

تداعيات الجائحة الصحية كوفيد 19 على الأسواق المالية

The repercussions of the covid-19 health pandemic on the financial markets



د/ حمليل نوار*¹

¹ جامعة مولود معمري تيزي وز (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2021/05/22 تاريخ القبول للنشر: 2021/05/26 تاريخ النشر: 2021/05/30



ملخص:

تأثرت الأسواق المالية العالمية بحدة بالجائحة الصحية كوفيد 19 بسبب الإجراءات الوقائية والاحترازية المتخذة من قبل كل الدول لوضع حد للانتشار الرهيب الذي عرفه فيروس كورونا، إجراءات أدت إلى ركود اقتصادي وانهيار مفاجئ للأسعار داخل أكبر البورصات العالمية. أدى ترابط الأسواق المالية بفضل العولمة إلى تماثل كيفية ووقت استجابتها وتأثرها بالجائحة الصحية كورونا

أما السوق المالية الجزائرية، لم تتأثر بجائحة كوفيد 19 منطوية على نفسها لا تأثر ولا تتأثر بما يحدث في الأسواق العالمية. يعود السبب في ذلك إلى انعدام المنتوجات المالية فيها، وأنها غير قادرة على استقطاب قيم أجنبية ولا مستثمرين أجانب إليها. كما أظهرت عدم قدرتها على تنشيط الاقتصاد الجزائري الذي يفتقر إلى التنوع ويعتمد كل الاعتماد على الموارد الطاقوية.

الكلمات المفتاحية: جائحة كوفيد 19، سوق مالية، أسواق عالمية، بورصة الجزائر

Abstract : Universal financial markets have been severely affected by the Covid 19 pandemic, due to the preventives measures taken by countries for making end to the terrible spread of coronavirus, measures which have led to an economic recession and a sudden collapse in prices in the world's stock exchanges. The interdependence of financial markets cause the financial globalization has led to symmetrical reactions of the markets to the health pandemic.

However the Algerian financial market, was not affected by the Covid 19 pandemic, due to the absence of financial products in Algerian stock exchange, which remains unable to attract foreign securities and investors. It has also shown its inability to revitalize the Algerian economy, which lacks diversity and depends entirely on energy resources.

Keywords: The Covid 19 pandemic, financial market, global markets, Algiers Stock Exchange.

مقدمة:

تشهد الساحة العالمية في الآونة الأخيرة تغييرات جذرية أفرزت نظاماً اقتصادياً دولياً جديداً، من أهم خصائصه التطور المطرد للاقتصاد الرأسمالي وعولمته، ليكون بذلك ملامح اقتصادية جديدة. ساعدت على تجسيد هذا التطور الثورة العلمية والتكنولوجية والمعلوماتية، التي مثلت النقلة الجديدة لتطور الرأسمالية. وقد أسفرت هذه التطورات عن تغييرات جذرية في نمط الإنتاج وطبيعته، حيث ظهرت الحاجة إلى توسع الأسواق وتحريها في إطار سوق عالمية تستوعب كل المنتجات الحديثة. وقد شكّلت هذه السمات بذور التحول من نمط الرأسمالية القومية الداخلية إلى ما يسميه البعض بالرأسمالية العالمية⁽¹⁾.

تعتبر الأسواق المالية النموذج المثالي للعولمة الاقتصادية والمالية، إذ ألغيت فيها الحواجز الجغرافية خاصة بوجود الشركات الضخمة العابرة للقارات التي تسعى للاستثمار في عدة أسواق لبسط سيطرتها. تمثل هذه الأسواق الوجه الحضاري لاقتصاد الدولة، فهي تعكس مدى نشاط مؤسساتها وتطورها، كما تؤدي وظيفة هامة تتمثل في الربط بين حلقتين: الأولى هي المؤسسات الراغبة في جمع سيولة نقدية لتمويل مشاريعها، والثانية هي المدخرون والمستثمرون الذين يرغبون في توظيف أموالهم في شراء الأوراق المالية التي تصدرها الحلقة الأولى.

صاحب التطور الاقتصادي تطوراً قانونياً في آليات تنظيم الأسواق المالية، إذ أثبتت النظم التقليدية فشلها في تسييرها بمناسبة الأزمات المالية التي هزت الأسواق العالمية. مما دفع بالدول إلى تبني فكرة الضبط الاقتصادي على الأسواق المالية، بمنح صلاحيات التنظيم والرقابة لهيئات مهنية تعرف بسلطات الضبط المستقلة، التي بحكم مهنتها وتخصصها تعتبر الأكثر قدرة وملائمة لتسيير هذه الأسواق.

إلا أن الأزمة الصحية التي عصفت بالعالم بأسره والمتمثلة في جائحة كورونا أو كوفيد 19، لم تغلح في تسييرها أو الحد من آثارها لا سلطات الضبط ولا الدول ذاتها منفردة ولا مجتمعة. إذ ألقت هذه الجائحة بضلالها على كل الأسواق المالية العالمية وأثرت عليها سلباً وبنسب متفاوتة. هذا ما سنسلط الضوء عليه من خلال طرح إشكالية تتمثل في مدى تأثر الأسواق المالية بالجائحة الصحية كوفيد 19؟

للإجابة على هذه الإشكالية نتطرق إلى حدة تأثر الأسواق المالية العالمية بالجائحة الصحية كوفيد 19 (مبحث أول)، ثم إلى نسبية تأثر السوق المالية الجزائرية بالجائحة (مبحث ثاني).

¹ - خالد سعد زغلول حلمي، "العولمة والتحديات الاقتصادية وموقف الدول النامية"، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد الأول، السنة السادسة والعشرون، مارس 2002، ص 12.

المبحث الأول: حدة تأثر الأسواق العالمية بالجائحة الصحية كوفيد 19.

شهد العالم بأسره منذ نهاية سنة 2019 أخطر أزمة صحية في العصر الحديث، سببها فيروس تاجي يسمى فيروس كورونا واسمه العلمي فيروس كوفيد 19، وهو من سلالة فيروسات الواسعة والتي تسبب أمراضاً تنفسية للإنسان والحيوان الذي يمتاز بسرعة انتشاره، إذ تمكن من اجتياح العالم بأسره في وقت قياسي حتى أطلق عليها وصف الجائحة⁽²⁾.

يقصد بـ "الجائحة" المأخوذة من الكلمة اليونانية (pandemos)، الآفة التي تهلك الثمار والأموال، وتستخدم عندما يكون هناك اعتقاد بأن سكان العالم بأسره معرضون على الأرجح للعدوى والإصابة بالمرض المتفشي. وتشير كلمة الجائحة إلى أخطر مستويات انتشار المرض، بعد مستوى التفشي والوباء، كما يعني صعوبة السيطرة عليه، ما يفسر عدم انحصاره في دولة واحدة، فالإعلان عن حدوث جائحة يكون فقط عند انتقال مرض جديد بسهولة من شخص لآخر في جميع أنحاء العالم بما يفوق التوقعات. رفعت منظمة الصحة العالمية مرتبة تفشي فيروس كورونا (كوفيد-19) من درجة وباء إلى درجة جائحة بتاريخ 11 مارس 2020، واعتبرته حالة طوارئ صحية عالمية تسبب قلقاً دولياً، ودعت إلى اتخاذ تدابير الطوارئ، وخطط عاجلة لإنقاذ البشر من هذا الفيروس⁽³⁾.

أعلنت أغلب الدول حالة طوارئ بسبب سرعة تفشي الجائحة، فكانت من جملة التدابير المتخذة غلق حدودها البرية، البحرية، والجوية، وإجبار مواطنيها على احترام إجراءات الحجر الصحي المتمثلة في المكوث ببيوتهم للحد من تفشي الفيروس. ساهمت هذه التدابير في التقليل ولو نسبياً سرعة انتشار الجائحة، خاصة مع غياب دواء يشفي المرض أو لقاح يقي منه.

تأثرت الأسواق المالية كغيرها من القطاعات الاقتصادية بهذه الجائحة، فالسوق المالية بمثابة المرآة التي تعكس الوضعية الاقتصادية لكل دولة. تعرف السوق المالية، بسوق الادخارات المتوسطة والطويلة الأجل⁽⁴⁾، كما يُعرفها البعض بأنها تلك الأسواق التي تُباع فيها أوراق مالية طويلة الأجل لأول مرة، ثم تتداول فيها بعد

² - تختلف حدة هذه الأمراض من نزلات البرد الشائعة إلى الأمراض الأكثر تعقيداً، مثل متلازمة الشرق الأوسط التنفسية (ميرس) والمتلازمة التنفسية الحادة مثل (سارس).

بوروية كاتية، "الأثار الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كورونا: الإجراءات المتخذة والتدابير المقترحة، حالة الجزائر"، مجلة وحدة البحث في تنمية الموارد البشرية، المجلد 12، العدد 01، (عدد خاص)، جانفي 2021، ص 149.

³ - قونان كهينة، "حدود تطبيق مبدأ عدم جواز الاعتذار بجهل القانون في ظل اعتبار جائحة كورونا (كوفيد - 19) قوة قاهرة"، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، مجلد 05، عدد 3، عدد خاص، 2020، 124.

⁴ - إمام أحمد فهمي، "الأسواق المالية في الدول النامية"، مجلة البحوث والدراسات العربية، العدد الثاني عشر، جامعة الكويت، 1996، ص 157.

إصدارها⁽⁵⁾. وُجدت تعاريفُ عدّة للسوق المالية، تختلف باختلاف الوجهة التي يُنظر إليها لهذه الأسواق. فلم يعد التركيز على أجل الأوراق المتداولة فيه، بنفس الأهمية التي كانت عليه سابقاً، وإن كان وراء ذلك تحقيق هدف مهمّ هو التمييز بين السوق المالية (marché financier) والسوق النقدية (marché des capitaux)، فقد كانت مثل هذه التعاريف نقطة الانطلاق للتمييز بين هذه الأسواق⁽⁶⁾. فالسوق النقدية هي تلك السوق التي تتداول فيها أدوات قصيرة الأجل⁽⁷⁾، عادة ما تمثل هذه الصكوك حقّ مديونية للمستفيد على الهيئة أو الشخص المصدر لها.

