

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

An analytical study of the activity of the Algiers Stock Exchange for the period from 2017 to 2022

عراس أمينة¹، هيشور يعقوب²

Arras Amina¹, Haichour Yaakoub²

¹ جامعة سطيف 1، amina.arres@univ-setif.dz

² جامعة سطيف 1، Yaakoub.haichour@univ-setif.dz

تاريخ النشر: 2023/06/30

تاريخ القبول: 2023/06/29

تاريخ الاستلام: 2023/05/01

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022، وكذا التعرف على أهم العراقيل التي تعترض نموها وتطورها، دون أن ننسى في الأخير اقتراح مجموعة من الآليات التي بإمكانها المساهمة وبشكل فعال في تنشيطها وتطويرها. لتحقيق هدفنا، استخدمنا منهجا وصفيا لعرض الإطار النظري للدراسة، وكذا منهجا تحليليا لعرض وتحليل المعطيات والبيانات الخاصة بمختلف مقاييس نشاط البورصة. وقد توصلنا بعد تحليل مختلف المعايير التي تستخدم في قياس درجة نمو نشاط بورصة الجزائر، إلى أن هذه الأخيرة لم تسجل أي تطور ملحوظ خلال الفترة محل الدراسة، وأن بورصة الجزائر لا تساهم في تعبئة رؤوس الأموال، وهذا راجع إلى العديد من النقائص والعراقيل لعل أولها قلة عدد الشركات المدرجة.

كلمات مفتاحية: بورصة، رسملة السوق، قيمة التداول، معدل دوران السهم.

تصنيفات JEL : G10، G12، G14.

Abstract:

This study aims to assess the degree of growth and development of the Algiers Stock Exchange during the period 2017-2022, as well as to identify the most important obstacles to its growth and development, without forgetting at the end to propose a set of mechanisms that can contribute effectively to its revitalization and development. To achieve our goal, we used a descriptive approach to present the theoretical framework of the study, as well as an analytical approach to present and analyze the data and data related to the various measures of stock exchange activity. After analyzing the various criteria that are used to measure the degree of growth of the Algiers Stock Exchange, we concluded that the latter did not record any significant development during the period under study, and that the Algiers Stock Exchange does not contribute to capital mobilization, and this is due to many Deficiencies and obstacles, perhaps the first of which is the small number of listed companies.

Keywords: Stock exchange, market capitalization, Trading Volume, inventory turnover rate

JEL Classification Codes: G10,G12,G14

المؤلف المرسل: عراس أمينة، الإيميل: amina.arres@univ-setif.dz

1. مقدمة:

تعتبر البورصة عامة من الأسس التي تعتمد عليها اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية منها ولها مكانة هامة، باعتبارها أحد القنوات المهمة في القطاع المالي التي تدفع بعجلة الاقتصاد نحو التنمية الشاملة، من خلال الدور الذي تقوم به في اكتشاف واستحداث نوعيات جديدة من الأوراق المالية التي تناسب مع رغبات واحتياجات الوحدات الاقتصادية المدخرة ذات الفوائض المالية، وكذا رغبات واحتياجات الوحدات الاقتصادية ذات الاحتياج المال.

ونظرا للأزمات الاقتصادية التي توالى على الجزائر في العديد من الفترات وضعف المؤسسات المحلية التي حالت دون تغطية الطلب المتزايد من جهة، والتقدم الذي تعرفه الدول الأخرى من جهة أخرى، لذا عرفت الجزائر تحولات هامة بغرض معالجة وتدريك الوضعية فسرعت بالإصلاحات لتحرير الاقتصاد الأمر الذي حتم عليها فتح السوق في سنة 1996 سعيا منها للاستفادة من الشركات مع العديد من الدول والمؤسسات في المجال الاقتصادي، ولكن قبل ذلك كان لابد من الضروري توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام اقتصاد السوق وهذا ما حدث بإنشاء بورصة الجزائر من خلال صدور المرسوم التشريعي رقم 99-16 المؤرخ في 29 ماي 1999 الذي ينظم بورصة القيم المنقولة بالجزائر وينص بدوره على الأسس التي تقوم عليها والهيئات المنظمة لها، لذا أخذ موضوع تطوير البورصة بمختلف معانيها ومميزاتها وخصائصها التي تختص بها، مع وضع مبادئها وضوابطه التي تنقيد بها، ومقوماتها ومؤسساتها التي تدعمها، كما يعد هذا مؤشرا أساسيا لبدء تحرير فعلي للأسهم، إذ أن البورصة تعتبر أداة فعالة ومكان لالتقاء قوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد وتنشيطه.

الإشكالية:

أمام هذا الواقع ارتأينا إلى معالجة هذا الموضوع الذي نهدف من خلاله إلى توضيح حجم البورصة الجزائرية انطلاقا من قياس المؤشرات لمعرفة النشاط الحقيقي للسوق المالي الجزائري، التي تعتبر أداة لتسهيل عملية التمويل لمختلف المؤسسات الاقتصادية. وضمن هذا السياق ندرج معالم إشكالية الدراسة المتمثلة في:

ما هو حجم وطبيعة نشاط البورصة الجزائرية في ظل الواقع الحالي؟

الهدف من الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022، وكذا التعرف على أهم العراقيل التي لا تزال تعترض نموها وتطورها، مع التركيز في الأخير على اقتراح مجموعة من الآليات التي بإمكانها المساهمة وبشكل فعال في تنشيطها وتطويرها.

منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على منهجين أساسيين ألا وهما: المنهج الوصفي، وذلك عند عرض الجانب النظري، وكذا المنهج التحليلي لعرض وتحليل المعطيات والبيانات الخاصة بمختلف مقاييس نشاط البورصة.

2. لمحة تعريفية ببورصة الجزائر

تعتبر الإصلاحات الجذرية التي مست الاقتصاد الجزائري في أواخر ثمانينيات القرن الماضي، والتي تهدف إلى التحول من النظام الاشتراكي الذي تسيطر عليه المؤسسات العمومية إلى نظام اقتصاد السوق. فانطلاقا من قانون إعادة الهيكلة، التطهير المالي للمؤسسات العاجزة، قانون خصخصة المؤسسات العمومية، والتي كانت كلها تهدف إلى تحضير المناخ المساعد لإرساء قواعد السوق المالية التي لها دور في تفعيل نظام التمويل. (حشايشي، 2018/2017، صفحة 133).

