

تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

Analysis of the stock market performance for the Algiers Stock Exchange during the period 2013-2019

د. حنان سعدي¹

¹ كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر 3 - الجزائر - h.saidi16@gmail.com

ملخص البحث:

يعتبر وجود بورصة متطورة قادرة على التخصيص الأمثل للموارد المالية أداة فعالة في انعاش الاقتصاد الوطني ونموه، لذا تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مختلف مؤشرات الأداء في سوق الأسهم لبورصة الجزائر، من مؤشر رسملة البورصة، نشاط التداول وعدد الشركات المدرجة وهذا خلال الفترة (2013-2019) من أجل تحديد مدى تطور أداء هذه السوق لاسيما بورصة الجزائر ككل، ومدى تأثيرها على الاقتصاد الوطني.

خلصت الدراسة إلى أن سوق الأسهم تعاني من ضعف في الأداء بسبب محدودية الشركات المدرجة فيها مع ضعف حجم المعاملات بها والذي انعكس بالسلب على أداء بورصة الجزائر بشكل عام، ما جعلها لا تؤدي دورها المنتظر في تعبئة الادخار القومي وتوجيهه نحو قنوات استثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وزيادة معدلات نموه، لذا قمنا بتقديم بعض التوصيات التي تعتبر ضرورية لتفعيلها.

الكلمات المفتاحية: أداء البورصة، الرسملة البورصية، بورصة الجزائر، سوق الأسهم، نشاط التداول.

Abstract:

The presence of a developed stock exchange capable to the optimal allocation of financial resources is an effective tool to reviving and growing the national economy, so this study aims to analyze the various performance indicators in the stock market for the Algiers Stock Exchange, represented by the market capitalization index, trading activity and the number of companies listed during the period 2013-2019 in order to determine the extent of development of this market including the Algiers Stock Exchange as all and its impact on the national economy.

The study concluded that the stock market suffers from a weak performance due to the limited companies listed on it with weak transactions, which negatively affected the performance of the Algiers Stock Exchange in general, which made it not perform its expected role in mobilizing national savings and directing it towards investment channels that support The national economy and increasing its growth rates, so we made some recommendations that are necessary to activate it.

Key words: Stock performance, The market capitalization, Algiers Stock Exchange, Stock market, Trading activity.

Jel Classification Codes: G12, G14, G18.

المؤلف المرسل: سعدي حنان، الإيميل: h.saidi16@gmail.com

1- المقدمة:

تعود فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلنت عنها الحكومة نهاية سنوات الثمانينات لإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني لاسيما القطاع المالي منه، وهذا تماشيا مع تبنيها لنظام الاقتصاد الحر، لتتجسد على أرض الواقع سنة 1993 بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، حيث ومنذ نشأتها شرعت في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة، وبذلك فتحت المجال أمام المؤسسات الاقتصادية للحصول على مصدر تمويلي جديد لتوسيع استثماراتها من خلال القيام بعدة اصدارات للقيم المنقولة كمرحلة أولى ضمن الأسواق المختلفة لبورصة الجزائر بما فيها سوق الأسهم، ثم الانتقال فيما بعد من مرحلة الاصدار إلى مرحلة تداول هذه الاصدارات.

مشكلة الدراسة:

ترتكز الدراسة على الاشكالية التالية: إلى أي مدى تعتبر سوق الأسهم لبورصة الجزائر متطورة؟.

فرضيات الدراسة:

تقوم الدراسة على فرضية مفادها أن سوق الأسهم لبورصة الجزائر تشهد نموا محدودا وضعيفا في نشاطها رغم تسعير العديد من الأسهم بها.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى العمل على التعرف على أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر وتحليل نشاطها خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2019، بالإضافة إلى إعطاء لمحة عن بورصة الجزائر من مراحل نشأتها، أسواقها، شروط القبول والشركات المدرجة بها.

أهمية الدراسة:

تشكل البورصة أداة فعالة في الاقتصاد الوطني نظرا لقدرتها على تعبئة الادخار القومي وتوجيهه نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد المحلي وزيادة معدلات نموه، وعليه أصبحت مؤشرات أداء البورصة من المؤشرات الاقتصادية الفعالة في تحديد اتجاهات النشاط الاقتصادي، وعلى ضوء ذلك تتبع أهمية الدراسة في تشخيص درجة نمو وتطور بورصة الجزائر وتحليل مؤشرات أداء سوق الأسهم بها باعتبارها السوق التي تضم حاليا أكبر عدد من الشركات المدرجة بها، والوقوف على مدى قدرتها على المساهمة في النمو الاقتصادي الوطني.

- الدراسات السابقة:

في حدود ما تم الإطلاع عليه هناك مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت مختلف جوانب الدراسة سنتناول البعض منها فيما يلي:

- دراسة الباحث بصيري محفوظ، مقالة ضمن مجلة معارف العدد 21 (ديسمبر 2016)، جامعة أكلي محند أولحاج بالبويرة، بعنوان: المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (2001-2015)، هدفت الدراسة إلى إبراز دور سوق الأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال دراسة أهم المؤشرات المستعملة لقياس مدى تطور سوق الأوراق المالية مع اسقاط هذه الدراسة على أداء بورصة الجزائر، والبحث عن مكامن الخلل التي تعاني منها مع اقتراح الحلول الممكنة لمعالجة هذا الخلل.

- دراسة الباحث دغوم هشام، مقالة ضمن مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 33، سنة 2016، جامعة الجزائر 3 بعنوان: واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015، هدفت الدراسة إلى تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر ومدى قدرتها على لعب الدور الدور المنتظر منها في عملية التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية التي تسهم في تحقيق التنمية، مع تقديم اقتراحات لتطوير وتنشيط المعاملات في بورصة الجزائر.

