

## واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015

د. دغوم هشام \*

**Abstract:**

The aim of this study is to evaluate the degree of growth and development of financial capital market in Algeria, as well as the extent of its ability to play the expected role within the process of the optimal allocation resources, which is limited to companies and investment project that contribute to the development and prosperity.

We have reach through this paper research that capital market in Algeria is characterised by the low number of listed companies, which has led it to experience a significant recession in its activities and very slow rate of growth along with fluctuations in its transactions performed, which explain the significant decline in its liquidity, and thus it is far away from the effectiveness of capital financial market in achieving economic development.

**Key words:** capital financial market, development and growth of capital financial market.

**الملخص:** يهدف هذا البحث إلى تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر (سوق رأس المال في الجزائر)، وهو ومدى قدرتها على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار. ولقد توصلنا من خلال هذا البحث إلى أن بورصة الجزائر تمتاز بقلّة عدد الشركات المدرجة بها، وما جعلها تشهد ركودا كبيرا في نشاطها و نمو بمعدل بطيء جدا، وتمتاز بالتذبذب في معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية

**الكلمات المفتاحية:** سوق رأس المال (البورصة)، نمو وتطور سوق رأس المال

\* أستاذ محاضر، جامعة الجزائر 3.

تمهيد:

في إطار الإصلاحات الاقتصادية المعلنة في الجزائر منذ عام 1988، ظهرت فكرة إنشاء بورصة عام 1990 من خلال إنشاء شركة القيم المنقولة (Société des valeurs mobilières)، التي هي عبارة عن شركة مساهمة رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة، وفي سنة 1993 تم بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر بتاريخ 1993/05/23، تم تعديل المركز الاجتماعي لهذه الشركة لتصبح بورصة القيم المنقولة (سوق رأس المال) (Bourse des valeurs mobilières) BVM، والتي لم تظهر للوجود العملي إلا سنة 1996، لتباشر نشاطها الفعلي في 13 سبتمبر 1999 ( لمزيد من الإطلاع انظر: المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، العدد 27).

وسنعمل من خلال هذا البحث على تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر، ومدى قدرتها على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار، وذلك انطلاقا من البحث عن الإجابة الملائمة للإشكالية التالية:

هل تمكنت بورصة الجزائر من بلوغ درجة الفعالية والكفاءة في توفير التمويل اللازم للاقتصاد واحتلالها لمكانها كبديل للتمويل بالإستدانة؟

وقصد التمكن من الإجابة على الإشكالية المطروحة، قمنا بتحديد نطاق الإجابة عليها من خلال طرح الفرضيتين التاليتين:

الفرضية الأولى: تمتاز بورصة الجزائر بقلّة عدد الشركات المدرجة بها، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية.

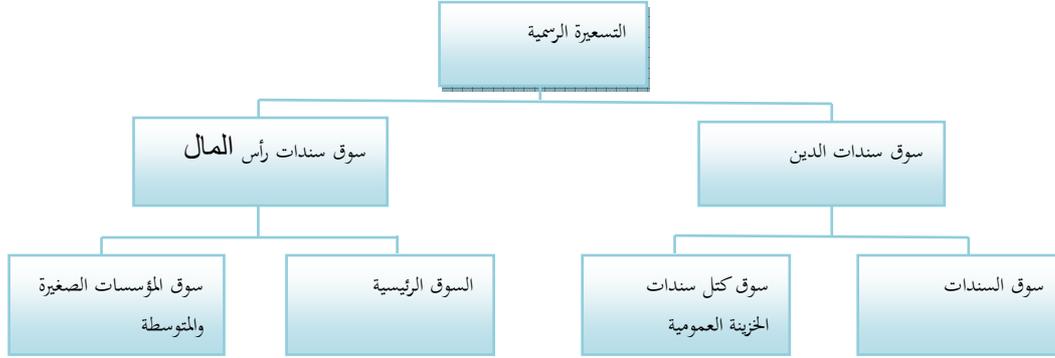
الفرضية الثانية: تشهد بورصة الجزائر ركودا كبيرا في نشاطها و تنمو بمعدل بطيء جدا، وتمتاز بالتذبذب في معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير.