1.2 نشأة بورصة الجزائر:

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظهرت عدة قوانين اقتصادية عام 1988 منها القانون 01-88 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية كذا القانون رقم 03-88

المؤرخ في 12 جانفي 1988 والخاص بشاء صناديق المساهمة، فقد تم تقسيم رأسمال المؤسسات العمومية الاجتماعي لعدد من الأسهم، ووزعت ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم، وهو ما لا يمكن تصوره دون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم. (عاشور و أوصاف، 2010، صفحة 9)

بذلك تم تأسيس بورصة الجزائر في 09 ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 320000.00 دج، تحت اسم شركة القيم المنقولة "SVM"، وهذا استنادا للمادة 01 من القانون رقم 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988. وسميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة إيديولوجية من حيث رأس المال هذا من جهة، ومن جهة أخرى انعدام النص القانوني في ذلك الوقت والذي ينظم عمليات البورصة، لأن التشريع التجاري الساري المفعول لم يتطرق إلى وقد بدأت نشاطها بموجب

المرسوم التأسيسي للجنة تنظيم ومراقبة هذه النشاطات. (فراحي وسعيد، 2021، صفحة 662)

2.2 المتدخلون في بورصة الجزائر:

من خلال هذا العنصر سيتم التطرق إلى أهم المتدخلون في السوق المالية الجزائرية، وهم: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المؤتمر المركزي على السندات)، الوسطاء، وكذا المرقيين في البورصة.

1.2.2 الهيئات المنظمة والمراقبة لبورصة الجزائر:

من أجل أن تقوم البورصة بدورها على أكمل وجه، ولكي تحقق الأهداف المرجوة منها، قامت التشريعات الصادرة في هذا الشأن بتحديد مختلف الهيئات المنظمة للعمل داخل البورصة وإخضاعها للمراقبة، وتتمثل هذه الهيئات حسب المادة (3) من القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-33 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، في:

1.1.2.2 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

تقوم هذه اللجنة أساسا بالرقابة والتأكد من صحة المعلومات التي تقدمها الشركات ضمانا للشفافية، وإعطاء تأشيرة القبول بعد استفتاء شروط الدخول للبورصة. وتشكل سلطة سوق القيم المنقولة، وحسب المادة 30 من القانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 فإن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتولى مهمة تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، وبهذه الصفة تقدم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تقريرا سنويا عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة. (باي، 2022، صفحة 102)

2.1.2.2 شركة تسيير القيم المنقولة:

تعتبر جهاز من أجهزة البورصة حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، تسيير حصص البورصة والقيام بعمليات المناقصة ونشر المعلومات فهي عبارة عن شركة ذات أسهم، ولا يصبح اعتماد أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتتب في قسط من رأس المال هذه الشركة. (حملة وعلام، 2018، صفحة 103)

3.1.2.2 المؤتمر المركزي على السندات: إن وظائف المؤتمر المركزي على السندات، تمارس من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم، وتتمثل وظائفه ومهامه حسب المادة 19 مكرر 02 من القانون 04-03 والتي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي.

وأخيرا وبعد استعراض مختلف الأجهزة المكونة لسوق القيم المنقولة في الجزائر، تجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من اختلاف طبيعة هذه الهيئات الثلاثة إلا أن نشاطها يطمح إلى تحقيق نفس الهدف، والمتمثل في السهر على حماية المستثمر وضمان السير الحسن لسوق القيم المنقولة ونزاهتها وشفافيتها. (باي ، 2022، صفحة 103)

2.2.2 الوسطاء: حدد المرسوم التشريعي رقم 93/10، المعدل والمتمم، المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة. وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كما أنّها الجهة التي تمنحهم الاعتماد. ويطلب الوسطاء في عمليات البورصة الاعتماد في فئة من الفئات المحددة التي حدتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل الأفراد أو الشركات ذات الأسهم الحاصلين على اعتماد اللجنة.

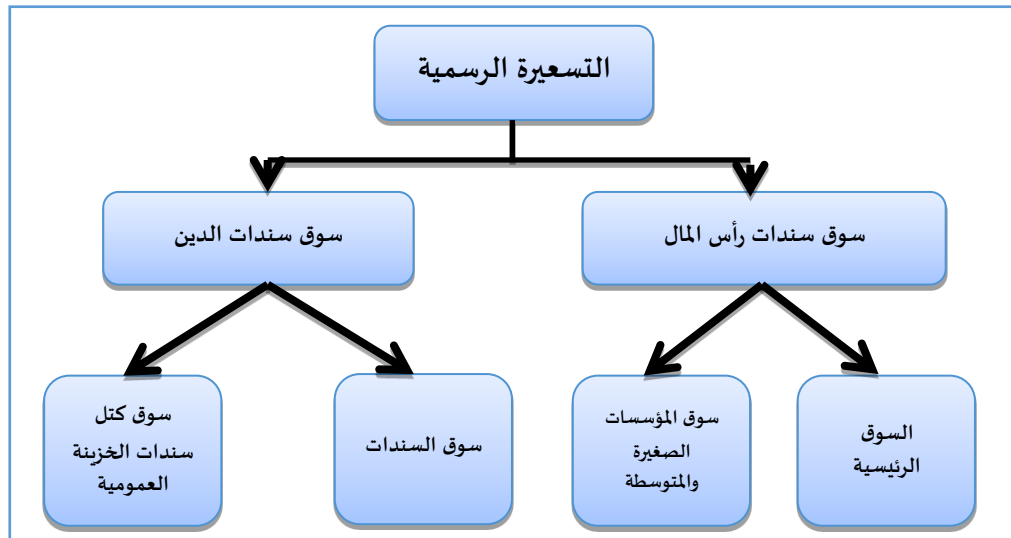
وتضمنت السوق المالية في الجزائر سنة 2022 تسع وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك التالية: بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR ، وبنك التنمية المحلية BDL، وبنك الجزائر الخارجي BEA، والبنك الوطني الجزائري BNA، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP-Banque، والقروض الشعبي الجزائري CPA، والبنك الخاص بي ان بي باريبا الجزائر BNP Paribas El dajazair، سوسيتي جينيرال، تل ماركنتس. (موقع بورصة الجزائر، تم الإطلاع يوم 2022/12/20، صفحة www.sgbv.dz)

3.2.2 الراعي في البورصة (المُرقي): هو مستشار مرافق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمدة، ويكلف بمساعدتها أثناء إصدار سنداتها (سندات رأس مال أو سندات دين) في تحضير عملية القبول والتأكد باستمرار من أنّها تحترم التزاماتها القانونية والتنظيمية في مجال الإعلام (www.cosob.org).

3.1 أسواق بورصة الجزائر:

حظيت عملية إنعاش البورصة من خلال تعديل نظامها العام الذي أعدته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، بتصديق وزارة المالية، إذ نشر القرار بذلك في الجريدة الرسمية شهر يوليو عام 2012. فتم بالتالي اتخاذ جملة من الأحكام الجديدة التي تعيد تنظيم التسعيرة وتسمح بإنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وفقا لنظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، تشمل التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال (الأسهم) وسوقا لسندات الدين.