تنقسم الأسواق المالية بدورها إلى نوعين، هما: السوق الأولية، والسوق الثانوية. وإن كانت الدول المتقدّمة تعرف سوقاً ثلاثة ورابعة. السوق الأولية، التي تعرف بسوق الإصدار، هي تلك السوق التي تصدر فيها الورقة المالية لأول مرة، فتُطرح على اكتتاب الجمهور. كما أنّها وسيلة هامة لجمع المدّخرات وتوجيهها نحو تمويل مشاريع مهمة مقابل عوائد تحدّد عند الإصدار⁽⁸⁾. السوق الثانوية، التي تعرف بسوق التداول، أو سوق البورصة. والسوقان الثالثة والرابعة هما أسواق معروفة في النظام الأمريكي⁽⁹⁾.

لدراسة تأثر الأسواق العالمية بالجائحة الصحية سننظر لبعض النماذج العملية على صعيد الأسواق الغربية (مطلب أول)، ونماذج على صعيد الأسواق العربية (مطلب ثاني).

المطلب الأول: نماذج للأسواق المالية الغربية المتأثرة بجائحة كورونا.

لقياس حجم العمليات داخل بورصة معينة، يعتمد الاقتصاديون والمختصّون على مؤشرات البورصة، التي تنشأ بغرض متابعة الحالة العامة للسوق وحركة التداول فيها، انطلاقاً من أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها.

يمكننا تعريف مؤشر البورصة بالعلاقة التي تربط بين عنصرين مهمين فيها، وهما كمية الأوراق المالية المتداولة من جهة، وسعر تداولها من جهة أخرى. بذلك يقيس مؤشر البورصة تطورها وكفاءتها على فترات زمنية مختلفة، سواء بشكل عام أو بتخصص في قطاع معين دون غيره⁽¹⁰⁾. تملك كلّ بورصة مؤشر واحد على الأقل يقيس نموها وكفاءتها، وإن كانت أغراض هذه المؤشرات وأهدافها لا تتوقف عند ذلك فحسب، إنّما تتعدّاه إلى استخدامات أخرى.

⁵ - عاشور عبد الحميد عبد الجواد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص 3.
⁶ - La distinction dualiste entre le court terme et le long terme applicable aux marchés financiers, n'est plus aujourd'hui pertinente, quoi que le critère soit encore largement utilisé notamment pour distinguer les marchés des capitaux (court terme) des marchés financiers (long terme).

- Voir : PELTIER Frédéric, Marchés financiers, droit commun, Editions Banque, (s.d.ed.), p. 16.

⁷ - الناقبة أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسّسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، 1998، ص 20.

⁸ - الزرري عبد النافع عبد الله وغازي توفيق فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 200، ص 48.

⁹ - حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري، والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2003 ص 03.

¹⁰ - TOPSACALAIN Patrick, Les indices boursiers sur les actions, Éditions Economica, Paris, 1996, p.5.

استعان الخبراء الاقتصاديون بمؤشرات البورصة لقياس مدى تأثر هذه الأخير بجائحة كورونا، من خلال هذا المطلب سنستعرض بعض النماذج للبورصات الغربية الأوروبية منها (فرع أول)، الآسيوية (فرع ثانٍ) وأخيراً البورصات الأمريكية (فرع ثالث).

الفرع الأول: تداعيات جائحة كورونا على الأسواق الأوروبية

تعد أوروبا البؤرة الثانية للجائحة بعد الصين، مما دفع برؤساء الدول فيها إلى اتخاذ إجراءات صارمة تتمثل في الحجر الصحي الكلي لمدة طويلة، الأمر الذي أدى إلى توقف العجلة الاقتصادية توقف شبه تام في العديد من القطاعات الإنتاجية والخدماتية، بالتالي انهيار الأسعار بشكل منقطع النظير في البورصات الأوروبية، التي سندرس بعضها كنماذج.

أولاً: بورصة فرانكفورت الألمانية: يعتبر مؤشر DAX30 أهم المؤشرات في بورصة فرانكفورت، فهو يضم أكبر 30 شركة مقيدة فيها منها بنوك ومؤسسات مالية، شركات صناعة الأغذية وشركات الصناعات الثقيلة⁽¹¹⁾.

تم قياس فترة انتعاش المؤشر وفترة ركوده بناءً على حجم المعاملات المنفذة والأسعار التي تم بها التداول، فأظهرت البيانات أن آخر ارتفاع شهده هذا المؤشر كان بتاريخ 2020/02/19، ثم بدأ بالسقوط الحر ليصل أدنى مستوياته بتاريخ 2020/03/18 وهي الفترة التي تزامنت مع ارتفاع عدد الإصابات والوفيات في ألمانيا⁽¹²⁾.

شهد مؤشر DAX30 خلال هذه الفترة نسبة عائدات منخفضة جداً، بحيث بلغت نسبة انخفاضه 12 بالمائة، لتكون بذلك بورصة فرانكفورت أقل البورصات الأوروبية محل الدراسة تضرراً.

ثانياً: بورصة باريس: سنعتمد على مؤشر CAC40 لقياس حجم تأثر بورصة باريس بجائحة كورونا. أطلق مؤشر CAC40 منذ 1987 ويضم أكبر 40 شركة في بورصة باريس.

كانت آخر حصة عرف فيها المؤشر ارتفاعاً هي حصة 2020/02/19، في حين سجل أدنى قيمة له في 2020/03/12، وقد بدأت موجة الانهيار في أسعار البورصة الباريسية منذ حصة 05 مارس 2020، ليفقد المؤشر أكبر عوائده وتصل خسارته نسبة 12,8 في حصة 2020/03/12⁽¹³⁾.

ثالثاً: بورصة لندن: نعتد في هذه الدراسة على مؤشر FTSE100 بقياس عوائده سنقيم حجم تأثر بورصة لندن بجائحة كورونا. يعتبر هذا المؤشر أحد أكبر مؤشرات بورصة لندن حيث يضم 100 أكبر شركة في بريطانيا ويشمل 81% من حجم بورصة لندن⁽¹⁴⁾.

¹¹ - غربي حمزة، بدروني عيسى، "الأسواق المالية الأوروبية في ظل جائحة كورونا، دراسة تحليلية مقارنة"، مجلة الاقتصاد الصناعي المجلد 10، العدد 02، 2020، ص 6.

¹² - www.boerse-franfort.com; - www.abcbourse.com

¹³ - www.boursedirect.fr; - www.boursama.com; - www.fr.statista.com/statistiques/impact-coronavirus-cac40-france consulté le 10/04/2020.

¹⁴ - غربي حمزة، مرجع سابق، ص 11.

عرف مؤشر FTSE100 آخر أعلى قيمة له بتاريخ 2020/07/29، ودخل بعد ذلك في سلسلة الانخفاضات حتى عصفت به أزمة عنيفة بتاريخ 2020/03/12 واستمرت إلى 2020/03/23 ليسجل المؤشر أكبر خسارة بانخفاض عوائده بنسبة 10,8% (15)

رابعاً: **بورصة إيطاليا:** تعتبر بورصة ميلان الإيطالية أكثر البورصات تضرراً في أوروبا كونها أكثر الدول التي عرفت أكبر عدد من الإصابات والوفيات في أوروبا، هذا ما يؤكد مؤشر FTSE MIB 40 الذي يضم أكبر 40 شركة في إيطاليا. كانت آخر حصة عرف فيها انتعاشا كانت في 2020/02/19، ليعرف أدنى قيمة له في 2020/03/12، عرف هذا المؤشر أكبر نسبة انخفاض في عوائده بالمقارنة مع باقي البورصات الأوروبية والمقدرة ب 16,92% (16)

الفرع الثاني: تداعيات جائحة كورونا على الأسواق الآسيوية

كان أول ظهور للفيروس التاجي كورونا في ديسمبر 2019 في مدينة وهان الصينية، ثم عرف انتشاراً بسرعة مذهلة خلقت الخوف والذعر في الصين التي سارعت إلى عزل مدينة وهان تماماً كما قامت كل الدول بإجلاء رعاياها من الصين وغلق الحدود البرية والجوية معها، فتأثر اقتصاد القارة الآسيوية بشكل ملحوظ وسندرس أهم نماذج فيها وهي:

أولاً: بورصة الصين: تكبد الاقتصاد الصيني خسائر تاريخية بسبب تفشي فيروس كورونا، إذ عرف انكماشاً حاداً بنسبة 6,8% في فترة جانفي ومارس 2020، ليسجل بذلك أول انكماش له منذ 1929 (17).

بتاريخ 2020/20/03 أغلقت بورصة الصين القارية على تراجع بنسبة 7% في أسوأ انخفاض منذ 2005، كما تراجع مؤشر بورصة شنغهاي بنسبة 7,72%، بينما انخفض مؤشر بورصة شينزن ثاني أكبر بورصة في الصين بنسبة 8,41%. دفعت هذه الموجة من الانخفاض بالبنك المركزي الصيني إلى اتخاذ إجراءات استعجالية لكبح الانهيار السريع للقطاعات الاقتصادية وذلك بضخ ما يعادل 173 مليار دولار للحفاظ على السيولة في الأسواق المالية (18).

لكن سرعان ما تمكنت الصين من تضييق الحصار على انتشار الفيروس، الأمر الذي أثر إيجاباً على اقتصادها الذي عاد للواجهة بانتعاش يقارب 4,9% في الربع الثالث من سنة 2020 (19).

