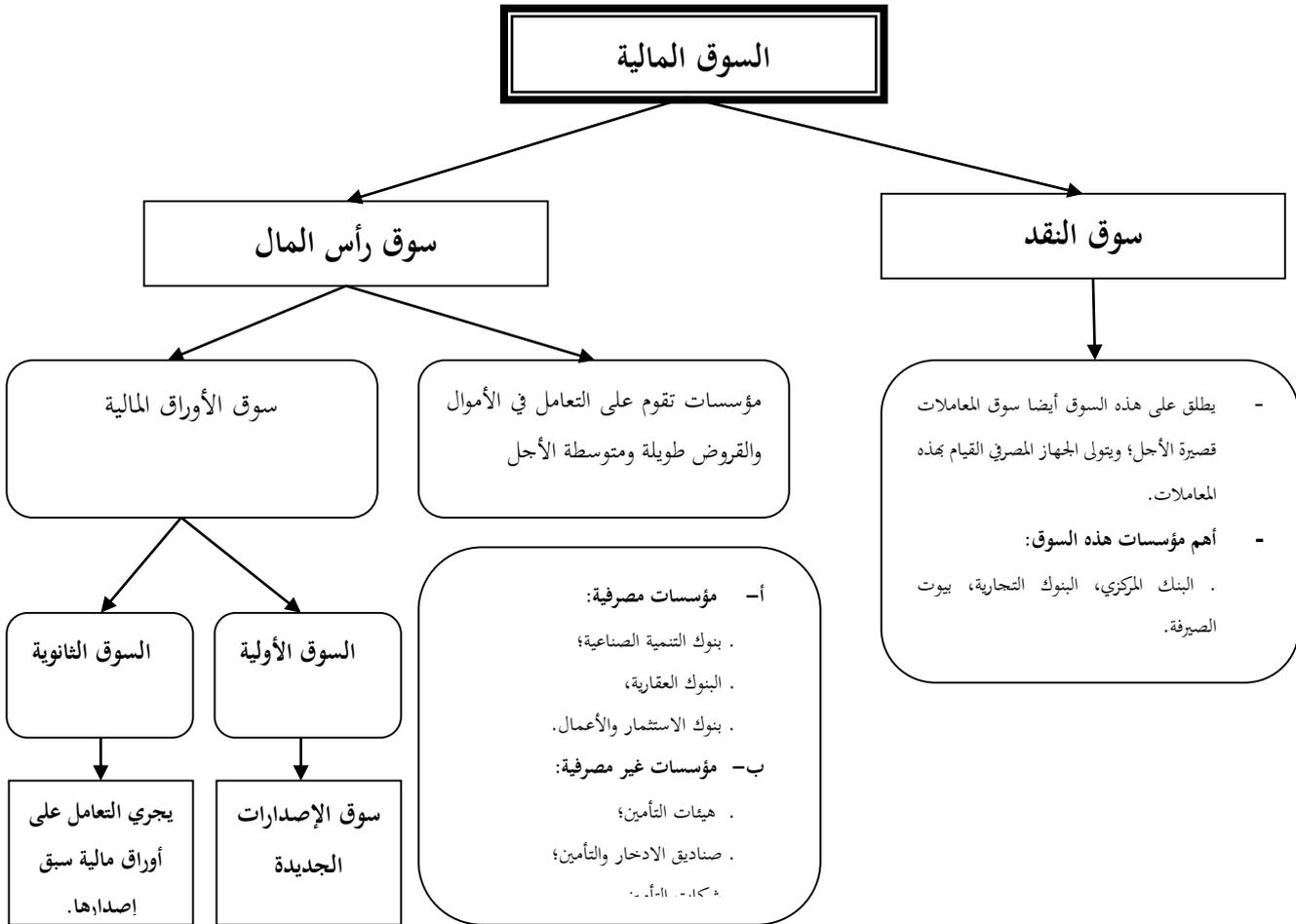
لقد تعددت تعريفات السوق المالية من قبل الباحثين والخبراء الماليين، حيث عرفها البعض بأنها:
- الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية (محمد الخناوي، 2007)؛
- السوق المالية هي المكان الذي يسمح بتداول الأصول المالية كالأسهم والسندات، وتقوم المؤسسات المالية فيه بدور الوسيط المالي عن طريق تسهيل عملية تدفق الأموال من الأفراد والمؤسسات أو الحكومة ذات الفائض النقدي، إلى الجهات ذات العجز النقدي (Jeff Madura, 2006)؛
- السوق المالية هي ذلك الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال بغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة (أرشد فؤاد التميمي، 2004).

من خلال التعريف السابقة نستنتج أن السوق المالية هي ذلك الإطار الذي يتم بموجبه الجمع بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والفائض المالي، حيث يتم من خلالها بيع وشراء المنتجات المالية التي تطرح لأول مرة للتعامل والمصدرة حديثا، وتداولها فيما بعد حيث تمكن البائعين والمشتريين للمنتجات المالية إتمام عمليات البيع والشراء عن طريق السماسرة والوسطاء والشركات العاملة في هذا المجال.

2-1 تقسيم السوق المالية

لتوضيح أقسام السوق المالية نأخذ الشكل الموالي:

شكل 1: أقسام السوق المالية



المصدر: زياد رمضان، مروان شموط (2007).

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص: 265- 282)
نلاحظ من الشكل السابق، أنه تم تقسيم السوق المالية إلى سوق النقد وسوق رأس المال، وهذا حسب معيار أجل المنتجات المالية، حيث التعامل في المنتجات قصيرة الأجل يتم في سوق النقد، والتعامل في المنتجات طويلة ومتوسطة الأجل يتم في سوق رأس المال، وستتناول أيضا التقسيم الأكثر شيوعاً والأكثر عمومية وهو تقسيم السوق المالية حسب الوظائف التي تقوم بها، وتنقسم إلى:

1-2-1 سوق الإصدار (السوق الأولية): هي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع المنتجات المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في المنتجات المالية، أي أين يتم بيع وشراء المنتجات المالية التي تطرح لأول مرة للتداول والمصدرة حديثاً، لهذا تعرف بسوق الاصدارات الجديدة (جبار محفوظ، 2011).

وفي السوق الأولية تحصل الشركة المصدرة للأوراق المالية من جراء بيع إصداراتها على احتياجاتها من الأموال، وهذا بخلاف الحال في السوق الثانوية، بحيث لا يترتب على تداول الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة حصولها على شيء من المال، لهذا قيل عن هذه السوق أنها سوق استثمار حقيقي، وعن السوق الثانوية سوق الاستثمار المالي (مبارك بن سليمان، 2005).

1-2-2 سوق التداول (السوق الثانوية): هي تلك السوق التي يتم من خلالها التعامل بالمنتجات المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، وتسمى هذه السوق بسوق التداول لأن المنتجات التي تم إصدارها سابقاً تدخل مرحلة التداول في السوق الثانوية، ويتم تداولها بين مختلف المستثمرين. والأسواق الثانوية إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، ويقتصر التعامل فيها على المنتجات المالية المسجلة لديها وهي ما تسمى بالبورصة أو غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات فيما بينهم، ويجددون الأسعار وفقاً لحجم العرض والطلب.

1-2-2-1 البورصة (السوق المنظمة): تعود كلمة البورصة إلى القرن 15م نسبة إلى عائلة Vander Bourse التي كانت تملك فندقاً كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والتي كان يأتيها التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظراً لعدم اصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة.

وتعرف البورصة على أنها: "المكان الذي يلتقي فيه السماسرة والوسطاء والهيئات المرخصة للتعامل في المنتجات المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات تحت رقابة السلطات العمومية" (جبار محفوظ، 2011). كما عرفت بأنها آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً (عاطف وليام أندراوس، 2008)، وتعتبر بورصة نيويورك للأسهم (NYSE) New York Stock Exchange أهم وأكبر بورصات المنتجات المالية في العالم.

1-2-2-2 السوق غير المنظمة: يقصد بها الأسواق التي يجري فيها التعامل بالمنتجات المالية ولكن خارج مقصورة البورصة، حيث لا يوجد مكان لإجراء هذه المعاملات ويتم التعامل من خلال شبكة اتصالات سريعة تجمع بين السماسرة والتجار وتظهر طلبات الشراء والبيع لأسهم المؤسسات المختلفة عبر شاشات الاتصال الإلكتروني حيث يتم تنفيذ الصفقة عند أفضل عرض الشراء أو البيع (عبد الغفار حنفي، 2002). وتمتاز هذه السوق بسهولة التعامل فيها بحكم تحررها من الكثير من القيود والشروط التي يفرضها التعامل في السوق الرسمية (عاطف وليام أندراوس، 2008).

