

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد بوضياف - المسيلة

ميدان: علوم اقتصادية تجارية وعلوم التسيير  
فرع: العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم الاقتصادية  
رقم: .....

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي  
إعداد الطلبة:  
- أوصيف يونس  
- سحنون رفيق رامي

تحت عنوان:

تحليل واقع السوق المالي في الجزائر

**لجنة المناقشة:**

رئيسا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	أ.د. غربي حمزة
مشرفا و مقررا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. كزار رمضان
مناقشا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. لقلطي لخضر

السنة الجامعية : 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر وتقدير

بعد شكر الله تعالى وحمده على توفيقه لنا في إتمام هذا العمل، لا يسعنا إلا أن نقدم شكرنا وامتناننا وعرّفانا إلى الأستاذ المشرف كزار رمضان على إشرافه على هذا العمل وعلى توجيهاته ونصائحه وصبره طيلة هذا البحث،  
فجزاه الله كل خير.

السادة أعضاء اللجنة الذين تحملوا عناء قراءة هذا البحث وتصحيح أخطائه ومناقشته، فجزاهم الله جميعاً وجعل ما يبذلونه من جهد في سبيل العلم في موازين حسناتهم.

# إهداء



إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. وهدى الأمة .. نبي الرحمة..  
سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم  
إلى من تحت أقدامها تنام أول أمنياتي ... وفوق رأسها أجمل  
محطات القبل..

إليك يا شمعة حياتي ... وجنتي ... يا نبع الحنان ولحن الأمل...  
أمي وهل بعد أمي تنطق جمل ... إلى من تعب من اجل راحتتي..  
وشاركني عناء مشواري ورحلتي .. يا سندي وقدوتي..يا رفيق  
الدرب يا أبتي  
إليك يا من زرع بدري فوانيسا تضيء العتمة.. يا حزن الرضا  
..ونبض المودة

والرحمة .. أبي وهل بعد أبي تنطق عظمة..

إلى من قاسموني حلو الحياة ومرها تحت سقف واحد تلك القلوب  
الرقيقة والنفوس البريئة.. رياحين حياتي.. اخوتي  
إلى من رسموا من الدموع ألف ابتسامة.. ينايع الصدق ورفقاء  
الدرب

# قائمة المحتويات

## قائمة المحتويات

شكر وتقدير

إهداء

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

مقدمة..... أ- ج

### الفصل الأول: مدخل الى السوق المالية

تمهيد ..... 02

المبحث الأول: ماهية السوق المالية..... 03

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية..... 03

المطلب الثاني: وظائف السوق المالية..... 07

المطلب الثالث: العوامل التي تؤدي الى نجاح السوق المالية..... 09

المبحث الثاني: أنواع السوق الأسواق المالية والمتعاملين فيها..... 11

المطلب الأول: سوق النقد ..... 11

المطلب الثاني: سوق رأس المال..... 14

المطلب الثالث: المتعاملون في السوق المالية ..... 20

خلاصة الفصل ..... 24

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

26	تمهيد .....
27	المبحث الاول: ماهية بورصة الجزائر.....
27	المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر والهيئات المنظمة لها.....
30	المطلب الثاني: الإدراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها.....
34	المطلب الثالث: أسواق بورصة الجزائر.....
37	المبحث الثاني: تقييم أداء بورصة الجزائر ومعوقاتها وآفاق تفعيلها.....
37	المطلب الأول: تقييم أداء بورصة الجزائر ومقارنتها مع بورصات (المغرب، تونس).....
46	المطلب الثاني: معوقات بورصة الجزائر.....
51	المطلب الثالث: آليات تفعيل بورصة الجزائر .....
57	خلاصة الفصل.....
59	الخاتمة.....
61	قائمة المراجع .....

# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
34	المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر	01
38-37	نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022	02
39	تطور القيمة السوقية للبورصة	03
40	تطور معدل قيمة التداول خلال الفترة 1999-2022	04
41	تطور معدل الدوران خلال الفترة 1999-2022	05
42	القيمة السوقية في بورصات (الجزائر، المغرب، تونس)	06
43	تطور عدد الشركات المدرجة لبورصات (الجزائر، المغرب، تونس).	07
44	مقارنة بين بورصات (الجزائر، المغرب، تونس)	08

# قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
15	هيكل سوق رأس المال	01
36	تقسيمات أسواق بورصة الجزائر	02
43	مخطط بياني للقيمة السوقية في (الجزائر، المغرب، تونس)	03
44	مخطط بياني لتطور عدد الشركات المدرجة (الجزائر، المغرب، تونس)	04
45	مقارنة بين بورصات (الجزائر، المغرب، تونس)	05

# مقدمة عامة

مقدمة عامة:

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام كبير في الجانب الاقتصادي المعاصر، خاصة بعد أن شهدت هذه الأسواق تطورا مهما، وازدادت أهميتها الاقتصادية سواء في البلدان المتقدمة أو النامية، لذلك هناك أهمية لدراسة سوق الأوراق المالية وحركة الأسعار فيها وصولا الى فهم أدق لطبيعة عمل هذه الأسواق وعلاقتها بالاقتصاد ككل، خاصة أن استقرارها يساهم في الاستقرار الاقتصادي سواء على المستوى المحلي أو العالمي، مما يؤدي الى زيادة الإنتاج وتطور سوق السلع والخدمات، وتطور الأنظمة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص بلجوئها لتجميع رؤوس الأموال من الأسواق المالية.

وللتعرف على الأسواق المالية، يستلزم إيضاح ماهيتها، ومما يزيد التعرف عن شيء هو الإحاطة به من تاريخ نشأته، والاعراض التي أنشأ لأجلها وكذلك علاقة السوق بالاقتصاد، وتحديد الأطراف المتعاملة بها والأدوات المتعامل عليها فيها، وكيف تعمل بشكل سليم يحقق لها الكفاءة المنشودة.

في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر في ظل الانتقال من نظام الاقتصاد المخطط إلى نظام اقتصاد السوق. بالانفتاح على الخصخصة وفتح رؤوس أموال المؤسسات الاقتصادية العمومية وزيادة استقلاليتها، جاءت فكرة إنشاء بورصة الجزائر سنة 1993، لمجابهة أهداف المرحلة، إلا أنه ورغم مرور فترة طويلة على بداية نشاطها في سنة 1999، لم تؤدي بورصة الجزائر دورها بالشكل المطلوب في تمويل الاقتصاد الوطني، من خلال إتاحة مصادر تمويل وجمع المدخرات ومنافسة البورصات الأخرى. وقد فشلت في جلب المؤسسات الاقتصادية إليها. وتهدف هذه الدراسة لمعرفة أساسيات بورصة الجزائر وتحليل آدائها، ومعرفة معوقاتهما، والتطرق لسبل تفعيلها.

## 1- الإشكالية:

في ضوء ما سبق ذكره نطرح السؤال الرئيسي التالي:

**ما مدى كفاءة السوق المالية في الجزائر؟**

يشترك من صميم هذا السؤال الرئيسي أسئلة فرعية هي:

- ❖ ما المقصود بالأسواق المالية؟ وماهي وظائفها وعوامل نجاحها؟
- ❖ ما مدى جهود الجزائر في تطوير السوق المالية؟
- ❖ هل يمكن للسوق المالية ان تلعب دورها المحدد والمطلوب في تنشيط العمليات المالية وزيادة حجم الاستثمار؟

## 2- الفرضيات:

للإجابة على هذه الأسئلة نقوم بطرح مجموعة من الفرضيات كما يلي:

- ❖ تعتبر الأسواق المالية المحرك الرئيسي للتنمية الاقتصادية في الجزائر؛
- ❖ كفاءة السوق المالية في الجزائر ضعيفة بالمقارنة مع الدول المجاورة؛
- ❖ تعد السوق المالية المكان المناسب لزيادة وتوسيع حجم الاستثمارات.

## 3- أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من تزايد أهمية الأسواق المالية كأهم مصادر التمويل للدول النامية، وكثرة النقاش حول مدى أهمية الأسواق المالية في الجزائر، ومدى كفاءة الأسواق المالية. من خلال التطرق لوظائف هاته الأسواق ودورها الفعال في تحقيق التنمية.

## 4- أهداف البحث:

يهدف هذا البحث الى ما يلي:

- ❖ التعريف بالأسواق المالية، وكذا معرفة وظائفها ودورها في الاقتصاد؛
- ❖ تحليل واقع السوق المالي في الجزائر ومعرفة الجوانب الإيجابية والسلبية؛

❖ تقييم دور الاسواق المالية في زيادة وتوسيع حجم الاستثمارات.