الشكل 1: أسواق بورصة الجزائر



المصدر: (موقع بورصة الجزائر، تم الإطلاع يوم 2022/12/20).

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

يتضح من الشكل السابق أن سوق سندات رأس المال (سوق الأسهم) تتكون من سوق رئيسية موجهة للمؤسسات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجهة لهذا النوع من المؤسسات. أما سوق سندات الدين فتتكون من سوق لسندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولية، وسوق لسندات الخزينة العمومية (OAT) الصادرة عن الدولة.

أما عن طبيعة هذه الأسواق فهي كالتالي: (موقع بورصة الجزائر، تم الإطلاع يوم 20/12/2022)

- سوق سندات رأس المال:

• السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حاليا 4 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؛

✓ مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

• سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم. وشركة "AOM Invest" هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق.

- سوق سندات الدين:

• سوق سندات الدين: تصدرها الشركات ذات الأسهم.

• سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

3. تطور أداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022

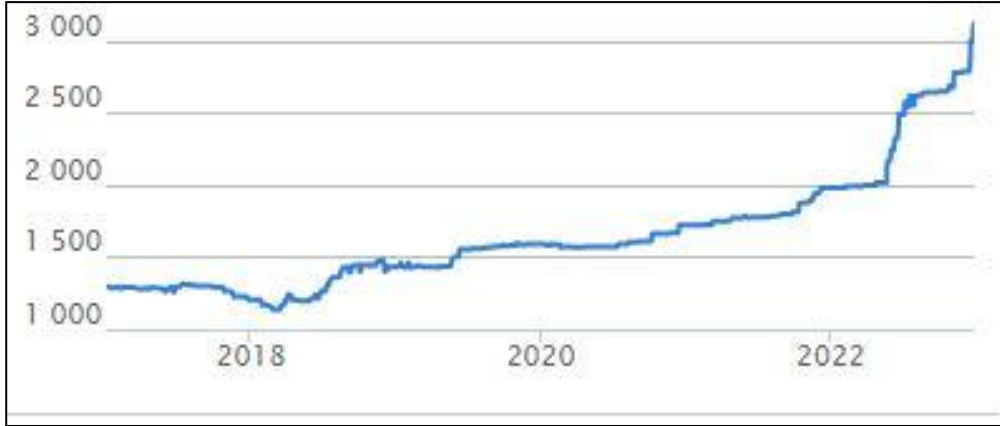
يعتبر أداء السوق المالية الجزائرية هزيلا إذا ما قارناها بمثيلاتها في دول مجاورة؛ كالسوق المالية لتونس، وسوق الدار البيضاء، وسوق عمان، والتي تسجل نتائج إيجابية وتساهم بفعالية في التنمية الاقتصادية. وسيتم في هذا العنصر عرض واقع السوق المالية الجزائرية، من خلال التطرق إلى المعايير المستخدمة لقياس نشاط الأسواق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

1.3 تطور مؤشر دزاير أندكس خلال الفترة 2017-2022:

إن لكل سوق مالية مؤشر مركب من منتجاتها المالية المتداولة فيها، ليعكس وضعيتها التداول فيها، والسوق المالية الجزائرية كغيرها من الأسواق لها مؤشر يدعى دزاير أندكس، يضم مؤشر دزاير أندكس لسنة 2022 أسهم 4 هي: أليانس للتأمينات الناشطة في قطاع التأمينات، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي الناشطة في قطاع السياحة، مجمع صيدال الناشط في القطاع الصيدلاني، وبيوفارم لصناعة الأدوية.

وتتم عملية تسيير وحساب مؤشر دزاير أندكس من قبل رسمي المقصورة لشركة تسيير بورصة القيم، ويتم حسابه باتباع مبدأ ترجيح الرسملة العائمة للسوق، بحيث يكون وزن كل قيمة متضمنة في المؤشر موافقة لعدد الأسهم القابلة

للتداول لكل شركة مدرجة بالبورصة، ويتم حساب المؤشر اعتمادا على أسعار قيم العينة عند الإغلاق في نهاية كل حصة تداول، على أساس 1000 نقطة ابتداء من تاريخ 03 جانفي 2008. (بلفيطح، 2016، صفحة 270)
الشكل 2: تطور مؤشر دزايير أندكس للفترة الممتدة من 2017-2022



المصدر: من موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 1-1-2023

من الشكل السابق يتضح أن مؤشر دزايير أندكس قد عرف ارتفاعا مستمرا في قيمه خلال الفترة 2017 إلى غاية 2022 أين وصل إلى أعلى قيمة له بـ 3113.45 بعدما كان يقدر بـ 1976.48 نقطة في نهاية سنة 2021، وهذا راجع إلى ارتفاع سعر أسهم الشركات المدرجة في البورصة وازدياد حجم التداول خصوصا بعد انتهاء جائحة كورونا وبداية عودة النشاط إلى سابق عهده.

2.3 تطور حجم بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022:

لمعرفة حجم السوق المالية الجزائرية سيتم الاعتماد على معدل رسميتها وكذا عدد الشركات المدرجة ببورصتها.

1.2.3 عدد الشركات المدرجة بالبورصة:

يقيس مؤشر عدد الشركات المدرجة مدى اتساع السوق، حيث أن زيادة عدد الشركات يدل على زيادة الاستثمارات، وهو الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة وفعالية البورصة. تجدر الإشارة إلى أن التداول في بورصة الجزائر بدأ بتاريخ 13 سبتمبر 1999 بثلاث شركات مساهمة هي: شركة رياض سطيف، مجمع صيدال وشركة سوناطراك الشيء الذي جعل بورصة الجزائر قليلة النشاط مقارنة بباقي البورصات، وبالرغم من مرور السنوات إلا أن هذا العدد لم يلحظ ارتفاعا كبيرا، حيث في سنة 2022 بلغ عدد الشركات 5 شركات فقط، والجدول التالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية 2022:

الجدول 1: تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022

اسم الشركات المدرجة	عدد الشركات المدرجة	السنة
رياض سطيف، صيدال، سوناطراك	3	1999
رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، الأوراسي	4	2000
رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، الأوراسي	4	2001
رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، الأوراسي	4	2002
صيدال، سوناطراك، الأوراسي	3	2003
صيدال، سوناطراك، الأوراسي	3	2004
صيدال، الأوراسي	2	2005
رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز	5	2006
صيدال، الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية	5	2007

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

صيدال، الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية	5	2008
صيدال، الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي	6	2009
صيدال، الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي	6	2010
صيدال، الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات	6	2011
صيدال، الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات	5	2012
صيدال، الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة	6	2013
صيدال، الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة	6	2014
صيدال، الأوراسي، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة	5	2015
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة، بيوفارم	5	2016
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة، بيوفارم	5	2017
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة، بيوفارم، اوام اونفست	6	2018
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة، بيوفارم، اوام اونفست	6	2019
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي الرويبة، بيوفارم، اوام اونفست	6	2020
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، بيوفارم، اوام اونفست	5	2021
صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، بيوفارم، اوام اونفست	5	2022

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: (دغموم وقبايلي، 2021، صفحة 294) و موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2023-1-1.