**العرض:**

لإنجاز هذا البحث والإجابة على الإشكالية المطروحة في ظل الفرضيتين الموضوعتين، ارتأينا تناول المحاور التالية:

I. مكونات بورصة الجزائر: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر سوقا للأسهم (سندات رأس المال) وسوقا للسندات (سندات الدين)، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (01): مكونات بورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 27، نهج العقيد عميروش الجزائر، 2015، ص 7.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن بورصة الجزائر تنقسم إلى (بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 7):

I. 1. سوق سندات رأس المال التي تتكون من:

I. 1.1. السوق الرئيسية: وهي مخصصة للشركات الكبرى، ويوجد حاليا أربع شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي: مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة، أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات، أن - سي - روية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

I. 2.1. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة: وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة (سوق رأس المال). ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس

أموال، ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

## I. 2. سوق سندات الدين التي تتكون من:

I. 1.2. سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهياكل الحكومية والدولة: ويوجد سند واحد مدرج في تسعيرة هذه السوق، و هو خاص بمجموعة دهلي التي من المقرر أن يجل تاريخ استحقاق سندها في سنة 2016.

I. 2.2. سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية: وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا 26 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري، ويتم تداول سندات الخزينة التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و10 و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

II. الاطراف المتدخلة في بورصة الجزائر: بورصة الجزائر (سوق رأس المال الجزائرية) على غرار باقي أسواق رأس المال في العالم تشمل على مجموعة من المتدخلين وهم كل من (شمعون شمعون ، 1999، ص 80):

II. 1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): وهي عبارة عن سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، وتشكل من رئيس يعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات، وستة أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات، وتمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على حماية المستثمرين في القيم المنقولة، وكذا السهر على السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة. ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، حولت هذه اللجنة بالسلطات التالية (لمزيد من التفصيل أدخل على الموقع التالي: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>):

II. 1.1. السلطة التنظيمية: وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تصدر اللوائح التنظيمية المتعلقة:

- بالتزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للادخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية؛

- باعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها؛
- شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة؛
- بالقواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند؛
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية/ تسليم السندات؛
- تسيير محفظة القيم المنقولة.

II. 2.1. سلطة الإشراف والمراقبة: وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن، على وجه الخصوص:

- الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في البورصة؛
- قيام الشركات باللجوء العلي للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها؛
- السير الحسن للبورصة.

II. 3.1. السلطة التأديبية والتحكيمية: تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين من القضاة يعينهم وزير العدل. وتختص الغرفة بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم. وأما في المسائل التحكيمية، فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط البورصة والناشبة بين: الوسطاء في عمليات البورصة؛ الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)؛ الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم والوسطاء في عمليات البورصة و الجهات المصدرة.

II. 2. شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBVM): وتتولى شركة تسيير بورصة القيم مهمة تنظيم جلسات التسعير وتسيير منظومة التفاوض، التنظيم العملي للإدخال في بورصة القيم المنقولة، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة والنشرة الرسمية للتسعيرة.

II. 3. المؤتمر المركزي للسندات (الجزائر للمقاصة، الشركة الجزائرية للحفظ المركزي للأوراق المالية والتي تحمل تسمية تجارية الجزائر كليرينغ Algérie clearing): لقد ساعد إنشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف وآجال عمليات التسوية/ التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات

(استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...). وقد تم تحديد دور المؤتمن المركزي بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، ويعنى المؤتمن المركزي بالعمليات التالية ( لمزيد من التفصيل أدخل على الموقع التالي: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153> )

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات -حافظي السندات المنخرطين فيه (TCC)،

- مركزة حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛

- إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...)

- التقييم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)؛

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

وتشمل السندات المقبولة في عمليات المؤتمن، القيم المنقولة ( الأسهم، سندات الدين) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة، سندات الخزينة العامة، سندات الدين القابلة للتداول، حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، السندات ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية، كل مجموعة السندات التي تخول لحائزها حقوقا مماثلة.