وفي الولايات المتحدة تتعدد الأسواق غير الرسمية، حيث ثمة أسواق أخرى لعل أهمها السوق الثالثة والسوق الرابعة والتي سنتناولها فيما يلي:

1-2-2-3 السوق الثالثة: هي جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة (مثلاً صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار، شركات التأسيس)، وتتميز معاملات هذه السوق بصغر تكلفتها وكذا سرعة تنفيذها، كما توفر هذه الأسواق للمتعاملين بعض الميزات التي تمكنها من النجاح والازدهار، حيث يمنحهم حق التفاوض في مقدار العمولة (هندي منير إبراهيم، 1999).

1-2-2-4 السوق الرابعة: هي سوق التعامل المباشر بين المؤسسات الكبيرة مصدرية لأوراق مالية وبين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية وهو ما يشبه السوق الثالثة لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة (بن اعمر بن حاسين، 2013).

3-1 وظائف وخصائص السوق المالية

للسوق المالية عدة وظائف وخصائص سنوجزها فيما يلي:

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

1-3-1 وظائف السوق المالية

تتجلى أهمية السوق المالية في جملة الوظائف التي تؤديها، حيث أن الوظيفة الاقتصادية بصورة عامة للسوق المالية هي تسهيل انسياب رؤوس الأموال بين الوحدات الاقتصادية، من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، من خلال تسهيل مهمة الدخول إلى السوق لتجميع المدخرات من مختلف الشرائح والقطاعات، وتحويلها إلى وحدات العجز بهدف زيادة الاستثمار والإنتاج، وتندرج تحت هذه الوظيفة عدة وظائف أخرى أهمها (محمد بن علي العقلا، 2006):

1-1-3-1 الوظائف الاقتصادية لأسواق الإصدار

- تأسيس شركات مساهمة جديدة، وبهذا تعد سوق الإصدار من إحدى الركائز المهمة في إحداث النشاط الاقتصادي والتي يصعب من دونها النهوض بعملية التنمية.
- تعتبر هذه السوق آلية أساسية لتجميع المدخرات الفردية، وكذلك نقل حركة رؤوس الأموال الوطنية من قطاعات المجتمع ذات الفائض المالي إلى قطاعات الإنتاجية ذات العجز المالي.
- تمثل أسواق الإصدار حلقة وصل بين المدخرين (أصحاب الفائض المالي) والمستثمرين (أصحاب العجز المالي) ومن خلال هذه الوظيفة فإنها تقوم بأداء دورين هما:
 - إتاحة الفرصة للمستثمرين لاستثمار مدخراتهم، وتوفير مصادر تمويل متعددة للمنتجين وذلك بهدف تمويل مشروعاتهم أو للتوسع فيها.
 - القيام بتوزيع المدخرات المكتنزة بين ذوي أصحاب العجز المالي.
- تقوم هذه الأسواق بلعب دور مهم يتمثل في كونها أداة لتوجيه المدخرات الوطنية إلى الاستثمار الحقيقي في إقامة أو التوسع في أصول رأسمالية منتجة، عوضا عن مجرد توظيفها في استثمارات سلبية مثل شراء العقارات أو الذهب.
- تؤدي هذه الأسواق الدور الذي يعجز الأفراد عن القيام به في التمويل الكبير لتأسيس الشركات المساهمة، أو تلبية احتياجات ما هو قائم منها من المواد اللازمة للتوسيع أو التطوير.

1-3-1-2 الوظائف الاقتصادية لأسواق التداول

- وجود سوق التداول في حد ذاته يعتبر مهم جدا بل وضروري بالنسبة لكفاءة سوق الإصدار، حيث أن المستثمر يستطيع استرداد قيمة الورقة المالية التي تم اكتسابها في سوق الإصدار من خلال سوق التداول، وذلك ببيعها بالسعر الذي يريده، وفي الوقت الذي يريده، فإذا تم تصور عدم وجود مثل هذه السوق فكيف يتسنى لسوق الإصدار أن تعمل في ظل انعدام فدرية المستثمر على بيع ما اشتراه من الأوراق المالية.
- تنهض هذه السوق بتوفير السيولة السريعة للمستثمرين في الوقت الذي يحتاجون إليها، وذلك يتم من خلال تسهيل بيع وتدوير الأوراق المالية التي في حوزتهم، حيث تعتبر هذه المهمة من أبرز الوظائف التي تضطلع بها هذه السوق.
- تمكين المستثمرين من حرية الاختيار فيما يخص تكوين محافظهم المالية.
- تعمل هذه الأسواق على ضبط الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية وفقا لقانون العرض والطلب، وكذلك الحد من التعاملات الوهمية أو الصورية التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار.
- تقوم هذه السوق أيضا بزيادة حجم الائتمان في المجتمع عن طريق توثيق الديون برهن الأوراق المالية التي يمكن تسليمها بسرعة وبدون خسارة في قيمتها، وكذلك الاقتراض بضمان هذه الأوراق.
- للتضخم آثار سلبية كثيرة خاصة تلك التي تعمل على تآكل قيمة النقود المدخرة في أوعية الادخار النقدية، وتعمل أسواق التداول على تلاقي هذه النتائج السلبية بفضل أرباح وعوائد الأوراق المالية التي تعوض تآكل النقود.
- تؤدي أسواق التداول إلى زيادة السيولة وسلامة قيمة الاستثمار الأصلي بما تسمح به من بيع واستهلاك الأوراق المالية المصدر من طرف المشروعات دون المساس بأصولها الرأسمالية.

1-3-2 خصائص السوق المالية

- للسوق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نوجزها فيما يلي (جمال جويدان الجمل):
- التداول في سوق الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم والمنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب؛
- أنها توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين؛
- التداول في سوق الأوراق المالية خصوصا في الأسواق الثانوية، يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم؛

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

- نظرا للمرونة التي تتميز بها السوق وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيات الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية الأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة، قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت؛
- أسواق الأوراق المالية تتصف بأنها مما تتيح مجالات واسعة للاستفادة من أموال فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم؛
- الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالجمهور والأفراد.

2- الميزة التنافسية

يشغل مفهوم الميزة التنافسية مكانة هامة في كل من مجالي الإدارة الاستراتيجية واقتصاديات الأعمال، وتعود بدايات ظهور هذا المفهوم إلى ثمانينات القرن العشرين، حيث بدأت فكرة الميزة التنافسية بالانتشار والتوسع خاصة بعد ظهور كتابات "مايكل بوتر" (Michael Porter) أستاذ الإدارة الاستراتيجية بجامعة هارفارد بخصوص استراتيجية التنافس والميزة التنافسية (حيزار فيروز، 2017). وتشير الميزة التنافسية إلى الخاصية التي تميز السوق المالية عن غيرها من الأسواق المنافسة، وتحقق لهذه السوق موقعا قويا تجاه الأطراف المختلفة، وهو ما يعرف بالموقف التنافسي، حيث تتسم الأسواق المالية الأكثر نجاحا بالاختلاف والتميز في قدرتها التنافسية وما تقدمه للمتعاملين بها من قيمة، الأمر الذي يصعب معه تقليد هذه القدرات، ومن ثم تحقيق التفوق على المنافسين. يعتمد تحقيق السوق المالية للميزة التنافسية على مصادر متنوعة وعديدة لتحقيق التفرد، الأمر الذي من شأنه أن يعقد ويصعب من مهمة المنافسين في تقليد ومحاكاة هذه الميزة كما يضمن استمرارية أطول لميزة هذه السوق.

1-2 تعريف الميزة التنافسية في الأسواق المالية

لا يوجد تعريف محدد للميزة التنافسية للأسواق المالية، فهذا المصطلح ظهر في الشركات والمؤسسات، ولهذا سنقدم بعض من التعاريف الخاصة بالميزة التنافسية للمؤسسات ونحاول إسقاطها على الأسواق المالية:

- يرى مايكل بوتر أن الميزة التنافسية "تنشأ بمجرد توصل المؤسسة إلى اكتشاف طرق جديدة أكثر فعالية من تلك المستعملة من قبل المنافسين. حيث يكون بمقدورها تجسيد هذا الاكتشاف ميدانيا، بمعنى آخر بمجرد إحداث عملية إبداع بمفهومه الواسع" (Michael Porter, 1993).
- تعرف الميزة التنافسية أيضا على أنها "مجال تتمتع فيه المنظمة بقدرة أعلى من منافسيها في استغلال مواردها المادية أو البشرية، فقد تتعلق بالجودة أو التكنولوجيا أو القدرة على خفض التكلفة أو الكفاءة التسويقية أو الابتكار والتطوير أو وفرة الموارد المالية، أو امتلاك موارد بشرية مؤهلة" (بن علي بلعزوز، 2010).
- تعرف أيضا بأنها "قدرة المؤسسة على تقديم سلعة أو خدمة ذات تكلفة أقل أو منتج متميز عن نظيره في الأسواق، مع قدرة المؤسسة على الاستمرار في الاحتفاظ بهذه الميزة" (Heiko Gebauer, 2011).
- تعرف أيضا على أنها "المهارة أو التقنية أو المورد المتميز الذي يتيح للمنظمة إنتاج قيم ومنافع للعملاء تزيد عما يقدمه لهم المنافسون، ويؤكد تميزها واختلافها عن هؤلاء المنافسين من وجهة نظر العملاء الذين يتقبلون هذا الاختلاف والتميز، حيث يحقق لهم المزيد من المنافع والقيم التي تتفوق على ما يقدمه لهم المنافسون الآخرون" (محمد فلاق، 2010).

