

## دور سوق الأوراق المالية في جذب الادخار - واقع وافاق بورصة الجزائر -

أ. شواحي صورية

souriachou@gmail.com

د. ناصر المهدي

elmahdinaceur@yahoo.frn

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة

### ملخص :

تعد عملية تجميع المدخرات وتوجيهها لشراء الأوراق المالية بكافة أنواعها الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية، ولا يخفى ما لمثل هذه الوظيفة الأساسية من آثار إيجابية على الاقتصاد الوطني، فتوظيف المدخرات في شراء الأوراق المالية يعد نوع من انواع الاستثمار الذي تتحول فيه المدخرات إلى رؤوس أموال وقروض لشركات ومؤسسات تمارس أنشطة اقتصادية متنوعة. وكنيجة للتطور الذي وصلت إليه الدول المتقدمة في هذا المجال أدى بالجزائر إلى الاهتمام المتزايد بتطوير بورصتها من أجل تنشيط اقتصادها ومحاولة اللحاق بركب الدول المتقدمة.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، الادخار، تنشيط الاقتصاد

تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً كبيراً في اقتصاديات البلدان الصناعية، باعتبارها أهم الآليات الفعالة في تطوير وتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة للاستثمار، وتعبئة الادخار من خلال البورصة، بجذب الفائض في رأس المال غير الموظف في الاقتصاد الوطني وتحويله رأس مال موظف وفعال، يشجع الاستثمار المحلي على التوسع لتوفر مصادر متنوعة للرساميل المتاحة للإقراض.

### أولاً: أهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي

سوق الأوراق المالية هي المكان الذي يسهل فيه تدفق الأموال من المدخرين إلى المؤسسات مقابل حصول الطرف المدخر على ورقة مالية (أسهم، سندات، مشتقات) وحصول المؤسسات على التمويل من خلال الأدوات المالية (الطاوس حمداوي-محمد صاري، 2010، ص26).

ولسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي لما له من أثر في توفير أدوات لجذب المدخرات الوطنية من جهة، وتوفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل خطط التنمية الاقتصادية من جهة أخرى، ويمكن تصنيف هذه الأهمية إلى نوعين:

#### 1- الأهمية المالية

لا بد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة لتمويل العمليات الاقتصادية. ولجلب الأموال الأجنبية لا بد من جود بيئة مالية ملائمة قادرة على استقطابها، لأن المستثمرين غالباً ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة إذا كانوا غير متيقنين بحفاظتها على قيمتها في المستقبل، و بهذا فإن الاستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح و تستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم و طويل الأجل و عليه فإن البورصة تؤدي دوراً مزدوجاً إذ تفيده المستثمر من جهة و المؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.

#### أ- بالنسبة للمستثمر:

يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم و السندات باستخدام الأموال الفائضة لديه، و هو بهذا يسعى إلى الحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناجمة عن تقلبات الأسعار في البورصة.

"فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت و استعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين و المعنويين المستثمرة في شكل أسهم و سندات، و المعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة، و بصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج إلى أمواله طبقاً لظروفه الطارئة و التي لا تحدد في زمن معين كما يرغب أيضاً في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة (عبد الغفار حنفي-رسمية قرياقص، 2003، ص09)، إذا فحامل السهم لا يمكنه استرجاع مدخراته من الشركة التي يساهم بها، لأنها قد تحولت إلى موجودات داخل المؤسسة الاقتصادية و تبقى على حالها طالما أن المؤسسة موجودة، و عليه فلحملة الأسهم

الحق في التنازل عنها لغيرهم بالبيع في البورصة، و بهذه الطريقة يمكنهم تحقيق التوازن من ناحية العرض و الطلب، إذ يمكن للمستثمر أن يسترد أمواله في الوقت اللازم، مع احتفاظ صاحب الطلب بالأموال المكتسب فيها لتمويل الاستثمارات المختلفة و الاحتياجات الخاصة.

### ب- بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية

الحصول على ما تحتاجه من سيولة و تمويل طويل الأجل، " حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة بها"، و عليه فإن القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة و كفاءتها و ضمان لربحيتها، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات و البيانات المرتبطة بنشاطها و وضعيتها، و هو ما يخلق درجة من الاطمئنان و الثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، و بهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها و احتياجاتها. إلى جانب التمويل الطويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض " التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم"، التي تلجأ إليها الشركات باعتبارها مصدرا للتمويل من جهة و وسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى.