## 5- منهج البحث:

للإجابة على الاشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي، باعتباره مناسبا أو ملائما لمثل هذه المواضيع، حيث يتم وصف هذه الدراسة من خلال الاطلاع على أدبيات الموضوع، كما اعتمدنا على أسلوب تحليل المحتوى من حيث تحليل معطيات الجداول والأشكال المقترحة في هذا البحث.

## 5- الدراسات السابقة:

تناولت عدة أطروحات ورسائل وبحوث متعلقة بموضوع البحث، حيث تم التركيز على الدراسات المنهجية والتحليلية للأسواق المالية، كما تطرقت دراسات أخرى لواقع وآفاق السوق المالية في الجزائر وآليات تنشيطها. ومن بين هذه الدراسات نذكر:

❖ دراسة 2022 لـ **حساني بن عودة** مقال في مجلة بعنوان: "واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر - دراسة حالة بورصة الجزائر -" يهدف هذا البحث إلى دراسة واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر من خلال تسليط الضوء على بورصة الأوراق المالية، نشأتها وتطوراتها ومعدلات التداول بها، باعتبارها قناة لتطور الاستثمارات ودعم التنمية الاقتصادية في البلاد، وقد خلصت إلى أن بورصة الجزائر تعاني من ركود كبير في حجم التعاملات المالية، وإحجام العديد من الوسطاء الاقتصاديين على التعامل بالبورصة للعديد من الأسباب المتداخلة مع بعضها البعض الاقتصادية، التشريعية، القانونية وحتى الثقافية...، لذلك فقد أوصت الدراسة بضرورة تفعيل جملة من الإصلاحات القانونية لتبسيط التعاملات بالبورصة وتشجيع المؤسسات على الدخول إلى البورصة لا سيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، توفير البيانات والمعلومات وزيادة الشفافية والتنظيم في الاقتصاد، تفعيل دور الإعلام في التعريف بالبورصة وأنماط العمل بها.

❖ دراسة 2021 لـ بلال فراحي، فاطمة الزهراء سعيدي مقال في مجلة بعنوان: " آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء المعوقات والحلول)" هدفت هذه الدراسة الى بيان الآليات الكفيلة بتنشيط وتطوير بورصة الجزائر وذلك بعد تشخيص واقعها خلال الفترة 2013-2018 من خلال استخدام بعض المؤشرات (مؤشر حجم السوق، مؤشر سيولة السوق، مؤشر أسعار بورصة الجزائر) بغية تحليل وتقييم أدائها. وقد خلصت الدراسة إلى أن أداء بورصة الجزائر كان ضعيف جدا في ظل المعوقات المتعددة على مختلف الأصعدة (الاقتصادية، القانونية، التنظيمية...الخ). وهو ما يستوجب من السلطات اتباع آليات تضمن تحسين أداء بورصة الجزائر من جهة وتفعيل بورصة الجزائر للقيام بدورها المنشود من جهة أخرى.

❖ دراسة 2015 لـ مونية سلطان أطروحة دكتوراه بعنوان: " كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني (دراسة حالة بورصة ماليزيا)" هدفت هذه الدراسة إلى محاولة تسليط الضوء على إبراز مفاهيم حول الأسواق المالية الناشئة إلى المتعاملين خاصة وزيادة ثقتهم فيها، ومعرفة متطلبات كفاءة الأسواق المالية والعوامل المؤثرة فيها كما تم الوقوف عند أهم أنواع الأوراق المالية والعمليات القائمة ضمن هذه الأسواق والتعرف على الأزمات المالية بشتى أنواعها وكيفية نشوئها والسعي للتخلص منها إن حدثت، وباعتبار السوق المالية سوق كبقية الأسواق حاولوا إبراز تأثير الأسواق المالية بالأزمات المالية.