على ضوء التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف للميزة التنافسية للأسواق المالية:

تمثل الميزة التنافسية في الوضع المتفوق الذي تحصل عليه السوق المالية، هذا التفوق يكون في شكل إضافة قيمة لدى المتعاملين فيها، والتي تأخذ شكل تكلفة معاملات أقل مقارنة بتكاليف المنافسين، أو في شكل سرعة تداول أكبر، أو في شكل منتج متميز، وذلك بهدف جذب أكبر عدد من المتعاملين فيها، سواء كانوا مصدرين أو متداولين للأوراق المالية.

2-2 خصائص الميزة التنافسية

من أهم خصائص الميزة التنافسية ما يلي (غالب الأكرم، 2007):

- أنها نسبية أي تتحقق بالمقارنة والاختلاف بين المنافسين وليس التشابه؛
- أنها تؤدي إلى تحقيق الأفضلية والتفوق على المنافسين؛
- تكون مستمرة ومستدامة، أي يتم بناؤها على المدى الطويل وليس على المدى القصير فقط، فهي تختص بالفرص المستقبلية، ولا تزول بسرعة عندما يتم تطويرها وتجديدها؛
- أنها متجددة وفق معطيات البيئة الخارجية من جهة، وقدرات وموارد المؤسسة الداخلية من جهة أخرى؛
- إمكانية الدفاع عنها، بمعنى صعوبة تقليدها من جانب المنافسين؛
- يتناسب استخدامها مع الأهداف والنتائج التي تريد المؤسسة تحقيقها على المدى القصير والمدى الطويل.

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

كل ما سبق ينعكس في تنشيط السوق المالية وبالتالي تحقيقها للمهمة التي أنشئت من أجلها، ألا وهي سهولة انسياب رؤوس الأموال بين الوحدات الاقتصادية.

2-3 أهمية الميزة التنافسية

تكمن أهمية الميزة التنافسية فيما يلي:

- خلق قيمة للمتعاملين فيها تلبي احتياجاتهم وتضمن ولاءهم؛
- تدعم الميزة التنافسية سمعة وصورة السوق المالية في أذهان المتعاملين فيها؛
- تحقيق التميز الاستراتيجي عن المنافسين في المنتجات والخدمات المقدمة للعملاء؛
- إمكانية التميز في الموارد والكفاءات والاستراتيجيات المنتهجة في ظل بيئة تنافسية؛
- تكوين رؤية مستقبلية جديدة للأهداف التي تريد السوق بلوغها وللفرص الكبيرة التي ترغب في اقتناصها.

2-4 مصادر الميزة التنافسية

إن حيازة السوق المالية للميزة التنافسية يستدعي التعرف على المصادر التي تستمد منها تلك الميزة، حيث يسمح ذلك بتصويب الجهود نحو أهداف واضحة، مما يؤدي بدوره إلى وفرة في الوقت والجهد والمال. وتعدد مصادر الميزة التنافسية للسوق المالية، وأهمها ما يلي:

2-4-1 الإبداع

تعد القدرة على الإبداع مصدرا متجددا للميزة التنافسية، حيث يساهم الإبداع في اكتساب السوق المالية جاذبية كبيرة للمستثمرين. وتعدد مجالات الإبداع فتجد (Michel Marchesnay, 2004): الإبداع في المنتج، الإبداع في الخدمة، الإبداع في التنظيم، الإبداع في التسويق، الإبداع في الإدارة، الإبداع التكنولوجي...

2-4-2 المعرفة

تعد المعرفة من المصادر الأساسية للميزة التنافسية، وتمثل فيما يعرف اليوم برأس المال الفكري، الذي يضم مختلف منتجات الفكر الإنساني من تقنيات، نظريات...

والسوق المالية الناجحة هي التي تخلق بشكل مسبق المعرفة الجديدة وتجسدها من خلال تكنولوجيا وأساليب ومنتجات وخدمات جديدة. كما تهتم السوق المالية الناجحة بالتجميع المنظم للمعرفة من المصادر المختلفة، وتحللها وتفسرها لاستنتاج مختلف المؤثرات التي تستخدم في توجيه وإثراء العمليات التي تقوم بها، وتحقق التحسن في الأداء والارتقاء إلى مستويات أعلى من الإنجاز، لتحقيق في الأخير التميز على المنافسين.

2-4-3 الجودة

تشير الجودة إلى قدرة المنتج أو الخدمة على تلبية حاجات المتعاملين في الأسواق المالية، وتقاس من خلال ما تحققه المنتجات والخدمات من قبول لدى المستثمرين بها. والجودة العالية من شأنها أن تساعد في تكوين سمعة جيدة وزيادة حجم السوق. ولا يجب أن ينظر إلى الجودة على أنها تقليل عيوب المنتج أو الخدمة فحسب بل على أنها وسيلة لإرضاء المستثمر مما يجعله أكثر ارتباطا بالمنتج أو الخدمة.

2-4-4 الموارد البشرية

تعتبر الموارد البشرية المصدر الحقيقي لتكوين الميزة التنافسية للسوق المالية وتعزيزها، لأن تحقيق التميز في أداء السوق المالية لا يستند على مجرد امتلاكها الموارد المالية أو التكنولوجية فحسب؛ بل يستند على توافر نوعيات خاصة من الموارد البشرية القادرة على تعظيم الاستفادة من تلك الموارد.

2-4-5 الموارد المالية

تعتبر الموارد المالية مهمة جدا بالنسبة للأسواق المالية، حيث تمكنها من تعميق أنشطتها وتوسيعها على نطاق أكبر، مما يعمل على تحقيق الأهداف المالية والتنافسية للسوق المالية.

2-5 الميزة التنافسية المستدامة

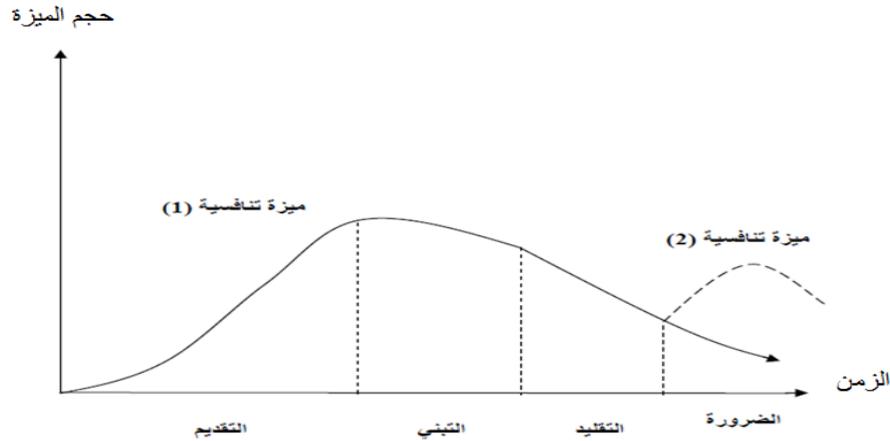
توضح الخصائص الجديدة للمحيط التنافسي للأسواق المالية، أن كل المزايا التنافسية مهما كانت طبيعتها وقوتها هي عرضة للتآكل والزوال لصالح مزايا جديدة تتعلق بالمنافسين أو بالسوق ذاتها، فاستمرار المزايا التنافسية أصبح مسألة وقت لا غير. وفي عالم اليوم فإن الفترة الزمنية الطويلة قد تكون قصيرة للغاية وخاصة في حالة صناعة المنتجات المالية، فالتغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية يؤدي دائما إلى ضرورة البحث عن منتجات مالية جديدة أدنى مخاطر وأعلى عائد. وهذا ما يستدعي ضرورة الحفاظ على المزايا التنافسية قدر الإمكان وحمایتها من التراجع والتآكل.