هذا وتلعب سوق الأوراق المالية دورا كبيرا في خلق السيولة؛ إذ تؤثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية، حيث تحتاج العديد من الاستثمارات المربحة إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين وخاصة حملة الأسهم لا يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد، في حين أنهم لا يمكنهم استرداد قيمتها من المؤسسات التي أصدرتها. ولكن وفي ظل سوق الأوراق المالية بإمكان هؤلاء المستثمرين الحصول على السيولة النقدية من خلال بيع تلك الأوراق المالية بسرعة ويسر، إذا ما احتاجوا إلى استرداد مدخراتهم و من خلال هذه السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية يصبح الاستثمار أقل مخاطرة وأكثر ربحية، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات (بومدين نورين، 2007، ص12).

### 2- الأهمية الاقتصادية

إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه سوق الأوراق المالية يرتبط أساسا بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة و العامة و هذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليوحده نحو الإنعاش و التسريع من وتيرة التنمية. هذا الهدف الذي تسعى إليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت اليوم تولى اهتماما أكبر بسوق الأوراق المالية لبلوغ غايتها المرجوة، و في هذا الصدد سنحاول معرفة الدور الأساسي لهذه السوق في الحياة الاقتصادية.

### أ- دور سوق الأوراق المالية في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية

تسعى سوق الأوراق المالية إلى جلب الاستثمارات الأجنبية و هذا بإتباع طرق شتى أهمها: منح فوائد مرتفعة و مغرية و تبيان مكانة الشركات المقيدة لديها. حيث أن انضمام الشركة إلى هذه السوق يخلق لها مكانة خاصة بين الشركات و يدل على أوضاعها الاقتصادية الجيدة و مركزها المالي المقبول.

و منه فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، مما يخلق مصدرا ماليا تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها. و خير دليل على أهمية رؤوس الأموال الأجنبية

في الانتعاش الاقتصادي تجارب البلدان الناشئة في جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية التي تشهد أسواق الأوراق المالية بما ديناميكية كبيرة (بومدين نورين\_محمد زيدان، 2006، ص04).

#### ب- دورها في زيادة الادخار

إذ توفر سوق الأوراق المالية على الميل للادخار ، من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوحدة الفاض ؛ كتوفيرها لأصول مالية تعتبر أكثر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطرة، ومن ثم فهي تشجع الوحدات ذات الفاض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح الادخار.

#### ج- دوره في عالج المديونية

فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الإقراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات خدمة الدين . كما تساهم سوق الأوراق المالية في خفيف عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين فحوى هذه التقنية هو تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية . وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج . إذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول (عمر صقر، 2003، ص125).

#### د- دوره في تمويل خطط التنمية

وذلك عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق . حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى (بومدين نورين، ص14)

#### ثانيا: دور سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخار

الادخار هو الفرق بين الدخل والاستهلاك سواء كان ذلك على صعيد الفرد، العائلة، المنشأة أو الدولة (فؤاد بن غالية، 2011، ص08).

#### أولا: دور الأدوات المالية في تعبئة الادخار

جعلت المشاريع الاقتصادية الضخمة وما تطلبه هذه الأخيرة من موارد مالية كبيرة لتغطية احتياجاتها، إلى جعل أساليب التمويل التقليدية غير فعالة، مما أدى إلى ظهور أسلوب جديد للتمويل من خلال إصدار أدوات مالية تأخذ شكل أسهم وسندات.

#### 1- أدوات الملكية

تعتبر الأسهم من أهم الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وتعتبر أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في شركات المساهمة.

#### أ- مفهوم السهم

يعرف السهم على انه حق ملكية قابل للتداول في سوق الأوراق المالية ويمثل جزءا من رأس المال الاجتماعي لشركة معينة (amar douhane ,2002 ,p5).