ويقدم المؤتمن المركزي عدة وظائف منها أنه يسمح بمسايرة المقاييس الدولية في مجال تسيير السندات، ويسمح بالتعامل مع طرف واحد في مجال تسيير السندات عن طريق الوسطاء الماليين(السندات المسعرة أو غير المسعرة، السندات القصيرة والطويلة الأجل)، كما يسمح بإزالة الطابع المادي عن سندات الشركات المسعرة في بورصة الجزائر، وسيسهل تعميم إزالة الطابع المادي عن السندات إذا ما قررت السلطات العمومية ذلك، بالإضافة إلى أنه يسمح لمصدري السندات بأن يخلصوا بشكل محسوس تكاليف اللجوء العلي للادخار لاسيما منها التكاليف المتصلة بطبع الشهادات المادية، ويضمن تزامن عمليتي التسوية والتسليم، حيث يتم تسليم السندات والتسوية النقدية لتداول تم في سوق مقننة أو بالتراضي في آن واحد، و بذلك تقيد السندات لدى المؤتمن وتقيد النقود لدى بنك الجزائر في آن واحد، كما يزيح خطر ضياع الشهادات المادية أو سرقتها أو إتلافها، بالإضافة إلى أنه يسمح بتقليص آجال إتمام الصفقات، كما يحسن بشكل كبير معالجة العمليات على السندات (تحصيل الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق... الخ).

**II. 4. الوسيط في عمليات البورصة (I.O.B) :** هم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مكلفين بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية التي حددها المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 (المعدل والمتمم)، والمتمثلة في (المزيد من التفصيل أدخل على الموقع التالي: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>) :

- **توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية للجهة المصدرة؛**

- القيام بالتداول في البورصة لحساب زبائنهم؛

- القيام بتسيير حافظة السندات بموجب تفويض؛

- القيام بنشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛

- القيام بعمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛

وقد تم توسيع نشاط الوسيط في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين... إلخ.

وتتضمن بورصة الجزائر حاليا سبعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية (Bourse d'alger, Mars 2011, p04): بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، وبنك التنمية الحلية BDL، وبنك الجزائر الخارجي BEA، والبنك الوطني الجزائري BNA، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP-Banque، والقرض الشعبي الجزائري CPA، والبنك الخاص BNP Paribas.

**III. شروط القبول للإدراج في بورصة الجزائر (سوق رأس المال الجزائرية):**

إن شروط الإلتحاق ببورصة الجزائر بالنسبة للمؤسسات العمومية هي نفسها بالنسبة للشركات والمؤسسات الخاصة، والتي تقسمها إلى كل من:

**III. 1. شروط خاصة بالمؤسسة أو الشركة محل طلب الإدراج:** وتمثل في ( بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 09):

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛

- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛

- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛

- أن تقدم تقريرا تقييما لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛

- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛

- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة. وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتهما في البورصة؛

- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.

- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

### III -2- شروط خاصة بالقيم محل الإدراج: وهي (بلال شيخي، 2006، ص ص 119-120):

- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.

- لا بد من تحديد قيمة كل سهم.

- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.

- ينبغي أن توزع الأسهم المطروحة للإكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

- أن تمثل الأسهم المطروحة للإكتتاب العام على الأقل 20٪ من رأس مال الشركة.

IV- تقييم درجة تقدم ونضج بورصة الجزائر: يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تقدم ونضج البورصة (سوق رأس المال) نذكر منها ( الشريف ريجان، الطاوس حمداني، جوان 2013، ص 52):

أ- حجم البورصة: يقاس حجم البورصة بمؤشرين هما:

■ 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 وتوزيع المخاطر (عاطف وليم أندراوس، 2005، ص 100).

■ عدد الشركات المدرجة في البورصة: فزيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة هامة على التطور السريع للبورصة.

ب- سيولة البورصة: تعبر سيولة البورصة عن القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في البورصة بسهولة، وتميز مؤشرين لقياس السيولة:

■ معدل قيمة التداول: ويحسب هذا المعدل بقسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة 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 البورصة قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن البورصة المحلية.

■ 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 البورصة، إذ يمكن أن يكون هناك بورصة 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).

ج- درجة التركيز: و يقصد بها ما إذا كان حجم التداول للسوق مرتكزا في عدد محدود من الشركات المقيدة أو موزعا على عدد كبير منها، ولقياس درجة التركيز، نحسب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو إجمالي قيمة التداول.

وسنكتفي في تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر على كل من معيار حجم السوق ومعيار سيولة السوق وذلك وفقا لما هو موضح فيما يلي:

IV. 1. قياس حجم بورصة الجزائر (سوق رأس المال الجزائرية) عن طريق مؤشر عدد الشركات المدرجة: سنقيس حجم بورصة الجزائر باستخدام مؤشر عدد الشركات المدرجة، والذي كما سبق وأشرنا إليه فإنه يقيس مدى اتساع حجم البورصة، حيث أن زيادة عدد الشركات المدرجة يدل على زيادة الاستثمارات، وهو الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة وفعالية البورصة، في حين أن انخفاض عدد الشركات المسجلة أو معدل النمو السلبي في عدد الشركات المسجلة يعني العكس. وتجدر الإشارة إلى أن التداول في بورصة الجزائر بدأ بتاريخ 13 سبتمبر 1999 بثلاث شركات مساهمة هي: شركة رياض سطيف (متخصصة في تحويل وتسويق الحبوب ومشتقاتها)، مجمع صيدال (إنتاج المواد الصيدلانية) وشركة سوناطراك (متخصصة في البحث والتنقيب واستخراج المحروقات) (بوضياف عبير، 2007، ص 105-108)، الشيء الذي جعل بورصة الجزائر ضيقة وصغيرة وقليلة النشاط مقارنة مع بقية أسواق رأس المال العربية. ويتم حاليا كذلك تداول سندات خاصة بالشركات التالية: مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة، أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات، أن - سي - روية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، شركة مساهمة الدهلي. والجدول التالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للتقييم المنقولة خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015.

جدول رقم (01): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999 - ماي 2015

السنة	عدد الشركات المدرجة في سوق رأس المال الجزائرية	معدل نمو عدد الشركات
1999	03 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك)	-
2000	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0.33
2001	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0
2002	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0
2003	03 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0.33-
2004	03 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0
2005	02 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)	0.33-
2006	05 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للإتصالات، سونلغاز)	0.66
2007	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للإتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية)	0
2008	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للإتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية)	0
2009	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للإتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي)	0.2
2010	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للإتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي)	0
2011	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للإتصالات، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات)	0
2012	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات)	0.2-
2013	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن - سي - روية)	0.2
2014	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن - سي - روية)	0
ماي 2015	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن - سي - روية)	0.2-

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معطيات مأخوذة من:

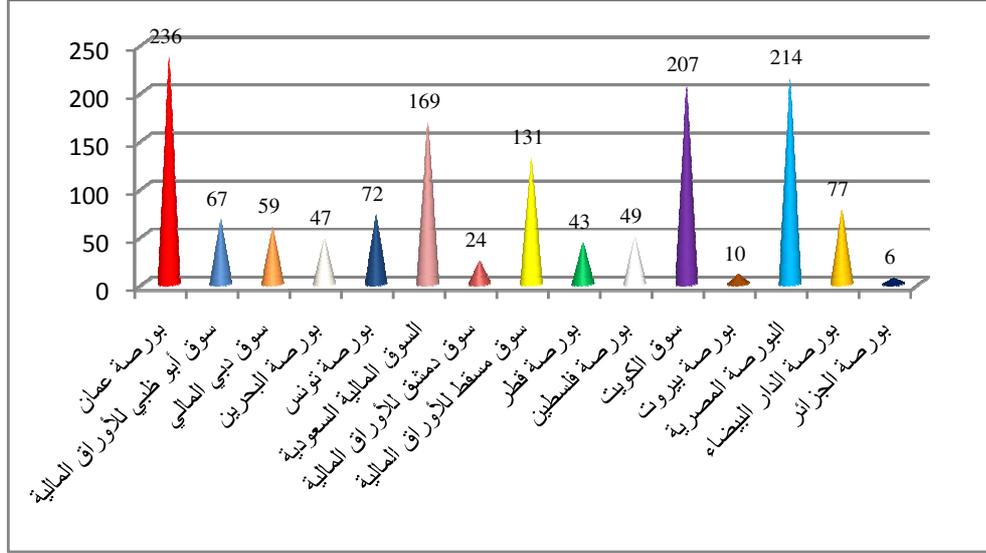
Bourse d'alger , Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016,

[http://www.sgbv.dz/?page=bilan\\_boc&lang=fr](http://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه الإنخفاض الكبير في عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر، إذ لم يتجاوز مجموعها طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015 التسع شركات، فقد بدأت هذه البورصة نشاطها في عام 1999 بتداول أسهم ثلاث شركات وهي رياض سطيف، صيدال وسوناطراك، تم توسع نشاطها في عام 2000 بإدراج أسهم فندق الأوراسي، وبقي هذا العدد مستقرا إلى غاية 2003 أين انسحبت شركة سوناطراك. وخلال الفترة الممتدة ما بين 2006 و 2011 استرجعت هذه البورصة نفس جديد بفضل انضمام سند دين كل من اتصالات الجزائر، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي وأليانس للتأمينات، مع تسجيل خلال نفس الفترة إنسحاب رياض سطيف وذلك بتاريخ 30 جويلية 2006، والجزائرية للاتصالات في عام 2011، ليلغ بذلك عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر خلال هذه الفترة ستة شركات، تم انخفاض إلى خمس شركات في عام 2012 وذلك بعد انسحاب شركة الخطوط الجوية، ثم عاد و ارتفع عدد الشركات المدرجة في عامي 2013 و 2014 إلى ستة شركات وذلك بدخول شركة أن -سي -روبية، ثم عاد وانخفض إلى خمس شركات إلى غاية ماي من سنة 2015 وذلك بعد انسحاب شركة سونلغاز.

