

بورصة الجزائر حلقة مفقودة في تمويل التنمية الاقتصادية
"الواقع، المعوقات والحلول"

Algeria Stock Exchange a missing link in the financing of Economic Development
"Reality, Obstacles and Solutions"

د. صايم مصطفى

أستاذ مساعد - جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان -

mostefa.saim@mail.univ-tlemcen.dz

د. حوحو مصطفى

أستاذ محاضر " أ " - جامعة محمد بوضياف - المسيلة -

mustaphahouhou@yahoo.fr

الملخص

نههدف من خلال هذه الدراسة إلى محاولة تشخيص واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني وذلك من خلال بعض المؤشرات والأرقام وخاصة معدل رأس مال السوق المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي، بينت الدراسة ضعف السوق المالي في التمويل المباشر للنشاطات الاقتصادية والمشاريع الاستثمارية. كما تتضمن الدراسة إبراز لأهمية الأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية ومساهمتها الكبيرة في النمو والتطور الاقتصادي لمختلف الدول، كما تم التطرق لأبرز المعوقات التي تعاني منها بورصة الجزائر وبعض الحلول الممكنة والتي من شأنها تفعيل هذه الحلقة المفقودة في الاقتصاد الوطني.
الكلمات المفتاحية: التنمية الاقتصادية - الأسواق المالية - بورصة الجزائر - الاقتصاد الوطني.

Abstract

The objective of this study is to try to diagnose the reality of Algeria stock exchange in financing the national economy through some indicators and figures, especially the ratio of capital market to GDP. The study showed the weak of Algeria financial market in direct financing of economic activities and investment projects. The study also highlighted the importance of the financial markets and their role in economic development and significant contribution to the economic growth and development of various countries. The main obstacles facing the Algerian stock exchange were discussed and some possible solutions that would activate this missing link in the national economy.

Key Words : Economical development - Financial markets - Algeria stock exchange - National economy.

JEL Classification : N17 - N27 - O01 - O16 - O40.

مقدمة

أكدت عديد الدراسات التطبيقية الحديثة عن وجود علاقة وطيدة تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، وبصفة عامة يمكن القول إن الأسواق المالية تقوم بعملية دفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بالعديد من الأنشطة والوظائف المهمة كتمويل النشاط الإنتاجي، زيادة تخصيص الموارد ورفع معدلات إنتاجية الاستثمار، زيادة حجم الاستثمارات وغيرها [1].

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاديات المعاصرة، فهي تعمل من خلال ما تنتجه من أدوات استثمارية عديدة ومتنوعة على حشد وتعبئة المدخرات ممن لديهم فائضا في هذه الأموال (قطاعات الفائض) وتوجيهها إلى الشركات والمشروعات الاستثمارية (قطاعات العجز) فهي مصدر الفرص الاستثمارية بالنسبة لقطاعات الفائض ومصدر التمويل بالنسبة لقطاعات العجز، لذلك يعتبر السوق المالي بمثابة قناة اتصال هامة بين أصحاب المدخرات وأصحاب الفرص الاستثمارية. أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من المواضيع المهمة والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والنامية على حد سواء. إن زيادة هذا الاهتمام بالأسواق المالية لم يكن بالصدفة فهناك مجموعة من العوامل التي تقف وراء ذلك، فبالإضافة إلى أن الأسواق المالية تعتبر أداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من رفاهية المواطنين فإن انحصار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصال وتحرير النظم الاقتصادية بالعديد من الدول شكلت في مجموعها عاملا مؤثرا على ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من دول العالم [2].

مشكلة الدراسة

بالرغم من الأهمية البالغة التي تحتلها الأسواق المالية في عملية تنمية وتطوير اقتصاديات مختلف الدول ومساهمتها بشكل كبير في النمو الاقتصادي إلا أن اقتصاد الجزائر لا زال يعاني من تبعية قطاع المحروقات وضعف النظام المالي خاصة في عملية التمويل المباشر للاستثمارات، وعليه نقوم بطرح التساؤل التالي: ما هو واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني وكيف يمكن تفعيلها من

أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية؟

ندعم الإشكالية المطروحة بصياغة الأسئلة الفرعية على النحو الآتي:

- ما المقصود بالنظام المالي وما هي أبرز مكوناته وما هي أنواعه؟
- ما المقصود بالتنمية الاقتصادية والتطور الاقتصادي؟ وما علاقة التطور المالي والنمو الاقتصادي؟

¹أديب قاسم: الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية " دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013.

²صايم مصطفى: واقع الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد (01)، العدد (02)، أكتوبر 2015.

- ما هو الدور الذي تؤديه الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد؟
- ما هو واقع أداء السوق المالية في الجزائر من خلال بعض الأرقام المؤشرات؟
- ما هي أبرز المعوقات التي تواجه بورصة الجزائر؟ وما هي الحلول الممكنة لتفعيل نشاطها؟

فرضيات الدراسة

تتمثل فرضية الدراسة الرئيسية في: دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني يعتبر دورا محتشما من خلال نسبة رأس المال في السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي.

منهجية وخطة الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية نستعمل المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى النظام المالي وأنواعه وأبرز مكوناته، إضافة إلى مفهوم التنمية والنمو الاقتصادي وعلاقة الأسواق المالية بتطور الاقتصاد، المنهج الوصفي التحليلي في دراسة واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني من خلال بعض المؤشرات والأرقام.

وتم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

- **المحور الأول:** النظام المالي ودوره في التنمية الاقتصادية.
- **المحور الثاني:** التأصيل لنظرية الأسواق المالية ودورها في تمويل الاقتصاد.
- **المحور الثالث:** واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني.

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تشخيص واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني ومختلف المشاريع الاستثمارية وذلك من خلال تحليل بعض المؤشرات والأرقام وعلاقتها بالناتج المحلي الإجمالي.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في إبراز الدور المحوري للأسواق المالية في تمويل النشاط الاقتصادي ودعم المشاريع الاستثمارية باعتبارها كنوع للتمويل المباشر ضمن النظام المالي لأي دولة.

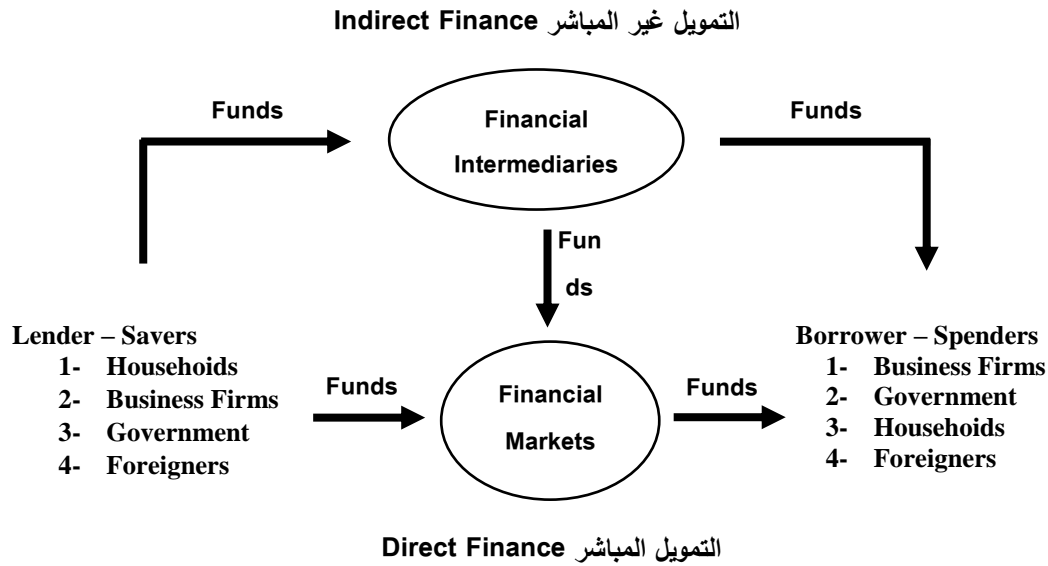
المحور الأول: النظام المالي ودوره في التنمية الاقتصادية