**ب- خصائص الأسهم:** للأسهم مجموعة من الخصائص تتمثل في (مجيد ضياء، 2003، ص41)

- صك ملكية فهو يمثل جزء من رأس مال الشركة؛
- الحصول على جزء من الأرباح وعلى حصة من رأس مال في حالة التصفية؛
- الاشتراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت، حيث أن أصحاب الأسهم يتمتعون بحق المشاركة في غدارة الشركة،
- أرباح السهم غير محددة مسبقا وتعتمد على الموقف المالي للشركة؛
- تتميز الأسهم بخاصية السيولة، حيث أنها قابلة للتحويل إلى سيولة نقدية بشكل أسرع من الاستثمارات الأخرى؛

- تتساوى قيم السهم للشركة الوحيدة، مما يوحي أن كل سهم يتساوى مع غيره من الحقوق،
- قابلية السهم للتداول، وهي ميزة تعطي لحملة الأسهم إمكانية التنازل عنها بسرعة،
- الاستفادة من حق التخصيص مجانا في حالة رفع رأس مال تناسب مع هذه الزيادة.

**2- أدوات المديونية**

يعتبر السند اداة مديونية يستخدم في التمويل طويل الأجل تلجأ إليه الدولة أو المؤسسات قصد الحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام في سوق الأوراق المالية.

**أ- مفهوم السند**

هو عبارة عن ورقة مالية تمثل قرضا طويل الجبل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة (j. peyrard , 1993, p27).

**ب- خصائص السندات:** تتميز السندات بمجموعة من الخصائص هي (عبدالله سناحقي، 2008، ص73)

- صك مديونية على الجهة التي أصدرته؛
- يحصل حامل السند على سعر فائدة ثابت سواء ربحت الشركة ام لم ترحح؛
- استيفاء قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق؛
- قابلية السند للتداول، يحق لحامله بيعه للغير؛
- تتحدد القيمة الجارية للسند في السوق اعتمادا على سعر الفائدة الاسمي على السند وسعر الفائدة الجاري في السوق النقدية؛

- لا يحق المطالبة بقيمة السند قبل الزمن المحدد لتسديده، وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوية،
- لا يشترك حامل السند في جمعية المساهمين العامة؛
- تعتبر الفوائد على السند التي يجوز إزالتها من إجمالي الربح، أي أنها لا تخضع للضريبة.

**ثالثا: واقع وافاق بورصة الجزائر**

تعتبر بورصة الجزائر السوق المالية الأقل نشاطاً من بين جميع الأسواق المالية العربية، مما يبين ضعف أهميتها النسبية للاقتصاد الجزائري الذي يعد من الاقتصاديات الأكبر حجما في المنطقة.

**1- واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر**

يمكن تبيين واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر من خلال ظروف ومراحل نشأته، حجم التداول للمؤسسات المدرجة فيه منذ نشأته.

#### أ- نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر:

يمكن تقسيم المراحل التي تم من خلالها إنشاء بورصة الجزائر إلى ثلاثة مراحل أساسية: (رشيد حفصي، 2010، ص ص 97-98)

##### ● المرحلة الأولى 1990-1992

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة الجزائرية عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات العمومية الاقتصادية على استقلاليتها، وبغرض تفعيل دور البورصة في التنمية تم إنشاء شركة تسيير القيم المنقولة بالجزائر، وهي مشكلة من صناديق المساهمة الثمانية برأس مال قدره 320000 دج في 09 ديسمبر 1990، يديرها مدير عام ينتخب من الأعضاء الثمانية المشكلين لمجلس الإدارة، حيث يمثل كل عضو أحد صناديق المساهمة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها يتمثل في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة الأوراق المالية في أفضل شروط والسهر على حسن تسييرها.

وقد حدد المرسوم رقم 90-102 أنواع الأوراق المالية التي يمكن أن تصدرها الشركات العمومية الاقتصادية والمتثلة في الأسهم والسندات.

ونظراً للضعوبات التي واجهتها الشركات، وخاصة الدور الغير الواضح الذي يجب أن تلعبه في ظل ضعف رأس مالها قامت الحكومة في فبراير 1992 بتعديل قوانينها ورفع رأس مالها إلى 9.320.000 دج، مع تغيير اسمها إلى بورصة الأوراق المالية في سنة 1993.