استنادا إلى التحليل أعلاه المبني على أساس المعطيات المتعلقة بتطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015 والتي هي موضحة في الجدول أعلاه، يتبين بأن هذه البورصة تعد من أصغر أسواق رأس المال من حيث عدد الشركات سواء على المستوى الدولي أو على مستوى العالم العربي، حيث نجد أنها تحتل المرتبة الأخيرة من بين البورصات العربية و الشكل التالي يوضح لنا ذلك:

## شكل رقم (02): عدد الشركات المدرجة في أسواق رأس المال العربية خلال سنة 2014



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات مأخوذة من:

Bourse d'alger , Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016,  
<http://www.sgbv.dz>

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام، 2015، ص 471.

IV. 2. قياس حجم بورصة الجزائر (سوق رأس المال الجزائرية) من خلال تتبع تطور معدل رسملة السوق (نسبة رأس مال السوق Market capitalization):

سنقيس حجم بورصة الجزائر باستخدام مؤشر معدل رسملة السوق (نسبة رأس مال السوق Market capitalization)، والذي كما سبق وأشرنا إليه فإنه يقيس مدى قدرة سوق رأس المال على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، والجدول التالي يوضح تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015.

الجدول رقم (02) : تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة [1999 - 2015]

السنوات	رأس مال السوق (مليار دج)	التغير %	PIB (مليار دج)	(رأس مال السوق/ PIB) %
1999	19.175	-	3238.2	0.59
2000	21.495	12.10 +	4123.5	0.52
2001	14.720	31.52 -	4227.11	0.35
2002	10.990	25.34 -	4522.8	0.24
2003	11.100	01.00 +	5247.5	0.21
2004	10.100	9-	6150.4	0.16
2005	10.400	12.87+	7563.6	0.14
2006	6.710	35.83-	8520.6	0.08
2007	6.460	3.72-	9306.2	0.07
2008	6.500	0.62+	11043.7	0.06
2009	6.550	0.77+	9968.0	0.065
2010	7.900	20.61+	11991.6	0.066
2011	14.967744130	89.46+	14526.1	0.1
2012	13.028721575	12.95-	16115.5	0.08
2013	13.819991460	6.07+	16569.2	0.08
2014	14.793245795	7.04+	17094.8	0.09
2015	15.429078190	4.3+	17235.6	0.09

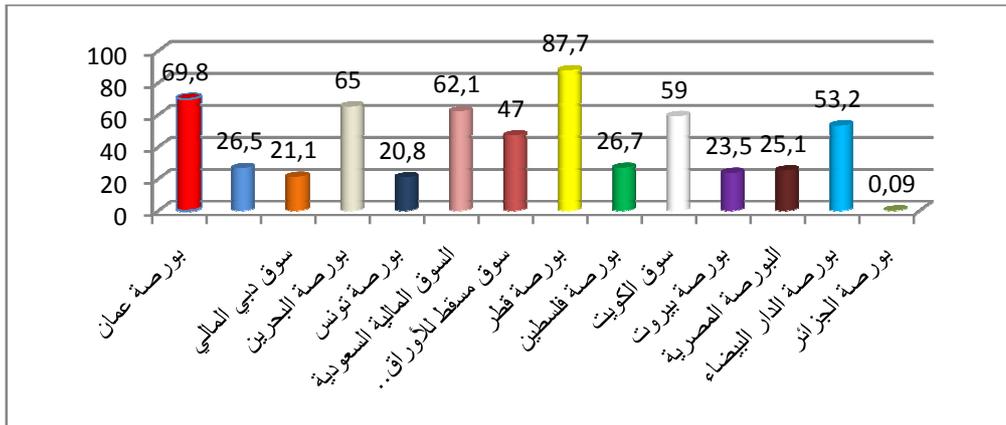
المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bourse d'alger , Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016,  
http://www.sgbv.dz

تقارير بنك الجزائر لسنوات: 2003 ص 238، 2008 ص 238، 2013 ص 219.  
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2008، ص ص 15، 16، 20، 26.  
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2013، ص ص 15، 16، 20، 26.  
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2014، ص ص 15، 16، 20، 26.  
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.  
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2015، ص 26.