# الفصل الأول

مدخل الى السوق المالي

تعتبر الأسواق المالية من أهم الأسواق، حيث تشهد حركة تداول كبيرة للأوراق المالية والسلع والعملات. وتتكون هذه الأسواق من مجموعة من المشاركين، بما في ذلك المستثمرين، والشركات، والحكومات، والبنوك. ويتم تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية، مثل الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار المتداولة، بغرض جني الأرباح أو تحقيق عائد استثماري. كذلك يتم تداول العملات في هذه الأسواق، حيث يستخدم التجار والشركات هذه الأسواق لإجراء صفقات التحويلات المصرفية. تخضع هذه الأسواق للعديد من التغيرات التي يؤثر على أدائها، مثل التغيرات في سعر صرف العملات، أخبار اقتصادية عامة، تطورات سياسية، إضافة إلى العديد من العوامل الأخرى. يمكن للمستثمرين الدخول إلى هذه الأسواق عبر وسطاء ماليين، حيث يتم تقديم خدمات تداول والاستثمار في هذه الأسواق. وتتطلب هذه العملية دراسة وتحليل للأسواق المالية، بغرض اتخاذ قرارات استثمارية صائبة.

وتعتبر الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، نظرا لي ما تقوم به من وظائف ومهام التي تؤديها، في المجمل فإن دخول الأسواق المالية يتطلب دراسة وفهم لطبيعة هذه الأسواق، بالإضافة إلى التحليل للظروف الاقتصادية والسياسية التي تؤثر على أدائها.

وسنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

- المبحث الأول: ماهية السوق المالية.
- المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية والمتعاملون فيها.

## المبحث الأول: ماهية السوق المالية

يتكون الاقتصاد الحديث من ثلاثة أسواق رئيسية، وهي أسواق الموارد التي تتم فيها تداول عناصر الإنتاج وتوزيعها على الأنشطة الإنتاجية المختلفة، وأسواق السلع والخدمات المنتجة حيث يتم تداول السلع الإنتاجية والاستهلاكية ويتم تحويل عوائد الإنتاج إلى إنفاق المستهلكين والاستثمار في الإنتاج. وأخيراً، هناك أسواق المالية التي تقوم بوظيفتها الأساسية في توجيه الادخارات للاستثمار وتحديد أسعار الفائدة والأصول المالية مثل الأسهم والسندات.

## المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية

**أولاً: نشأة الأسواق المالية:** تشير الدراسات إلى أن فكرة الأسواق المالية تستند (تاريخياً وإيديولوجياً) على نظرية آدم سميث التي تركز على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد هذه الفكرة على حجم السوق وعلى حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية، وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية، وما يترتب على ذلك من إيجاد سوق متخصص للأوراق المالية، وقد جاءت تسمية الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حالياً بعدة مراحل يمكن إيجازها في الآتي:<sup>1</sup>

**المرحلة الأولى:** تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية... الخ مما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية، وبالتالي كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة، وأصبح الفرد يعجز أن تمويلها مما أدى إلى اللجوء إلى البنوك للاقتراض وما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة.

<sup>1</sup> حريزي رايح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون تخصص قانون الأعمال، جامعة قسنطينة، 2010، صص 21-24.

**المرحلة الثانية:** بدأت هذه المرحلة مع ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت الأخيرة تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي، وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وأوامر البنك المركزي، لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محدودة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

**المرحلة الثالثة:** ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل، مثل البنوك الصناعية والزراعية، والعقارية، وبنوك التنمية، والاستثمارات... الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال لكي تفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة، ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.

**المرحلة الرابعة:** ظهور الأسواق النقدية، حيث في هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية إنجاح السوق النقدي مع السوق المالي.

**المرحلة الخامسة:** اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية، وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات.

ولقد تعاضم الدور الاقتصادي للأسواق المالية إذا أطلق عليها اسم "البورصات" والتي انتشرت في معظم دول العالم، ويرجع بعض الكتاب مدلول كلمة "بورصة" إلى معنيين أساسيين:

**الأول:** هو اسم أحد كبار تجار الأغنياء وكان اسمه "فان دي بورص" ولذلك أطلق لفظ بورصة على المكان الذي يجتمع فيه التجار، وتتم فيه عمليات البيع والشراء.

**الثاني:** فندق في مدينة بروج كانت تزين واجهته بشعار عملة عليه ثلاث أكياس وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيين ووسطاء ماليين لتصريف الأعمال، لذلك إذا رجعنا إلى تاريخ إنشاء البورصات في العالم نجد أن أول بورصة أنشئت كانت في بلجيكا عام 1536، ثم في أمستردام عام 1608، ثم لندن عام 1666، ثم باريس عام 1808.