##### ● مرحلة الثانية 1993-1996

في هذه المرحلة دخلت الجزائر حيز الخصوصية، فقد تم تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتماشى مع شروط سير البورصة، حيث كان قانون 88-04 يمنع الشركات العمومية الاقتصادية أن تتنازل عن أسهمها إلا للمؤسسات العمومية فقط، ولهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في هذه المرحلة دخلت الجزائر حيز الخصوصية، فقد تم تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتماشى مع شروط سير البورصة، حيث كان قانون 88-04 يمنع الشركات العمومية الاقتصادية أن تتنازل عن أسهمها إلا للمؤسسات العمومية فقط، ولهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، تم إدخال مجموعة من التعديلات على القانون التجاري خاصة ما يتعلق بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، أما فيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند رفع رأس مالها بالإضافة إلى رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين الشركة من 300.000,00 دج إلى 5.000.000,00 دج في حالة إجراء العرض العمومي للادخار و1.000.000,00 دج عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار.

أما فيما يتعلق بالقيم المنقولة، فقد نص القانون على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في الأسهم، شهادات الحق في التصويت، السندات، سندات قابلة للتحويل.

### المرحلة الثالثة : 1996 إلى وقتنا الحالي

تعد هذه المرحلة الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر، حيث هيئت كل الظروف منها القانونية، التقنية وكذا توفير كل الموارد البشرية والمادية وذلك من خلال :

- وضع النصوص القانونية المتعلقة بإنشاء وتنظيم البورصة؛

- تحديد مقر بورصة الجزائر بغرفة التجارة؛

- تشكيل الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر والمتمثلة في لجنة مراقبة عمليات البورصة، وشركة القيم المنقولة.

وتم اختيار الوسطاء الماليين في عمليات البورصة، والذين يمثلون مختلف المؤسسات المالية مع بداية سنة 1997 حيث تولت لجنة مراقبة عمليات البورصة COSOB تكوين هؤلاء الوسطاء عن طريق الاستعانة بخبراء كنديين وتنظيم ملتقنين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا للاستفادة من الخبرات التي اكتسبوها في هذا المجال.

وقد قامت لجنة مراقبة عمليات البورصة بمجهود كبير لتوفير الجو الملائم للشروع في عمل بورصة الجزائر والمحدد بنهاية 1997 وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر وهي القرض السندي لسوناطراك في 02 جانفي 1998، لتصبح شركة سوناطراك أول متعامل في الجزائر يصدر أوراق مالية.

### 2- تجربة الشركات المصدرة للأوراق المالية ببورصة الجزائر

أ-

#### القرض السندي لسوناطراك

منحت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة التأشيرة رقم 001 بتاريخ 18-11-1997 بموجب المذكرة الإعلامية المسلمة من طرف شركة سوناطراك، والمتعلقة بقرض سندي بمبلغ خمسة ملايين دينار بسعر فائدة مقداره 13% مدته خمس سنوات (محمد براق، 2000، ص399). و كانت أهم خصائص هذا القرض أنه تميز بالأمان و المرودية ، الشيء الذي أكسبه سيولة عالية ترجمت بطلب يفوق بكثير مبلغ القرض ، الأمر الذي تطلب تعديل المذكرة الإعلامية أعلاه لتشتمل بذلك على الخصائص التالية :

- مبلغ القرض النهائي قدر بحوالي 12,126 مليار دينار .

- علاوة الإصدار تقدر بنسبة 2,5% من القيمة الاسمية .

- مدة القرض 5 سنوات انطلافا من 04 جانفي 1998 .

و تم طرح ثلاث فئات من السندات بقيم اسمية مختلفة تمثلت في : 10000 ، 50000 ، 100000 دج و ذلك بغية استقطاب أكبر قدر ممكن من المستثمرين، و توفير أكبر قدر من السيولة للسندات محل الإصدار ، و تمت بذلك أول تسعيرة بتاريخ 18 أكتوبر 1999 ، أما تاريخ الاستحقاق فقد كان يوم 03-01-2003 (بومدين نورين-زيدان محمد، ص09).

### ب- مؤسسة التسيير الفندقي الاوراسي

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 02 مايو 1975، وتم اختيار مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فبراير 1998 لإدراجها في البورصة وطرح مالا يتجاوز 20 % من رأس مالها للاكتتاب العام، وفي يونيو 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقي الاوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع، ومثل مبلغ العرض 480 مليون دج، أو ما يعادل 20 % من رأس المال الاجتماعي.