تعددت أدبيات الفكر الاقتصادي حول النظم المالية وأهميتها ودورها في التنمية الاقتصادية بين الدراسات النظرية والتطبيقية والأبحاث التحليلية، لذلك يعتبر التمويل والتنمية مفهومان متلازمان، هذه الحقيقة أعطت للنظام المالي دورا محوريا في النشاط الاقتصادي، باعتباره القناة التي تتم عبرها عملية التمويل، إذ يعمل النظام المالي على نقل رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي لذا تزايد الاهتمام خلال العقدين الأخيرين بدراسة وتحليل أهمية النظام المالي وأثره على المكونات الكلية للاقتصاد^[1]. يتكون النظام المالي من المؤسسات المالية (البنوك)

¹ بن قبيبة زين الدين: أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2015 - 2016، ص رقم 13.

والأسواق المالية، قطاع التأمين وصناديق التقاعد، قطاع الأفراد والمشاريع والحكومة والجهات الرقابية المشرفة على أداء المؤسسات المالية والأسواق المالية، فضلا عن المؤشرات المعتمدة والعوامل المحددة لطبيعة النظام المالي، حيث أن اختيار شكل النظام المالي سواء كان موجها من قبل المصارف أو موجها من قبل الأسواق المالية لا يعد أمرا كفيلا بل يخضع لمؤشرات معتمدة في تصنيف الأنظمة المالية وعوامل موضوعية تتجسد في العامل التاريخي والعوامل المؤسسية والاجتماعية والاقتصادية. يمكن تعريف النظام المالي على أنه مجموعة المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين أو من المقرضين إلى المقترضين من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية. يوضح الشكل التالي طبيعة ومكونات النظام المالي وكيفية انتقال رؤوس الأموال بين مختلف الأطراف:

شكل رقم (01): تدفق رؤوس الأموال في النظام المالي وأبرز مكوناته



Source :Gregory Franck MOSCATO :Economic intelligence and Financial modeling : implementation of a tool for business projects, PhD Thesis in Information Sciences and Communication, Paris-Est University, 2010, p 79.

1 -أنواع النظم المالية

تنقسم الأنظمة المالية (Financial Systems) إلى نوعين نظام مالي موجه من قبل السوق المالي، ونظام مالي موجه من قبل المصارف. فالنظام الأول هو النظام الذي تحتل فيه الأوراق المالية كأسهم والسندات النسبة الأكبر من التمويل قياسا بمصادر التمويل الأخرى كالقروض المصرفية كما هو الحال بالنسبة للنظامين الماليين للولايات المتحدة وبريطانيا. أما النوع الثاني فهم النظام المالي الموجه من قبل المصارف وهو النظام الذي تحتل فيه القروض المصرفية النسبة الأكبر مقارنة بمصادر التمويل الأخرى كأسهم والسندات كما هو الحال بالنسبة للنظام المالي الألماني والياباني [1].

¹ بن قلبية زين الدين: أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ، مرجع سبق ذكره، ص رقم 23.

2- النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

استخدم مصطلحي النمو والتنمية كمرادفين لبعضهما البعض في الأدبيات الاقتصادية الأولى. لكن علماء الاقتصاد المعاصرين يميزون بين النمو الاقتصادي (Economic Growth) كمؤشر كمي، وبين التنمية الاقتصادية (Economical Development) كمؤشر كمي وكيفي في آن واحد. إن النمو الاقتصادي هو الزيادة في كل من الناتج الداخلي الإجمالي وفي متوسط نصيب الفرد منه خلال فترة زمنية ممتدة، ويجب أن تكون الزيادة الحاصلة في الناتج الإجمالي والدخل الفردي زيادة حقيقية وليست نقدية فقط، وذلك باستبعاد أثر التضخم وأن تكون هذه الزيادة مستمرة وليست عابرة (مؤقتة)، وبهذا يعتبر النمو الاقتصادي كمفهوم كمي. أما التنمية الاقتصادية هي نمو اقتصادي مصحوب بإشباع الحاجات الأساسية لأفراد المجتمع إلى جانب الحاجات الثانوية أو المعنوية. ومنه يمكنها تعبير عن مجموع التغيرات الاقتصادية والاجتماعية المرافقة للنمو، حيث تشمل النمو مع إحداث تغيرات في تقنيات وهياكل الإنتاج وتوزيع عناصره بين مختلف القطاعات الاقتصادية^[1].

3- التنمية الاقتصادية والتطور الاقتصادي

إن أصل التطور (Development) تقدم الاقتصاد نحو أهداف محددة مسبقاً، وبذلك فهو مفهوم يشير إلى التغير والحركة، ولكنه غالباً ما يستعمل للتعبير عن الحالة الاقتصادية أو الاجتماعية أو غيرها لبلد ما أو قطاع ما بعد مرور فترة زمنية معينة (مثلاً التطور من المجتمع الزراعي التقليدي إلى المجتمع الصناعي الحديث) وكأن التطور معيار للتقييم. وبذلك فهو مفهوم غير مرادف للنمو (Growth)، إذ يمكن أن يحدث تطور في المجال الصناعي ولكنه بوتيرة أقل من تزايد السكان مما يعني عدم وجود نمو، كما أنه غير مرادف للتنمية إذ يمكن أن يحدث تطور اقتصادي دون أن يكون مصحوباً بتغييرات هيكلية وذهنية تضمن استمرارية هذا التطور^[2].

4- التطور المالي والنمو الاقتصادي

إن تكاليف الحصول على المعلومات، تطبيق عقود مختلفة وإجراء مختلف المعاملات المالية توفر حوافز لظهور أنواع معينة من العقود المالية والأسواق والوسطاء. مختلف هذه الأطراف والعوامل وتداخلها مع بعضها البعض يضاف إليها الأنظمة القانونية والجبائية والتنظيمية أدت إلى تطور النظام المالي في مختلف بلدان العالم. تؤثر الأنظمة المالية على تقسيم الموارد بين مختلف الأطراف وفي مختلف الأوقات، على سبيل المثال ظهور البنوك تساهم في تحسين الحصول على المعلومات المتعلقة بالمؤسسات والمسيرين، تطور الأسواق المالية يعني تحول وتخلي الأفراد عن الادخار والتوجه نحو الاستثمار لفترات

¹ بعداش عبد الكريم: دراسة في التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1999 - 2009)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد (06)، العدد (08)، 2010.

² مصطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمان: دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، لبنان، 2014، ص رقم 16.

طويلة والحصول على عوائد معتبرة والتفكير في مشاريع استثمارية أخرى. يمكن استعراض العوامل المهمة وكيف يؤثر النظام المالي على الاستثمار والادخار وبالتالي النمو الاقتصادي^[1]:

- توفير معلومات مسبقة عن الاستثمارات المحتملة وتخصيص رؤوس الأموال الضرورية.
- مراقبة الاستثمارات وممارسة الحوكمة (Corporate Governance) في الشركات وذلك بعد توفير الأموال اللازمة.
- تسهيل التداول في الأسواق المالية، تنويع الأوراق المالية وإدارة المخاطر.
- تعبئة المدخرات وتجميعها.
- تسهيل عملية تبادل السلع والخدمات.