2-5-1 تعريف الميزة التنافسية المستدامة

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

يقصد بالميزة التنافسية المستدامة أن تستطيع السوق المالية المحافظة على الميزة التنافسية بعد تحقيقها لفترة طويلة، في ظل مواجهة المنافسين الموجودين في نفس النشاط، وبشكل عام كلما كانت الميزة التنافسية أكبر كلما تطلبت جهوداً أكبر من الأسواق المالية المنافسة للتغلب عليها. وكما هو الحال بالنسبة للمنتجات؛ فإن للميزة التنافسية دورة حياة هي الأخرى. تبدأ بمرحلة التقديم وتنتهي بمرحلة الضرورة. ويمكن توضيح دورة حياة الميزة التنافسية في الشكل الموالي:

شكل 2: دورة حياة الميزة التنافسية



المصدر: نبيل مرسي خليل، الميزة التنافسية في مجال الأعمال، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 1998، ص. 86

من خلال الشكل السابق يتضح لنا بأن الميزة التنافسية تمر بمراحل تتمثل في:

- **مرحلة التقديم:** تعتبر هذه المرحلة أطول مرحلة مقارنة بالمرحلة الأخرى بالنسبة للسوق المالية التي اكتسبت ميزة تنافسية، كونها تحتاج إلى الكثير من الإمكانيات المادية والمالية والبشرية والجهود الضخمة، وذلك كون الميزة تقدم لأول مرة في الصناعة، بالإضافة إلى أنها جديدة على المتعاملين بماتة السوق. وتعرف الميزة التنافسية مع الوقت انتشاراً أكثر فأكثر، حيث تبدأ في الارتفاع نتيجة الاقبال المتزايد للمستثمرين، وهذا بعد معرفتهم لحقيقة الميزة. ويطلق على هذه المرحلة "مرحلة النمو السريع".
 - **مرحلة التبني:** تعرف الميزة التنافسية في هذه المرحلة استقراراً نسبياً من حيث التوسع والانتشار، كما أن حجم الميزة التنافسية يبلغ أقصاه؛ وهنا يبدأ المنافسون بالتحرك بغية معرفة مصدر أو مصادر الميزة التي امتلكتها السوق المالية.
 - **مرحلة التقليد:** في هذه المرحلة يبدأ حجم الميزة التنافسية في التراجع، وهذا بسبب تقليد المنافسين للميزة التي حصلت عليها السوق المالية ومحاولة التفوق عليها.
 - **مرحلة الضرورة:** في هذه المرحلة يتواصل تراجع الميزة التنافسية، وذلك كون المنافسين أصبحوا يملكون نفس الميزة أو ميزة أحسن منها، وبالتالي أصبح من الضروري على السوق المالية تحسين ميزتها التنافسية وتطويرها، أو تقديم الإبداع أو الحصول على ميزة جديدة؛ وإلا فإنها ستفقد أسبقيتها وعندها يكون من الصعب عليها العودة للتنافس من جديد.
- من خلال الشرح الموجز لدورة حياة الميزة التنافسية، يتبين بأنه على السوق المالية التي تحصل على ميزة تنافسية ضرورة متابعة دورة حياة هذه الأخيرة وعدم الاكتفاء بامتلاك هذه الميزة، وذلك من أجل تطوير الميزة الحالية أو البحث عن ميزة جديدة. إذا فعلى السوق المالية أن تتبع دورة حياة الميزة التنافسية من أجل بقاء هذه الميزة واستمراريتها أو تحقيق ميزة جديدة.

2-5-2 الحفاظ على الميزة التنافسية

يعد الحفاظ على الميزة التنافسية للسوق المالية أمراً صعباً في ظل تطور آليات تآكل الميزة التنافسية وتعددتها، إلا أن تدهور الميزة يبقى أمراً نسبياً للعديد من النشاطات والمنظمات والقطاعات، لذلك فإنه من واجب كل سوق مالية أن تسعى للحفاظ على مزاياها على الأقل في الأجل المتوسط، وأن تعمل على حمايتها من التآكل والتراجع. وأهم ما يمكن فعله من أجل ذلك ما يلي:

2-5-2-1 عوائق التقليد:

تحقق الأسواق المالية المملوكة لمزايا تنافسية عادة أرباحاً أعلى من مثيلاتها التي ليس لها ميزة، وهو ما يثير الفضول لدى المنافسين لمعرفة المصادر والكفاءات التي تهيء للسوق المالية فرص خلق القيمة المتفوقة، مما يجعلهم يحاولون تقليدها وقد يصلون في نهاية الأمر إلى تحقيق غاياتهم، وربما يحققون أرباحاً أعلى من أرباح السوق.

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265-282)

إن الإشكالية بالنسبة للسوق المالية ستكون: كم من الوقت سيستغرق المنافسون للوصول إلى تقليد ميزتها؟ وكلما كان ذلك أسرع كلما كانت الميزة أقل استمرارا واستدامة. ولذلك فإن العامل الحاسم هنا هو الوقت (دلال عظيمي، 2010)، وفي هذه الوضعية فإن السوق المالية الناجحة هي التي تستغل هذا الوقت لصالحها، وذلك من خلال بناء مركز قوي في السوق العالمية، وتحسين صورتها أمام العملاء وإعطاء سمعة طيبة عنها، والبحث عن كيفية تحسين وتطوير هذه الميزة. وفي نفس الوقت الذي يكون فيه المنافسون قد نجحوا في تقليد ميزة هاته السوق، فإنها ستكون قد نجحت هي الأخرى في تطوير ميزتها وأحصلت على ميزة جديدة وبالتالي تضمن استمرارية ميزتها والحفاظ عليها لأطول مدة ممكنة.

2-2-5-2 المرونة:

إن مرونة السوق المالية التي تمتلك ميزة تنافسية في الاستجابة للتغيرات التي تحصل على مستوى البيئة التي تنشط فيها، يجعل من الصعب على المنافسين منافسة هذه السوق، نظرا لاستجابتها السريعة لمختلف التغيرات. وبالمثل فإن اتباع السوق المالية التي تحوز على ميزة تنافسية لاستراتيجية مستقرة طول الوقت وغير مرنة فإن ذلك يجعل من السهل على المنافسين تقليد ميزتها والتفوق عليها، نظرا لصعوبة استجابة السوق للتغيرات الحاصلة على مستوى بيئتها.

2-2-5-3 حركية الصناعة:

إن المحيط الحركي هو المحيط سريع التغير، لذلك فإن المنظمات النشطة في محيط حركي تميل دائما إلى الاستحواذ على معدلات عالية من تجديد المنتج والخدمة. لذلك فإن السوق المالية التي تستحوذ على مزايا تنافسية اليوم قد تكون في مركز محاصر في الغد. إن حركية الصناعة تجعل مزايا المنظمات محلا للاختبار على مدار الساعة، كما قد تجعل فقداها أمرا واردا في أي لحظة، وهنا على السوق المالية أن تقوم بإيجاد حواجز دخول قوية وعوائق تحرك تمنع المنافسين من تقليدها وبذلك تضمن استمرار ميزتها، ومن أمثلتها احتواء السوق المالية على عوامل متفردة مقارنة بالمنافسين كخصوصية المعرفة، الاتصالات المتداخلة، امتلاك حقوق الملكية للمنتج الجديد (سعد غالب ياسين، 2000).

6-2 المعايير التي تحكم المنافسة بين الأسواق المالية

هناك العديد من المعايير التي تؤثر على وظيفة وفعالية ونشاط الأسواق المالية، والتي على أساسها يمكن الحكم على درجة تنافسية هاته الأسواق، نذكر منها معدل رسملة السوق، عدد الشركات المدرجة في البورصة، معدل قيمة التداول، معدل دوران الأسهم. والتي سنوجزها فيما يلي (الشريف ربحان، 2013):

1-6-2 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. وتبين نسبة رسملة السوق مدى تواجد الثقافة البورصية أو المالية في اقتصاد بلد معين، فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فهذا يدل على أن الأفراد يتعاملون بالمنتجات المالية لتمويل النشاط الحقيقي، وكذلك يدل على أن حجم السوق المالية معتبر.

2-6-2 عدد الشركات المدرجة في البورصة: كلما كان عدد الشركات المدرجة في البورصة كبيرا، فهذا يدل على سوق مالية واسعة، أما إذا كان ضئيل فهذا يدل على سوق مالية ضعيفة.

3-6-2 معدل قيمة التداول: وهو مجموع الأسهم المتداولة في بورصة المنتجات المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي. إذن فهو يعكس ويعبر عن سيولة الاقتصاد بصفة عامة، وهذا المؤشر يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن سوق المنتجات المالية المحلية.

4-6-2 معدل الدوران: 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 المنتجات المالية.

ولقد أضاف جون أونو وهو اقتصادي ياباني إلى المعايير السابقة معيار آخر وهو نسبة الاستثمار الأجنبي كمعيار مؤثر على الميزة التنافسية للأسواق المالية (Jun Ono, 2013).