من خلال الجدول نلاحظ الانخفاض الكبير في عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر، حيث لم يتجاوز عددها طيلة الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية ديسمبر 2022 ثلاثة عشر شركة، وقد عرفت البورصة بذلك تذبذبا في عدد الشركات ليبلغ عدد الشركات في سنة 2022 خمس شركات فقط.

بذلك نجد أن بورصة الجزائر من أصغر أسواق رأس المال من حيث عدد الشركات سواء على المستوى العالمي أو

العربي.

2.2.3 معدل رسملة السوق:

إن رسملة السوق المالية الجزائرية عرفت تذبذبا في قيمتها بين الارتفاع والانخفاض في الفترة 2017-2022، حيث

بلغت أقصى ارتفاع لها سنة 2022 بمبلغ 67 422 829 086 دج، كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول 2: الرسملة السوقية للجزائر في الفترة 2017-2022

السنة	الرسملة السوقية دج	التغير (%)
2017	40 587 792 120	----
2018	43 935 331 147	8.24
2019	44 777 534 573	1.91
2020	42 881 285 955	-4.23
2021	45 640 110 960	6.43
2022	67 422 829 086	47.72

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات موقع بورصة الجزائر: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2023-01-02

من الجدول السابق، نلاحظ أن الرسملة السوقية للسوق المالية الجزائرية قد كانت خلال الفترة من سنة 2017 إلى 2022 كالتالي:

- سنة 2018، شهدت الرسملة السوقية ارتفاعا بنسبة 8,24% مقارنة بسنة 2017، وهذا راجع إلى دخول شركة أوام اونفست للبورصة في هذه السنة؛
- سنة 2019، شهدت الرسملة السوقية ارتفاع طفيفا بنسبة 1,91% مقارنة بسنة 2018؛
- سنة 2020، شهدت الرسملة السوقية انخفاضا بنسبة 4,23% مقارنة بسنة 2019، ويرجع هذا إلى انسحاب شركة أن-سي الروبية من البورصة في 26 جويلية 2020؛
- سنة 2021، عرفت الرسملة البورصية ارتفاعا قدرت نسبته ب 6,43%، وذلك بقيمة 45 640 110 960 دج ويعود هذا الارتفاع حسب التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات بورصة الجزائر إلى استئناف نشاط الشركات المدرجة في البورصة والضغط المسجل على طلبات السندات سيما سنيين يتعلقان بشركتي "بيوفارم و أليانس للتأمينات؛
- سنة 2022 عرفت ارتفاعا ملحوظا قدرت قيمته ب 67 422 829 086 دج مقارنة بسنة 2021 أين بلغت 45 640 110 960 دج مسجلة بذلك نسبة تقدم تقدر ب 47,72%، ويعود هذا الارتفاع في ارتفاع القيمة السوقية للشركات المدرجة كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول 3: الرسملة السوقية لسنتي 2021 و 2022 حسب كل شركة

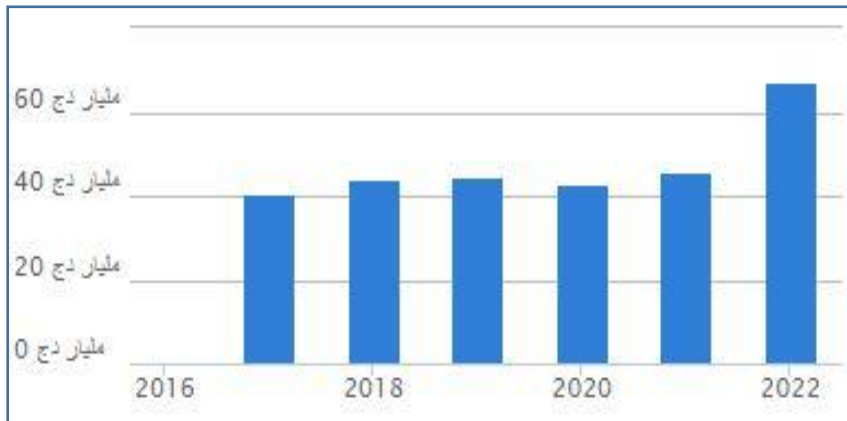
الشركة	القيمة السوقية (دج) لسنة 2021	القيمة السوقية (دج) لسنة 2022
الأوراسي	3 360 000 000	2 970 000 000
أوام اونفست	834 464 610	1 227 140 010
أليانس	278 615 100	3 742 748 451
بيوفارم	33 229 481 250	54 182 940 625
صيدال	5 430 000 000	5 300 000 000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات موقع بورصة الجزائر: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2023-01-02

من الجدول نلاحظ أنه باستثناء شركتي الأوراسي وصيدال التي عرفنا تراجعاً في القيمة السوقية سنة 2022، فإن باقي الشركات قد حققت قيماً ملحوظة وبالأخص شركتي أوام اونفست و أليانس.

أما عن شكل تطور الرسملة السوقية خلال الفترة 2017 إلى غاية 2022 فقد كانت كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل 2: تطور الرسملة البورصية خلال الفترة (2017-2022)



المصدر: موقع بورصة الجزائر: www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2023-1-1

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

أما فيما يخص معدلات الرسملة السوقية خلال الفترة 2017-2022 فقد كانت كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول 4: معدل رسملة السوق المالية الجزائرية في الفترة 2017-2022

السنة	الرسملة السوقية (مليار دج)	الناتج المحلي (مليار دج)	معدل رسملة السوق %
2017	40.59	18575.8	0.218
2018	43.93	20259	0.217
2019	44.78	20288.4	0.221
2020	42.88	18383.8	0.233
2021	45.66	22021.6	0.207

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3)، والتقارير السنوية لبنك الجزائر على الموقع: www.bank-of-algeria.dz

تعكس نسبة رأس المال السوقى مدى مساهمة التمويل عن طريق البورصة في النشاط الاقتصادي للبلد، إذ كلما ارتفعت قيمة هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع حجم سوق البورصة، والقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، وهو ما لا ينطبق على بورصة الجزائر.