- دراسة الباحثين طارق خاطر وبلقاسمي سمية، مقالة ضمن مجلة الاقتصاد الصناعي العدد 11 ديسمبر 2016، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، بعنوان: تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة 1999-2013 جهود الإصلاح وأهم المعوقات، هدفت الدراسة إلى تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية بالجزائر والوقوف على أبرز الجهود المبذولة في سبيل تنشيط هذه السوق وكذا أهم المعوقات التي لا تزال قائمة.

جاءت دراستنا كتكملة للدراسات السابقة بهدف تسليط الضوء حول أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر، خاصة خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2019 والتي لم تتناولها الدراسات السابقة.

- المنهجية: إجراءات الدراسة والأدوات

ستعتمد الدراسة على المنهجين الوصفي الذي يسمح التعرف على الجوانب النظرية لبورصة الجزائر، والتحليلي من خلال تحليل المعطيات الاحصائية المتعلقة بنشاط التداول في بورصة الجزائر.

وللإلمام بموضوع الدراسة تم الاعتماد على خطة البحث التالية:

- الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر؛

- التعريف بالشركات المسعرة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر وشروط قبولها؛

- مؤشرات تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019.

2- الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر:

2-1- نشأة بورصة الجزائر:

أعلنت الحكومة سنة 1987 عن إصلاحات إقتصادية التي دخلت حيز التطبيق عام 1988، وفي نفس الوقت صدرت قوانين إقتصادية عن إستقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة، بذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تساير أحكام القانون التجاري المكمل بالقوانين عام 1988، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم (بوكساني، 2006، صفحة 227).

حيث مرت نشأتها بالمراحل التالية:

➤ المرحلة التأسيسية (1990-1992): بتاريخ 09 ديسمبر 1990 اتخذت الحكومة قرار بإنشاء

شركة القيم المنقولة وهي شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها بـ 320.000 دينار جزائري موزع بحصص متساوية بين المساهمين، ويديرها مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة (شمعون، 1999، صفحة 80)، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، لكن ونظرا لضعف رأسمال شركة القيم المنقولة الذي كان عائقا لتحقيق الأهداف المنوطة بها، تم تعديل القانون الأساسي لها ورفع رأسمالها خلال شهر فيفري 1992 إلى 9.320.000 دج، كما تم تغيير تسميتها إلى بورصة القيم المنقولة، ولكن على الرغم من ذلك إلا أنها لم تتمكن من تفعيل دورها.

➤ المرحلة الابتدائية (1993-1996): تم في هذه المرحلة صدور المرسوم التشريعي رقم 93-

08 المؤرخ في 25/04/1993 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة، والرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة، وبموجب هاذين المرسومين التشريعيين تم تكريس إنطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة. (بوكساني، 2006، صفحة 228)

➤ مرحلة الانطلاقة الفعلية: خلال هذه المرحلة تمت تهيئة كل الظروف الملائمة لإنشاء بورصة

القيم المنقولة من الناحيتين القانونية والتقنية، حيث تم وضع نص قانوني لإنشائها وتنظيمها، وأصبح لديها مكان مادي، وتم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى جانب شركة

تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل. ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين) الذين تم تكوينهم من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة عن طريق الاستعانة بالخبراء الأجانب. وفي نهاية سنة 1997 تمّ البدء في قبول المؤسسات الاقتصادية للقيام بإصدارات للقيم المنقولة وكذا الشروع في عملية التداول القيم المقبولة المصدرة.

2-2- تنظيم بورصة الجزائر:

بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين يتمثلون في:

➤ **لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:** أنشئت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي (COSOB, 2010, p. 09). وتتولى مهمة السهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق وشفافيتها (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2004، صفحة 02).
تنزود اللجنة من أجل القيام بمهامها ب: (COSOB, 2010, pp. 10-11)

- **سلطة تنظيمية:** تقوم بإعداد أنظمة تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية؛

- **سلطة الاعتماد والتأهيل:** مهمتها اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وشركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك، بالإضافة إلى تأهيلها لماسكي الحسابات حافظي السندات؛

- **سلطة المراقبة والحراسة والتحقق:** تسمح بالتأكد من إحترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق، امتثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها وإدراج التصحيحات اللازمة في حالة حدوث مخالفات وحسن سير السوق.

- **سلطة التأديبية والتحكيمية:** تختص سلطة غرفة التأديب والتحكيم في المجال التأديبي بدراسة كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة، وكذا مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم. أما في مجال التحكيم تختص بدراسة كل نزاع تقني يترتب على تفسير القوانين والتنظيمات التي تحكم سير سوق البورصة.

➤ **شركة تسيير بورصة القيم:** تم تأسيسها وفقا للمرسوم التشريعي رقم 93-10 تحت تسمية شركة

القيم المنقولة من خلال الجمعية العامة لصناديق المساهمة الثمانية، وفي 25 ماي 1997 تغيرت تسميتها إلى شركة إدارة القيم المنقولة، أما في 17 فيفري 2003 ووفقا للقانون رقم 03-

04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 أصبحت تسمى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (القانون رقم 03-04، 2003، صفحة 02)، وهي شركة ذات أسهم المعروفة باسم بورصة الجزائر مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة، تتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة والتنظيم المادي لجلسات التداول (Société de gestion de la bourse des valeurs, 2015, p. 06) بالإضافة إلى تنظيم عمليات المقاصة على القيم المنقولة، تسيير التفاوض وتحديد الأسعار ونشر المعلومات المتعلقة بعمليات التداول في البورصة (طارق و بلقاسمي، 2016، صفحة 340).