3- أداء السوق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا:

تعتبر السوق المالية الجزائرية حديثة النشأة مقارنة بالسوق المالية للمغرب ولتركيا. حيث تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظهرت عدة قوانين اقتصادية عام 1988 منها القانون 88-01 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا القانون رقم 88-03 المؤرخ في 12 جانفي 1988 والخاص بإنشاء صناديق المساهمة، فقد تم تقسيم رأسمال المؤسسات العمومية الاجتماعي لعدد من الأسهم، ووزعت ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم، وهو ما لا يمكن تصوره دون إنشاء سوق مالية يتبادل فيها هذه

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265-282) الأسهم. بينما تعود مرحلة تأسيس بورصة الدار البيضاء إلى سنة 1929، وكانت تحمل آنذاك اسم "مكتب مقاصة القيم المنقولة"، والأهمية المتزايدة لسوق القيم المنقولة ووضع نظام لمراقبة عملية الصرف دفع بالسلطات حينئذ إلى تحسين و تقنين تنظيم وسير هذه السوق*. وتعود أصول أسواق الأوراق المالية المنظمة في تركيا إلى النصف الثاني من القرن 19، حيث تم إنشاء أول سوق للأوراق المالية خلال الفترة العثمانية في 1866 تحت اسم « Deraadet Tahvilat Borsasi » أي بورصة إسطنبول للسندات، والتي اعتبرت كفرصة من قبل العديد من المستثمرين الأوربيين الذين توقعوا عوائد مرتفعة من هذه الأوراق المالية. وبعد تأسيس الجمهورية أتاح قانون الأوراق المالية والصرف الأجنبي رقم 1447 الذي صدر سنة 1929 إنشاء سوق منظم لتداول الأوراق المالية تحت اسم " بورصة إسطنبول للأوراق المالية والصرف الأجنبي "، ويعتبر سوق إسطنبول للأوراق المالية (ISE) هو المؤسسة الوحيدة في تركيا لتداول الأوراق المالية، والتي تم تأسيسها سنة 1985**. وتعتبر السوق المالية التركية من الأسواق الناشئة القادرة على المنافسة على الصعيد الدولي، حيث احتلت سنة 2017 المرتبة الأولى في أوروبا والمرتبة الثالثة عالميا من حيث سرعة دوران الأسهم (Capital Market Board Of Turkey, 2017). وهذا ما يجعلها تجربة ناجحة يمكن للسوق المالية الجزائرية الاستفادة منها.

3-1 أداء السوق المالية الجزائرية

يعتبر أداء السوق المالية الجزائرية هزيلا إذا ما قارناها بمثيلاتها في دول مجاورة؛ كالسوق المالية لتونس، وسوق الدار البيضاء، وسوق عمان، والتي تسجل نتائج إيجابية وتساهم بفعالية في التنمية الاقتصادية. وستتناول في هذا العنصر واقع السوق المالية الجزائرية، من خلال التطرق إلى المعايير المستخدمة للحكم على درجة تنافسية الأسواق المالية.

3-1-1 معدل رسملة السوق المالية الجزائرية

نجد أن معدل رسملة السوق المالية الجزائرية عرف تذبذبا في قيمته بين الارتفاع والانخفاض في الفترة 2005-2017، وبلغ أقصى ارتفاع له سنة 2016 بنسبة 0.26%، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

جدول 1: تطور معدل رسملة السوق المالية الجزائرية خلال الفترة 2005-2017

السنة	الرسملة السوقية دج	الناتج المحلي (مليون دج)	معدل رسملة السوق %
2005	10 400 000 000	7 561 984	0.14
2006	6 710 000 000	8 501 635	0.08
2007	6 460 000 000	9 352 886	0.07
2008	6 500 000 000	11 043 704	0.06
2009	6 550 000 000	9 968 025	0.07
2010	7 900 000 000	11 991 564	0.07
2011	14 967 744 130	14 519 808	0.10
2012	13 028 721 575	15 843 023	0.08
2013	13 819 991 460	16 570 000	0.08
2014	14 793 245 795	17 731 000	0.08
2015	15 429 078 190	18 227 468	0.08
2016	45 778 197 740	17 406 432	0.26
2017	40 587 792 120	18 906 600	0.21

المصدر: من إعداد الباحة بالاعتماد على بيانات بورصة الجزائر (www.sgbv.dz)، والتقارير السنوية لبك الجزائر (www.bank-of-algeria.dz)، تاريخ الإطلاع: 4-07-2018.

نلاحظ من الجدول السابق أنّ معدل رسملة السوق في سنة 2005 قدّر بـ 0.14%، ثمّ انخفض في السنوات الموالية وهذا راجع لخروج شركة رياض سطيف من البورصة، وكذا تذبذب أسعار الأسهم المتداولة في البورصة، ليعاود الارتفاع سنة 2016 ليصل إلى 0.26%، وهي أعلى قيمة يسجلها معدل رسملة السوق الجزائرية خلال فترة الدراسة، وما نلاحظه أن معدل رسملة السوق منخفض جدا وهذا ما يعكس ضيق حجم السوق المالية الجزائرية، مما يعني أنّ بورصة الجزائر غير قادرة على توفير التمويل اللازم للاقتصاد، وبذلك فهي لم تحقق الهدف الرئيسي لإنشائها والمتمثل في توفير التمويل، ويمكن إرجاع ذلك إلى حداثة إنشائها وقلة الشركات المدرجة فيها وضعف الوعي المالي للمجتمع الجزائري.

*- بيانات بورصة الدار البيضاء، www.casablanca-bourse.com

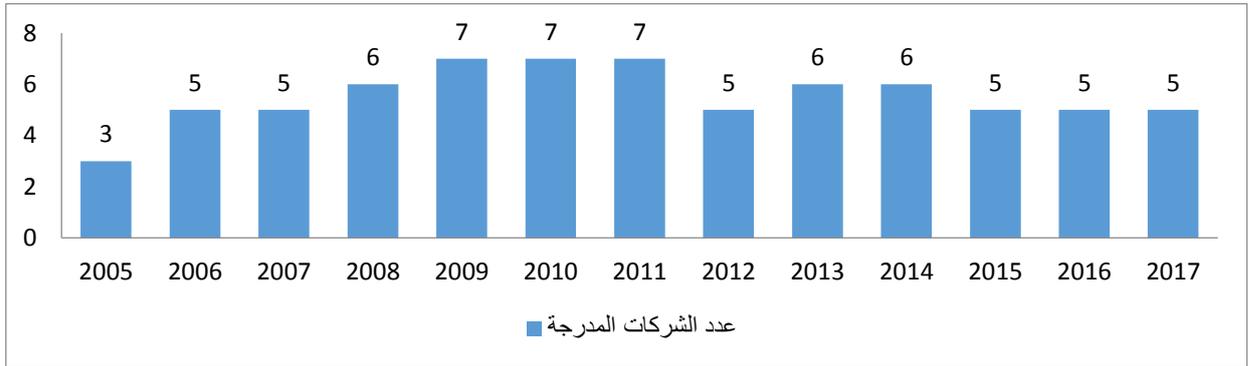
** - الإطار القانوني لبورصة إسطنبول، من الموقع: www.borsaistanbul.com

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

3-1-2 عدد الشركات المدرجة:

قَدّر عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بـ 5 شركات سنة 2017، مقارنة بـ 3 شركات كانت مدرجة سنة 2005، هذا ما يوضحه الشكل الموالي:

شكل 3: تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2005-2017



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات بورصة الجزائر

نلاحظ من الشكل السابق أنّ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تراوح ما بين ثلاثة شركات وسبعة شركات وهذا خلال الفترة 2005-2017، وهذا بين شركات مصدرة للأسهم وشركات مُصدرة للسندات، ونجد أنّ التداول في بورصة الجزائر سنة 2017 وحتى ماي 2018 يقتصر على القيم المنقولة الخمسة التالية: سهم مؤسسة الأوراسي، سهم مؤسسة صيدال، سهم مؤسسة أليانس لتأمينات، سهم مؤسسة روية، وسهم بيوفارم، والتي تشكل المحفظة المالية لأي مستثمر. في الوقت الذي تسجل فيه البورصات العربية كبورصة مسقط أكثر من 130 شركة.

ونجد أيضا أنّ لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة تنهي إلى علم الجمهور بأن بتاريخ 20 جانفي 2016، أشرت على المذكرة الإعلامية بدخول شركة الإسمت لعين الكبيرة في البورصة و هذا عبر رفع رأسهاها بنسبة 35%. وتدرج هذه العملية في إطار تنفيذ لائحة مجلس مساهمات الدولة، المصادق عليها بتاريخ 21 جانفي 2014، والمتعلقة بدخول (08) ثمانية مؤسسات عمومية في البورصة.

3-1-3 معدل قيمة التداول

معدل قيمة التداول في بورصة الجزائر يوضحه الجدول الموالي:

جدول 2: تطور معدل التداول في بورصة الجزائر للفترة 2005-2017

السنوات	معدل التداول (%)
2005	0.00006
2006	0.00176
2007	0.01027
2008	0.01103
2009	0.00900
2010	0.00559
2011	0.00221
2012	0.00425
2013	0.00061
2014	0.00084
2015	0.00091
2016	0.00462
2017	0.0016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات بورصة الجزائر، والتقارير السنوية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (www.cosob.org) تاريخ الإطلاع: 7-07-2018.