كما توضحه بيانات الجدول السابق فالسوق المالي الجزائري لا يزال يحتاج إلى إعادة تنشيط من جديد، فمعدل رسملة السوق منخفض جدا إذ أنه خلال الفترة محل الدراسة كانت معدلات الرسملة كانت متقاربة وصغيرة جدا أكبرها قدر ب 0.233% والذي تم تحقيقه في سنة 2020. وهذا ما يعكس ضيق حجم السوق المالية الجزائرية، مما يعني أن بورصة الجزائر غير قادرة على توفير التمويل اللازم للاقتصاد، وبذلك فهي لم تحقق الهدف الرئيسي لإنشائها والمتمثل في توفير التمويل، ويمكن

إرجاع ذلك إلى حداثة إنشائها وقلّة الشركات المدرجة فيها وضعف الوعي المالي للمجتمع الجزائري.

3.3 تطور سيولة بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022:

لمعرفة درجة سيولة السوق المالية الجزائرية يُستخدم مؤشرين هما: معدل قيمة التداول ومعدل دوران الأسهم، وسنتطرق لهما فيما يلي:

1.3.3 معدل قيمة التداول:

قيمة التداول في بورصة الجزائر ومعدلها يوضحه الجدول الموالي:

الجدول 5: تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022

السنة	القيمة المتداولة (مليار دينار جزائري)	معدل التداول %
2017	0.302	0.0016
2018	0.206	0.0010
2019	0.249	0.0012
2020	0.784	0.0042
2021	0.127	0.0005

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz، والتقارير السنوية لبنك

الجزائر على الموقع: www.bank-of-algeria.dz

يلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه انخفاض كبير في معدلات السيولة والتداول ببورصة الجزائر، حيث أن نسبة سيولة البورصة بالنسبة للاقتصاد البلد من خلال مقارنة حجم التداول مع الناتج الداخلي الخام لم تتجاوز طيلة فترة

نشاطها (منذ سنة 1999) نسبة 0.0085% كأعلى نسبة تم تحقيقها سنة 2000، أي أن نسبة الأسهم التي تم التعامل بها في البورصة لا تتعدى نسبة 0.0085% من النشاط الاقتصادي للبلد، كما أنه خلال الفترة محل الدراسة لم تتجاوز هذه النسبة 0.0042% وهي نسبة ضئيلة جدا تعكس ضعف أداء بورصة الجزائر.

2.3.3 معدل دوران الأسهم:

بغية معرفة مدى سيولة السوق، يتم حساب معدل دوران الأسهم. حيث يقيس هذا المؤشر مدى نشاط السوق وحركة التداول للقيم المنقولة فيها. ففي الحالات التي يشهد فيها المعدل ارتفاعا تسجل البورصة زيادة في سيولتها، أما في الحالات العكسية فإن السوق تعتبر عندئذ منقوصة السيولة ولا تشجع على الاستثمار فيها. ويلخص الجدول الموالي تطور هذا المعدل للسوق المالية الجزائرية:

الجدول 6: تطور معدل دوران الأسهم في بورصة الجزائر خلال الفترة 2017-2022

السنة	القيمة المتداولة (مليار دينار جزائري)	القيمة السوقية (مليار دينار جزائري)	معدل التداول %
2017	0.302	40.59	0.744
2018	0.206	43.93	0.469
2019	0.249	44.78	0.556
2020	0.784	42.88	1.828
2021	0.127	45.66	0.278
2022	0.138	67.42	0.204

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدولين 2 و5.

يتضح من الجدول السابق أن هناك تذبذب في قيمة معدل دوران الأسهم بين ارتفاع وانخفاض، حيث حقق أدنى قيمة له سنة 2022 وقدرت بـ 0.204%، وحقق أعلى قيمة له سنة 2020 أين قدرت بـ 1.828% إذ تعتبر هذه السنة من السنوات القلائل التي تعدى فيها هذا المعدل 1%، حيث أنه منذ انشاء بورصة الجزائر تعدى معدل دوران الأسهم قيمة 1% في 6 سنوات فقط هي 2000، 2001، 2011، 2015، 2016، 2020.

إن انخفاض هذا المعدل يعني صعوبة تحويل الأسهم إلى نقدية بسرعة وبأقل تكلفة، وبالتالي يمكن القول أن تكلفة المعاملات في السوق المالية الجزائرية مرتفعة، والسيولة منخفضة جدا، وانخفاض هذا المعدل يرجع إلى صغر عدد البائعين والمشتريين في السوق، حيث لا يمكنهم بيع المنتجات المالية وشراؤها بسهولة، وإلى محدودية المنتجات المالية المتداولة في السوق نتيجة وجود عدد ضئيل من المتدخلين. وهذا إن دل فإنما يدل على ضعف وركود السوق المالية الجزائرية.

4. معوقات وآليات تطوير بورصة الجزائر

تكشف عملية رصد الوضع الراهن لبورصة الجزائر عن مدى ضعفها وهشاشتها، رغم مرور عدة سنوات على إنشائها، فبورصة الجزائر لم تستطع تحقيق الأهداف المنتظرة منها والالتحاق بركب التطور، حيث بقيت تحتوي على عدد محدود من الشركات المدرجة فيها، وذلك لوجود عدة عراقيل حالت دون نموها وقيامها بالدور التمويلي والتنموي المنوط بها، لذا يعتبر تطوير بورصة الجزائر جزءا من عملية تطوير القطاع المالي، ولكي يتم تفعيل وتنشيط هذه البورصة، يجب القيام بالعديد من الاجراءات والإصلاحات قصد معالجة النقائص التي تعترض تطويرها، بالشكل الذي يمكنها من تحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها.