- **المؤتمن المركزي على السندات:** ينشط تحت اسم الجزائر للتسوية وهو شركة ذات أسهم تم تأسيسها في إطار القانون رقم 03-04 الصادر في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهي هيئة تتولى مهمة تسوية وتسليم المعاملات على القيم المنقولة من خلال: (الجزائر للتسوية، 2020)
- فتح وإدارة حسابات السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب-الحافظين المنخرطين فيه؛
 - يركز حفظ السندات ويسهل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب؛
 - كما ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة (دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال...)
 - التزقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته حسب المقياس الدولي (ISIN الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)
 - ينشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

كما يقوم المؤتمن المركزي على السندات بإزالة الطابع المادي لسندات الشركات المسعرة في بورصة الجزائر وبالتالي يزيل خطر ضياعها أو سرقتها أو إتلافها، بالإضافة أنه يسمح لمصدري السندات بأن يقلصوا بشكل كبير تكاليف اللجوء العلني للادخار لاسيما منها التكاليف المتصلة بطبع الشهادات المالية، كما يضمن أيضا تزامن عمليتي التسوية والتسليم حيث يتم تسليم السندات والتسوية النقدية للتداول الذي تم في البورصة، بذلك تقيد السندات لدى المؤتمن المركزي وتقيد النقود لدى بنك الجزائر في آن واحد (دغموم، 2016، صفحة 80).

- **ماسكو الحسابات حافظو السندات:** هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تملك صفة الوسيطاء في عمليات البورصة، ويوفر للمستثمرين خدمات: (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستعلام عن ماسم الحساب-حافظ السندات، 2004، صفحة 02)
- حفظ وإدارة السندات التي يعهد له بها باسم أصحابها؛
 - ينفذ التعليمات التي يستلمها (التداول والنقل والتحويل...)
 - يطبق العمليات على السندات (دفع الأرباح والفوائد ونقل الحقوق...).
- **هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:** هي عبارة عن مؤسسات تهدف إلى تكوين محفظة للقيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير، وهي مؤهلة لجمع الادخار مهما كان حجمه لاستثماره في السوق المالية، ويتمثل المدخرون في أولئك الذين لا يرغبون في استثمار مدخراتهم مباشرة في السوق المالية باختيار هذا السند أو ذلك، فيعهدون حينئذ بإدخالهم إلى مسير محترف يقوم بتوظيف ذلك في السوق (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستعلام عن هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، 2004، صفحة 02).
- ويتم التمييز بين فئتين من هيئات التوظيف الجماعي هما:
 - **شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير:** وهي شركات مساهمة تصدر أسهم الشركة ويعاد شراءها في كل وقت بناء على طلب أي مكتب أو مساهم.
 - **الصندوق المشترك للتوظيف:** هو ملكية مشتركة لقيم منقولة لا يتمتع بالشخصية المعنوية.
- تعتبر شركة الاستثمار المالي " SICAV CELIM " هي هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المعتمدة من طرف اللجنة (هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، 2020).
- **الوسطاء في عمليات البورصة:** هم بنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطها أساسا حول القيم المنقولة ويتم اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ولقد حدد نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-15 المؤرخ في 15 أبريل 2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسيطاء في العمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، الأنشطة الممارسة من قبل الوسيطاء في عمليات البورصة فيما يلي: (نظام رقم 01-15 ، 2015، صفحة 01)
- الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة والتسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب؛
 - تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وتوظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
 - ضمان النجاح في الاكتتاب المضمون في اصدار السندات؛

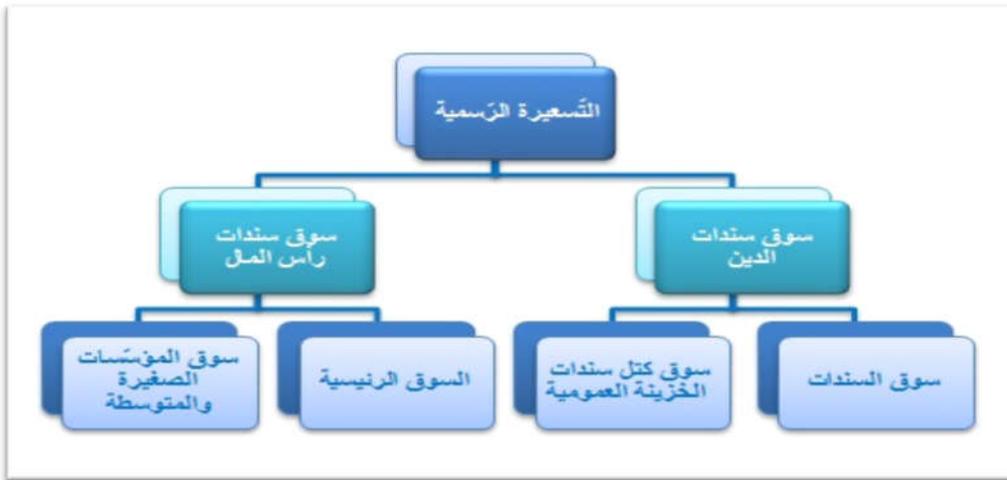
- التداول للحساب الخاص للوسيط وحفظ القيم المنقولة وإدارتها؛
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات وأي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تم تسجيل تسعة إحدى عشرة (11) وسيط مالي ينشطون في بورصة الجزائر خلال سنة 2020 هم: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك، القرض الشعبي الجزائري، بي أن بي بارببا الجزائر، سوسبيتي جنرال الجزائر، تل ماركيتس، بنك البركة الجزائر وبنك السلام الجزائر (الجزائر للتسوية، 2020).

➤ **مرفي البورصة:** هو مستشار مرافق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات البورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون وإستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (شركة تسيير لورصة القيم، دون سنة نشر، صفحة 11). كما يكلف مرفي البورصة بمراقبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات.