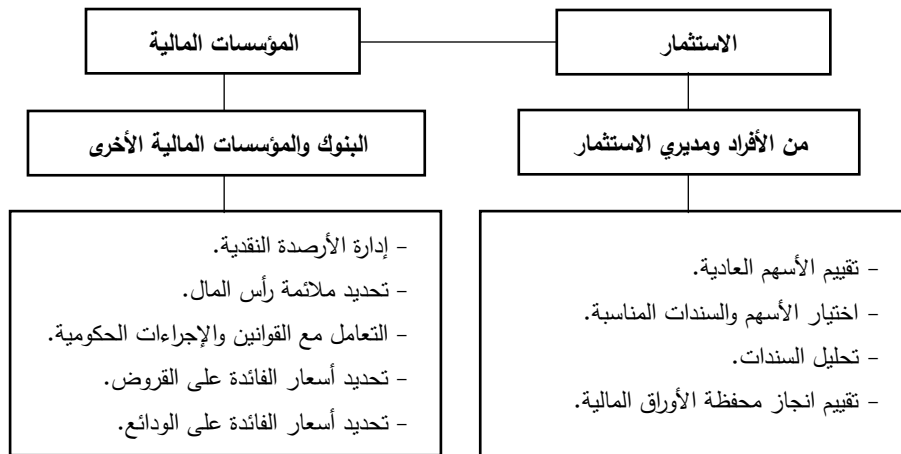
إن معظم الأنظمة المالية تقوم بتوفير هذه الوظائف المهمة، إلا أنه يوجد اختلافات كبيرة في كيفية المزج بينها واستغلالها بالطريقة المثالية ليكون لها تأثير علانمو الاقتصادي.

المحور الثاني: التأسيس النظري للأسواق المالية ودورها في تمويل الاقتصاد

1 - نظرة عامة عن الأسواق المالية

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام كبير في جميع دول العالم خاصة منها المتقدمة، حيث أصبح وجودها ضرورة ملحة أوجدتها الظروف الاقتصادية العالمية، إذ أنها تهدف إلى توفير السيولة وتعبئة مدخرات الأشخاص الطبيعيين والمعنويين والمساهمة في عملية الاستثمار وبالتالي التنمية الاقتصادية، وذلك بوجود مسالك صحيحة وفعالة للتمويل^[2]. يوضح الشكل البياني التالي الاستثمار ودور المؤسسات المالية:

شكل رقم (02): الاستثمار والمؤسسات المالية



¹Ross Levine : **Finance and Growth Theory and Evidence**, Handbook of Economic Growth, Volume 1A. Edited by Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, Elsevier B.V, 2005, p 869. DOI : 10.1016/S1574-0684(05)01012-9.

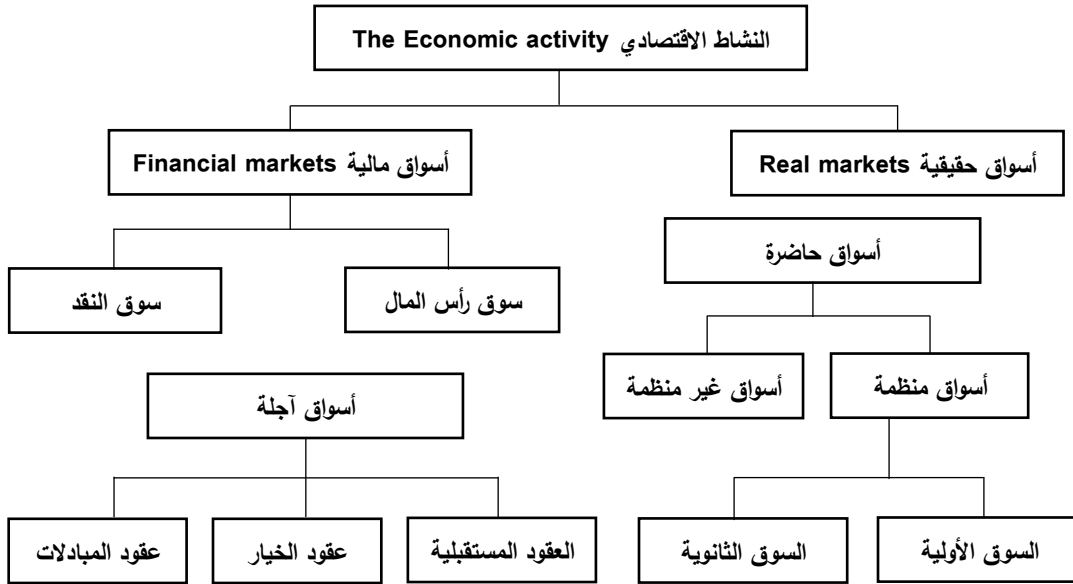
²بن يمينة كمال، عطية حليلة: الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات " دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية " ، مجلة المالية والأسواق، المجلد (03)، العدد (06)، 2017، ص ص. 246 - 269.

المصدر: صايم مصطفى، لقلطي لخضر: الإدارة المالية رفع أساسي لتحسين أداء وعصرنة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، الملتقى الدولي الأولى حول عصرنة قطاع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية البديل الاقتصادي الفعال لقطاع المحروقات، جامعة المسيلة، 05 و06 مارس 2018.

- الاستثمار: ستركز وظيفة الاستثمار على سلوك الأسواق المالية وتسعير الأوراق المالية.
- المؤسسات المالية: تعمل المؤسسات المالية (البنوك/سماسرة الأوراق المالية/شركات التأمين) كوسطاء لمقابلة موردي الأموال مع مستخدميها.

تعد الأسواق المالية (Financial Markets) مصدرا لرأس المال الجديد للشركات كما أنها وسيلة يمكن للمستثمرين من خلالها شراء مختلف الأوراق المالية، كما تسمح بتحويل هذه الأدوات المالية إلى نقود، كما أن في الدول التي تمثل فيها شركات المساهمة جزءا كبيرا من اقتصاد الدولة، يكون الأداء في أسواق المال مؤشرا للحالة العامة للاقتصاد بتلك الدولة. في الأسواق المالية تقوم الشركات بإصدار أوراق مالية جديدة يتم بيعها للمستثمرين، وتعد هذه الأسواق أسواقا لزيادة رأس المال [1]. وتوفر هذه الأسواق وسيلة يستطيع من خلالها المساهمون تصفية استثماراتهم، أي بيع حصتهم من الأوراق المالية مقابل مبلغ معقول، كما تمكنهم من تبديل محافظهم الاستثمارية عن طريق تبديل بعض الأوراق المالية التي يمتلكونها مع غيرهم من المستثمرين. تمثل أسواق رأس المال (Capital markets) الوسيلة الهامة لتجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها إلى المستثمرين الذي يرغبون في تمويل المشروعات الاستثمارية الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة [2]، ويمكن تقسيم الأسواق المالية إلى عدة أسواق كما يظهر في الشكل التالي:

شكل رقم (03): مكونات أسواق المال



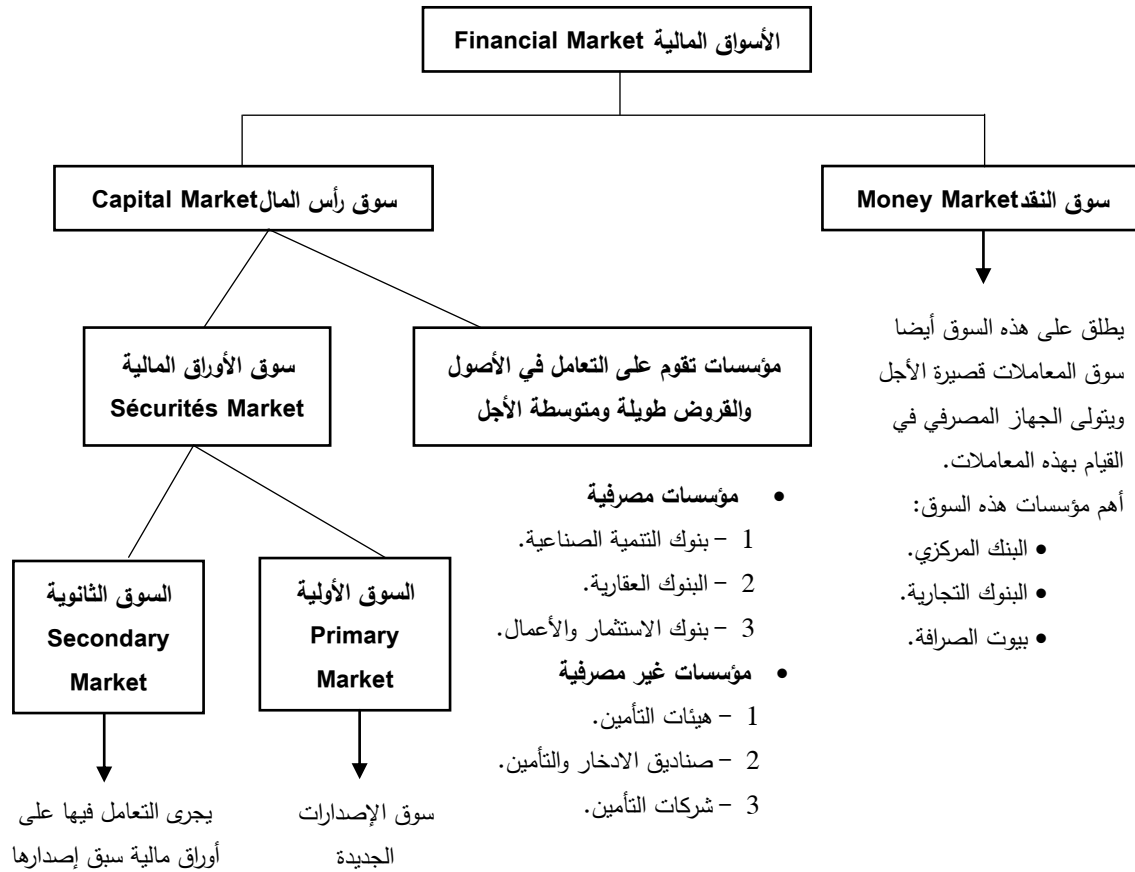
¹ صايم مصطفى، بوتلجة عبد الناصر: نموذج مقترح لكيفية المفاضلة بين الاستثمار في الأسهم " دراسة مقارنة تحليلية لكل من سهم JOPT & JTEL المدرجين في بورصة عمان المالية ، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، برلين، العدد (04)، نوفمبر 2018، ص ص. 116 - 138.

² صايم مصطفى، بوتلجة عبد الناصر: الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم " دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي) "، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد (01)، العدد (02)، سبتمبر 2017، ص ص. 01 - 32.

المصدر: صايم مصطفى: العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم " دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات مجلس التعاون الخليجي "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2016 - 2017، ص رقم 67.

تمثل الأسواق المالية المصدر الرئيسي للإمداد بمختلف وسائل التمويل، وقد يطلق تعبير سوق المال على جميع المنظمات التي تقوم بطريق مباشر أو غير مباشر بمرحلة أو أكثر من مراحل التوسط بين المقرضين والمقترضين، وبناء على ذلك يمكن اعتبار البنوك بأنواعها المختلفة، وشركات التأمين والمؤسسات الادخارية، سوق الأوراق المالية جزءا من السوق المالية [1]. تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد العناصر الهامة في مصفوفة الشبكة المالية أو النظام المالي لأي بلد، يوضح الشكل التالي السوق المالية ومختلف الأطراف:

شكل رقم (04): موقع سوق الأوراق المالية



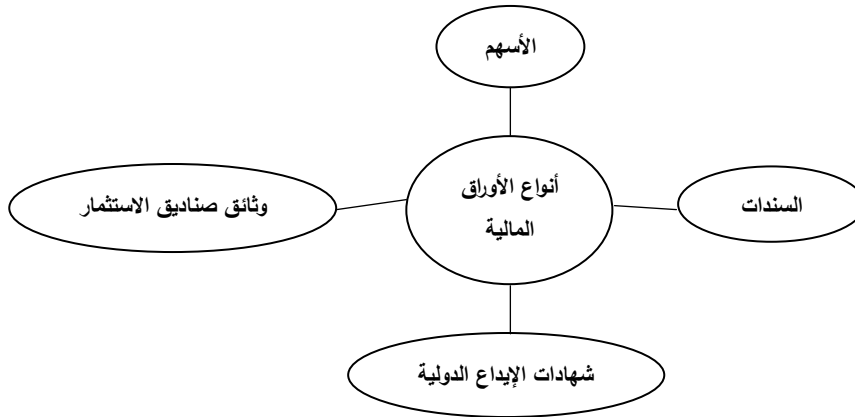
المصدر: سمير عبد الحميد رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص رقم 36.

تمثل بورصة الأوراق المالية جزءا مهما من الأسواق المالية، فهي بمثابة قناة يتم بموجبها الجمع بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ومن خلالها يقوم الأفراد والمؤسسات باستثمار أموالهم

¹ محمد الصيرفي: البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008، ص رقم 09.

بغرض الحصول على عوائد وفق شروط وإجراءات وطرق خاصة للتعامل، وتعتبر الأوراق المالية الصادرة من الهيئات العامة والخاصة عن الأدوات المالية المتداولة في البورصة والتي تعمل على المساهمة في تنشيطها وتفعيلها^[1]. يوجد العديد من الأوراق المالية التي يتم تداولها في بورصات الأوراق المالية يمكن ذكر أهمها في الشكل البياني التالي:

شكل رقم (05): أنواع الأوراق المالية



المصدر: محمد عبد الحميد عطية: الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2011، ص 35.

2 - وظائف بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكلي والجزئي

وجدت البورصات من أجل تأدية وظائف تخدم الاقتصاد الكلي والجزئي من تنمية واستثمار وتسييل للأوراق المالية^[2].

1-2 دور بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكلي

تؤدي بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكلي عدة وظائف يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

- ✓ إيجاد سوق مستمرة وحررة لبيع وشراء الأوراق المالية.
- ✓ إعطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار.
- ✓ تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشروعات.
- ✓ تقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات، وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات شبكة الاقتصاد الكلي منها البنوك والشركات الاستثمارية، والمساهمة في تنشيط أعمالها.
- ✓ الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة، وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية.

¹ديب كمال، لعراب سارة: دور بورصة الجزائر للأوراق المالية في فتح رأس مال المؤسسات الاقتصادية العمومية "دراسة حالة مجمع صيدال"، مجلة المدير، المجلد (05)، العدد (06)، جوان 2018.

²شعبان محمد إسلام البروراي: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سوريا، 2002، ص رقم 45.

✓ جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقا لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي.

✓ التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي.

2 - 2 دور البورصة في الاقتصاد الجزئي

تؤدي بورصة الأوراق المالية عدة وظائف بالنسبة إلى الاقتصاد الجزئي، يمكن إجمالها فيما يلي:

✓ تيسير تداول الأوراق المالية لتنشيط عمليتي الاستثمار والسيولة.