ثانياً: بورصة طوكيو في اليابان: عرفت بورصة طوكيو كغيرها من البورصات الآسيوية والعالمية انخفاضاً حاداً في عوائدها ومؤشراتها جراء جائحة كورونا ونستعين بأهم مؤشر فيها هو مؤشر نيكاي 225 NIKKEI 225 لتحديد حجم هذا الانخفاض، إذ كانت آخر حصة ارتفاع له يوم 2020/01/24 لتبدأ بعدها

15 - www.londonstockexchange.com ; - www.boursoma.com

16 - غربي حمزة، مرجع سابق، ص 12. www.boursoma.com

17 - www.france24.com consulté le 20/04/2020.

18 - www.aldjazeera.net/ebusiness2020 ; consulté le 20/04/2020.

19 - www.independantarabica.com consulté le 20/04/2020.

سلسلة الانخفاضات ليصل المؤشر أدنى مستوياته في 2020/03/19 وذلك بسبب إجراءات الحجر الصحي⁽²⁰⁾.

خلال هذه الفترة انخفض عائد مؤشر نيكاي بنسبة 6,8% ، لكن مع بداية الثلاثي الثاني من سنة 2021 عاد الانتعاش إلى بورصة طوكيو عائد مؤشر نيكاي بنسبة 16% مقابل نسبة 18,2% لنفس الفترة من سنة 2019، في حين عرف مؤشر توبكس ارتفاعاً بنسبة 4,8% بالمقارنة مع نسبة 15,2% في نفس الفترة من سنة 2019⁽²¹⁾.

الفرع الثالث: تداعيات جائحة كورونا على الأسواق الأمريكية

تعتبر البورصة الأمريكية من أشهر البورصات العالمية وأكثرها ديناميكية، نظراً لحجم الشركات العملاقة المقيدة فيها وحجم تعاملاتها، لذلك فهي تملك عدة مؤشرات نذكر منها:

- **مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة DOW JONES**: يعد أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً، إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت في 03 جويلية 1884. كان ذلك باسم الشخص الذي صممه شارلز دو CHARLES DOW وقد قام المؤشر في بدايته على عينة مكونة من تسعة أسهم لتسع شركات صناعية، ثم ارتفع حجم العينة ليستقر عند 30 سهماً⁽²²⁾. أما عن كيفية حساب مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة، فتكون بقسمة مجموع أسعار الأسهم على عددها⁽²³⁾.

- **مؤشر ستاندر أند بور 500 (Stander and poors 500)**: قام هذا المؤشر على أعقاب الانتقادات التي وجهت لمؤشر دو جونز، إذ يبنّي مؤشر ستاندر أند بور 500 على عينة مكونة من 500 سهم تمثل 500 شركة⁽²⁴⁾ على عكس مؤشر دو جونز، ستاندر أند بور لمتوسط الصناعة يمثل رقماً قياسياً دقيقاً، يتمّ تعديله وتلقيحه بصفة دورية⁽²⁵⁾.

²⁰ - غربي حمزة، مرجع سابق، ص 4.

²¹ - www.al-ain.com/article/japan-shares-depositing-pandemic-year-big-gains

²² - فقد بلغ حجم العينة 12 سهم في 26 ماي 19-898 ثم إلى 20 سهم عام 1916 وفي عام 1928، ارتفع حجم العينة ليصل إلى 30 سهم منذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهم للعينة. تمثل تلك الأسهم 30 شركة - بمعدل سهم واحد لكل شركة - تتسم بارتفاع قيمتها السوقية وبضخامة حجمها وكثرة عدد مساهميها.

- انظر هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 142.

²³ - Voir TOPSACALAIN Patrick, op. cit. p. 40.

²⁴ - مقسمة كما يلي: 400 سهم تمثل شركات صناعية، 40 سهماً تمثل مؤسسات أشغال عمومية للكهرباء والغاز والماء، 20 سهماً لشركات النقل، وأخيراً 40 سهماً لمؤسسات مالية، وذلك بمعدل سهم واحد لتمثيل كل شركة انظر: هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية...، مرجع سابق، ص 153.

²⁵ - C'est un indice de rendement pondérés par la valeur marchande du début de la période , son calcul tient compte de la capitalisation de chacun des titres le composant. L'ajustement de l'indice pour les fractionnements se fait au début de chaque période.

Voir Infos-Bourse, La négociation en bourse op.cit, p.26.

- مؤشر نازداك 100 (NASDAQ 100) سمي كذلك على أساس نظام تحديد الأسعار في المؤتمن التابع للمؤسسة الوطنية لوسطاء الأوراق المالية التي أنشأت في نيويورك، وهو المؤشر الذي سنعتمد عليه في هذه الدراسة.

عرف هذا المؤشر أكبر انخفاض له في الفترة الممتدة بين 12 مارس 2020 إلى 03 أبريل 2020 ليعرف بذلك أعلى نسبة انخفاض له في عوائده التي بلغت 9,06% في 12 مارس 2020⁽²⁶⁾، أدى هذا السقوط الحر إلى تعليق المفاوضات والمداولات في بورصة نيويورك بعد 15 دقيقة من الإعلان عن افتتاحها وذلك بعد الانهيار الرهيب الذي عرفته كل مؤشراتها، منها مؤشر دوجنز بنسبة 7,20%، مؤشر نازداك بنسبة 7,3% ومؤشر ستاند أند بور 500 بنسبة 7%⁽²⁷⁾.

بالرغم من تراجع البورصات الأمريكية جراء جائحة كورونا إلا أنها سرعان ما استعادت عافيتها، إذ أصبح مؤشر نازداك أول مؤشر للبورصات العالمية الذي استعاد عافيته ليرتفع ارتفاعاً محسوساً في 29 ماي 2020. يرجع ذلك إلى بروز قطاع تكنولوجيا الاتصال وانتعاش هذه الشركات بسبب الاعتماد الشبه كلي على التكنولوجيات الحديثة في العمل والدراسة، بالتالي ارتفاع مؤشر نازداك الذي يضم أضخم الشركات التكنولوجية في الولايات المتحدة الأمريكية⁽²⁸⁾.

المطلب الثاني: نماذج للأسواق المالية العربية المتأثرة بجائحة كورونا.

تجرعت البورصات العربية كغيرها من البورصات العالمية مرارة الآثار السلبية لجائحة كورونا بنسب متفاوتة، ندرس بعض النماذج منها بورصة القاهرة (فرع أول)، بورصة تونس (فرع ثانٍ)، بورصة المغرب (فرع ثالث).

الفرع الأول: بورصة القاهرة

تأثرت بورصة القاهرة بجائحة كوفيد 19 كغيرها من البورصات إثر الركود الذي منيت به مصر جراء الإجراءات الوقائية التي أعلنت عنها الدولة، خاصة وأن مصر من الدول السائرة في طريق النمو والتي تعرف عدم توازن في قطاعاتها الاقتصادية.

نعتمد في هذه الدراسة على مؤشر بورصة القاهرة EGX30 المعروف سابقاً بـ CASE30⁽²⁹⁾. عرف هذا المؤشر انخفاضاً حاداً مع نهاية شهر مارس متأثراً بالجائحة من جهة وبالركود العالمي والانهيار الذي

²⁶ - غربي حمزة، مرجع سابق، ص 9.

²⁷ - انهيار في البورصات العالمية بفعل تطورات أزمة كورونا، مقال منشور على موقع:

www.alhura.com/business/12/03/2020 consulté le 22/04/2021.

²⁸ - كشيده فضيلة، "أثر جائحة كوفيد 19 على الأسواق المالية العالمية، دراسة قياسية لسوق أسهم بورصة شنغاي"، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 10، ص 386.

²⁹ - غربي حمزة، بن البار امحمد، بدروني عيسى، "دراسة قياسية لأثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العربية، بورصة القاهرة نموذجاً"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والعربية، مجلد 9، عدد 4، سنة 2020 ص 254.

عرفته البورصات العالمية من جهة أخرى، هذا ما دفع مسؤولي بورصة القاهرة إلى تعليق حصص التداول عدة مرات منعاً لنكسة اقتصادية لا تحمد عقباها⁽³⁰⁾.

أدلى الدكتور محمد فريد رئيس بورصة القاهرة بتصريح يوضح فيه الخسائر الفادحة التي مني بها القطاع الاقتصادي بصفة عامة والتي أثرت بشكل مباشر على السوق المالية، فقال أن التحدي الأكبر لسنة 2020 كان الحفاظ على استمرارية العمل واستقرار حصص التداول بأدنى تعليق ممكن⁽³¹⁾.

الفرع الثاني: بورصة تونس

عرف مؤشر بورصة تونس " تونداكس " TUNINDEX تراجعاً هاماً بعد تفشي جائحة كورونا لاسيما إثر الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لمواجهة الجائحة، وازدادت حدة هذه الآثار مع المرور إلى المستوى الثاني من مخطط مكافحة فيروس كورونا بغلق المجال الجوي البحري والبري. فقد مؤشر نونداكس إثر ذلك وفي ظرف ثلاثة أيام 14،15 و 16 مارس 2020 ما يعادل 10,2% من عوائده ليواصل الانخفاض في 2020/03/17 ليبلغ 15,11% .

بصفة عامة في الثلاثي الأول لسنة 2020 انخفض مؤشر تونداكس بنسبة 8,97% في حين انخفض مؤشر القطاع المصرفي بنسبة 9,76% وشمل هذا الانخفاض البنوك بنسبة 41,4% كونها تمثل 52,6% من الرسملة الإجمالية للبورصة⁽³²⁾.