2-3- أسواق بورصة الجزائر: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر أربعة أسواق والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر



المصدر: موقع بورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145> ، تاريخ الاطلاع: 2020/05/02.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن بوصة الجزائر تنقسم إلى الأسواق التالية:

➤ **سوق سندات رأس المال (سوق الأسهم):** تنقسم هذه السوق إلى:

- **السوق الرئيسية:** الموجهة للشركات الكبرى حيث تضم حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في التسعيرة الرسمية، هي مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن سي أ روية ومؤسسة بيو فارم؛

- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. وقد عرفت هذه السوق دخول أول مؤسسة صغيرة ومتوسطة بها نهاية سنة 2018 تتمثل في شركة أوم أنفست.

➤ **سوق سندات الدين:** تضم سوقين هما:

- **سوق سندات الدين:** التي تصدرها شركات ذات الأسهم؛

- **سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT):** التي تأسست سنة 2008 المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية .

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من الساعة 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

3- **التعريف بالشركات المسعرة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر وشروط قبولها:**

3-1- **شروط قبول الشركات بسوق الأسهم:**

حتى يتم قبول الأوراق المالية وقيدتها في سوق الأسهم لبورصة الجزائر يجب على الشركة التي ترغب في ذلك أن تتوفر فيها جملة من الشروط :

➤ **شروط قبول سندات رأس المال (الأسهم) في السوق الرئيسية لسوق الأسهم:** تتمثل فيما يلي:

(Règlement COSOB n 97-03, 1997, pp. 07-09)

- تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال؛

- نشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول؛

- تقديم تقرير تقييمي لأصول الشركة ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحليين غير مندوب الحسابات للشركة أو خبير آخر تعتبر اللجنة بتقييمه عند أحد أعضائها؛

- يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بالكامل؛

- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحاً خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك؛
 - يجب على الشركة إعلام اللجنة بالتنازلات عن الأصول أو التخلي عنها التي حدثت قبل إدخال الطلب؛
 - يجب على الشركة أن تتوفر على هيئة للتدقيق الداخلي تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة؛
 - أن لا تقل قيمة رأسمال الشركة عن خمسمئة مليون دينار جزائري (500.000.000 دج)؛
 - يجب أن توزع على الجمهور أسهم تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة وذلك يوم الإدراج؛
 - يجب توزيع الأسهم الموزعة على الجمهور على عدد أدناه مئة وخمسون (150) مساهماً يوم الإدراج.
- شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أن تتوفر فيها الشروط التالية لإصدارها الأسهم: (Règlement COSOB n 97-03, 1997, p. 11)
- يجب أن تكون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة شركة ذات أسهم؛
 - يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة تعيين مستشار مرافق لمدة خمسة (05) سنوات يدعى المرقى (الراعي في البورصة)، يكلف بمساعدتها أثناء إصدار سنداتها في تحضير عملية القبول والتأكد باستمرار من أنها تحترم التزاماتها القانونية والتنظيمية في مجال الإعلام؛
 - يجب على الشركة نشر كشوفها المالية المصادق عليها عن السنتين الماليتين الأخيرتين، ولا يطلب منها استيفاء شروط الربحية والرأسمال الأدنى؛
 - على الشركة فتح 10% من رأسمالها في البورصة كحد أدنى يوم الإدراج؛
 - تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة، بحيث تُوزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.

3-2- التعريف بالشركات المسعرة في سوق الأسهم:

تضم سوق الأسهم لبورصة الجزائر ستة شركات مسعرة بها التي لجأت إلى رفع رأسمالها عن طريق إصدارها للأسهم، خمسة منها مسعرة في السوق الرئيسية تتمثل في المجمع الصناعي صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، شركة أليانس للتأمينات، شركة العصائر والمشروبات " أن سي أ

الروبية " وشركة بيوفارم، ومؤسسة واحدة مسعرة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي شركة أوم أنفست.

➤ **المجمع الصناعي صيدال:** تم إنشاء المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية في أبريل 1982 بعد إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية بموجب المرسوم رقم 82-161، وفي أبريل 1997 نتيجة قيام مركب إنتاج الدواء بالمدينة بإنتاج المضادات الحيوية تم ادراجه ليصبح ملكا للمؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية وهذا ما فتح المجال للظهور الفعلي للمؤسسة العمومية الاقتصادية صيدال (Groupe Saidal, 1998, p. 13) نتيجة لعملية إعادة الهيكلة التي تبنتها المؤسسة تحولت المؤسسة العمومية الاقتصادية صيدال إلى المجمع الصناعي صيدال في 02 فيفري 1998، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي قدره 2.500 مليون دج (2.500.000.000 دج) موزع على 10 مليون سهم بقيمة اسمية تبلغ 250 دج للسهم الواحد، وقد كان هدف صيدال التي عدت من بين المؤسسات الأولى المختارة لتتحول إلى شركة ذات أسهم هو احتكار الإنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات المشابهة، إضافة إلى تلبية احتياجات السوق الجزائري.

تنفيذا لبرنامج خوصصة المؤسسات العمومية قام مجمع صيدال في فيفري 1999 بفتح 20 % من رأسماله عن طريق الاكتتاب العام أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم بقيمة اسمية 250 دينار للسهم الواحد وقد امتدت فترة الاكتتاب من 15 فيفري 1999 إلى غاية 15 مارس 1999 بسعر عرض ثابت قدره 800 دج للسهم الواحد، واعتبرت المؤسسة المالية العامة Sogefi هي الوسيط المالي المرافق. في سبتمبر 1999 وبعد استيفاء المجمع لشروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج أسهمه في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج بـ 800 دينار جزائري (الشركات المدرجة- مجمع صيدال-، 2020).

➤ **مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي:** تم تأسيس مؤسسة تسيير نزل الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 مايو 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت هذه الأخيرة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983 (الشركات المدرجة -الأوراسي-، 2020).