وفي 14 فبراير 2000 وبعد استيفاء مؤسسة الأوراسي شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج أسهمها في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دج والكمية المعروضة ب 1200000 سهم خلال فترة اكتتاب من 15 يونيو 1999 إلى 15 يوليو 1999.

**الجدول رقم (01): تعبئة الادخار من خلال أسهم الاوراسي**

السنوات	حجم التداول	القيمة المتداولة (دج)
2012	7048	3.110.255.00
2013	11702	4.246.440.00
2014	7826	3.339.595.00
2015	9864	4.427.100.00

المصدر: موقع بورصة الجزائر، [www.sgbv](http://www.sgbv.dz)، بتاريخ 2016/06/02

نلاحظ من خلال الجدول أن حجم التداول يختلف من سنة لأخرى حيث بلغ ذروته في سنة 2013 ب 11702، وتليها سنة 2015 بحجم تداول 9864، في حين بلغ حجم التداول 7826 في سنة 2014، لتحتل سنة 2012 المرتبة الأخيرة بحجم تداول 7048.

ويفسر تذبذب حجم التداول في سهم الأوراسي إلى إقبال المدخرين على شراء أسهم شركات أخرى.

**ج- المجمع الصناعي صيدال**

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969، في فبراير 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأسماله عن طريق العرض العلني للبيع وانصب مبلغ العرض على 20 % من رأس مال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 2 مليون سهم، في سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة تم إدراج أسهمها في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دج والكمية المعروضة ب 02 مليون سهم خلال فترة اكتتاب من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999 ([www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz), 2016)

**الجدول رقم(02): تعبئة الادخار من خلال أسهم صيدال**

السنوات	حجم التداول	القيمة المتداولة (دج)
2012	15031	10.195.255.00
2013	6701	3.899.550.00
2014	22244	12.106.480.00
2015	15739	9.343.295.00

المصدر: موقع بورصة الجزائر، [www.sgbv](http://www.sgbv.dz)، بتاريخ 2016/06/02

نلاحظ من خلال الجدول أن حجم التداول يختلف من سنة لأخرى حيث بلغ ذروته في سنة 2014 ب 22244، وتليها سنة 2015 بحجم تداول 15739، في حين بلغ حجم التداول 15031 في سنة 2012، لتحتل سنة 2013 المرتبة الأخيرة بحجم تداول 6701 .

ويفسر ارتفاع حجم التداول في سنة 2014 إلى قدرة سهم صيدال على جذب أكبر عدد من المدخرين لما يتمتع به من ميزات زادت ثقة المدخرين في الشركة.



## 2- افاق سوق الأوراق المالية في الجزائر

إن نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة من دول العالم يعتمد على ما توفره الحكومة من رعاية لهذه السوق وتتخذ هذه الرعاية مظاهر عدة للنهوض بسوق الأوراق المالية في الجزائر تتمثل في: (حسيبة بليل، 2015، ص ص 201-203)

### أ- تسويق الاقتصاد

من أجل تسويق الاقتصاد الجزائري ينبغي العمل على تحقيق النقاط التالية:

- إنشاء أكبر عدد ممكن من شركات المساهمة، وتحويل أنواع الشركات الأخرى (تضامنية وذات المسؤولية المحدودة) إلى شركات ذات أسهم حتى يمكنها من طرح أسهم للاكتتاب العام؛
- اعتماد نظام اقتصاد السوق كخيار استراتيجي وإضفاء الشفافية على عمل المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة؛
- اعتماد الشروط التقنية لبورصة الجزائر حتى تصبح قطبا جذابا لمنشطي الأصول المالية من بنوك ومستثمرين مؤسساتيين.

وعليه اذا تم تطبيق النقاط السابقة سيساهم ذلك في تفعيل وتنشيط أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر.

### ب- الانفتاح على الجمهور وتنوع الأدوات المالية

تتميز البورصات المتطورة والفعالة بوجود عدد كبير من المتدخلين سواء بصفتهم عارضين أو طالبين للأوراق المالية، إضافة إلى تعدد المصدرين وتنوع الأدوات المالية خاصة منها ما يتعلق بسوق السندات.