الفرع الثالث: بورصة المغرب

لم تسلم بورصة دار البيضاء من الآثار السلبية لجائحة كورونا إذ هوت معظم أسهمها في جلسة 2020/03/13، وسجل مؤشر "مازي" إنخفاضاً حاداً بلغ 14,53% مقارنة مع مستواه في بداية السنة مباشرة إثر الإعلان عن أولى حالات الإصابة بكورونا في المغرب، فقدت بورصة دار البيضاء 90 مليار درهم من رسملتها أي بمعدل 41% منها⁽³³⁾.

لمواجهة أزمة كورونا والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وتقادي النكسات والركود، لجأ المغرب في السابع من شهر أبريل 2020 إلى استخدام خط الوقاية والسيولة (LPL) بسحب مبلغ 3 مليار دولار من صندوق النقد الدولي قابلة للسداد على مدى خمس سنوات، وضخت هذه الأموال في بنك المغرب لدعم الاقتصاد⁽³⁴⁾.

³⁰ - غربي حمزة، المرجع نفسه، ص 463.

³¹ - محمود عبده، "رئيس البورصة المصرية: كورونا فرضت سياسة التحديث على السوق المالية" مجلة أندبندنت العربية، 2020/12/15. يمكن الاطلاع عليها في: www.independentarabia.com

³² - www.bvnt.com.tn

³³ - عماد عادل، بورصة دار البيضاء فقدت 90 مليار درهم من رسملتها منذ ظهور كورونا بالمغرب. - www.alitihad.info/14/03/2020 consulter le 22/04/2021.

³⁴ - السحب من خط الوقاية والسيولة لصندوق النقد الدولي، بيان صادر عن بنك المغرب في أبريل 2020.

تجدر الإشارة أن اتحاد هيئات الأوراق المالية أصدر تقريراً عاماً بتاريخ 28 أبريل 2020 يتضمن ملخص عن كل الإجراءات الاحترازية التي اتخذتها الدول العربية لمواجهة تداعيات فيروس كورونا على الأسواق المالية العربية، وقد أوردت فيه الإجراءات المتخذة من قبل كل الدول العربية لإنقاذ أسواقها المالية بالتالي اقتصادها من الركود والانهييار، ما عدا الجزائر⁽³⁵⁾.

المبحث الثاني: نسبة تأثر السوق المالية الجزائرية بالجائحة كوفيد 19

تعتبر السوق المالية الجزائرية سوق فنية وليدة الإصلاحات المعمقة التي عرفتها الدولة منذ نهاية الثمانينات، فبالموازاة مع إصلاح المؤسسات العمومية الاقتصادية، قامت الدولة بإصلاح النظام المصرفي⁽³⁶⁾. بغرض إعطائه دفعا جديدا عن طريق إدخال أساليب جديدة في حركة رؤوس الأموال، وتشجيع المستثمرين الوطنيين والأجانب. من جهة أخرى حرصا منها على رسم كل ملامح الاقتصاد الجديد، أقامت نصوصا قانونية في تشريعاتها، تنصّ على تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، وإنشاء بورصة لتداول هذه القيم⁽³⁷⁾. نصوص بقيت مجرد حبر على ورق ولم تلق أي تطبيق لها⁽³⁸⁾، فكان يجب انتظار تعديل القانون لتجاري

- www.bkam.ma/content/view/full/574682 consulté le 30/04/2020.

³⁵ - يمكن الاطلاع على هذا الملخص على الموقع التالي: www.uasa.ae

³⁶ - فبعد ما كان القانون المنظم للنشاط المصرفي هو القانون رقم 12/86 المؤرخ في 19 أوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقرض، أراد المشرع إعطاء ديناميكية جديدة لهذا القطاع وجعله يتماشى مع جملة الإصلاحات التي أقدمت عليها الدولة فكان ذلك بموجب القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالتقيد والقرض، الجريدة الرسمية، عدد 16 الصادرة في 1990. (ملغى)

³⁷ - ذلك بموجب المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد 26 الصادرة في 1 جوان 1991. (ملغى) والمرسوم التنفيذي رقم 170/91 المؤرخ في 28 ماي 1991 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها، الجريدة الرسمية، عدد 26، الصادرة في 1 جوان 1991 (ملغى). والمرسوم التنفيذي رقم 171/91 الصادر في 28 ماي 1991، المتعلق بلجنة البورصة، الجريدة الرسمية عدد 26، الصادرة في 01 جوان 1991. (ملغى)

³⁸ - سبب هذا الجمود هو تعارض هذه النصوص مع نصوص قائمة، إذ إن القانون التجاري الساري المفعول آنذاك نصّ في مادته 700 على ما يلي: « يجب أن توضع إحالة الأسهم تحت طائلة البطلان، في شكل رسمي وأن يتم دفع الثمن بين يدي الموثق الذي يقوم بتحرير العقد ». «

المادة 700 من الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، الجريدة لرسمية، عدد 101، الصادرة في 19 ديسمبر 1975 (معدل ومتمم). في حين أن المادة 2 من المرسوم 169/91 جاءت بإمكانية التنازل عن القيم داخل البورصة.

الذي لم يحصل إلاّ في 1993⁽³⁹⁾. سمح هذا التعديل بتفاوض القيم المنقولة داخل البورصة، بذلك لم يبق على المشرّع إلاّ أن يضع الإطار العام لهذه البورصة التي يتمّ فيها التداول، وقد تم ذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93⁽⁴⁰⁾.

رغم أنّ المشرّع هيأ الأراضية القانونية لهذه البورصة منذ 1993، إلاّ أنها لم تعرف نشاطا إلاّ في 1999، والسبب في ذلك راجع إلى إجماع الشركات عن الدّخول في البورصة رغم توافر الشروط المطلوبة في الكثير منها. إلى أن قرّرت الدولة إدخال بعض شركاتها في البورصة، في إطار برنامج الخصخصة، الذي سطرته الحكومة، وكان من بين أساليب الخصخصة المعتمدة في الأمر 22/95⁽⁴¹⁾. التنازل الجزئي عن ملكية المؤسسات العمومية داخل البورصة.

عرفت الساحة القانونية في الجزائر جيل ثانٍ من الإصلاحات الاقتصادية مع بداية سنة 2000، بإدخال مفهوم الضبط الاقتصادي على العديد من القطاعات الحساسة، عن طريق خلق هيئات إدارية مستقلة كلفت كل منها بقطاع مستقل⁽⁴²⁾. مست هذه الإصلاحات السوق المالية، التي تم إعادة النظر فيها بموجب القانون رقم 03-04⁽⁴³⁾، جاء هذا القانون بتعديلات جوهرية منها وجعل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة ضبط مستقلة للسوق المالية⁽⁴⁴⁾.

³⁹ - المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدّل والمتمّم للأمر رقم 59/75 المتضمّن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، عدد 27، الصادر في 27 أبريل 1993 (معدل ومتمم). فيه تمّ التّخلي عن الشّكل الرّسمي الذي كان مفروضا عند التنازل عن القيم المنقولة، ومن جهة أخرى، جاء بأنواع جديدة من القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.

ZAHY Amor, « Contribution du décret législatif N° 93/ 08 du 25 Avril 1993, modifiant et complétant le code de commerce de 1975 à la libération de l'économie », *Revue RASJEP*, N°1 1995, p. 31-42.

⁴⁰ - المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلّق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرّسمية، عدد 34 الصّادرة في 23 ماي 1993 (معدل ومتمم).

⁴¹ - الأمر 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلّق بخصخصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرّسمية عدد 48، الصّادرة في 3 سبتمبر 1995. والمعدّل بموجب الأمر 04/01، المؤرخ في 20 أوت 2001.

⁴² - مع أنّ فكرة الهيئات الإدارية المستقلة ظهرت قبل ذلك بكثير بإنشاء المجلس الأعلى للإعلام الذي أسس بموجب القانون رقم 07/90 المؤرخ في 03 أبريل 1990، المتعلّق بالإعلام، الجريدة الرسمية عدد 14 الصادر في 04 أبريل 1990، الذي سرعان ما تم حله.

⁴³ - القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدّل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلّق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 11 الصادر في 19 فيفري 2003.

⁴⁴ - وإن كان هذا الوصف لا ينطبق على واقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تبقى بعيدة كل البعد عن كونها سلطة ضبط حقيقية نظراً لمحدودية استقلاليتها العضوية والوظيفية على حد سواء، لمزيد من التفاصيل أنظر: حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق، ص ص 23-70.

لم تجد الإصلاحات القانونية نفعاً في إنعاش السوق المالية الجزائرية، التي لم تبرح وضعها الجيني، مما جعل تأثرها بالجائحة الصحية كوفيد 19 تأثيراً نسبياً يكاد لا يلاحظ على صعيد السوق العاجلة (مطلب أول)، من جهة أخرى فانعدام السوق الآجلة في الجزائر جعل بورصة الجزائر منعزلة ومنغلقة على نفسها لم تتأثر بأكبر أزمة مالية عرفت الأسواق العالمية في السنوات الأخيرة⁽⁴⁵⁾، ولا بأكبر أزمة صحية والمعروفة بجائحة كورونا التي اهتزت لها كل الأسواق المالية العالمية (مطلب ثان).

المطلب الأول: محدودية تأثير جائحة كورونا على السوق العاجلة لبورصة القيم المنقولة في الجزائر

تعرف بورصة القيم المنقولة في الجزائر -من حيث زمن تنفيذ العمليات فيها- سوقاً واحدة هي السوق العاجلة *le marché au comptant*. تشمل قسمين أساسيين هما سوق سندات رأس المال التي تعرف بسوق الأسهم وسوق سندات الدين المعروفة بسوق السندات، تبعاً للقيم المنقولة التي تصدرها شركات الأسهم.

حدد المشرع الجزائري أنواع القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة في المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري التي نصت على ما يلي: « يمكن لشركات المساهمة أن تصدر ما يلي:

1 - سندات كتمثيل لرأسمالها.