في 12 فبراير عام 1991، غير الفندق من طبيعته القانونية ليصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار (40.000.000 دج)، موزع على 400

سهم بقيمة اسمية تبلغ 100.000 دج للسهم الواحد (Hotel El Aurassi, 1999, p. 14)، وأصبحت تسميته الاجتماعية مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي. وفي سنة 1995 أصبحت المؤسسة تحت وصاية الشركة القابضة العمومية للخدمات، وأصبحت هذه الأخيرة المساهم الوحيد في المؤسسة من خلال قيامها بالاكتتاب في كل أسهمها، وعليه ارتفع رأسمال المؤسسة إلى 1.5 مليار دج ارتفع رأسماله إلى 1.5 مليار دينار.

في جوان 1999 فتحت مؤسسة الأوراسي 20% من رأسمالها للاكتتاب العام يعادل 1.2 مليون سهم بقيمة اسمية 250 دينار وبسعر اصدار قدر بـ 400 دج، حيث امتدت فترة الإكتتاب من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999، واعتبر الوسيط المالي للمؤسسة هو شركة الراشد المالي. وبتاريخ 14 فيفري 2000، وبعد استيفاء مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي لشروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سهمها في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج بـ 400 دينار جزائري (الشركات المدرجة - الأوراسي -، 2020).

➤ **شركة أليانس للتأمينات:** هي شركة خاصة ذات أسهم 100% جزائرية تنشط في قطاع التأمينات أنشأت في ديسمبر سنة 2004 من طرف مستثمرين محليين برأسمال مبدئي قدر بـ 500 مليون دج، إنطلق نشاطها بتاريخ 01 جانفي 2006 بعد حصولها على إعتامد وزارة المالية، خلال سنة 2009 ارتفع رأسمالها إلى 800 مليون دج سنة 2009، وشهدت سنة 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دج عن طريق اللجوء العلني للاذخار وهذا لتوافق القوانين السارية على الشركة مع أحكام المرسوم التنفيذي رقم 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 الذي يعدل ويتم المرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 والمتعلق بالرأسمال الأدنى لشركات التأمين (Alliance Assurancess, 2010, p. 17).

في نوفمبر 2010 شرعت شركة أليانس للتأمينات في عملية الزيادة في رأس مالها عن طريق عرض الاكتتاب وانصب مبلغ العرض على 31% من رأسمالها الاجتماعي أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1.804.511 سهم بقيمة اسمية 380 دج وبسعر اصدار قدر بـ 830 دج وحددت فترة الاكتتاب من 2 نوفمبر إلى 1 ديسمبر 2010، رافقها الوسيط المالي القرض الشعبي الجزائري. في مارس 2011 بعدما استفاء شركة أليانس للتأمينات شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج أسهمها في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011 وقدر سعر الإدراج بـ 830 دينار جزائري (الشركات المدرجة - أليانس للتأمينات -، 2020).

➤ **شركة العصائر والمشروبات أن سي أ الرويبة:** تأسست شركة ذات الأسهم أن سي أ رويبة سنة 1966 في شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة برأسمال قدره 300 ألف دينار جزائري، مقسم على 300 حصة بقيمة اسمية تقدر بـ 100 دج للحصة الواحدة (NCA Rouiba spa, 2013, p. 26)، واقتصر نشاطها على إنتاج معجون الطماطم، الهريسة والمرقيات تحت العلامة التجارية الرويبة. وقد عرف رأسمال الشركة عدة تغيرات نتيجة توسيع في أنشطتها ليبلغ 849.195.000 دج موزع على 845.195 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 1000 دج للسهم الواحد خلال سنة 2008 مع تغيير الاسم السابق لها من " الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية " إلى " أن سي أ رويبة ش.ذ.أ. "

في أبريل سنة 2013 شرعت مؤسسة أن سي أ- الرويبة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع وانصب مبلغ العرض على 25 % من رأس المال، أي ما يعادل 849.195.200 دينار جزائري موزعة على 2.122.988 سهم عادي بقيمة اسمية 100 دج وبسعر اصدار قدر بـ 400 دج، وامتدت فترة العرض من 7 أبريل إلى 9 ماي 2013 بمرافقة الوسيط المالي بي أن بي باريبا الجزائر.

بعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سهم شركة ذات الأسهم أن سي أ-رويبة في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 جوان 2013، وقدر مبلغ الإدراج بـ 400 دينار جزائري (الشركات المدرجة-رويبة-، 2020).

➤ **شركة بيوفارم:** هي شركة خاصة تأسست في 02 أكتوبر 1991 على شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة برأس مال قدره 1.200.000 دج، بتاريخ 12 أوت 1993 تم تغيير شكلها القانوني إلى شركة ذات أسهم مع رفع رأسمالها إلى 15.000.000 دج (Biopharm spa, 2015, p. 19)، وتمثل الشركة في مجمع متكامل يعمل في مجال تطوير وإنتاج الأدوية وتوزيعها على الصيدليات، الإعلام الطبي والخدمات اللوجيستية، وتشرف على إنتاج وتوزيع أكثر من دواء من أصل عشرة (10) أدوية موجودة في الصيدليات، علاوة على ذلك فهي تقوم بتوزيع (514) دواء وتنتج (59) دواء محليا.

عرف رأسمال شركة بيوفارم عدة تغيرات ليصبح يقدر بـ 5.104.375.000 دج مقسم إلى 25.521.875 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 200 دج للسهم الواحد سنة 2013 (Biopharm spa, 2015, p. 23). بداية شهر مارس 2016 شرعت الشركة في عملية الزيادة في رأس مالها عن طريق عرض الاكتتاب العام وانصب مبلغ العرض على 20 % من رأسمالها الاجتماعي مقسم إلى

5.104.375 سهم بسعر اصدار قدر بـ 1225 دج وحددت فترة الاكتتاب من 13 مارس إلى 23 مارس 2016 ورافقها الوسيط المالي بنك الجزائر الخارجي (Société cotées- Biopharm-، 2020).