✓ بيع الحقوق وشراؤها، توفير مجموعة من الأدوات المالية وتوفير قنوات سليمة للاستثمار.

✓ تعتبر البورصة أداة لإشباع المستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعاً لقلّة رأسماله،

وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.

✓ قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم، التأمين ضد خطر تقلبات الأسعار.

3 - أهمية سوق الأوراق المالية في الاقتصاد

تقدم الأسواق المالية خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي، إذ تؤدي دوراً بارزاً ومهماً في تحويل

الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز فهي تمثل فرص استثمارية ممتازة وعامل مهم في

جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، ومن هذا المنطلق تكمن أهمية الأسواق المالية فيما يلي^[1]:

3 - 1 الأهمية المالية:

لتمويل العمليات الاقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية

وذلك من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة. ولجلب الأموال الأجنبية لا بد من منح فوائد مغرية، لأن

المستثمرين غالباً ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإن الاستثمار في البورصة

يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح

وتستفيد الشركات أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل، وعليه فإن

البورصة تؤدي عملاً مزدوجاً إذ تفيد المستثمر من جهة والمؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.

3 - 2 الأهمية الاقتصادية:

يرتبط الدور الاقتصادي الذي تؤديه الأسواق المالية بالدور المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال

الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامّة وتساهم

الأسواق المالية في تقييم الشركات والمشروعات حيث تزيد من وعي المستثمرين، كما تعمل على زيادة

الادخار من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوحدات الفائض كتوفيرها لأصول مالية

جذابة وبالتالي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل الانفاق الاستهلاكي لصالح الادخار. كما تساهم

¹ أجدار رياض: واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر " المعوقات والحلول " ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد (08)، العدد (01)، 2017.

الأسواق المالية في تجنب الآثار التضخمية، كل هذا يعود إيجابيا على الاقتصاد الوطني الكلي ليوجهه نحو الانتعاش والتسريع من وتيرة التنمية.

4 - علاقة السوق المالي بالنمو الاقتصادي

إن السوق المالي ماهو إلا نتاج النظام الرأسمالي أفرزته العولمة، وفق ما تمليه الظروف الاقتصادية بشكل عام والمالية على وجه الخصوص للوقوف أمام احتياجات تمويل الاستثمارات ذات الأجل الطويل. تأخذ الأسواق المالية حيزا هاما في النظام المالي هذا الأخير الذي تنطلق منه عملية التنمية الاقتصادية المتواصلة أو المستدامة في الدولة ومنه النمو الاقتصادي. إن النظرية الاقتصادية والدراسات التطبيقية تبين بوضوح أن العلاقة بين أسواق المال والنمو الاقتصادي تبادلية تربط الاتجاهين من خلال أدوات عديدة كالسياسة المالية والنقدية، معدل التضخم، معدل أسعار الفائدة وسعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي وغيرها. كما أن الأسواق المالية تؤثر وتتأثر بالنمو الاقتصادي، لهذا فإن الاهتمام بها وبالأسس التي تقوم عليها يعتبر خطوة صحيحة في طريق التنمية، وباعتبار السوق المالي أحد الأشكال الحديثة لتمويل مختلف الاستثمارات والتي تسهل الحصول على السيولة بشكل سريع عكس القيود التي تفرضها البنوك، الأمر الذي يشجع المستثمرين ويوسع الطاقة الإنتاجية وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي^[1].

المحور الثالث: واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني.

1 - لمحة عامة عن بورصة الجزائر

عرفها القانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2000 في المادة الأولى منه " تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم " ^[2]. بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين، من بينهم: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) التي تمثل سلطة السوق المالي الساهر على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين ، إضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم (SGVB) المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والاحصائيات المتعلقة بالبورصة ، الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها حول القيم المنقولة، وتضم أيضا المؤتمر المركزي الذي ينشط تحت اسم الجزائر للمقاصة وهو عبارة عن شركة

¹ دادان عبد الغفور: تحليل تدفقات الاستثمار في الأوراق المالية ودورها في دعم النمو الاقتصادي " دراسة حالة السوق المالي للإمارات العربية المتحدة (دبي، أبو ظبي) والجزائر باستعمال نموذج متعدد العوامل 2001 - 2013"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2015 - 2016، ص رقم 154 - 155.

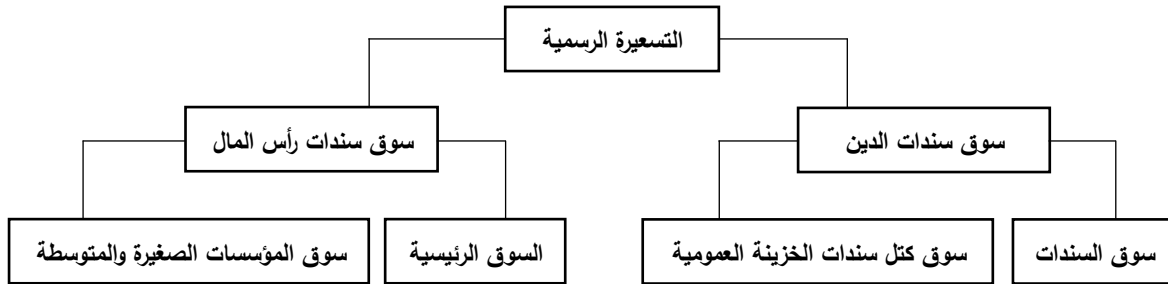
² شقيقت عيسى، أزغار يحيى: محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية ، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد (07)، 2016.

ذات أسهم تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة ماسكي الحسابات حافظي السندات ، إضافة إلى ماسكوا الحسابات حافظو السندات (TCC)، هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) وتتكون من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)¹¹. تتكون بورصة الجزائر من أربعة أسواق وهي كالتالي:

- **السوق الرئيسية (الرسمية):** وتضم 06 شركات مدرجة تسعيرتها في البورصة (سند رأس المال) وهي شركة صيدال والتي تنشط في مجال صناعة الأدوية، مؤسسة تسيير فند الأوراسي وتنشط في مجال الفندقية، أليانس للتأمينات، شركة أن سي أ - رويبة وتنشط في مجال الصناعة الغذائية، شركة بيوفارم في الصناعات الصيدلانية.
- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** تم إنشاء هذا السوق في 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث شرعت بورصة الجزائر في 12 ديسمبر 2018 في تداول أسهم " أو.أم.إنفست" والناشطة في مجال الفندقية بسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- **سوق السندات وسندات الخزينة العمومية :** سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية وتضم حاليا 27 سند للخزينة العمومية، يتم التداول على سندات الخزينة التي تتنوع فترات استحقاقها ما بين 07 و10 و15 عاما.

ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

شكل رقم (06): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر للقيم المنقولة



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر .

2 - واقع أداء السوق المالي في الجزائر من خلال بعض الأرقام والمؤشرات

جدول رقم (01): بيانات الشركات المدرجة في السوق الرئيسي

رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع / الفئة	القيمة الاسمية (دج)	عدد الأسهم
DZ0000010037	ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	200	5.804.511
DZ0000010045	ROUI	أنسياروبية	الصناعة الغذائية	100	8.491.950
DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقية	250	6.000.000

¹Official website of the Algiers Stock Exchange : <http://www.sgbv.dz>.

10.000.000	250	الصناعة الصيدلانية	صيدال	SAI	DZ0000010003
25.521.875	200	الصناعة الصيدلانية	بيوفارم	BIO	DZ0000010052

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الرسميلبورصة الجزائر.