2 - سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.

3 - سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد وأي إجراء آخر»⁽⁴⁶⁾.

ذكر المشرع في هذا التعريف ثلاثة أصناف من الأوراق المالية على سبيل المثال لا على سبيل الحصر، ألا وهي الأسهم التي سماها بسندات كتمثيل لرأسمال الشركة، السندات بعبارة سندات لتمثيل رسوم الديون التي على ذمته الشركة. أما الطائفة الثالثة فقد فضل المشرع استعمال عبارات وصيغ من شأنها احتواء قيم منقولة هجينة تميل تارةً للأسهم وتارةً أخرى للسندات.

⁴⁵ - وهي أزمة القروض الرهنية التي عصفت بالسوق المالية الأمريكية وبلغت ارتداداتها معظم الأسواق المالية العالمية، ما عدا بورصة الجزائر.

⁴⁶ - لم يعتبر المشرع الجزائري حصص التأسيس من قبيل القيم المنقولة على خلاف المشرع المصري الذي نص عليها في المادة 119 من اللائحة التنفيذية للشركات.

- انظر العربي أسامة أنور، الموسوعة الشاملة لقوانين شركات المساهمة، دار العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص 85.
- انظر كذلك عزت عبد القادر، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1996، ص 181. في حين أن المشرع الجزائري حظر إصدار حصص التأسيس وذلك في المادة 715 مكرر 31.

كما نصت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على أن القيم المقبولة في بورصة الجزائر هي تلك الصادرة عن شركات الأسهم⁽⁴⁷⁾، وبما أن المشرع سردها في المادة 715 مكرر 33 من التقنين التجاري، يفهم أنها كلها صالحة لتكون محل عمليات البورصة. إلا أن نص المادة 77 من النظام رقم 97-03 قبل تعديله انتقت من هذه القيم الأسهم والسندات فقط⁽⁴⁸⁾ إذ جاء مضمونها كما يلي: «إن السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة هو سوق وحيد يتضمن سوقا لسندات رأس المال وسندات الديون».

لدراسة مدى تأثير السوق المالية الجزائرية بجائحة كورونا يجب قياس حجم العمليات المنجزة منذ بداية الجائحة ليومنا هذا في كل من سوق الأسهم وسوق السندات (فرع أول) ثم البحث في وضعية مؤشر دزاير أندكس خلال نفس الفترة (فرع ثان).

الفرع الأول: استقرار نسبي في حجم الصفقات المتداولة في بورصة الجزائر أثناء جائحة كورونا

تعرف سوق سندات رأس المال بالسوق التي تعرض فيها الأسهم ومشتقاتها والتي تصدر عن شركات المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها وتكون قابلة للتداول في البورصة⁽⁴⁹⁾. تشمل سندات رأس المال الأسهم بكل أنواعها منها سواءً من حيث شكلها وهي الأسهم الإسمية، الأسهم لحاملها، الأسهم لأمر، أو من حيث الحصة التي يقدمها المساهم وهي الأسهم النقدية، الأسهم العينية، أو من حيث الحقوق التي تمنحها لصاحبها وهي الأسهم العادية والأسهم الممتازة، أو من حيث اهتلاكها وهي أسهم التمتع وأسهم رأس المال⁽⁵⁰⁾.

تطرح شركة المساهمة أسهمها لأول مرة في سوق الإصدار التي تسمى بالسوق الأولية، وذلك بعرضها على الجمهور للاكتتاب فيها لأول مرة⁽⁵¹⁾. تملك شركة المساهمة حق اختيار الإجراء المناسب لها، عند طرح قيمها المنقولة للاكتتاب، مع ذلك فإن عملية اللجوء العلني للادخار هي أنسب وسيلة للبحث عن المستثمرين⁽⁵²⁾، فعلى عكس الاكتتاب المغلق أو الخاص يتوجه هذا الإجراء إلى الجمهور عامة أو إلى السوق⁽⁵³⁾. يتم تداول الأسهم المصدرة، في السوق الثانوية التي تعرف بسوق البورصة، عن طريق وسطاء

⁴⁷ - نصت على ذلك المادة 30 من النظام العام لبورصة القيم المنقولة رقم 03/97 السابق ذكره.

⁴⁸ - DIF Mohamed, Mécanisme de mise en place d'un marché financier en Algérie, Revue Media Bank, éditée par la banque d'Algérie, N° 13, 1995, p 8. - Voir aussi, RAHNI M., op. cit., p 2.

⁴⁹ - المادة 715 مكرر 40 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، عدد 101، الصادرة في 19 ديسمبر 1995. (معدل ومتمم).

⁵⁰ - لمزيد من التفاصيل أنظر حمليل نواره، مرجع سابق، ص ص 267-273.

⁵¹ - « L'émission des valeurs mobilières, est l'offre contre souscription ou l'attribution des titres pour la première foi ». Valeurs mobilières, Répertoire commercial, Dalloz, Tome 5, op. cit., p 11.

⁵² - « La recherche d'investisseurs se réalise essentiellement au moyen d'un appel public à l'épargne... »

Voir : NEUVILLE Sébastien, Droit de la banque et des marchés financiers, Presses Universitaires de France, Paris, 2005, p 303.

⁵³ - « C'est une modalité de placement qui est caractérisée par le fait qu'elle s'adresse au public en générale ou au marché... »

Voir : OHL Daniel, Droit des sociétés cotées, 2^{ème} éditions, Edition Litec, Paris 2005, p 34.

معتمدين، سوءاً في السوق الرئيسية⁽⁵⁴⁾، أو في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستحدثة بموجب النظام رقم 01-12⁽⁵⁵⁾.

لتقييم مدى تأثر بورصة الجزائر بجائحة كورونا، سنستعرض حجم التداولات التي شهدتها هذه الأخيرة قبل الجائحة إلى يومنا هذا أي خلال فترة 2019-2021 في الجدول التالي:

عدد الصفقات 2019	عدد الصفقات 2020	عدد الصفقات 2021	القيم المتداولة
58	26	21	فندق الأوراسي
61	31	11	أليانس للتأمينات
207	96	25	بيوفارم
87	20	18	صيدال
/	/	/	سندات الدين
03	00	00	أوم أنفست pme

الجدول من إعداد الباحثة بناءً على الأرقام الواردة في الموقع الرسمي لبورصة الجزائر www.sgbv.dz

يتضح جلياً من خلال الأرقام المذكورة أعلاه أن عدد الصفقات المبرمة في بورصة الجزائر أخذ منحى تنازلياً من 2019 قبل جائحة كورونا إلى 2021، وكانت سنة 2020 التي اهتزت فيها الأسواق العالمية أفضل حظاً من سنة 2021 التي عرفت فيها الأسواق العالمية دفعةً جديداً وتحسناً ملحوظاً، ليشكل بذلك منحى مغاير تماماً للواقع العالمي. يمكن القول أن هذه الأرقام لا تعكس تأثر بورصة الجزائر بجائحة كورونا وكأن الجزائر في كوكب آخر غير كوكب الأرض.

تجدر الإشارة أنه في سنة 2020 تم تعليق تداول أسهم شركة أنسي رويبة لكن ليس بسبب جائحة كورونا، إنما بسبب الصعوبات المالية التي كانت تعاني منها الشركة قبل ذلك منذ بداية 2018. الأمر الذي جعلها تقدم طلباً إلى كل من بورصة الجزائر، ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإجراء عرض عمومي للسحب وذلك بتاريخ 19 مارس 2020. تم تعليق تداول أسهمها ابتداءً من الأحد 22 مارس 2020، بعد

⁵⁴ - وهي سوق مخصصة للشركات الضخمة التي تستجيب لشروط القيد الصارمة، أنظر حمليل نواره، مرجع سابق، ص ص 357-359.

⁵⁵ - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12، مؤرخ في 12 جانفي 2012، يعدل ويتم النظام رقم 03-97، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012.

الموافقة على طلبها أصدرت بورصة الجزائر الإعلان رقم 20/42 المؤرخ في 2020/07/26 بتعلق بنتائج العرض العلني للسحب لأسهم أنسي روبية⁽⁵⁶⁾.

الفرع الثاني: وضعية مؤشر دزايير أندكس خلال 2019-2021.

اعتمدنا لدراسة مدى تأثير بورصة الجزائر بجائحة كورونا على مؤشر دزايير أندكس وهو المؤشر الوحيد لبورصة الجزائر من خلال مقارنة حدوده وقيمه في فترة الدراسة وهي 2019 قبل تسجيل قبل بداية الجائحة وقبل تسجيل أية إصابة بالفيروس في الجزائر، وسنة 2020 وهي سنة الركود الاقتصادي العالمي الذي اهتزت له كل بورصات العالم، وأخيراً سنة 2021 السنة الحالية التي بدأت أغلب الاقتصاديات تتعافى خاصة مع ظهور عدة لقاحات للفيروس.

عرف مؤشر دزايير أندكس أدنى مستوياته بتاريخ 2018/03/14 عند نقطة 1133 ليعرف ارتفاعاً في حدود 1400 نقطة بتاريخ 2018/08/20. في بداية سنة 2019 حافظ على استقرار نسبي إلى غاية 2019/04/30، ليبدأ سلسلة الارتفاعات ابتداءً من 2019/05/21 في حدود 1500 نقطة .

يلاحظ أنه منذ 2020/03/01 إلى غاية 2020/07/06 عرف استقراراً نسبياً عند 1570 نقطة، ليصل إلى 11769 نقطة منذ حصة 2020/04/27⁽⁵⁷⁾.