➤ **شركة أوم أنفست:** هي شركة مساهمة أنشئت سنة 2011 وهي متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في قطاع الحمامات المعدنية، كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الجهات في تطوير الدراسات لبناء الجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر، يقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 115.930.000 دج. بتاريخ 12 ديسمبر 2018 انضمت الشركة إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال فتح رأسمالها بنسبة 10 % من أي ما يعادل 520.000 سهم عادي موزعة على ثلاث مستثمرين مؤسستين هم شركة أليانس للتأمينات، صندوق الاستثمار " الجزائر استثمار " والوكالة الوطنية لتنمية السياحة (Bourse d'Alger, 2012, p. 19) بسعر اصدار قدر بـ 297 دج، واعتبر المتعامل RMG Consulting Algeria المرفقي المرافق للشركة .

تعتبر شركة أوم أنفست أول شركة تدرج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد حصولها على تأشيرة القبول من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتاريخ 12 أكتوبر 2018 (COSOB, Rapport annuel, 2018, p. 16).

4- مؤشرات تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019:

سنقوم بتحليل سوق الأسهم خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى غاية سنة 2019 وذلك بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات:

4-1- رسملة البورصة:

تعرف بالقيمة السوقية وهي تساوي قيمة الأوراق المالية المدرجة في البورصة (عزتر و عيواج، 2019، صفحة 563)، يتم احتسابها بضرب سعر السهم في عدد الأسهم المتداولة، ويمكن إبراز رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2019 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (01): تطور رسملة بورصة الجزائر خلال الفترة (2013-2019)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رسملة البورصة (مليار دينار جزائري)	13,82	14,79	15,43	45,78	40,59	43,93	44,77

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على:

Commission d'organisation et de surveillance des opération de bourse, **Rapport annuel** 2013- 2014- 2015- 2016- 2017- 2018- 2019.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن رسملة بورصة الجزائر عرفت إرتفاعا خلال الفترة (2013-2019) حيث بلغت 13 مليار دينار جزائري شهر جوان سنة 2013، ومع دخول شركة أن سي أ رويبة للبورصة الجزائر ارتفعت الرسملة البورصية لتبلغ 16,4 مليار دينار حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الشركة ما يقارب 3,40 مليار دينار ما يعادل 20,7 % من مجموع الرسملة البورصية، لكن خلال السداسي الثاني من نفس السنة انخفضت الرسملة البورصية إلى 13,8 مليار دينار ويرجع سبب هذا التراجع إلى الانخفاض في القيمة السوقية لأغلبية الأسهم المتداولة في البورصة خاصة سهم شركة أليانس للتأمينات الذي وصل إلى 610 دينار للسهم الواحد.

خلال سنتي 2014 و 2015 عرفت الرسملة ارتفاعا حيث بلغت 14,79 مليار دينار سنة 2014 و 15,43 مليار دينار سنة 2015، وذلك نتيجة لارتفاع القيمة السوقية لكل من سهم الأوراسي وسهم مجمع صايدال حيث بلغت على التوالي 2,88 مليار دينار و 6,40 مليار دينار. كما شهدت أيضا سنة 2016 ارتفاعا واضحا في قيمة الرسملة البورصية حيث بلغت 45,78 مليار دينار ويرجع هذا الارتفاع إلى دخول شركة بيوفارم للبورصة والتي كان لها الأثر السريع في هذا الارتفاع حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الأخيرة ما يقارب 31,26 مليار دينار ما يعادل 68,2 % من مجموع الرسملة البورصية.

سجلت سنة 2017 انخفاض في القيمة البورصية بنسبة 11% لكن عرفت ارتفاعا خلال سنة 2018 حيث بلغت 43,93 مليار دينار، ويعود هذا الارتفاع إلى دخول سهم شركة أوم أنفست للتداول في مقصورة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث شكلت القيمة السوقية لسهم هذه الشركة ما يقارب 3,47 مليار دينار ما نسبته 7,98 % من مجموع الرسملة البورصية.

رغم تسجيل الرسملة البورصية ارتفاعا من سنة 2013 إلى سنة 2019 إلا أنها تبقى ضعيفة مقارنة بالنتائج الداخلي الخام إذ لم تتجاوز نسبتها 0,5 % من الناتج سنة 2019 وهذا ما يدل على أن دور البورصة في تمويل الاقتصاد يبقى ضعيفا .

4-2- نشاط التداول :

يبين الجدول أدناه تطور حجم وقيمة التداول خلال الفترة 2013-2019 في سوق الأسهم كمايلي:
الجدول رقم (02): تطور نشاط التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019.

السنة	الحجم المتداول	القيمة المتداولة (دج)	عدد الصفقات
2013	120.681	49.116.990	132
2014	90.111	41.410.340	251
2015	2.213.143	1.251.956.825	259

339	805.500.430	788.860	2016
438	302.261.260	468.145	2017
444	206.127.271	226.505	2018
437	248.990.023	249.696	2019

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على معطيات من بورصة الجزائر

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن سنة 2013 شهدت تداول ما يقارب 120.681 سهم بقيمة قدرت بـ 49.116.990 دينار جزائري تزامن هذا النشاط مع دخول شركة روية إلى بورصة الجزائر وإدراج أسهم جديدة. بعدها شهد حجم نشاط السوق إنخفاض طفيف سنة 2014 حيث انخفض حجم التداول إلى 90.111 سهم بقيمة 41.410.340 دج أي بنسبة إنخفاض قدرت بـ 15.69% مقارنة بسنة 2013، ويعود ذلك إلى تراجع في حجم التداول لسهم شركة روية، لكن على الرغم من هذا الانخفاض إلا أنه تم تسجيل انتعاش في نشاط بعض الأسهم المدرجة خاصة شركة أليانس للتأمينات حيث بلغ حجم تداولها 560.690 دج مقارنة بسنة 2013 أين بلغ 27.400 دج.