من خلال الجدول أعلاه نجد أن دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر دورا محتشما من خلال نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت هذه النسبة 0.59 % عام 1999 ثم أخذت في الإنخفاض إلى أن وصلت 0.09 % عام 2014 ، رغم أن رأس مال السوق إرتفع في سنة 2011 إلى 14.967744130 مليار دينار جزائري بعد أن كان 7.900 مليار دينار جزائري أي بزيادة قدرها 89.46 % و هذا راجع إلى إدراج أسهم شركة أليانس للتأمينات. غير أن هذه الزيادة سرعان ما أخذت في التراجع إذ تراجعت إلى 13.028721575 مليار دينار عام 2012 و يعزى هذا التراجع إلى انسحاب شركة الخطوط الجوية، ثم عاد رأس مال السوق وارتفع خلال سنوات 2013 و 2014 و 2015 وذلك بدخول شركة أن-سي-اروبية، لكن بالرغم من هذا بقي دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر دورا محتشما إذ لم تتجاوز نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترات الأخيرة 0.09%، وهذا مرده إلى الجمود الذي ساد حصص التداول مما أدى إلى إنخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة إذا ما أخذنا في عين الاعتبار أن رأس مال السوق = عدد الأسهم × سعر السهم، وكذلك قلة عدد الشركات المدرجة بها، و بالتالي عدم تنوع فرص الاستثمار، و بهذه المعطيات نجد أن بورصة الجزائر تحتل المرتبة الأخيرة من بين البورصات العربية و الشكل التالي يوضح لنا ذلك:

شكل رقم (03): مقارنة نسبة رأس مال السوق (%) في الدول العربية لعام 2014



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات مأخوذة من:

Bourse d'alger , Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016,

<http://www.sgbv.dz>

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص ص 15، 16، 20.

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام، 2015، ص 471.

واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015 / د. دغموم هشام

IV. 3. دراسة سيولة بورصة الجزائر من خلال تتبع تطور قيمة التداول ومعدلها: يقصد بسيولة البورصة إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة و بسرعة، وكلما كانت البورصة تتمتع بالسيولة كلما دل ذلك على فعاليتها وكفاءتها. وسيتم دراسة سيولة بورصة الجزائر من خلال تتبع قيمة التداول و معدل قيمتها، خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى 2014، وذلك وفقا لما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2014

السنوات								البيان
2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
149391910	4188200	8432615	17257700	112060345	533217905	720039160	108079690	قيمة التداول (دينار جزائري)
8520.6	7563.6	6150.4	5247.5	4522.8	4227.11	4123.5	3248.20	الناتج الداخلي الإجمالي (مليار دينار جزائري)
1.75	5.54	1.37	3.28	2.47	1.26	1.74	3.32	معدل قيمة التداول %
السنوات								البيان
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
148946340	101027990	673186960	321222985	670069575	896650625	1218511505	960417115	قيمة التداول (دينار جزائري)
17094.8	16569.2	16115.5	14526.1	11991.6	9968.0	11043.7	9306.2	الناتج الداخلي الإجمالي (مليار دينار جزائري)
8.71	6.09	4.17	2.21	5.59	8.99	1.1	1.03	معدل قيمة التداول %

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معطيات مأخوذة من:

Bourse d'alger , Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016,

[http://www.sgbv.dz/?page=bilan\\_boc&lang=fr](http://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr)

تقارير بنك الجزائر لسنوات: 2003 ص 238، 2008 ص 238، 2013 ص 219.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2008، ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2013، ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2014، ص 15، 16، 20، 26.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015، ص 15، 16، 20.