جدول رقم (02): بيانات التداول للشركات المدرجة في السوق الرئيسي لسنة 2018

عدد الصفقات	القيمة المتداولة (دج)	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
82	11.978.451	28.305	515.668	448	ALLIANCE ASSURANCES
04	330.000	1.100	14.400	10	AOM Invest SPA
193	172.958.405	156.006	1.771.474	1.426	BIOPHARM
47	4.289.135	8.451	161.840	334	EGH EL AURASSI
29	3.299.860	11.110	8.248.019	943	NCA-ROUIBA
89	13.271.620	21.533	260.684	576	SAIDAL
444	206.127.271	226.505	10.972.085	3.737	المجموع

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نشرات بورصة الجزائر.

يلاحظ من الجدول ارتفاع عدد الصفقات لشركة بيوفارم خلال سنة 2018 بحيث بلغت 193، ومقارنة بالشركات الأخرى إذ تعتبر أقل منها كشركة صيدال وأليانس للتأميناتيين 82 و 89 صفقة.

جدول رقم (03): تطور الحجم والقيمة المتداولة خلال الفترة (2013 - 2018)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الحجم المتداول	120.681	90.111	2.090.461	788.860	468.145	226.505
القيمة المتداولة (دج)	49.116.990	41.410.340	1.251.956.825	805.500.430	302.261.260	206.127.271

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نشرات بورصة الجزائر.

يعبر حجم التداول عن قيمة الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالي بأسعار مختلفة ويعتبر من المؤشرات التي تعكس قوة السوق، وكوسيلة للتنبؤ باحتمال الارتفاع والانخفاض مستقبلا ومؤشر على مساهمة حجم المعاملات في الاقتصاد الوطني. من الجدول رقم (03) بلغ حجم المعاملات 120.681 سنة 2013 ليسجل انخفاض قدره 7.706.650 دج كقيمة متداولة سنة 2014، سنة 2015 هي السنة البارزة في تطور حجم المعاملات حيث سجلت ارتفاعا في القيمة المتداولة بمقدار 1.210.546.485 دج ويرجع ذلك لإدراج شركة بيوفارم، لتسجل انخفاضا حادا في السنوات الموالية.

2 - 1 تطور أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسي

شكل رقم (08): تطور سعر سهم الأوراسي



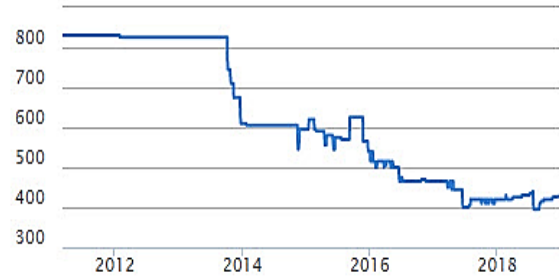
شكل رقم (07): تطور سعر سهم شركة صيدال



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

شكل رقم (09): تطور سعر سهم شركة أليانس



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

شكل رقم (10): تطور سعر سهم شركة بيوفارم



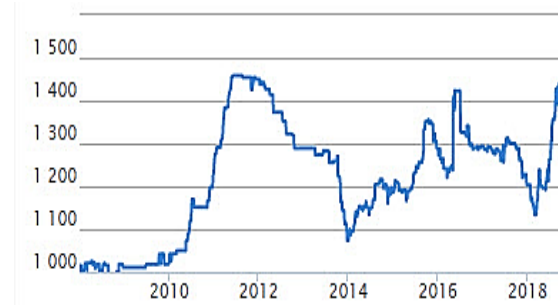
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

شكل رقم (11): تطور سعر سهم شركة أنسيا - رويبة



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

شكل رقم (12): تطور قيمة مؤشر دزاير أندكس (2008 - 2018)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

يلاحظ من خلال الأشكال البيانية السابقة والمتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسي أن سعر سهم شركة بيوفارم هو الأعلى قيمة حيث بلغ أكثر من 1.400 دج خلال سنة 2016 ثم انخفض قليلا في سنة 2017 ليستقر سعره في سنة 2018 حوالي 1.230 دج. سعر شركة تسيير فندق الأوراسي هو الأكثر تطورا خلال كل السنوات حيث كان يبلغ 250 دج سنة 2004 ليصبح أكثر من 550 دج سنة 2017 و 2018 أي زاد سعره أكثر من النصف. سعر سهم شركة أنسيا - رويبة سجل انخفاضا ملحوظا حيث بلغ سنة 2014 حوالي 410 دج ليسجل انخفاضا إلى 300 دج سنة 2016 ليواصل الانخفاض إلى أقل من 250 دج أواخر سنة 2018. سعر سهم شركة صيدال سجل أكبر ارتفاعا له سنة 2012 بحوالي 700 دج للسهم الواحد ثم سجل انخفاضا حاد سنة 2014 إلى ما دون 500 دج ليستقر في حدود 600 دج و 650 دج من 2016 إلى 2018. إن تطور أسعار أسهم الشركات المدرجة يؤدي إلى ارتفاع رأس مال السوق المالي وبالتالي المساهمة في الناتج الإجمالي.

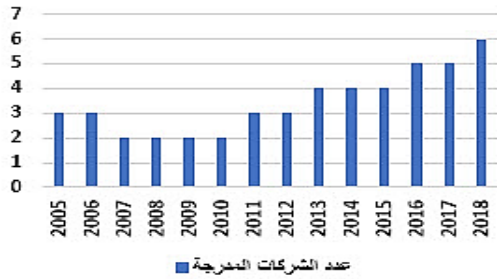
جدول رقم (04): تطور رأس مال السوق المالي خلال الفترة (2009 – 2018)

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
رأس مال السوق (مليار دج)	6.55	7.9	14.96	13.02	13.81	14.79	15.42	45.77	40.58	43.93

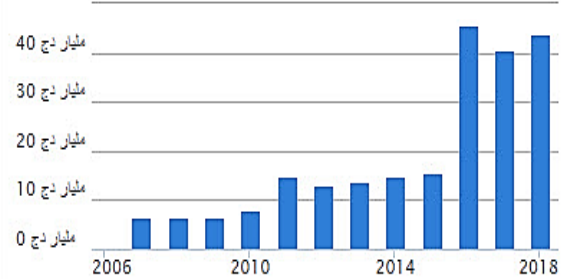
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نشرات بورصة الجزائر.

نلاحظ من الجدول أن رأس مال السوق بلغ 6.55 مليار دج سنة 2009 وبدأ بالارتفاع تدريجيا إلى غاية سنة 2011 حيث سجل 14.96 مليار دج لينخفض بمقدار 1.94 و 1.15 مليار دج على التوالي خلال 2012 و 2013 ليعاود الارتفاع في سنة 2014 و 2015 بقيمة 2.4 مليار دج ليسجل أعلى مستوياته خلال سنة 2016 بقيمة 45.77 مليار دج وهذا راجع لإدراج شركة بيوفارم، ورغم كل هذا فرأس مال السوق يعتبر ضعيف جدا مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي وهذا ما يعبر عن ضعف البورصة في عملية تمويل الاقتصاد الوطني.