سجلت سنة 2015 أعلى قيمة في حجم التداول منذ بداية نشاط بورصة الجزائر بقيمة 1.251.956.825 دج ما يعادل 2.213.143 سهم متداول، ويرجع هذا الارتفاع إلى تداول 2.073.148 سهم شركة أليانس للتأمينات بقيمة 1.192.060.060 دج ما يمثل 96% من مجموع القيمة المتداولة في السوق. ليتراجع بعدها نشاط التداول بدءا من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 حيث انخفض حجم التداول سنة 2019 بنسبة 88.71% مقارنة بسنة 2015، يعود سبب ذلك إلى انخفاض في حجم التداول لأغلبية الأسهم المتداولة.

3-4- عدد الشركات المدرجة: يسمح ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة بتوسيع هذه

الأخيرة وزيادة الاستثمار في الأوراق المالية، والجدول الموالي يبين تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم خلال الفترة 2013-2019:

الجدول رقم (03): تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر

خلال الفترة 2013-2019

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عدد الشركات المدرجة	4	4	4	5	5	6	6

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على معطيات من بورصة الجزائر

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبالتحديد في سوق الأسهم سنة 2013 أربعة شركات (مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن سي أي رويبة)، بعد دخول شركة بيوفارم التسعيرة الرسمية سنة 2016 بلغ العدد خمسة شركات مدرجة ليستقر بعدها حتى سنة 2018 أين عرف دخول أول شركة من صنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المخصص لها هي شركة أوم أنفست، ليرتفع العدد إلى ستة شركات مدرجة. وبالتالي يعتبر العدد الضئيل للشركات المدرجة غير كاف لتطویر بورصة الجزائر ما يؤدي إلى ضعف حجمها وعدم كفاءتها.

تعكس المؤشرات السابقة مدى بطئ تطور بورصة الجزائر وضعف أداء سوق الأسهم وما يتبعه من ضعف في قيمة وحجم التداول لأغلبية الأسهم المدرجة في ضوء العدد القليل للشركات المدرجة، ما يجعلها لا تؤدي الدور المنوط بها في تمويل الاقتصاد. كما تكشف هذه المؤشرات مدى تأخر نمو بورصة الجزائر مقارنة بالبورصات العربية إذ لا يتعدى الوزن النسبي لها 0,01 % من إجمالي حجم الأسواق المالية العربية مقاس بالنسبة المئوية من إجمالي القيمة السوقية نهاية سنة 2019 (صندوق النقد العربي، 2019، صفحة 85).

5- النتائج والمناقشة:

يعتبر سوق الأسهم لبورصة الجزائر الموجه للمؤسسات الكبرى وحتى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة لحصول هذه المؤسسات على مصادر تمويلية لاستثماراتها، ما يساعد على تنشيط التداول في البورصة ككل. لكن من خلال دراستنا التي اعتمدت على بعض مؤشرات قياس أداء وتطور سوق الأسهم خلال الفترة الممتدة من 2013-2019 تشير التحليلات أن هذه السوق تعاني من ضعف في الحجم والأداء الذي يرجع لمحدودية الشركات المدرجة بها مع ضعف حجم التداول ما يؤثر على سيولة السوق، الأمر الذي ينعكس بالسلب على أداء بورصة الجزائر بشكل عام هذا ما يجعلها لا تؤدي دورها المفترض في تعبئة الادخار القومي وتوجيهه نحو قنوات استثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وزيادة معدلات نموه.

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها:

- جاء إنشاء بورصة الجزائر في إطار جهود الإصلاح الهيكلي للنظام المالي بهدف إنجاح عملية التحول نحو اقتصاد السوق، من خلال دعم عملية الخصخصة لأجل تعبئة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو تمويل استثمارات الشركات؛

- لجأت العديد من الشركات إلى فتح رأسمالها الاجتماعي في سوق الأسهم لبورصة الجزائر لتمويل مشاريع استثمارية جديدة، مع قبول أوراقها المالية المصدرة ضمن التسعيرة الرسمية بعد استئنائها للشروط المطلوبة؛

- شهدت سوق الأسهم خلال الفترة الممتدة 2013-2019 ضعفا في الأداء والتطور والذي يعتبر انعكاس لقلة عدد الشركات المدرجة بها ما يتبعه عدم التنوع في الأوراق المالية المتداولة، الأمر الذي يؤدي إلى عدم إقبال المستثمرين على توظيف مدخراتهم بالبورصة والذي ينتج عنه ضعف في مؤشرات الأداء لاسيما تذبذب في قيمة وحجم التداول لأغلبية الأسهم المدرجة وانخفاض في حجم السيولة المتداولة؛

- على الرغم من إتاحة الفرصة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدخول لبورصة الجزائر من خلال إنشاء سوق خاص بها وتسعير أسهمها بجانب أسهم الشركات الكبرى، إلا أنه ومنذ إستحداثها سنة 2012 لم تدرج بها إلا مؤسسة واحدة فقط الأمر الذي يزيد من بطئ تطور بورصة الجزائر؛

- تشهد بورصة الجزائر تأخرا كبيرا قياسا بباقي البورصات الاقليمية نظرا لضعف مؤشرات الأداء الملاحظة بها والذي يعود سببها (بالإضافة إلى قلة الشركات) إلى مجموعة من العراقيل التي تعترضها، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- انعدام الثقافة البورصية لدى العديد من الشركات ورجال الأعمال وضعف ثقافتهم في بورصة الجزائر، بالإضافة إلى انعدام ثقافة التوظيف في الأوراق المالية لدى أفراد المجتمع الجزائري وتفضيلهم توظيف مدخراتهم في مجالات أخرى أكثر ثقة وأمان؛
- انخفاض معدلات الادخار نظرا لضعف الدخل الحقيقي للفرد الجزائري الأمر الذي يؤدي إلى تقلص القدرة الادخارية للفرد، وفي ظل هذه الوضعية من الصعب انتظار إقبال كبير من طرف العائلات على الاستثمار في الأوراق المالية؛
- يشكل العامل الديني أهمية بالغة لعزوف العديد من أصحاب الشركات اللجوء إلى البورصة للحصول على التمويل، لتخوفهم من تعارض الاستثمار في البورصة مع أحكام الشريعة الاسلامية؛
- طبقا للقانون المتضمن شروط قيد الشركات في بورصة الجزائر سواء الكبرى منها أو الصغيرة والمتوسطة نجد أنه يشترط أن تكون شركة ذات أسهم، إلا أن أغلبها تأخذ شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركة ذات الشخص الوحيد، والذي يعتبر أهم عائق قانوني يواجه أغلبية الشركات.