توصلنا من خلال هذا التحليل إلى أن بورصة الجزائر عرفت استقراراً نسبياً خلال فترة الجائحة الصحية، ليس لعدم تأثرها بالجائحة إنما لعدم فعاليتها أصلاً. فالمعاملات فيها شبه منعدمة، في الوقت الذي تحسب الصفقات في البورصات العالمية بالمليارات والبلليارات سجلت بورصة الجزائر أحسن صفقة لها صفقة خلال سنة 2020 ب96 صفقة لشركة بيوفارم مقابل 30 صفقة لنفس الشركة خلال 2021.

هذا لا يعني عدم تأثر الاقتصاد الجزائري بصفة عامة بجائحة كوفيد 19، بل بالعكس فقد مني بعجز كبير بسبب انهيار أسعار النفط في الأسواق العالمية، الذي بلغ سعره أدنى مستوياته في حدود 25 دولار للبرميل بتاريخ 18 مارس 2020، نظراً للاعتماد الشبه الكلي للاقتصاد الجزائري على المحروقات لتمويل الخزينة العمومية. بلغت نسبة عجز الخزينة العمومية لسنة 2020 ب 19,97% ومن المتوقع أن تصل إلى 15,03% في سنة 2021⁽⁵⁸⁾.

من جهة أخرى تأثرت العديد من القطاعات بالركود الاقتصادي العالمي نذكر بعضها على سبيل المثال لا الحصر:

⁵⁶ - www.sgbv.dz

⁵⁷ - www.sgbv.dz

⁵⁸ - سيد أمر زهرة، بالعماء أسماء، قراءة في التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الجزائر، الأثار والإجراءات، مجلة الاقتصاد، وإدارة الأعمال، مجلد 4، عدد 2، 2020، ص 143.

مني قطاع النقل بكل أنواعه البري والبحري والجوي، بخسائر فادحة إثر غلق كل الحدود الداخلية والخارجية كأحد أهم التدابير الاحترازية التي اتخذتها الدولة الجزائرية إثر اكتشاف إصابة الرعية الإيطالية، فقد سجلت مؤسسة مطار الجزائر لوحدها خسارة تقدر بـ1,3 مليار دينار لسنة 2020، كما تراجعت مداخيل مؤسسة تسيير المطارات بـ96% كذلك الأمر بالنسبة لشركة الخطوط الجوية الجزائرية⁽⁵⁹⁾.

من جهته عرف القطاع الصناعي كساداً عظيماً بسبب قلة المواد الأولية، إذ يعتمد هذا القطاع اعتماد شبه كلي على الاستيراد وينسبة كبير من وجهة الصين. بسبب هذه الوضعية تكبدت شركات الاستيراد والتصدير والتوزيع خسائر فادحة⁽⁶⁰⁾.

لا يسع المقام لسرد كل الشركات والقطاعات التي منيت بخسائر فادحة من جراء الجائحة الصحية كورونا، لكن عدم قيد هذه المؤسسات في بورصة الجزائر هو سبب عدم تأثر مؤشر دزايير أندكس بهذه الخسائر. **المطلب الثاني: انعدام السوق الآجلة في بورصة الجزائر جعلها في منأى عن الأزمة المالية الناتجة عن الأزمة الصحية كورونا.**

يقصد بالعمليات الآجلة في البورصة تلك العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل تسليم الأوراق المالية المباعة ودفق الثمن إلى يوم لاحق يسمى يوم التصفية⁽⁶¹⁾. فبموجب اتفاقهما يحدّد البائع والمشتري شروط العقد على أنهما ينفّذانه في وقت لاحق، وعادة ما تتمّ العمليات الآجلة على المكشوف A découvert. أي أنّ البائع لا يمتلك الأوراق المالية وقت عقد الصفقة⁽⁶²⁾، لأنّ ملكية المبيع في هذه العمليات مؤجلة، فلا يضطر البائع لحيازتها وقت التعاقد، إنما تكفي حيازتها وقت التصفية. وبما أنّ المبيع من المثليات، أي يوجد مثلها في السوق يستطيع البائع اقتناءها قبل التصفية، لذا يقال أنّ البائع في العمليات الآجلة يبيع ما لا يملكه.

تتخذ العمليات الآجلة في الأسواق المالية عدة صور ونماذج تختلف باختلاف المنتجات المالية محل المعاملة والتقنيات المتبعة في عرضها وتبادلها في السوق، ولعل أكثرها شيوعاً العقود المستقبلية (فرع أول)، عقود الخيارات (فرع ثان).

⁵⁹ - بولعراس صلاح الدين، "الاقتصاد الجزائري في ظل التداعيات العالمية لجائحة كورونا بين الاستجابة الآنية والمواكبة البعيدة"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 2، عدد خاص، سبتمبر 2020، ص 169.

⁶⁰ - سيد أمر زهرة، بالعماء أسماء، مرجع سابق، ص ص 144-145.

⁶¹ - "Les marchés à terme sont des marchés sur lesquels les conditions des opérations sont arrêtés le jour de la négociation, mais dans lesquelles le règlement et la livraison des titres sont reportés à une date ultérieure qui est déjà fixée.

DE JUGLART Michel et IPPOLITO Benjamin, le courtage en matière de valeurs mobilière, traité de droit commercial, Tome 5, Édition Montchrestien, Paris 1991, p. 818.

⁶² - فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998، ص 338.

الفرع الأول: عدم تأثر بورصة الجزائر بجائحة كورونا لغياب سوق للعقود المستقبلية فيها

إن سوق العقود المستقبلية أكثر الأسواق تأثراً بالجائحة الصحية كورونا في العالم بأسره نظراً لفوارق الزمن بين إبرام الصفقة وتنفيذها، فهي تقوم على المضاربة على فوارق الأسعار بين الزمنين لذا تترفع فيها درجة المخاطرة. فقد أبرمت الكثير من العقود في زمن قبل كورونا بأسعار معينة، لكن الركود الاقتصادي الذي عرفه العالم جراء جائحة كورونا أفرز معطيات جديدة وأسعار غير متوقع بالمرّة، سببت خسائر فادحة للعديد من المستثمرين.

فالأصل في المعاملات أن تشتري الأوراق المالية أولاً ثمّ تباع فيما بعد، فهو السلوك المتوقع من المستثمر الذي يشتري ورقة مالية ما على أمل أن ترتفع أسعارها فيما بعد لتحقيق أرباح معتبرة. غير أنّ هذا النمط لا يستهوي فئة المضاربين، التي تباع الورقة المالية عندما ترتفع أسعارها لتشتريها لاحقاً عند انخفاضها. وكما يبدو فإنّ هذا النوع من المعاملات مرهون بتكهنات البائع وتوقعه انخفاض القيمة السوقية للورقة محل الصفقة بعد إجراء البيع.

بهذا يسمّى البائع مضارباً على الهبوط، أي انخفاض الأسعار. بينما يسمّى الطرف الثاني المشتري، مضارباً على الصعود، لأنّه يتوقّع من جهته ارتفاعاً للأسعار بحجم أكبر مما اشترى به يوم الصفقة⁽⁶³⁾. يتمركز المكسب كلّه في مثل هذه العمليات، على فروق الأسعار التي تحدث بين نقطتين زمنيتين هما وقت العقد ووقت التصفية. فإذا انخفضت الأسعار يحقق البائع مكسباً والمشتري خسارة، وفي حالة العكس يكون البائع خاسراً والمشتري رابحاً.

تهيئ العقود المستقبلية للمستثمر فرصة توظيف الأموال قبل تسليمها ببضعة أسابيع، أو الاستفادة من الأوراق المالية قبل تسليمها، إن أراد اغتنام فرصة هبوط عارض في الأسعار، وكان يخشى صعودها قبل ورود المال إليه. ففي هذه الحالة ينفذ العقد الآجل بتسليم الصكوك فعلاً في ميعاد استحقاقها أو بعد تحقيق مرابحة أو مرابحتين.

رغم المكاسب التي قد تحققها هذه العمليات للمستثمر، إلا أنّها تكون دائماً مصحوبة بخسائر للطرف الثاني، فبقدر كبر حجم الرّبح يكبر حجم الخسارة. إضافة إلى أنّ مثل هذه العمليات مرهونة بتكهنات وتوقعات

⁶³ - من هذا المنطلق سارع الفقه للتمييز بين العمليات الآجلة وبعض العمليات المشابهة لها لرفع اللبس بينها، منها بيع النسيئة *Vente à crédit* والذي يحدث فيه البيع في الحال ويسلم المشتري السلعة، لكنه لا يدفعه الثمن فوراً، إنّما عند انتهاء مهلة يمنحه إياها البائع. انظر في ذلك: صادق حنين، بحوث في عمليات البورصة، مرجع سابق، 654.

كما يختلف البيع لأجل عن بيع السلم *Vente à livre*. تعقد مثل هذه البيوع خارج البورصة بموجب عقود خاصة تعقد مع متعهد معروف ليسلم له كمية محددة من الأوراق في ميعاد معيّن، إذ يختصّ هذا المتعهد في تلك الأوراق، فبإمكانه تزويد الزبون بالكمية التي يطلبها وقت ما شاء.

- سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في القانون، جامعة القاهرة، 2000، ص 438.

متعلقة بالأسعار الشيء الذي يرفع من درجة المخاطر فيها، ناهيك عن قلة السيولة في مثل هذه الأسواق وصعوبة تسوية العمليات فيها⁽⁶⁴⁾.

تبنى المشرع الجزائري مبدأ حظر العقود المستقبلية في بورصة القيم المنقولة بموجب المادة 79 من النظام رقم 97-03⁽⁶⁵⁾، مع أنه سمح التعامل بها في السوق النقدية. كان ذلك بحجة حماية السوق والمدخرين من خطر مغامرات المضاربين، في وقت كانت فيه بورصة الجزائر فتية وحديثة العهد، لكن الظاهر أن هذه البورصة الفتية لم ولن تكبر أبداً ما دامت منغلقة على نفسها لا تأثر ولا تتأثر بغيرها من البورصات العالمية. فجعلها هذا الحظر في منأى عن عاصفة انهيار الأسعار التي تعرضت لها الأسواق العالمية جراء جائحة كورونا.