من الجدول السابق نجد أنّ أعظم معدل تداول حققته بورصة الجزائر كان سنة 2008، وقَدّر بـ 0.01103%، وهو معدل ضعيف جدا. وهذا دليل على

ركود السوق المالية الجزائرية وضعفها، وكذا ضعف في سيولة الاقتصاد الجزائري عامة.

3-1-4 معدل دوران الأسهم

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282) بغبة معرفة مدى السوق بصفة عامة من خلال حركة تداول، تقوم بحساب معدل دوران الأسهم. حيث يقيس هذا المؤشر مدى نشاط السوق وحركة التداول للقيم المنقولة فيها. ففي الحالات التي يشهد فيها المعدل ارتفاعا تسجل البورصة زيادة في سيولتها، أما في الحالات العكسية فإن السوق تعتبر عندئذ منقوصة السيولة ولا تشجع على الاستثمار فيها. من هذا الوصف نلخص هذا المعدل على صعيد بورصة الجزائر في الجدول الموالي:

جدول 3: تطور معدل دوران الأسهم للسوق المالية الجزائرية في الفترة 2005-2017

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل الدوران %	0.04	2.23	14.87	18.75	13.69	8.48	2.15	5.17	0.73	1.01	8.16	1.76	0.74

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم ومراقبة البورصة والجدول رقم 1.

نلاحظ أن هناك تذبذب في قيمة معدل دوران الأسهم بين ارتفاع وانخفاض، حيث حقق أدنى قيمة له سنة 2005 وقدرت بـ 0.04%، وحقق أعلى قيمة له سنة 2008 وقدرت بـ 18.78%، إنَّ انخفاض هذا المعدل يعني صعوبة تحويل الأسهم إلى نقدية بسرعة وبأقل تكلفة، وبالتالي فنقول أنَّ تكلفة المعاملات في السوق المالية الجزائرية مرتفعة، والسيولة منخفضة جدا، وانخفاض هذا المعدل يرجع إلى صغر عدد البائعين والمشترين في السوق حيث لا يمكنهم بيع المنتجات المالية وشراؤها بسهولة، وإلى محدودية المنتجات المالية المتداولة في السوق نتيجة وجود عدد ضئيل من المتدخلين. وهذا مؤشر أيضا على ضعف وركود السوق المالية الجزائرية.

3-2 أداء السوق المالية المغربية

تعد السوق المالية المغربية الأولى مغاريا، حيث أصبحت ساحة مالية ذات جاذبية. وتحويل بورصة الدار البيضاء إلى شركة مساهمة شكّل محطة هامة في مسار بناء نظام سوق جديد قادر على الاستجابة لاحتياجات الجهات المصدرة والمستثمرين المحليين والأجانب، وكذا بناء سوق تلعب دورا فعالا في تمويل الاقتصاد المغربي. وستتناول في هذا العنصر أداء السوق المالية المغربية، من خلال التطرق إلى بعض المعايير المستخدمة لقياس نشاط الأسواق المالية.

3-2-1 معدل رسملة السوق المالية المغربية

عرفت بورصة الدار البيضاء تذبذبا في القيمة السوقية بين الارتفاع والانخفاض في الفترة المدروسة، وقد حققت أعلى قيمة لها سنة 2017 وقدرت بـ 627 مليار درهم، كما يوضحه الجدول:

جدول 4: تطور معدل رسملة السوق المالية المغربية خلال الفترة 2005-2017

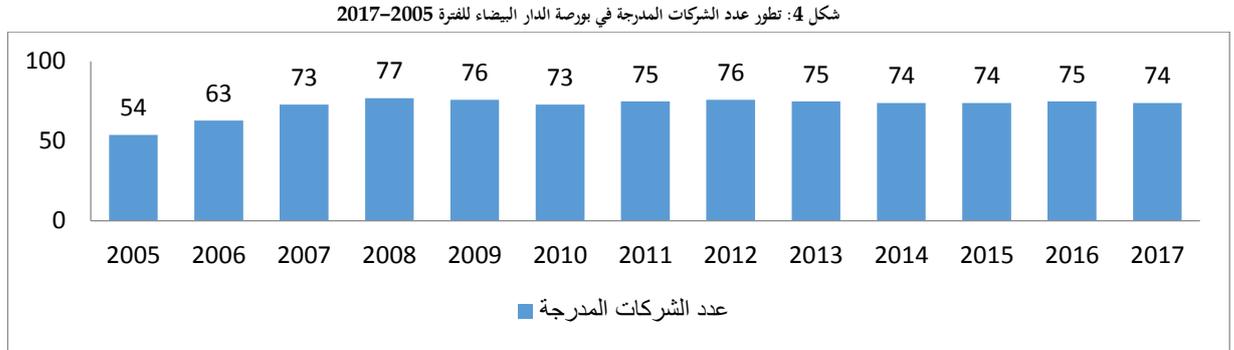
السنة	القيمة السوقية (مليار درهم)	الناتج المحلي (مليار درهم)	معدل رسملة السوق %
2005	252.3	552.6	45.65
2006	417.1	603.7	69.09
2007	586.3	647.5	90.54
2008	531.8	716.9	74.18
2009	508.9	748.4	67.99
2010	579	784.6	73.79
2011	516.2	820.0	62.95
2012	445.2	847.8	52.51
2013	451.1	897.9	50.23
2014	484.4	925.3	52.35
2015	453.3	988.0	45.88
2016	583	1016.4	57.35
2017	627	1063.3	58.97

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الدار البيضاء (www.casablanca-bourse.com) والتقارير السنوية لبنك المغرب المركزي (www.bkam.ma)، تاريخ الاطلاع: 9-2018-10.

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282) إن معدل رزمة السوق مرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، وكلما كانت النسبة مرتفعة فهذا يدل على أن الأفراد يتعاملون بالمنتجات المالية لتمويل النشاط الحقيقي. ونلاحظ من الجدول السابق أن معدل رزمة السوق في الفترة المدروسة قد حقق أعظم قيمة له في سنة 2007 حيث قدر بـ 90.54%، وحقق أدنى قيمة له سنة 2005 حيث قدر بـ 45.65%. وبالتالي نقول أن حجم السوق المالية المغربية متوسط نسبيا.

3-2-2 عدد الشركات المدرجة

ارتفع عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء ليصل إلى 74 شركة سنة 2017، مقارنة بـ 54 شركة كانت مدرجة سنة 2005، هذا ما يوضحه الشكل الموالي:



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الدار البيضاء (www.casablanca-bourse.com)، تاريخ الإطلاع: 9-10-2018

نلاحظ من الشكل السابق أن عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء تراوح ما بين 54 شركة و77 شركة وهذا خلال الفترة 2005-2017، وقد كان عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء سنة 2017 74 شركة. وإذا ما قورن هذا العدد مع عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (5 شركات) نقول أن حجم السوق المالية المغربية معتبر، أما إذا قورن بعدد الشركات المدرجة في بورصات دول أخرى مثل بورصة مصر 250 شركة دون التحدث عن البورصات العالمية الكبرى، نقول بأن حجم السوق المالية المغربية صغير نسبيا وفي حاجة إلى مزيد من التطوير.

3-2-3 معدل قيمة التداول

معدل قيمة التداول في بورصة الدار البيضاء يوضحه الجدول الموالي:

جدول 5: تطور معدل التداول للسوق المالية المغربية في الفترة 2005-2016

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل قيمة التداول %	12,66	14,36	29,32	14,88	8,52	6,54	4,04	3,55	3,03	2,77	2,90	2,89	6,20

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بورصة الدار البيضاء والجدول رقم 4.

من الجدول السابق نجد أن أعظم معدل تداول حققته بورصة الدار البيضاء كان سنة 2007، وقدّر بـ 29.32%، أما سنوات 2014 و2015 و2016 فقد حقق أدنى المعدلات قدّرت بـ 2.77% و2.90% و2.89% على التوالي، ليعاود الارتفاع سنة 2017 إلى 6.20%، وهي معدلات ضعيفة إذا ما قورنت بمعدلات التداول في بورصات أخرى. وهذا يعني بأن حجم التداول في بورصة الدار البيضاء صغير جدا، وبالتالي ضعف في سيولة الاقتصاد المغربي.

3-2-4 معدل الدوران

لمعرفة مدى نشاط السوق المالية المغربية، سنتطرق إلى معدل دوران أسهمها، والجدول الموالي يلخص معدل الدوران للفترة 2005-2017

جدول 6: تطور معدل دوران الأسهم للسوق المالية المغربية في الفترة 2005-2017

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل الدوران %	15.88	35.15	41	29.89	46.54	8.83	6.18	6.43	6	5.72	6.39	6.27	6.3

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الدار البيضاء والجدول رقم 4.