شكل رقم (13): تطور القيمة السوقية (2005 – 2018) شكل رقم (14): تطور عدد الشركات المدرجة (2005 – 2018)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على موقع البورصة

إن تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة له أهمية كبيرة، إذ أن الزيادة في العدد يؤدي إلى اتساع حجم السوق المالي وبالتالي زيادة معدل الاستثمارات. من خلال الشكل رقم (14) نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في البورصة من سنة 2005 إلى غاية 2018 ضئيلة جدا حيث بلغت 03 شركات إلى شركتين إلى غاية 2013 أما من 2013 إلى يومنا هذا 06 شركات، هذا ما يفسر ضعف السوق المالي في الجزائر حيث يتفق على وجود أكثر من 30 شركة تكون مدرجة في السوق المالي من أجل أن يكون مؤشر البورصة مقبولا، هذا ينطبق على بورصة الجزائر حيث مؤشر "نزاير أندكس" يتكون من 05 شركات فقط.

جدول رقم (05): تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2009 – 2017)

(مليار دج)

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الناتج المحلي الإجمالي	9.968	11.991,6	14.589	16.209	16.647	17.228,6	16.702,1	17.406,8	18.594,1

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الديوان الوطني للإحصائيات.

جدول رقم (06): تطور نسبة رأس مال السوق المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2009 – 2017)

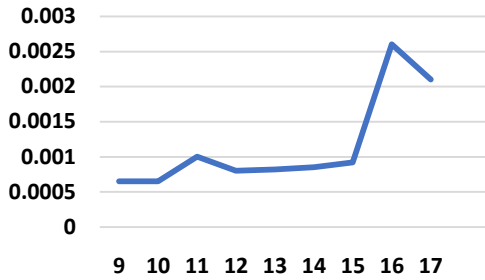
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
---------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

0.0021	0.0026	0.00092	0.00085	0.00082	0.00080	0.0010	0.00065	0.00065	ر.م.س.م / ن.م.إ (%)
431	339	259	261	132	143	413	125	160	عدد الصفقات الإجمالية

المصدر: إعداد الباحث.

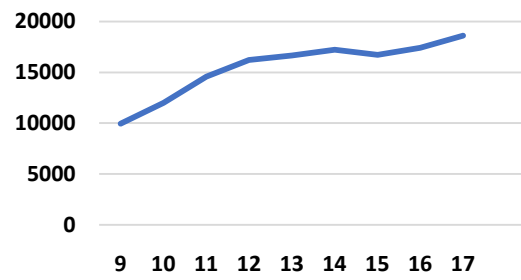
فيما يلي ملخص لتطور الناتج المحلي الإجمالي (2009 - 2017) ويقابله تطور معدل رأس مال السوق المالي على الناتج المحلي الإجمالي لرؤية مدى مساهمته في نمو الاقتصاد الوطني:

شكل رقم (15): تطور الناتج المحلي الإجمالي (2009 - 2017) شكل رقم (16): تطور ر.م.س.م / ن.م.إ (2009 - 2017)



الناتج المحلي الإجمالي / رأس مال السوق المالي

المصدر: إعداد الباحث



الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث

يعتبر الناتج المحلي الإجمالي مؤشرا هاما تقارن به الرسملة في البورصة، يدل معدل رأس مال السوق المالي على أهمية السوق المالية في الحياة الاقتصادية العامة والتي تعطي دلالة على تصرفات المستثمرين اتجاه الأصول المالية. يتم قياس هذا المؤشر بنسبة الرسملة في البورصة والتي تعني القيمة السوقية لرأس المال مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، يعكس هذا المؤشر مدى قدرة سوق رأس المال على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار (توجيه المدخرات إلى المؤسسات المدرجة في السوق المالي للاستثمار فيها). ارتفاع هذا المؤشر يؤدي إلى التأثير الإيجابي على النشاط الاقتصادي بالسوق، الأمر الذي يؤدي إلى اتساع الاستثمارات كما ان تطور الرسملة يؤدي إلى تطور البورصة [1]. من خلال الجدول رقم (06) نلاحظ أن نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت 0.00065% سنة 2009 و 2010 لترتفع إلى 0.001% نتيجة ارتفاع في عدد الصفقات، ثم شهدت تباثا حوالي نسبة 0.0008% ما بين 2012 إلى 2015 لتسجل أعلى نسبة قدرت ب 0.0026% سنة 2016 وهذا راجع لإدراج شركة بيوفارموارتفاع في رأس مال السوق حيث بلغ 45.77 مليار دج لتتخف ل 0.0026% سنة 2017. بالرغم من الارتفاع الذي شهده الناتج المحلي الإجمالي إلا أن هذه النسبة تعتبر ضئيلة جدا مقارنة بنمو الناتج المحلي الإجمالي ومن هنا يستنتج ضعف السوق المالي في المساهمة في تمويل النشاط الاقتصادي ودعم الاستثمارات الجديدة عن طريق التمويل المباشر لها.

¹ دادان عبد الغفور: تحليل تدفقات الاستثمار في الأوراق المالية ودورها في دعم النمو الاقتصادي ، مرجع سبق ذكره، ص رقم 166.

من خلال هذه المؤشرات وواقع بورصة الجزائر يمكن القول إن دورها في تمويل الاقتصاد يعتبر دورا محتشما من خلال نسبة رأس المال لسوقها بالناتج المحلي الإجمالي، ضف لذلك قلة الشركات المدرجة وبالتالي عدم تنوع عرضها للاستثمار، وبهذا المعطيات نجد أن بورصة الجزائر تحتل المرتبة الأخير تمسبنا لأسواق العربية.

3 - أهم معوقات بورصة الجزائر

- يمكن إرجاع ضعف أداء بورصة الجزائر إلى عدة معوقات نذكر منها ما يلي:
- **المعوقات الاقتصادية:** وتتمثل في التضخم وذلك من خلال تأثيره على الادخار، السوق الموازية وضعف الحوافز الجبائية المقدمة للشركات، ضعف الجهاز الإنتاجي وتركيبية الجهاز الاقتصادي.
 - **المعوقات التشريعية والسياسية:** من المعروف أن بورصة الجزائر افتتحت في ظروف سياسية غير مستقرة وهذا ما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي لها بحكم أن المستثمر يبحث دائما عن عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى. أما بالنسبة للعراقيل من ناحية القوانين التشريعية فنجد أن البورصة تشترط إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر عبارة عن شركات ذات مسؤولية محدودة أو ذات الشخص الوحيد.
 - **المعوقات الثقافية، الاجتماعية والدينية:** إن جل العائلات الجزائرية تتوجه إلى الادخار وتغيب عنها ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية وتحمل المخاطرة، كما نجد غياب ثقافة البورصة وأهميتها في الاقتصاد وتمويل المشاريع الاستثمارية. كما أن اللجوء إلى عملية التمويل المباشر للاستثمارات باعتباره طريقة عصرية غير أن المجتمعات العربية والإسلامية تجد حرجا في ذلك وخاصة الاستثمار في السندات لأنها تعتبر كقروض ربوية والشرع يحرم ذلك.
 - **المعوقات التنظيمية:** قلة الشركات المدرجة في البورصة يؤثر سلبا على نشاطها وعدم قدرتها على تمويل النشاط الاقتصادي، عدم تنوع الأوراق المالية، غياب الإفصاح والشفافية للمعلومات المحاسبية والمالية وغيرها من المعوقات الأخرى.