من خلال معطيات الجدول أعلاه يتضح أن قيمة التداول على مستوى بورصة الجوائز، تظهر الضعف المسجل في سيولة الاقتصاد الجزائري وهذا بسبب صغر حجم التداول. فمن خلال تقصي نشاط هذه البورصة بالنظر الى قيمة التداول، يتبين أن سنة 1999 (وهي سنة دخول البورصة حيز النشاط) لم تتجاوز قيمة التداول فيها 11 مليون دينار كما هو مبين في الجدول أعلاه، ثم ارتفعت قيمة التداول عام 2000 بـ 65.62% لتصل إلى 670069575 دج و ذلك بفضل زيادة حجم التعامل في سندات سوناطراك وأسهم رياض سطيف وصيدال، و أيضا دخول أسهم الأوراسي إلى ساحة السوق، ثم أصبحت قيمة التداول تسجل الانخفاض تلو الآخر، لتمر من 533217905 دج عام 2001 إلى 112060345 دج عام 2002، ومع حلول تاريخ استحقاق سندات سوناطراك في جانفي 2003، أصبح حجم التداول يعادل ما قيمته 17257700 دج، ثم في عام 2005 تم تسجيل أدنى مستوى في قيمة التداول، حيث بلغت ما قيمته 4188200 دج وقد نسب هذا الإنخفاض الحاد في قيمة التداول على مستوى بورصة الجزائر، إلى ضعف سوق الأسهم بصفة عامة و عدم تسجيل أية معاملة بخصوص أسهم مؤسسة رياض سطيف، هذه المؤسسة التي أصبحت بفعل المنافسة على مستوى السوق تواجه مشاكل مالية كانت كافية على دفعها للإسحاب في عام 2007. وقد شهدت بورصة الجزائر خلال عام 2006، إدراج سندات كل من اتصالات الجزائر وسونلغاز ليجمعا معا قيمة تداول بلغت 125634960 دج، و هو ما أدى إلى تحسن في قيمة التداول مقارنة بعام 2005، حيث بلغت 149391910 دج، وقد استمر هذا التحسن بشكل محسوس مقارنة مع عام 2006 خلال أعوام: 2007، 2008، 2009، 2010، 2011، 2012، إذ تم تسجيل خلال هذه الأعوام على التوالي قيمة تداول ب 960417115 دج، 1218511505 دج، 896650625 دج، 670069575 دج، 321222985 دج، 673186960 دج، حيث تم خلال هذه السنوات إدراج سندات كل من شركة الخطوط الجوية الجزائرية في عام 2007 والتي بلغت قيمتها 133396000 دج، وسندات شركة مساهمة الدهلي في عام 2009 والتي بلغت قيمتها 3000000 دج، وسندات أليانس للتأمينات في عام 2011 والتي بلغت قيمتها 161414250 دج. ثم عادت قيمة التداول لتسجل الانخفاض تلو الآخر، لتمر من 673186960 دج عام 2012 إلى أقل من 249974330 دج خلال عامي 2013 و 2014 مجتمعين.

وإذا رجعنا إلى معدل قيمة التداول فهو كذلك يعد منخفضا جدا، حيث أنه لم يتجاوز في أحسن حالاته الـ 9%، وهو في حالة الجزائر لا يصلح لتقييم درجة نمو وتطور سوق رأس مالها، وهذا مرده

بالدرجة الأولى إلى عدم أهمية حجم مساهمة الشركات المدرجة في البورصة في الناتج الداخلي الإجمالي للجزائر، هذا الأخير الذي يعتمد بالدرجة الأولى على الصناعة الإستخراجية التي تحتكرها الدولة.

#### الخاتمة:

لقد بينا من خلال هذا البحث أن بورصة الجزائر لم تتمكن من أن تلعب دورها كوسيط مالي طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية 2015، لاسيما وأن الانطلاقة كانت متواضعة وتفتقد إلى الجدوية بالنظر إلى الإمكانيات التي يتوفر عليها الاقتصاد الجزائري، لوتم تهيئة المناخ الملائم لذلك.

وفيما يلي عرض لأهم النتائج التي تم استخلاصها من خلال هذا البحث، إضافة إلى بعض التوصيات المقترحة من أجل تفعيل وتنشيط المعاملات في بورصة الجزائر وفق ما يضمن التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار.

#### 1. النتائج: ما يمكن استخلاصه من هذا البحث هو:

- قلة الشركات المقيدة في بورصة الجزائر والمهيمن عليها من طرف القطاع العام.
- ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.
- غياب ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية في المجتمع الجزائري لدى أصحاب الأموال، فهذه الفئة تميل نحو حيازة الموجودات كالعقارات أو تلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون وذلك بفعل تأثير عوامل دينية، اجتماعية وثقافية... الخ، وعدم الثقة في الاستثمار عن طريق البورصة والخوف من مراقبة مصالح الجباية.
- أن قيمة التداول على مستوى بورصة الجزائر، تظهر الضعف المسجل في سيولة الاقتصاد الجزائري وهذا بسبب صغر حجم التداول.
- أن عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر قليلة جدا، إذ لم يتجاوز مجموعها طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ماي 2015 التسع شركات، وهو ما يجعل هذه البورصة من أصغر أسواق رأس المال من حيث عدد الشركات المدرجة سواء على المستوى الدولي أو على مستوى العالم العربي، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية.