الفرع الثاني: عدم تأثر بورصة الجزائر بجائحة كورونا لغياب سوق الخيارات فيها

تعرف عقود الخيارات بأنها اتفاقيات تجري بين طرفين بغرض تداول أصول حقيقية كالسلع، أو خيالية كالأدوات المالية أو المؤشرات، لتنفذ في وقت لاحق بسعر يتفق عليه الطرفان يعرف بسعر الخيار⁽⁶⁶⁾. يعتبر البعض أن عقد الخيار وعد من جانب واحد، إذ يعد أحد المتعاقدين المتعاقد الآخر بالشرء أو بالبيع عند سعر معين في ميعاد زمني معين. يسمى هذا الوعد بالخيار لأنه غير ملزم فللواعد خيار التنفيذ أو العدول عن التنفيذ عند حلول الأجل، إذا رأى أن ظروف السوق غير مناسبة للبيع أو الشراء. يرمز إلى خيار الشراء بتسمية « call » ويرمز إلى خيار البيع بتسمية « Pirt » أما ثمن البيع أو الشراء يرمز إليه بعبارة « strike »⁽⁶⁷⁾.

أما شركة Euronext الفرنسية فقد عرّفت عقود الخيارات بأنها « العقود التي بموجبها يدفع المشتري للبائع مبلغ من المال مقابل خيار الشراء الذي قد يستعمله المشتري، فيكتسب حق الشراء بسعر محدد مسبقاً يسمى سعر التنفيذ، خلال فترة محددة في العقد »⁽⁶⁸⁾.

تنقسم عقود الاختيار إلى نوعين أساسيين هما عقد اختيار الشراء، وعقد اختيار البيع.

⁶⁴ - سيد طه بدوي محمّد، المرجع نفسه، ص 441.

⁶⁵ - نظام لجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997، (معدل ومتمم).

⁶⁶ - هوشيار معروف كاكّا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للطباعة والنشر، عمان، 2003، ص 158.
⁶⁷ - « le contrat d'option ou contrat optionnel est traditionnellement défini par référence à la promesse unilatérale d'achat ou de vente. Il peut donner naissance à une option d'achat, dite « call », ou à une option de vente dite « pirt » qui se définit comme un droit soit d'acheter ou de vendre à un prix d'exercice fixé à l'avance dit « strike ».

PAILLER Pauline, le contrat financier, un instrument financier à terme, op.cit, p 31.

⁶⁸ - Article P/11/1.3.1 AL 1 des règles de négociation Euronext : « le contrat d'option d'achat ou de vente d'un actif sous - jacent est défini par les règles de marché comme le contrat par lequel l'acheteur de l'option obtient du vendeur moyennant le paiement d'une prime, et l'obligation d'acquérir ou de vendre une quantité déterminée de l'actif sous - jacent, à un prix convenu d'avance dit prix d'exercice au cours d'une période ou à une date déterminée ».

BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, droit des marchés financière, op.cit, p 188.

عقد خيار الشراء option d'achat أو option call: عقد يبرم بين طرفي هما مشتري الاختيار، وهو الطرف الذي يملك الحق في شراء عدد معين من أسهم مؤسسة ما، من المتعاقد الثاني وهو محور الاختيار أو بائعه، خلال فترة محددة، وبسعر محدد عند التعاقد. يبادر مشتري الخيار إلى هذا الشراء حينما يتوقع ارتفاع أسهم المؤسسة، في حين يظن بائعها بأنها ستخفض، دون أن يقرر اختيار الشراء أي حق على المؤسسة ولا على أرباحها أو فوائدها.

يحدد سعر الاختيار باتفاق الطرفين لكنه معرض للارتفاع كلما طالت مدته، وبالعكس إذا كانت مدة الخيار قصيرة كان سعره أقل. هي علاقة منطقية تتماشى مع الفكرة التي يقوم عليها الاختيار، إذ كلما امتد تاريخ التنفيذ زاد احتمال تحقق توقعات المستثمر في تحقيق الأرباح في المقابل يتوخى البائع خسارة فادحة بارتفاع سعر الاختيار، حتى ولو كان يتوقع انخفاض سعر التنفيذ ثم ارتفع عند الأجل المحدد، فإنه لا يخسر كل شيء⁽⁶⁹⁾.

يحقق عقد اختيار الشراء أرباحاً لمحرر الاختيار أي البائع، لا تتعدى حداً أقصى يتمثل في قيمة الخيار، أي ما يعرف بمقدار المكافأة التي يدفعها المشتري، وذلك مهما انخفضت القيمة السوقية للسهم. أما إذا ارتفعت القيمة السوقية للسهم عن سعر التنفيذ، حينئذ يمتد المحرر بخسارة تتمثل في الفرق بين القيمة السوقية للسهم وسعر التنفيذ، مطروحاً منها قيمة المكافأة التي سبق أن حصل عليها تزداد قيمة الخسارة مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم، وعلى العكس فإن خسائر مشتري الاختيار محدودة بمقدار المكافأة. يحدث هذا عندما تكون القيمة السوقية للسهم تساوي أو تقل عن سعر التنفيذ، بصرف النظر عن المستوى الذي نزلت إليه الأسعار. لأنه سيستعمل خياره المتمثل في عدم الشراء فيتقضى الخسارة المتعلقة بنزول الأسعار ويكتفي بخسارة قيمة الخيار أي المكافأة، لكنه يحقق أرباحاً معتبرة حينما ترتفع أسعار الأسهم أي أن القيمة السوقية للسهم أعلى من سعر التنفيذ المنفق عليه⁽⁷⁰⁾.

أما النوع الثاني يسمى عقد خيار البيع option de vente الذي يعرف بأنه العقد الذي يعطي لمالكه كامل الحق في بيع عدد محدد من الصكوك بسعر محدد في تاريخ محدد⁽⁷¹⁾. يحرر الاختيار من الطرف الذي يلتزم بشراء الأصول في تاريخ محدد إن أراد مشتري الاختيار بيع هذه الأصول مقابل سعر الخيار الذي سمي بالمكافأة.

يكون من حق مشتري الخيار بيع أوراقه المالية للمحرر، الذي سيلتزم بشرائها خلال الفترة المنفق عليها، إذا رغب مشتري الخيار بالبيع وفقاً لسعر السوق أي القيمة السوقية للأسهم. ترتفع أرباح المشتري كلما انخفض

⁶⁹ - حمليل نوار، عمليات بورصة القيم المنقولة...، مرجع سابق، ص 452.

⁷⁰ - هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 611.

⁷¹ - الشهراني أحمد سعيد أحمد، عمليات الأوراق المالية العاجلة والأجلة، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2007، ص 151.

السعر السوقي للسهم. أما إذا حدث وأن ارتفعت أسعار الأسهم، فسوف يستخدم المشتري حقه في عدم تنفيذ العقد أي عدم بيع الأسهم لمحرر حق الاختيار، إذ يفضل أن يخسر قيمة المكافأة بعدم تنفيذ عقد الاختيار ببيع الأسهم في السوق الفورية، هذا إذا كان سعر المكافأة أقل من إجمالي الربح المحقق في السوق الفورية⁽⁷²⁾.

حدة المضاربة في مثل هذه الأسواق هو سبب إجماع المشرع الجزائري عنها، خاصة وأن بورصة الجزائر غير قادرة على استقطاب المصدرين ولا المستثمرين إليها، فقلة الأدوات المعروضة فيها وقلة الطلبات عليها جعلها شبيهة بالبيت المهجور الذي لا يقترب منه أحد. في حين أن سوق الخيارات تتطلب وفرة في الأدوات المالية المطروحة وتنوعها، ومستثمرون ذو خبرة مميزة وروح مخاطرة عالية.

منيت سوق العقود المستقبلية وسوق الخيارات في العالم بأكبر الخسائر سواءً في بورصات القيم المنقولة أو بورصات السلع والمعادن جراء الركود الاقتصادي الناتج عن الحجر المنزلي الصحي العالمي، وعن توقف أغلب النشاطات الاقتصادية الإنتاجية منها والخدماتية. أما بورصة القيم المنقولة في الجزائر فلم تُمنَ بمثل هذه الخسارة لانعدام هذه الأسواق فيها أصلاً.

الخاتمة:

أدت العولمة المالية إلى ربط الأسواق المالية العالمية وتداخلها مما جعل تأثرها المتبادل ببعضها البعض أمر لا مفر منه، هذا ما أثبتته الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التي أثرت في أغلب الأسواق المالية بسبب ترابطها وتداخل الاستثمارات فيها. تكرر نفس السيناريو مع الجائحة الصحية كوفيد 19 التي بدأت في مقاطعة وهان الصينية، لكنها سرعان ما انتشرت عبر كل أرجاء العالم فاستحقت بذلك وصفها من قبل منظمة الصحة العالمية بالجائحة، وانتشر معها الكساد الاقتصادي، لتصاحب الأزمة الصحية أزمة اقتصادية عالمية.

من خلال هذه الورقة البحثية أوضحنا حدة تأثير الأسواق المالية العالمية بالجائحة الصحية وذلك بسبب الإجراءات الوقائية والاحترازية المتخذة من قبل كل الدول لوضع حد للانتشار الرهيب الذي عرفه فيروس كورونا إجراءات أدت إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي بمختلف أنواعه الإنتاجي والخدماتي.