1.4 معوقات سير عمل بورصة الجزائر:

لم تستطع بورصة الجزائر بعد مرور سنوات من انشائها على تحقيق الأهداف التي كانت منتظرة منها، ولم تشهد تطورا مقارنة بالتطورات التي شهدتها معظم بورصات دول العالم، فقد ضمت بورصة الجزائر بعض المؤسسات التي تستثمر ضمن قسم القيم المنقولة، حيث يتم التداول على سندات رأس المال أو سندات الملكية (الأسهم) وسندات الدين وهذا ما شكل عائقا في تطورها وازدهارها، لكن لا يعتبر هذا هو العائق الوحيد في وجه تطور بورصة الجزائر، لذلك سنذكر أهم المعوقات التي تعترضها كالتالي:

- هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري: إن قرار السلطات الجزائرية جاءت ماشيا مع تبني خيار اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن في الواقع بقي القطاع العام يهيمن على الاقتصاد الجزائري بنسبة كبيرة مقارنة بالقطاع الخاص، كما تأخرت السلطات الجزائرية في تطبيق عمليات الخصخصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها. وبالرغم من أن قوانين البورصة في الجزائر تشترط من أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة المدرجة فيها هو شركة بالأسهم تبقى أغلبية المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات طابع مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة؛

- التضخم: إن الارتفاع في معدلات التضخم يؤثر سلبا على حجم العمليات المالية وعلى قيمه النقد ومن ثم على القيمة الحقيقية لعوائد الأوراق المالية، كما يضاف إلى ذلك التأثير السلبي على القدرة الشرائية للأفراد الذين يوجهون اهتماماتهم إلى ارتفاع الأسعار عوض التوظيف في السوق المالي. وقد عرفت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعا حادا في معدلات التضخم والذي كان من بين أهم الأسباب التي وقفت عائقا أمام تطور بورصة الجزائر؛

- ضعف الادخار: حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل الثابت أو الضعيف إلى اللجوء لمخزنتهم لإنفاقها على السلع الاستهلاكية وهذا عند عدم كفاية دخلهم في تغطيته قيمه
- الاستهلاك الذي اعتدوا عليه؛

- السوق الموازية: هو المكان الذي تتم فيه الصفقات غير المصرح بها لدى سلطات الجبائية، مقابل أموال متداوله بدون أي أثر بنكي أو بريدي، والأرباح المحققة في هذا السوق جد هامة، وبالتالي تتوجه العائلات إلى هذه السوق بدلا من توجيهها إلى الأصول المالية المتداولة في البورصة. وتمثل هذه السوق في الجزائر قطبا يجتذب المستثمرين حيث يجدون فيها ما يبحثون عنه وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية اموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية، فالسوق يوفر لهم فرصة الحصول على أرباح سهلة دون عناء أو مخاطرة كبيرة، بالإضافة إلى الحصول على الأرباح من المضاربة؛

- ضعف نشاط السوق الأولية: يتميز حجم الاصدارات في بورصة الجزائر بالضآلة وهذا في جانب الأسهم، أما السندات فهي الأخرى قد عرفت ركودا في السنوات الأخيرة وذلك لغياب الاصدار من طرف الشركات، وترجع أساسا أسباب ضعف نشاط السوق الأولية في بورصة الجزائر إلى:

- محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين إذ غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية من المصادر التقليدية بإدارة الاصدارات والترويج لها وكذا ضمان الاكتتاب الكامل للأسهم المطروحة، إذ لم يتم تغطيته هذه الأسهم عبر الاكتتابات العامة أو الخاصة، أما إدارة هذه الاصدارات في بورصة الجزائر فتتم من خلال البنوك التجارية؛
- عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر واقتصارها على الاسهم والسندات، إضافة إلى أن المعروض من هذه الأوراق محدد بسقف معين وهو 20 % فقط من رأس مال الشركة؛

- غياب وكالات محليه للتصنيف وتقييم الملاءة الائتمانية للإصدارات، إذ أن وجودها من شأنه أن يزيد من اقبال المستثمرين على هذه الاصدارات نظرا لما توفره لهم من مساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة؛
- قلة المؤسسات المساعدة في بورصة الجزائر: تعد المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كل ما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح، وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو تواجد عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة؛
- عدم تنوع الأوراق المالية: يعتبر التنوع في الأوراق المالية أحد أهم الركائز الأساسية التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة، ومن بين الأسباب التي تقف وراء نجاحها لتعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية فاسحه المجال لهم لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم وأهدافهم وكلام ميولاتهم الشخصية، حيث يعمل التنوع على تخفيض حجم المخاطر. في حين أن بورصة الجزائر يتداول فيها عدد قليل جدا من الأوراق المالية مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية: (عماري ونوي، 2022، صفحة 873)
- ضعف الكفاءة المعلوماتية والشفافية: نلاحظ في الجزائر عدم الاهتمام بتوفير المعلومات للمستثمرين ويرجع السبب في ذلك إلى:
- انعدام نظام للمعلومات يضمن الشفافية لمستخدميها، يضاف إليه صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر؛
- في حالة توفر هذه المعلومات فهي تكون في مجملها تفتقر للتبسيط والوضوح ما يجعلها غير مفيدة لأغلب المستثمرين باعتبارهم يفتقدون للمهارات التحليلية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار؛
- انعدام مراكز علميه بحثيه متخصصه في تحليل المعلومات المالية، اضافة الى كل ذلك فعل المستثمر في بوضه الجزائر انتظار التقارير السنوية والتي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار، بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات وكذا انعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار؛
- عدم انضباط حركه الأسعار: لتحقيق الانضباط في حركة الأسعار يجب أن تتوفر في السوق آليات تعمل على ذلك، وكذا آليات لإزالة الخلل الشديد بين أوامر البيع والشراء، إذ أن تدفق هذه الأوامر بشكل عشوائي يرجح كفة أوامر الشراء لورقه ما وأحيانا أخرى يرجح كفه أوامر بيعها، فالنمط العشوائي بورود الأوامر يخشى أن يكون له التأثير على القيمة السوقية للورقة المالية، حيث أنه وفي ظل السوق الكفاء ينبغي أن يكون مصدر التغيير في الأسعار معلومات عن الشركة المصدرة للورقة المالية، أما التغيير الذي يرجع إلى مصادر أخرى فهو غير مقبول وإن حدث فينبغي أن يكون في أضيق الحدود؛
- ضعف الحوافز الجبائية: ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الاعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، خاصة عندما تكون خزينة الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية والتي تشكل إيراداتها المصدر أساسي للمداخيل الوطنية، وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الاعوان الاقتصاديين سواء في مرحله انتاج السلع أو الخدمات وحتى في الأصول المالية. وهو ما يدفع المتعاملين الذين لحق بهم الضرر من النظام الجبائي إلى تغيير سلوكياتهم الاستثمارية والاستهلاكية وكذا الادخارية. من جهة أخرى فالنظام الضريبي الجزائري

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

متنوع الضرائب مثل الضريبة التي تقارب 30 % من الأرباح الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين وكذا تطبيق الضريبة على الدخل الاجمالي ما يجعلها تخضع إلى الإزدواجية الضريبية عند تحويلها الى حسابات المساهمين، مما يقلل من مردودية الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية الجزائرية، كما يجعل المساهمة في هذه الشركات أمر غير مرغوب فيه من طرف المدخرين؛ (عماري ونوي، 2022، الصفحات 874-875)