نلاحظ أن هناك تذبذب في قيمة معدل دوران الأسهم بين ارتفاع وانخفاض، حيث حقق أدنى قيمة له سنة 2014 وقدّرت بـ 5.72%، وحقق أعلى قيمة له سنة 2009 وقدّرت بـ 46.54%، إن انخفاض هذا المعدل يعني صعوبة تحويل الأسهم إلى نقدية بسرعة وبأقل تكلفة، وبالتالي فنقول عن سيولة السوق المالية المغربية بأنها ضئيلة مقارنة ببورصات أخرى.

3-3 أداء السوق المالية التركيبية

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265-282)
تعتبر السوق المالية التركية من الأسواق الناشئة التي أوجدت لها مكانة بين الأسواق الجاذبة للمستثمرين الأجانب، لما حقته من نتائج وأداءات إيجابية. وستتناول في هذا العنصر أداء السوق المالية التركية، من خلال التطرق إلى بعض المعايير المستخدمة لقياس نشاط الأسواق المالية.

3-1 معدل رسملة السوق المالية التركية

عرفت بورصة إسطنبول تدبذبا في الرسملة السوقية بين الارتفاع والانخفاض في الفترة المدروسة، وقد حققت أعلى قيمة لها سنة 2012 وقدرت بـ 309.6 مليار دولار، كما يوضحه الجدول الموالي:

جدول 7: تطور معدل رسملة السوق المالية التركية خلال الفترة 2005-2017

السنة	القيمة السوقية (مليار دولار)	الناتج المحلي (مليار دولار)	معدل رسملة السوق %
2005	162.8	501.4	32.46
2006	163.7	552.4	29.63
2007	289.9	675.7	42.90
2008	119.6	764.3	15.64
2009	235.9	644.6	36.59
2010	307.5	771.8	39.84
2011	201.9	832.5	24.25
2012	309.6	873.9	35.42
2013	236.5	950.6	24.87
2014	268.5	934.1	28.74
2015	189.8	859.7	22.07
2016	174.2	863.7	20.16
2017	233.4	851	27.43

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة إسطنبول (www.borsaistanbul.com) والبنك المركزي التركي (www.tcmb.gov.tr)، تاريخ الإطلاع: 9-10-2018.
نلاحظ من الجدول السابق أنّ معدل رسملة السوق في الفترة المدروسة قد حقق أعظم قيمة له في سنة 2007 حيث قدر بـ 42.9%، وحقق أدنى قيمة له سنة 2008 حيث قدر بـ 15.64%. أما سنة 2017 فقدّر بـ 27.43%، وبالتالي نقول أنّ حجم السوق المالية التركية معتبر نسبيا. خاصة إذا قورن بمعدل رسملة السوق الجزائرية والذي قدر سنة 2017 بـ 0.21%.

3-2 عدد الشركات المدرجة

ارتفع عدد الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول ليصل إلى 427 شركة سنة 2016، مقارنة بـ 282 شركة كانت مدرجة سنة 2005، هذا ما يوضحه الشكل الموالي:

شكل 5: تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول خلال الفترة 2005-2017



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الدار البيضاء.

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282) نلاحظ من الشكل السابق أنّ عدد الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول تراوح ما بين 282 شركة و 427 شركة وهذا خلال الفترة 2005-2017، وقد كان عدد الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول سنة 2017 427 شركة. وإذا ما قورن هذا العدد مع عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (5 شركات)، وعدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء (74 شركة)، نقول أنّ حجم السوق المالية التركية كبير نسبيا، أما إذا قورن بعدد الشركات المدرجة في بورصات دول أخرى مثل بورصة طوكيو (3535 شركة) وغيرها من البورصات الكبيرة، نقول بأنّ حجم السوق المالية التركية ليس بالكبير، ولا زالت السوق المالية التركية بحاجة لمزيد من التطوير.

3-3-3 معدل قيمة التداول

معدل قيمة التداول في بورصة إسطنبول يوضحه الجدول الموالي:

جدول 8: تطور معدل التداول للسوق المالية التركية للفترة 2005-2017

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل قيمة التداول %	41.35	42.66	50.19	30.29	50.88	55.15	46.60	45.50	45.46	46.29	48.71	37.86	47.26

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة إسطنبول والجدول رقم 7.

من الجدول السابق نجد أنّ أدنى معدل تداول كان سنة 2008 وقدر بـ 30.29%، وأعظم معدل تداول حققته بورصة إسطنبول كان سنة 2010 وقدر بـ 55.15%، أما سنة 2017 فقد حققت معدل تداول 47.26%، واحتلت بورصة إسطنبول بهذه النسبة المرتبة الثالثة بين الأسواق المالية الناشئة، بعد كل من الصين وكوريا والبرازيل.

3-3-4 معدل الدوران

لمعرفة مدى نشاط السوق المالية التركية، سنتطرق إلى معدل دورانها، والجدول الموالي يلخص معدل الدوران للفترة 2005-2017

جدول 9: تطور معدل دوران الأسهم للسوق المالية التركية للفترة 2005-2017

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل الدوران %	124.8	140.8	114.1	188.1	135	133.3	183.2	113.9	191.2	168.2	185.1	168.6	165.8

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لمجلس أسواق رأس المال التركية من الموقع: www.cmb.gov.tr، تاريخ الإطلاع: 9-11-2018

نلاحظ أنّ هناك تذبذب في قيمة معدل الدوران بين ارتفاع وانخفاض، حيث حقق أدنى قيمة له سنة 2012 وقدرت بـ 113.1%، وحقق أعلى قيمة له سنة 2013 وقدرت بـ 191.2%، أما سنة 2017 فقد قدر بـ 165.8%. واحتلت بورصة إسطنبول بهذه النسبة المرتبة الأولى أوربيا والثانية عالميا.

3-4-4 مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا

نتطرق فيما يلي لمقارنة بين السوق المالية الجزائرية والسوق المالية المغربية والسوق المالية التركية، من حيث معايير قياس نشاط الأسواق المالية، بالاعتماد على ما جاء في العناصر السابقة، وهذا للحكم على مدى تنافسيتها.

وتمثل الجدول الموالي مقارنة بين الأسواق المالية للدول الثلاثة من حيث أهم مؤشرات قياس أداء الأسواق المالية.

جدول 10: مقارنة بين السوق المالية الجزائرية والمغربية والتركية لسنة 2017

وجه المقارنة	السوق المالية الجزائرية	السوق المالية المغربية	السوق المالية التركية
معدل الرسملة السوقية (%)	0.21	58.97	27.43
عدد الشركات المدرجة	5 شركات	74 شركة	427 شركة
معدل قيمة التداول (%)	0.0016	6.20	47.26
معدل الدوران (%)	0.74	6.3	165.8

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما جاء في العناصر السابقة

من خلال الجدول السابق نلاحظ الاختلاف الكبير في درجة نشاط وتطور السوق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا، حيث تبين الإحصاءات المدرجة في الجدول نمو وتطور ونشاط السوق المالية التركية مقارنة بالسوق المالية لكل من الجزائر والمغرب. وستتطرق لكل معيار على حدا فيما يلي:

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

- بالنسبة لمعدل الرسملة السوقية يتضح جليا الفرق الكبير بين الأسواق الثلاثة، حيث معدل رسملة السوق المالية مغربية يفوق ضعفي معدل رسملة السوق المالية التركية، وضعف معدل رسملة السوق المالية الجزائرية بـ 280 مرة، وهو ما يعكس كبر حجم السوق المالية المغربية والتركية وقدرتها التنافسية الكبيرة مقارنة بالجزائر؛
- بالنسبة لعدد الشركات المدرجة، نجد أنّ عدد الشركات المدرجة ببورصة إسطنبول يفوق 5 أضعاف عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء، وضعف عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر بـ 85 مرة، وهذا دليل أيضا على كبر حجم السوق المالية التركية مقارنة بالسوق المالية لكل من الجزائر والمغرب؛
- بالنسبة لمعدل التداول، يتضح من خلال الجدول السابق الفرق الكبير في معدل التداول بين كل من السوق المالية للجزائر والمغرب ولتركيا، حيث نلاحظ أنّ معدل قيمة التداول للسوق المالية التركية يفوق 7 أضعاف قيمته في السوق المالية المغربية، ويفوق قيمته في السوق المالية الجزائرية بـ 29537 مرة، الأمر الذي يعكس أنّ سيولة الاقتصاد التركي أكبر بكثير من سيولة الاقتصاد المغربي والاقتصاد الجزائري.
- بالنسبة لمعدل الدوران، فهو الآخر لا يختلف عن المؤشرات التي سبقته، حيث نجد أنّ السوق المالية التركية حققت أكبر قيمة وهي 165.8%، واحتلت بهذه النسبة المرتبة الأولى وأوروبا والثانية عالميا، وعندما نقارن هذه النسبة مع مثيلاتها في الأسواق المالية للمغرب والجزائر نجد أنّها تفوق النسبة المغربية بـ 26 مرة، وتفوق النسبة الجزائرية بـ 224 مرة، وهذا ما يعكس النشاط الكبير للسوق المالية التركية مقارنة بالسوق المالية الجزائرية والمغربية. وكما ذكرنا سابقا فإنّ معدل الدوران يستخدم كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات، وبالتالي فنقول أنّ تكلفة المعاملات في السوق المالية التركية صغيرة جدا مقارنة بتكلفة المعاملات في السوق المالية الجزائرية والسوق المالية المغربية.
- كل ما سبق يبين أنّ للسوق المالية التركية ميزة تنافسية كبيرة مقارنة بالسوق المالية المغربية والسوق المالية الجزائرية، وهذا ما جعل السوق المالية التركية أكثر تنافسية وساحة جاذبة للاستثمار الأجنبي. حيث نجد أنّ الاستثمار الأجنبي سنة 2017 حقق نسبة 26.57% من إجمالي الرسملة السوقية للسوق المالية التركية أي ما يقارب 62 مليار دولار، ونسبة 32.1% من إجمالي الرسملة السوقية للسوق المالية المغربية أي ما يقارب 20.7 مليار دولار، وانعدامه في السوق المالية الجزائرية بسبب أدائها الضعيف وعدم توفرها على أي ميزة تنافسية.