وبناء عليه فإنه لتنوع الأدوات المالية والانفتاح على الجمهور في بورصة الجزائر ينبغي العمل على تحقيق ما يلي:

- فتح رأس مال المستثمرين الأجانب وفق تشريعات مرنة تضبط ذلك؛
- العمل على رفع عدد المتدخلين وإزالة احتكار عملية التفاوض على الأوراق المالية في البورصة؛
- فتح رأس مال المؤسسات إلى مساهمين جدد بدل اقتضاره على المساهمين القدامى.

### ج- تكييف سوق الأوراق المالية مع التحولات الاقتصادية

من الضروري أن يكون لسوق الأوراق المالية إطار مؤسسي وتنظيمي مرن يسمح لها بالتطور والتكيف على الدوام مع التغيرات الحاصلة ومدى قدرتها على التأقلم مع مختلف الأزمات، وعليه فإن سوق الأوراق المالية الفعالة تستطيع الانسجام مع التغيرات الطارئة بفضل تنظيمها الجيد وهياكلها المتينة والمرنة.

### د- وجود جهاز مصرفي متكامل

يعتبر وجود هذا العامل وسيلة مهمة لترقية ونمو سوق الأوراق المالية، ذلك لأن المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية تضطلع بالقيام بدورها على مستويات عديدة، ومن ذلك مقدرتها على تعبئة الادخار وتوفير الفرص الاستثمارية في صور مشاريع، وكذا التوسط بين عرض السيولة النقدية الفعلية والطلب الحقيقي عليها، وينبغي على الجهاز المصرفي أن يتصف بمرونة عالية وقدرة على مسايرة التطورات الاقتصادية على النحو الذي يسمح له بضممان

سرعة التدفقات النقدية، وكذا توفير السيولة المالية المطلوبة لتحقيق مختلف الصفقات والعمليات التي تتم عن طريق هذه الوساطة المالية.

#### خاتمة:

تتميز سوق الأوراق المالية عن غيرها من قنوات جذب المدخرات بأنها قادرة على جذب أي كمية من المدخرات مهما تضاءلت وذلك لان الأوعية المالية المصدرتها بما ذات قيم تتناسب مع مختلف المدخرين. وتعتبر سوق الأوراق المالية من أهم آليات اقتصاد السوق باعتبارها مصدر من مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات من أجل تمويل عملياتها الاستثمارية و ذلك من خلال إصدارها للأوراق المالية أسهما كانت أو سندات. و لما كان هذا هو واقع سوق الأوراق المالية من حيث أهميته في الاقتصاد الوطني لأي بلد ، سارعت الجزائر إلى إنشاء بورصة للقيم المنقولة التي جاءت في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الجزائر مع مطلع الثمانينات. لكن ورغم مرور أكثر من خمسة عشر سنة إلا أن عمل البورصة في الجزائر لم يرقى إلى التطلعات المنشودة من وراء إنشائها.

#### قائمة المراجع:

- 1- عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 2- عمر صقر ، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 3- مجيد ضياء، البورصات: أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسات شباب الجامعة، مصر، 2003، ص. 41.
- 4- حسبية بليل، أساسيات الاستثمار في الأسواق المالية ونماذج النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد القياسي، الجزائر، 2015.
- 5- محمد براق ، بورصة القيم المتداولة و دورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، الجزائر، 1999.
- 6- بومدين نورين، أساليب تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، شلف، 2007.
- 7- رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر -دراسة إحصائية خلال الفترة الممتدة من 1999-2009، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، ورقلة، 2010.
- 8- عبد الله سناحقي، سوق الأوراق المالية ودورها في تطوير الاستثمار دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، شلف، 2008.
- 9- فؤاد بن غالية، دراسة قياسية لاثر تعبئة المدخرات على النمو الاقتصادي الجزائري خلال الفترة 1974-2009، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي وإحصاء، شلف، 2011.
- 10- الطاوس حمداوي-محمد صباري، تحليل عائد ومخاطر الاستثمار في أسهم بورصة الجزائر، مجلة الاقتصاد المعاصر خميس مليانة الجزائر، العدد 08، أكتوبر 2010.
- 11- بومدين نورين-محمد زيدان، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والافاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 22/21 نوفمبر 2006.
- 12- amar douhan-jean michel rochi , vade-mecum de la bourse et des marchés financiers, édition arnand farnal , canda ,2ème édition,2002.
- 13-j.peyrard,la bourse, imprimerie hérissey a ayreux,3ème édition,1993.
- 14 - www.sgbv.dz