خاتمة

تعتبر الأسواق المالية أحد الأشكال الحديثة للتمويل كما أن النظام المالي ورأس المال الوطني والعالمي يساهمان بشكل كبير في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية وبالتالي زيادة معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، كما أن ضعف الاستثمار المحلي يمكن أن يؤثر سلبا على التدفقات المالية كما هو الحال بالنسبة لبعض الدول النامية. إن رهان الجزائر المستقبلي يكمن في الترقية الحقيقية لاقتصادها خارج قطاع المحروقات، لذلك وفي هذا الإطار دعمت الدولة مكانة مؤسساتها الاقتصادية سواء الكبيرة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني بصفة واضحة، حيث أولت أهمية كبيرة لترقية ودعم هذا القطاع لما له من أهمية بالغة في تنشيط الاقتصاد الجزائري، لذلك أصبحت ضرورة معرفة الناشطين

في الحقل الاقتصادي لكل ما يتعلق بعمل البورصة أمرا حتميا وأخذة بعين الاعتبار إذ يعد من أهم طرق التمويل على المستوى العالمي، فيما يجهل الكثير من أصحاب المؤسسات هذا الأمر لذلك أصبح من الضروري على المتعاملين أخذ البورصة بعين الاعتبار كوسيلة للتمويل وتطوير مؤسساتهم وعصرنتها والمساهمة في تنشيط الاقتصاد الوطني حيث أن الوقت قد حان للخروج من التمويل الكلاسيكي إذا كانت هناك إرادة لتطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وبناء اقتصاد حي وقوي لأن العولمة وانفتاح الاقتصاد الجزائري على العالم يفرض على المؤسسات الاقتصادية سواء العمومية أو الخاصة دخول غمار المنافسة الشرسة التي أصبح يحتمها الواقع الاقتصادي اليوم، مما يتطلب من هذه الأخيرة التأهيل ورفع مستوى حوكمتها وتسيير نفسها، ويتم ذلك من خلال إعادة النظر في طرق التمويل التي تعتمد عليها من أجل ضمان بقائها خاصة ما تعلق بجانب التمويل. إن دخول المؤسسات الاقتصادية بشتى أنواعها البورصة باعتبارها من أهم مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسات يعد بمثابة دافع لتطوير وتأهيل هذه المؤسسات. إذ تطمح بورصة الجزائر في الآجال المتوسطة إلى الوصول إلى مستوى البورصات الجهوية، حيث أن الجزائر تملك كل الإمكانيات التي تتيح لها ذلك بفضل الامتيازات التي توفرها بورصة الجزائر لفائدة المؤسسات الاقتصادية المدمجين فيها كمضاعفة مصادر التمويل وإعطائها حضا أوفرا لعقد شراكات متعددة في مجال عملها والإعفاءات الضريبية والتخفيض من ضريبة الدخل وكذا التسويق لقيمة إضافية للمؤسسة. إن الاعتماد على التمويل المباشر يحميها من الزوال ويعطيها نفسا جديدا، بحيث أن العامل ينقل من كون المؤسسة مصدر رزق له إلى شريك فيصبح أكثر انتماء لها ما يؤثر إيجابيا على ديناميكتها ومردوديتها، ويمكن للاقتراحات التالية أن تساهم بشكل كبير في نجاح العملية سواء تعلق الأمر بالسوق المالي الجزائري أو المؤسسات الاقتصادية:

- مراجعة الجانب التشريعي للبورصة مع توفير التدابير الجبائية التي تشجع على الدخول إليها والعمل على توفير دخول مبسط وبأقل التكاليف.
- توفير البيئة الملائمة لهذه المؤسسات الاقتصادية.
- محاربة الاقتصاد الموازي وإصلاح أدوات الضبط الاقتصادي.
- إصلاح النظام الجبائي.
- تفعيل دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنمية وتطوير البورصة.
- العمل على ربط بورصة الجزائر بالبورصات العربية والإقليمية والجهوية بهدف الاستفادة منها.
- تنويع الأوراق المالية المتداولة مما يمكن كل مؤسسة حسب إمكانياتها ورغباتها.
- عقد لقاءات ومؤتمرات من شأنها التعريف بنشاط البورصة وطرق تمويلها وبالتالي إعطاء صورة واضحة للراغبين في دخولها وذلك من أجل تعزيز وترسيخ ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية.
- فتح رأسمال المؤسسات وتحولها لشركات ذات أسهم.

- العمل على تعزيز عملية الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بالقوائم المالية لهذه المؤسسات وتوفير كافة المعلومات المالية والمحاسبية التي يحتاجها المستثمرون.
- تطبيق الحوكمة وتعزيز الإدارة المالية.

قائمة المراجع

- [1] أديب قاسم: الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية " دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص ص 154 - 173.
- [2] بعداش عبد الكريم: دراسة في التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1999 - 2009)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد (06)، العدد (08)، 2010، ص ص 111 - 136.
- [3] بن قلبية زين الدين: أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2015 - 2016.
- [4] بن يمينة كمال، عطية حليلة: الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات " دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية " ، مجلة المالية والأسواق، المجلد (03)، العدد (06)، 2017، ص ص 246 - 269.
- [5] جدار رياض: واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر " المعوقات والحلول " ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد (08)، العدد (01)، 2017، ص ص 32 - 45.
- [6] دادان عبد الغفور: تحليل تدفقات الاستثمار في الأوراق المالية ودورها في دعم النمو الاقتصادي " دراسة حالة السوق المالي لإمارات العربية المتحدة (دبي، أبوظبي) والجزائر باستعمال نموذج متعدد العوامل 2001 - 2013 "، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2015 - 2016.
- [7] ديب كمال، لعراب سارة: دور بورصة الجزائر للأوراق المالية في فتح رأس مال المؤسسات الاقتصادية العمومية " دراسة حالة مجمع صيدال " ، مجلة المدير، المجلد (05)، العدد (06)، جوان 2018، ص ص 100 - 111.
- [8] زيدان محمد، نورينبومدين: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية - ، جامعة بسكرة يومي 21 و 22 نوفمبر، 2006.
- [9] سمير عبد الحميد رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996.
- [10] شعبان محمد إسلام البرواري: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية " ، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سوريا، 2002.
- [11] شقيب عيسى، أزغار يحيى: محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد (07)، 2016، ص ص 49 - 78.

- [12] صايم مصطفى: العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم " دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات مجلس التعاون الخليجي "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2016 - 2017.
- [13] صايم مصطفى: واقع الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد (01)، العدد (02)، أكتوبر 2015، ص ص. 149 - 174.
- [14] صايم مصطفى، بوتلجة عبد الناصر: الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم " دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي) "، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد (01)، العدد (02)، سبتمبر 2017، ص ص. 01 - 32.
- [15] صايم مصطفى، بوتلجة عبد الناصر: نموذج مقترح لكيفية المفاضلة بين الاستثمار في الأسهم " دراسة مقارنة تحليلية لكل من سهم JOPT & JTEL المدرجين في بورصة عمان المالية"، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، برلين، العدد (04)، نوفمبر 2018، ص ص. 116 - 138.
- [16] صايم مصطفى، لقلبي لخضر: الإدارة المالية رفع أساسي لتحسين أداء وعصرنة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول عصرنة قطاع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية البديل الاقتصادي الفعال لقطاع المحروقات، جامعة المسيلة، 05 و06 مارس 2018.
- [17] محمد الصيرفي: البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008.
- [18] محمد عبد الحميد عطية: الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011.
- [19] مصطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمان: دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، لبنان، 2014.
- [20] Gregory Franck MOSCATO : **Economic intelligence and Financial modeling : implementation of a tool for business projects**, PhD Thesis in Information Sciences and Communication, Paris - Est University, 2010.
- [21] **Official website of the Algiers Stock Exchange** : <http://www.sgbv.dz>.
- [22] Ross Levine : **Finance and Growth Theory and Evidence**, Handbook of Economic Growth, Volume 1A. Edited by Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, Elsevier B.V, 2005. DOI : 10.1016/S1574-0684(05)01012-9.