6- التوصيات:

- بناء على النتائج المتوصل إليها نحاول اقتراح بعض التوصيات لتنشيط المعاملات في سوق الأسهم بشكل خاص وتطوير بورصة الجزائر بشكل عام، لتصبح قادرة على تفعيل دورها في انعاش الاقتصاد الوطني:
- تيسير الشروط المفروضة على الشركات الراغبة في الإنضمام للبورصة خاصة فيما يتعلق بشكلها القانوني وبالتالي زيادة عددها؛
 - القيام بتنظيم ملتقيات وندوات تحسيسية لفائدة أصحاب الشركات ورجال الأعمال للتعريف بأهمية البورصة كمصدر بديل لتمويل مشاريعهم الاستثمارية؛
 - وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي يكون الغرض منها تعريف مختلف الفاعلين في الاقتصاد الوطني بأهمية ومزايا الاستثمار البورصي، من خلال القيام بحملات اشهارية واسعة وباستعمال مختلف وسائل الإعلام مع إنشاء صحافة متخصصة في الشؤون المالية تبرز مختلف التطورات الحاصلة في السوق؛
 - ضرورة الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد الجزائري حتى يتسنى له زيادة الادخار بشكل أكبر من الاستهلاك ومنه توجيهه نحو الاستثمار في الأوراق المالية؛
 - الاهتمام بإدراج الأدوات المالية الإسلامية في البورصة لتشجيع إقبال الشركات على اللجوء إلى هذه الأدوات قصد الحصول على التمويل الضروري.

7- المصادر والمراجع:

■ المؤلفات:

- شمعون شمعون. (1999). البورصة: بورصة الجزائر. الجزائر: دار الهومة.

■ الأطروحات:

- رشيد بوكساني. (2006). معوقات أسواق الأوراق المالية في الدول العربية وسبل تفعيلها (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر.

■ المقالات:

- خاطر طارق، و سمية بلقاسمي. (2016). تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة 1999-2013 جهود الاصلاح وأهم العوائق. مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 6 العدد 2، الصفحات 338-357.
- خولة عزتر، و مختار عيواج. (2019). تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر مقارنة بالمغرب وتونس دراسة قياسية للفترة 2003-2017. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، المجلد 12 العدد 2، الصفحات 558-569.

- هشام دغوم. (2016). واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015. مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 20 العدد 01، الصفحات 75-95.

▪ التقارير والنصوص القانونية:

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (2004). الاستعلام عن تنظيم اللجنة ومهامها وصلاحياتها. الجزائر.
- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (2004). الاستعلام عن ماسم الحساب-حافظ السندات. الجزائر.
- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (2004). الاستعلام عن هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. الجزائر.
- صندوق النقد العربي. (2019). أداء أسواق الأوراق العربية -النشرة الفصلية للربع الرابع-. دولة الامارات العربية المتحدة.
- شركة تسيير لبورصة القيم. (دون سنة نشر). دليل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الجزائر.
- نظام رقم 01-15. (2015). المتعلق لشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة ووراجباتهم ومراقبتهم المؤرخ في 15 أفريل 2015. الجزائر.
- القانون رقم 03-04. (2003). المتعلق ببورصة الجزائر المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10. الجزائر.

▪ مراجع باللغة الأجنبية:

- COSOB. (2010). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2013). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2014). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2015). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2016). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2017). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2018). Rapport annuel. Alger.
- COSOB. (2019). Rapport annuel. Alger.
- Société de gestion de la bourse des valeurs. (2015). Guide d'introduction en bourse. Alger.
- Alliance Assurancess. (2010). Notice d'information. Alger.
- Biopharm spa. (2015). Notice d'information. Alger.
- Bourse d'Alger. (2012). Rapport de gestion SGBV . Alger.
- Groupe Sidal. (1998). Notice d'information. Alger.
- Hotel El Aurassi. (1999). Notice d'information. alger.
- NCA Rouiba spa. (2013). Notice d'information. Alger.
- Règlement COSOB n 97-03. (1997). relative au règlement de la bourse des valeurs mobilières correspondant au 18 novembre 1997. Alger.

▪ مواقع الانترنت:

- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. (2020). تاريخ الإطلاع 30 أفريل، 2020، من <https://www.cosob.org/ar/opcvm/>
- الجزائر للتسوية. (2020). تاريخ الإطلاع 02 ماي، 2020، من <https://www.cosob.org/ar/job/>

- الشركات المدرجة -الأوراسي- . (2020). تاريخ الإطلاع 03 ماي، 2020، من

http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=26

- الشركات المدرجة -أليانس للتأمينات- . (2020). تاريخ الإطلاع 03 ماي، 2020، من

http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=23

- الشركات المدرجة- مجمع صيدال- . (2020). تاريخ الإطلاع 03 ماي، 2020، من

http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28

- الشركات المدرجة-روبية- . (2020). تاريخ الإطلاع 03 ماي، 2020، من

http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=29

-Société cotées- Biopharm-. (2020). Consulté le 04 Mai, 2020, sur
http://www.sgbv.dz/?page=details_societe&id_soc=44&lang=fr