أدى هذا الركود إلى اختلال موازين العرض والطلب على المنتجات المالية للشركات المقيدة في البورصات العالمية، يضاف إليها العامل النفسي المتمثل في الخوف والذعر المنتشر في أوساط المستثمرين من استمرار الكساد لفترات أطول، خاصة مع عدم وجود أي حل أو دواء يحلق في الأفق، وتأخر اكتشاف اللقاح المضاد له. سببت هذه الأجواء في عزوف المستثمرين عن إبرام معاملات طويلة الأجل، في حين فضل البعض الآخر التخلص مما بحوزتهم من منتجات مالية خاصة أكثرها مخاطرة. أفضت هذه القرارات الاستثمارية إلى انهيار مفاجئ للأسعار داخل أكبر البورصات العالمية، التي بلغ الأمر بالعديد منها إلى تعليق حصص التداول تقادياً للعواقب الوخيمة

72 - هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 613.

استنتجنا من خلال هذه الدراسة أن ترابط الأسواق المالية بفضل العولمة المالية أدى إلى تماثل كيفية ووقت استجابتها وتأثرها بالجائحة الصحية كورونا، بحيث أشارت البيانات أن أغلب الأسواق المالية العالمية عرفت أدنى مستوياتها ما بين مارس وأفريل 2020، لكن هذه الأسواق بدأت في التعافي بعودة العملاق الصيني إلى الأسواق العالمية، وبانتشار معلومات عن اكتشاف لقاح ضد الفيروس، مما جعل الشركات العملاقة في مجال الصناعات الصيدلانية تسارع في توسيع استثماراتها بهدف افتكالك الصدارة في إنتاج هذا اللقاح من جهة، من جهة أخرى فإن الشركات العملاقة في مجال تكنولوجيايات الاتصال استثمرت في عرض بدائل جديدة للدراسة والعمل والتسوق والتعاقد عن بعد، فعرفت هذه الشركات ازدهاراً منقطع النظير مما أعطى للأسواق المالية دفعاً جديداً

أما عن السوق المالية الجزائرية ، أثبتت جائحة كوفيد 19 مرة أخرى أن بورصة الجزائر لا زالت منعزلة ومنطوية على نفسها لا تأثر ولا تتأثر بما يحدث في الأسواق العالمية. يعود السبب في ذلك إلى انعدام المنتجات المالية فيها، فسوق بأربعة أسهم لا تستحق أن يطلق عليها تسمية بورصة، ناهيك عن عدم وجود قيم أجنبية ولا مستثمرين أجنبين فيها.

أظهرت السوق المالية الجزائرية عدم قدرتها على تنشيط الاقتصاد الجزائري الذي يفترق إلى التنوع ويعتمد كل الاعتماد على الموارد الطاقوية دون القطاعات الأخرى. وأن عدم تأثر بورصة الجزائر بالعاصفة التي هزت كل الأسواق المالية بسبب الجائحة الصحية لا يدل على قوتها بل بالعكس، فهذا خير دليل أنها ليس لها من البورصة إلا اللافتة الموصودة على مبناها.

قائمة المراجع:

باللغة العربية:

الكتب:

- 1- الزرري عبد النافع عبد الله وغازي توفيق فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان، 2000.
- 2- عاشور عبد الحميد عبد الجواد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة 1995.
- 3- فياض عطية، سوق الأوراق المالية، في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998.
- 4- العربي أسامة أنور، الموسوعة الشاملة لقوانين شركات المساهمة، دار العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000،
- 5- عزت عبد القادر، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1996،
- 6- الناقة أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، 1998.
- 7- هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
- 8- هوشيار معروف كاكا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للطباعة والنشر، عمان، 2003.

الرسائل والمنكرات:

- 1- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، تخصص قانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، 2014 .

- 2- سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في القانون، جامعة القاهرة، 2000.
- 3- حمليل نواره، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري، والقوانين المقارنة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2003 .
- 4- الشهراني أحمد سعيد أحمد، عمليات الأوراق المالية العاجلة والآجلة، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2007.

المقالات:

- 1- إمام أحمد فهمي، "الأسواق المالية في الدول النامية"، مجلة البحوث والدراسات العربية، العدد الثاني عشر، جامعة الكويت، سنة 1996، ص ص 150- 157.
- 2- بوروية كاتية، "الأثار الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كورونا: الإجراءات المتخذة والتدابير المقترحة، حالة الجزائر"، مجلة وحدة البحث في تنمية الموارد البشرية، المجلد 12، العدد 01، (عدد خاص)، جانفي 2021، ص ص 194-216
- 3- بولعراس صلاح الدين، "الاقتصاد الجزائري في ظل التداعيات العالمية لجائحة كورونا بين الاستجابة الأنية والمواكبة البعيدة"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 2، عدد خاص، سبتمبر 2020، ص ص 163-182
- 4- خالد سعد زغول حلمي، "العولمة والتحديات الاقتصادية وموقف الدول النامية"، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد الأول، السنة السادسة والعشرون، مارس 2002، ص ص 12-25.
- 5- سيد أمير زهرة، بالعماء أسماء، قراءة في التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الجزائر، الأثار والإجراءات، مجلة الاقتصاد، وإدارة الأعمال، مجلد 4، عدد 2، 2020، ص ص 137-157.
- 6- غربي حمزة، بن البار امحمد، بدروني عيسى، "دراسة قياسية لأثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العربية، بورصة القاهرة نموذجاً"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والعربية، مجلد 9، عدد 4، سنة 2020 ص ص 447-466.
- 7- غربي حمزة، بدروني عيسى، "الأسواق المالية الأوروبية في ظل جائحة كورونا، دراسة تحليلية مقارنة"، مجلة الاقتصاد الصناعي المجلد 10، العدد 02، 2020، ص ص 1-19.
- 8- قونان كهينة، "حدود تطبيق مبدأ عدم جواز الاعتذار بجهل القانون في ظل اعتبار جائحة كورونا (كوفيد - 19) قوة قاهرة"، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، مجلد 05، عدد 3، عدد خاص، 2020، ص ص 106-125.
- 9- كشيدة فضيلة، "أثر جائحة كوفيد 19 على الأسواق المالية العالمية، دراسة قياسية لسوق أسهم بورصة شنغاي"، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 1، سنة 2020، ص ص 381-398.

النصوص القانونية:

أ-النصوص التشريعية:

- 1- أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية، عدد 101، صادر في 19 ديسمبر 1975 (معدل ومتمم)
- 2- قانون رقم 90-07 مؤرخ في 03 أبريل 1990، يتعلق بالإعلام، جريدة رسمية عدد 14 صادر في 04 أبريل 1990.
- 3- قانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 أبريل 1990 يتعلق بالنقد والقروض، الجريدة الرسمية، عدد 16 صادر في 1990. (ملغى)
- 4- مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، عدد 27، صادر في 27 أبريل 1993 (معدل ومتمم).
- 5- مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية، عدد 34 صادر في 23 ماي 1993 (معدل ومتمم).

- 6- أمر رقم 95-22 مؤرخ في 26 أوت 1995 يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية، جريدة رسمية عدد 48، صادر في 3 سبتمبر 1995. (معدل ومتم).
- 7- قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11 صادر في 19 فيفري 2003.
- 8- ب-النصوص التنظيمية:
- 9- مرسوم تنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية، عدد 26 صادر في 1 جوان 1991. (ملغى)
- 10- مرسوم تنفيذي رقم 91-170 مؤرخ في 28 ماي 1991، يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الاموال لها، جريدة رسمية، عدد 26، الصادر في 1 جوان 1991. (ملغى).
- 11- مرسوم التنفيذ رقم 91-171 صادر في 28 ماي 1991، يتعلق بلجنة البورصة، جريدة رسمية عدد 26، صادر في 01 جوان 1991. (ملغى).
- 12- نظام لجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها رقم 97-03، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 87، صادر في 29 ديسمبر 1997، (معدل ومتم).
- 13- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01، مؤرخ في 12 جانفي 2012، يعدل ويتم النظام رقم 97-03، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، صادر في 15 جويلية 2012

باللغة الفرنسية:

OUVRAGE :

- 1- DE JUGLART Michel et IPPOLITO Benjamin, Le courtage en matière de valeurs mobilière, traité de droit commercial, Tome 5, Edition Montchrestien, Paris 1991.
- 2- NEUVILLE Sébastien, Droit de la banque et des marchés financiers, Presses Universitaires de France, Paris, 2005.
- 3- OHL Daniel, Droit des sociétés cotées, 2^{ème} éditions, Edition Litec, Paris 2005.
- 4- PELTIER Frédéric, Marchés financiers, droit commun, Editions Banque, Paris (s.d.ed.).
- 5- TOPSACALAIN Patrick, Les indices boursiers sur les actions, Editions Economica, Paris, 1996,

ARTICLES :

- 1- DIF Mohamed, « Mécanisme de mise en place d'un marché financier en Algérie », Revue Media Bank, éditée par la banque d'Algérie, N° 13, 1995, p p 6-12.
- 2- ZAHY Amor, « Contribution du décret législatif N° 93/ 08 du 25 Avril 1993, modifiant et complétant le code de commerce de 1975 à la libération de l'économie », Revue RASJEP, N°1 1995, p. 31-42.

SITES INTERNET :

- www.boerse-franfort.com
- www.abcbourse.com
- www.boursedirect.fr
- www.boursama.com
- www.fr.statista.com/statistiques/impact-coronavirus-cac40-france
- www.londonstockexchange.com
- www.boursoma.com
- www.france24.com
- www.aldjazeera.net/ebusiness2020

- www.independantarabica.com
- www.al-ain.com/article/japan-shares-depositing-pandemic-year-big-gains
- www.alhura.com/business/12/03/2020
- www.bvnt.com.tn
- www.alitihad.info/14/03/2020
- www.bkam.ma/content/view/full/574682
- www.uasa.ae
- www.sgbv.dz