– محدودية عمل البورصة: تنظم بورصة الجزائر حصتين للتداول فقط في الأسبوع يومي الاثنين والاربعاء من الساعة 9:30 إلى الساعة 11 بالنسبة للأدوات المالية، كما أن عملية التسوية تتم في اليوم الثالث بعد انتهاء كل جلسة، هذا ما يعرقل السير الحسن للمعاملات، ذلك أن المستثمر يفضل اتمام العملية في أقرب وقت ممكن حتى يكون على استعداد القيام بعمليات أخرى؛ (الأغا، 2016/2015، صفحة 174)

– المعوقات الاجتماعية والدينية:

- غياب الثقافة البورصية: إن أداء البورصة يعكس إلى حد كبير ثقافة المجتمع وسلوك المدخر، وفي حالة الجزائر هناك غموض يكتنف عالم الادخار والاستثمار في أعين الكثير من الأفراد الجزائريين، فالثقافة البورصية تكاد تكون منعدمة سواء على مستوى العائلات أو المسيرين في المؤسسات، مما يجعل أغلبية الجزائريين يجتنبون استثمار أموالهم في البورصة وذلك لعدم ادراكهم لطبيعة الاستثمار فيها والدور الذي تضطلع به وكذا عدم الثقة والمصادقية في فعاليتها؛
- العامل الديني: يرفض عدد كبير من المدخرين توظيف فوائضهم في الأصول المالية خاصة عندما يتعلق الأمر بالسندات التي تولد عائدا ثابتا ومحددا مسبقا والتي تعتبر قرضا ربويا من ناحية الشريعة الاسلامية. (عاشور و أوصاف، 2010، صفحة 12)

2.4 آليات تطوير عمل بورصة الجزائر :

يجب أن تتضمن أي استراتيجية لتطوير بورصة الجزائر المحاور التالية: (بن عودة، 2022، صفحة 96)

– إصلاح المنظومة الاقتصادية: حيث تؤثر العوامل الاقتصادية الجيدة على أداء البورصات العالمي وفعاليتها في السوق المالي، ولكن في ابغزائر ونظرا للعديد من المعطيات الاقتصادية التي يغلب عليها التضخم، وانخفاض مساهمة القطاع الخاص، وعدم وضوح الصورة الاقتصادية وانعدام الشفافية والحرية الاقتصادية... كل ذلك يؤدي إلى القصور في عمل بورصة الجزائر، ولذلك فإن أي إصلاح اقتصادي لابد وان يتضمن القضاء على الممارسات السابقة وبرقيق الاستقرار في البيانات الاقتصادية وإعادة تنظيم السوق والقضاء على النشاطات الاقتصادية الموازية، ومعالجة مشكل التضخم الذي يؤثر على قيمة الأوراق المالية.

– تطوير بيئة الأعمال: إن فعالية وديناميكية الأسواق المالية تتوقف على المحيط السياسي والاقتصادي والاجتماعي والقانوني الذي يحيط بهذه الأسواق، وهو ما يطلق عليه ببيئة الأعمال حيث تساعد بيئة الأعمال البعيدة التي تتوفر فيها مبادئ وأسس الحكم الراشد على ترقية الاستثمار بشكل عام في الدولة، سواء تعلق الأمر بالاستثمار الوطني أو الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وهذا بسبب الحافز الكبير الذي يتركه تطبيق القانون والعدالة والمساواة ومكافحة الفساد في نفوس المستثمرين ويجعلهم في وضع متساو أمام القانون دون وجود أي خلفيات أو تلافيات أو مزاياء لفئة على أخرى، وفيما يخص بيئة

الأعمال الخاصة بالسوق المالي فيجب الإشارة إلى أنها تتأثر بجملة من العوامل الخاصة بمناخ الأعمال في الدولة بشكل كلي ومناخ الأعمال في السوق المالي للدولة بشكل خاص، وترتكز بيئة الأعمال البعيدة على:

- الاستقرار السياسي والأمني وغياب العنف والاضطرابات السياسية والمشاكل المتعلقة بتولي السلطة.
- الاستقرار في المؤشرات الاقتصادية ونسب التضخم والناتج الداخلي الخام ووجود سوق مالي قوي.
- قوة التشريعات والترتيبات القانونية العامة والخاصة.
- الحوكمة: وهي العوامل التي ترتبط ارتباطا وثيقا بصيغ وطرق التعامل في سوق الأوراق المالية، وفي هذا الشأن ذكرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2000 عدد من الإرشادات والتوصيات الخاصة بحوكمة السوق وهي:
 - حماية حقوق المساهمين من حملة الأسهم؛
 - تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين ووضع كافة الضمانات اللازمة للحفاظ على حقوقهم؛
 - حماية حقوق أصحاب المصالح؛
 - تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.
- تطوير مجال الصيرفة الإسلامية: وهذا من خلال العمل بدا يتلاءم مع العقيدة الإسلامية ومقومات المجتمع الجزائري، حيث تأبى شريحة واسعة من المجتمع الانغماس في المعاملات الربوية أحذا وعطاء، وعليو فان تطوير الصيرفة الإسلامية من شأنه أن يزيد من نشاط وفاعلية بورصة الجزائر.
- تكريس ثقافة البورصة: من خلال غرس منطق الاستثمار المالي لدى أفراد المجتمع، والتعامل مع المؤسسات المالية بشكل عام وبورصة الجزائر بشكل خاص، خاصة مع ظهور بوادر الاقتصاد الإسلامي وفتح الشبايبك المصرفية التي تتعامل وفق الشريعة الإسلامية.
- الترويج الإعلامي: يجهل الكثير من الجزائريين وجود مؤسسة عمومية تسمى بورصة الجزائر، نظرا للعديد من الأسباب لعل من أبرزها نقص في التّويع الإعلامي لها ولطبيعة عملها وقيمتها الاقتصادية، لذلك فإن من بين عوامل نجاح بورصة الجزائر هو الترويج الإعلامي لها على المستوى الداخلي والخارجي، وإظهار دورها في تنشيط حركة الاستثمارات وبريق العوائد المالية.

5. خاتمة:

على الرغم من مرور ما يقارب 25 سنة على افتتاح بورصة الجزائر والبرامج الإصلاحية المجسدة على أرض الواقع طيلة هذه الفترة، فلا تزال هذه المؤسسة المالية تتذيل الترتيب العربي والعالمي ككل، الأمر الذي يتجلى في ضعف مؤشرات أدائها والراجع لجملة من العراقيل التي حالت دون تأديتها الدور الذي أنيطت به في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل الاقتصاد الوطني، ومن ثم بات لزاما البحث عن الميكانيزمات الضرورية لتجاوز مواضع الخلل هذه وضمان إنعاش البورصة وتحقيق انطلاقة حقيقية لها.