• أن بورصة الجزائر تعرف ركودا كبيرا في نشاطها و تنمو بمعدل بطيء جدا، وتمتاز بالتذبذب في معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير، و هو الأمر الثاني الذي يجعلها بعيدة جدا عن فعالية وكفاءة سوق رأس المال في تحقيق ما وجدت من أجله.

2. اقتراحات: يمكن بلورة عدد من المقترحات لتطوير وتنشيط المعاملات في بورصة الجزائر، حتى تصبح قادرة على لعب الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المحدودة، على الشركات والمشروعات الاستثمارية التي تسهم في تحقيق التنمية والازدهار، كما يلي ( حسين عبد المطلب الأسرج، 2005، ص ص 36،43):

❖ معالجة أوجه القصور التي تعاني منها البورصة وتحدد من إمكانيات تطويرها وربطها مع أسواق رأس مال خارجية، وهذا سواء في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والإفصاح المالي، وأساليب ونظم الإدارة المالية المتعامل بها في أسواق رأس المال.

❖ العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للبورصة، وأيضا دراسة إمكانية تقديم بعض المزايا والإعفاءات الضريبية لأدوات الاستثمار المالي، بالإضافة إلى إلزام شركات الوساطة بضمان الصفقات التي تتم من خلالها حتى لو اخفق عملاؤها.

❖ عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في البورصة، من خلال الترويج لشركات المساهمة من خلال تصميم موقع الكتروني لنشر بيانات كافية وسهلة الإستقراء بعدة لغات، بالإضافة إلى ما يتم نشره عند الدعوة للإكتتاب في إصدارات جديدة من الأسهم.

❖ توفير البيانات الدورية عن أنشطة الشركات وبصفة خاصة الميزانية السنوية وقائمة حساب النتيجة والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة.

❖ إقامة الندوات واللقاءات في أماكن التجمعات المختلفة، للتعريف بأهمية الاستثمار بشركات المساهمة من خلال البورصة، وجدوى الاستثمار فيها من جانب المدخرين، سواء بالنسبة لما يعود عليهم مباشرة أو ما يعود على مجتمعهم.

❖ تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري في الأوراق المالية، وبناء جيل من المستثمرين المثقفين يمكن الاعتماد عليه.

❖ زيادة الوعي الادخاري والتوظيفي لدى أفراد المجتمع من خلال وسائل الاعلام المقروءة والمسموعة والمرئية.

#### المراجع:

1. المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993. المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن للقانون التجاري الجريدة الرسمية ، العدد 27 ، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993 .
2. بورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 27 نخب العقيد عميروش الجزائر، 2015.
3. شمعون شمعون ، البورصة : بورصة الجزائر : الطبعة الثانية ، دار هومة ، الجزائر ، 1999 .
4. لمزيد من التفصيل أدخل على الموقع التالي:  
<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>
5. لمزيد من التفصيل أدخل على الموقع التالي:  
<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153>
6. لمزيد من التفصيل أدخل على الموقع التالي:  
<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>
7. Bourse d'alger , Rapport D'activité Année 2010, Mars 2011
8. بلال شيخي، السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي، مجلة مركز البصيرة للبحوث و الاستشارات و الخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12، 2006.
9. الشريف ريجان، الطاوس حمداي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والإجتماعية، الجزائر، العدد 34، جوان 2013.
10. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005.
11. بوضياف عيبر، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة الدراسات العليا المتخصصة PGS غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.

12. Bourse d'alger, Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 01/03/2016, [http://www.sgbv.dz/?page=bilan\\_boc&lang=fr](http://www.sgbv.dz/?page=bilan_boc&lang=fr)

13. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- مارس 2015.
14. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام، 2015.
15. تقارير بنك الجزائر لسنوات: 2003، 2008، 2013.
16. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2008.
17. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2013.
18. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2014.
19. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية- ديسمبر 2015.
20. حسين عبد المطلب الأسرج، آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة، مجلة كتاب الأهرام الاقتصادي ، مصر، العدد 209، 2005.