خلاصة:

- تلعب الميزة التنافسية للأسواق المالية دورا كبيرا في تنشيطها وتفعيلها وتحسين موقعها بين الأسواق الأخرى، نظرا لما تحقّقه من جاذبية للمتعاملين محليين وأجانب، حيث كلما تميزت السوق المالية بميزة تنافسية تميزها عن غيرها من الأسواق كلما زاد عدد المستثمرين بها وزاد حجم الأموال المجمعة، مما يمكنها من القيام بمهامها والوظائف التي أنشئت من أجلها.
- وكما ذكرنا في هذه الدراسة فإنّ هناك مجموعة من المعايير التي تحدد درجة الميزة التنافسية لسوق مالية ما، مما يسهل على المستثمر المفاضلة بين الأسواق المالية، واختيار سوق مالية متميزة للاستثمار فيها. وأهم هذه المعايير: معدل رسملة السوق، عدد الشركات المدرجة بالبورصة، معدل التداول، ومعدل الدوران.
- وكشفت مخرجات هذه الدراسة بأنّ السوق المالية التركية تمتلك ميزات تنافسية كبيرة مقارنة بالسوق المالية للمغرب والجزائر، مما أوجد لها مكانة كبيرة بين الأسواق المالية العالمية، ومكّنتها من المنافسة على الصعيد الدولي، بينما السوق المالية الجزائرية لا تمتلك أي ميزة تنافسية، مما انعكس على نشاطها وأدائها. وفي الأخير نقدم ضمن النقاط التالية مجموعة من الاقتراحات والتوصيات التي يمكن للسوق المالية الجزائرية الاستفادة منها لتحقيق الميزة التنافسية. نوجزها فيما يلي:
- استكمال الأطر القانونية والمؤسسية للسوق المالية الجزائرية، ومراجعة التشريعات القائمة، والتركيز على إيجاد قوانين مرنة تسمح باستيعاب التطورات المتوقعة، وتكون قادرة على التكيف مع المتغيرات المستجدة، وقادرة على تيسير التعامل وتوفير الحماية للمتعاملين، الأمر الذي يساهم في استحداث الأنظمة والتعليمات التي تُسهّم في تنشيط التعامل بالسوق المالية، وتيسيره واستقراره وحمايته من التصرفات والأنشطة الضارة؛
- تنمية الوعي المالي من خلال عمل خطة إعلامية للتعريف بفرض ومزايا الاستثمار في السوق المالية؛
- توفير مواد تثقيفية بشأن استخدام السوق المالية لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذات الملكية الأسرية؛
- تنوع المنتجات المالية المتداولة في السوق المالية الجزائرية، مما يزيد من فرص الاختيار أمام المتعاملين وفق مصالحهم واتجاهاتهم، وبما يُغري المدخرين بالتعامل في السوق المالية الجزائرية، وبالتالي توسيع الأسواق الثانوية بما يُساعد على توفير السيولة بالسوق المالية باستمرار؛
- ضرورة إدخال منتجات مستحدثة غير المنتجات التقليدية للسوق المالية كالمشتقات المالية والصكوك الإسلامية والمنتجات المالية المركبة، بغية تنشيطها من خلال جذب عدد كبير من المستثمرين بها؛

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265- 282)

- ضرورة العمل على توفير الكفاءة المعلوماتية للسوق مما يؤدي إلى رفع وتطوير كفاءة السوق عموماً؛
- تحسين مستوى الالتزام بلائحة حوكمة الشركات ودراسة أفضل ممارسات الحوكمة.

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- 1- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام (2004)، الاستثمار بالأوراق المالية (تحليل وإدارة)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن، ص 106.
- 2- الشريف ريجان، الطاوس حمداوي (2013)، بورصة الجزائر -رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، عدد 34، ص 52.
- 3- بن امر بن حاسين (2013)، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد -تلمسان، ص 28.
- 4- بن علي بلعزوز (2010)، دور اليقظة الاستراتيجية في تنمية الميزة التنافسية للمؤسسة وواقعها في الجزائر، الملتقى الدولي الرابع حول: "المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية"، جامعة الشلف، الجزائر، ص 5.
- 5- جبار محفوظ (2011)، أسواق رؤوس الأموال: الهياكل، الأدوات، والاستراتيجيات، الجزء الثاني (الأسواق والأدوات المالية)، مخبر تقييم أسواق رؤوس الأموال الجزائرية وآفاق تطويرها في ظل العولمة، ص ص 548-553.
- 6- جمال جويدان الجمل (2002)، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، ص 56.
- 7- جبرار فيروز (2017)، أثر السياسات الاستثمارية لشركات التأمين في تطوير الميزة التنافسية، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس 1 سطيف، ص 77.
- 8- دلال عظيمي (2010)، مداخل تحقيق المزايا التنافسية لمنظمات الأعمال في ظل محيط حركي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف، الجزائر، ص 210.
- 9- زياد رمضان، مروان شموط (2007)، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، ص 12.
- 10- سعد غالب ياسين (2000)، الإدارة الدولية، دار اليازوري العلمية، ط 1، الأردن، ص 160 .
- 11- عاطف وليم اندراوس (2008)، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ص ص 21-55.
- 12- عبد الغفار حنفي (2002)، بورصات الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، ص 45.
- 13- غالب الأكرم (2007)، أثر إدارة مخاطر استثمار رأس المال المعرفي في تحقيق المزايا التنافسية لمنظمات التأمين الأردنية، المؤتمر العلمي السنوي السابع حول: "إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة"، جامعة الزيتونة الخاصة، الأردن، ص 12.
- 14- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان (2005)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ج 1، ص 69.
- 15- محمد الحناوي، وآخرون (2007)، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، ص 15.
- 16- محمد بن علي العقلا (2006)، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، المجلد الأول، ص ص 15-18.
- 17- محمد فلاق (2010)، عمليات إدارة المعرفة وتأثيرها في تحقيق الميزة التنافسية، الملتقى الدولي الرابع حول: "المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية"، جامعة الشلف، الجزائر، ص 9.
- 18- هندي منير ابراهيم (1999)، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، ص 23.

مراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Heiko Gebauer (2011), **Competitive advantage through service differentiation by manufacturing companies**, Journal of Business Research, Vol 64, Sweden, P.7

الميزة التنافسية للأسواق المالية- دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، (ص ص: 265-282)

- 2- Jeff Madura (2006), "**Financial institution and markets**", Seventh edition, Thomson, south- western, p: 02.
- 3- Jun Ono (2013), Competitiveness Of Stock Market, INTERNATIONAL CONFERENCE on THE FUTURE OF ASIAN MARKETS AND EXCHANGES , Waseda university, the Financial Services Agency, Japan, and Japan Exchange Group, Inc, p : 02.
- 4- Michel Marchesnay (2004), **Management stratégique**, ADREG, France, P.122
- 5- Michael Porter (1993), **L'avantage concurrentiel des nations**, Trad : Pierre Mirailès, INTER EDITION, Parie, P.48

المواقع الإلكترونية:

- 1- www.bank-of-algeira.dz
- 2- www.sgbv.dz
- 3- www.cosob.org
- 4- (www.casablanca-bourse.com)
- 5- www.bkam.ma
- 6- (www.borsaistanbul.com)
- 7- www.tcmb.gov.tr
- 8- www.cmb.gov.tr