وقد توصلت دراستنا إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- لوحظ أن هناك عدد قليل من الشركات المدرجة في السوق ولم يتعدى عددها خمسة؛
- أغلب الشركات المدرجة حكومية مثل فندق الأوراسي، صيدال...؛
- لاحظنا أن معدل رسملة السوق متأخر عن الواحد الصحيح - يكاد يكون صفر- خلال سنوات الدراسة مما يدل على أن السوق ضعيف من جهة تعبئة رؤوس الأموال؛

دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة: 2017 إلى غاية سنة 2022

- فيما يخص السيولة عندما ننظر إلى قيمة التداول والحجم فيمكننا القول أن البورصة الجزائرية بدأت تتقدم، ولكن من خلال النظر إلى معدل التداول يمكننا القول أنها لا تمتلك أدنى صورة من صور التداول كالبورصات العالمية، لأنه متراجع عن الواحد الصحيح وبالتالي فإن سيولة الاقتصاد ضئيلة جدا؛
- نعلم أن معدل الدوران يعكس مدى انخفاض التكلفة الخاصة بالمعاملات ولكنه لا يعكس مدى كبر حجم البورصة أو صغرها، وقد استنتجنا ذلك من خلال النتائج المبينة مسبقا والتي كان فيها المعدل ضعيفا جدا؛
- البورصة الجزائرية لا زالت تعاني من العديد من المشاكل والعوائق التي تحول دون تقدمها وارتقائها؛
- البورصة الجزائرية تعد من أصغر البورصات في العالم عامة والعالم العربي خاصة. انطلاقا مما تقدم نقترح مجموعة من التوصيات وفيما يلي أهمها:
- تفعيل السياستين النقدية والمالية المنتهجة لاستهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري؛
- محاربة أنشطة السوق الموازية بمختلف مجالاتها وإصلاح هيكل وطبيعة الاقتصاد الجزائري؛
- الأمر بتخصيص جزء من رقم أعمال البنوك العمومية والخاصة لتنشيط البورصة؛
- دعم روح المبادرة الفردية لدى الوسطاء في عمليات البورصة الذين معظمهم بنوك؛
- اتخاذ الحكومة قرارات بإخراج المشاريع الاستثمارية الكبرى من عباءة التمويل عبر الخزينة العمومية إلى بورصة الجزائر وفتح أبواب الاستثمار في البورصة للمستثمرين الأجانب؛
- إلزام بعض المؤسسات العمومية الاقتصادية والبنوك العمومية على فتح جزء من رأسمالها للجمهور في البورصة؛
- إنشاء معهد أو مدرسة متخصصة في المجال البورصي؛
- تطبيق توصيات أو مخرجات الدراسات الأكاديمية على أرض الواقع وألا تبقى مجرد حبر على ورق وتنوع الأوراق المالية المعروضة في البورصة؛
- الإعلان عن إدراج الصكوك المالية الإسلامية هو بارقة الأمل الوحيدة لإحياء البورصة؛
- ينبغي تشجيع تأسيس المؤسسات الاقتصادية على شكل مؤسسات ذات أسهم (SPA)؛
- تدعيم البنية التحتية للبورصة بإنشاء مجموعة من الهيئات الداعمة لها؛
- تعزيز طرق الإفصاح والشفافية بما يتماشى مع المعايير الدولية وتشديد الرقابة على المعلومات المنشورة والقيام بحملات إعلامية واسعة النطاق لنشر الثقافة البورصية؛
- تقوية التعاون مع البورصات الدولية والعربية للاستعانة بخبراتها المتراكمة؛
- الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد الجزائري حتى يتسنى له زيادة الادخار بشكل أكبر من الاستهلاك وإصلاح الإطار التشريعي الذي يحكم وينظم عمل بورصة الجزائر؛
- تطوير نظم معلومات حديثة في السوق تختص بجمع البيانات المتعلقة بالأنشطة المالية؛
- تنمية القدرات الفردية والمؤسسية للبورصة والمتدخلين فيها؛
- رقمنة البورصة من خلال تحديث أنظمة تداول الأوراق المالية باستخدام التقنيات الحديثة؛

- إنشاء نقاط بورصة في كل ولاية من ولايات الوطن يتمثل دورها في تسويق وبعث نشاط التداول؛
- إنشاء قاعدة بيانات خاصة بالبورصة لمساعدة الباحثين في الوصول إلى البيانات التي يحتاجونها؛
- تشجيع إنشاء نوادي الاستثمار التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري في الأوراق المالية؛
- إدراج مؤسسات ناجحة في البورصة فربحية المؤسسات المدرجة يعتبر الشرط اللازم لاجتذاب الادخار وتوزيع عوائد معقولة وتنافسية على الاستثمارات المالية في البورصة؛
- تطبيق مبادئ الحوكمة لدى المؤسسات المدرجة والعاملة في البورصة يعد مكسبا لكافة الأطراف ذات الصلة واختيار فترات ملائمة للإدراج في البورصة.

6. قائمة المراجع:

- بلال فراحي، وفاطمة الزهراء سعدي. (2021). آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات والحلول). مجلة آفاق علمية، المجلد 13 (العدد 3).
- تغريد الأغا. (2016/2015). دراسة تحليلية لمعوقات وسبل تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر 3. الجزائر.
- تقي الدين عماري، وطه حسين نوي. (2022). معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها. مجلة آفاق العلوم، المجلد 7 (العدد 3).
- حساني بن عودة. (2022). واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر- دراسة حالة بورصة الجزائر-. مجلة التنوع الاقتصادي، المجلد 3 (العدد 1).
- ريمة بلفيطح. (2016). اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر- تحليل سلوك المؤشر Dzair Index للفترة 2008-2015. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، (العدد 17).
- سليمة حشايشي. (2018/2017). نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الأسواق المالية العربية-دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1. الجزائر.
- سهام عاشور ، و عتيقة أوصاف. (2010). مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها. مجلة الباحث، (العدد 7).
- عز الدين حملة، و عثمان علام. (2018). بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل. المجلد 4 (العدد 2).
- مريم باي . (2022). الإفصاح المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2010-2020). مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 6 (العدد 1).
- هشام دغوموم، و عبد النور قبايلي. (2021). آليات تنشيط بورصة الجزائر. مجلة اقتصاد والأعمال، المجلد 6 (العدد 2).
- نظام رقم 01-12 مؤرخ في 12 يناير سنة 2012 يعدل ويتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997 و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. متوفر على الموقع: www.cosob.org
- التقارير السنوية لبنك الجزائر متاحة على الموقع: www.bank-of-algeria.dz
- موقع بورصة الجزائر: www.sgbv.dz