### ثانيا: مفهوم السوق المالية

تم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية والأدوات المالية الأخرى في الأسواق المالية، حيث يمكن إقراض واقتراض المال والأوراق المالية. ويمكن تقسيم الأسواق المالية إلى ثلاث مجموعات رئيسية:

- أسواق رأس المال التي تتضمن أسواق الأسهم والسندات والتي يتم فيها تداول الأدوات المالية والقروض المتوسطة إلى طويلة الأجل.
- أسواق المال التي يتم فيها تداول الأدوات المالية والقروض القصيرة الأجل.
- أسواق العملات الأجنبية حيث يتم بيع وشراء العملات الأجنبية.<sup>1</sup>

### تعريف السوق المالية

وقد عرف بعض الدكاترة السوق المالية عدة تعريفات نذكر منها ما يلي:

✓ يرى الدكتور حسين عمر أن السوق الأوراق المالية أو البورصة هي المكان الذي يتلاقى فيه الصيرفيون وسماسرة الأوراق المالية لإجراء المعاملات في الأوراق المالية.<sup>2</sup>

✓ ويرى الدكتور محمد يوسف سليمان أن المراد بكلمة "البورصة" مجموع العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية. سواء كان موضوع

<sup>1</sup> برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية، الطبعة الثانية، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، مصر، 2007، ص 7.  
<sup>2</sup> محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات، الطبعة الثانية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 22.

الصفقة حاضرا -وجود عينة منه- أو غائبا عن مكان العقد، أو حتى لو وجود له أثناء التعاقد (معدوم) - لكن يمكن أن يوجد.<sup>1</sup>

✓ ويرى الدكتور علي محيي الدين القرة داغي أن الأسواق المالية أو البورصات هي الأماكن الخاصة التي تخصص للنشاطات التجارية الخاصة بالصرف، والنقد، والأسهم والسندات، والأوراق التجارية وشهادات الودائع، بالإضافة إلى عقود سلع بين المنتجين والتجار.<sup>2</sup>

✓ التعريف الحديث للأسواق المالية: لا تختلف الاسواق المالية في جوهرها كثيراً عن الأسواق الأخرى، حيث يتم شراء وبيع المنتجات عبرها. ولكن بدلاً من تبادل الخضروات أو الملابس أو أجهزة الحاسوب بعملة محلية أو وطنية، تركز الاسواق المالية على شراء وبيع وحياسة الأوراق المالية والأدوات المالية بأشكالها المختلفة. توسعت الأسواق المالية بشكل كبير خلال العقود القليلة الماضية، وتقدم الآن العديد من أنواع الأدوات المالية.

فيما يلي أهمها:

- الفوركس - (المعروف أيضاً باسم: FX أو سوق العملات)
- أسواق الأوراق المالية - مثل أسواق الأسهم والسندات.
- أسواق المشتقات - مثل عقود الفروقات (المعروف أيضاً باسم: CFD)
- أسواق السلع - والتي تشمل الذهب، الفضة، النفط، وغيرها.
- أسواق الديون المالية - مثل الديون قصيرة الأجل.
- أسواق العملات المشفرة - والتي تشمل عملات رقمية مثل البيتكوين، الايثريوم وغيرها.
- أسواق الرهن العقاري - والتي تقدم قروض طويلة الأجل.
- أسواق التأمين - والتي تحمي من المخاطر مقابل اقساط معينة.

<sup>1</sup> محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص 22.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 22.

بعض هذه الاسواق المالية هي بطبيعتها أكثر ميولاً لتكون: طويلة المدى، قصيرة المدى، أو مزيج من الاثنين معاً. سوق الرهن العقاري على سبيل المثال، هو المكان الذي تنشأ فيه العديد من القروض طويلة الأجل، في حين تركز أسواق الديون المالية على المدى القصير.

يمكن تداول الفوركس والأسهم والعقود مقابل الفروقات والسلع على المدى القصير والطويل. يمكن للمتداولين المحترفين أن يقرروا المشاركة في الاستثمارات أو التداول، وفقاً لنهجهم وأسلوبهم الخاص في التداول.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: وظائف السوق المالية

تتبع أهمية الأسواق المالية بشكل عام من الدور الأساسي الذي تلعبه في حياة الأفراد وجميع نواحي الحياة الاقتصادية في الاستثمار والادخار والمدفوعات والسياسات النقدية بشكل خاص. تساعد على نقل مدخرات الأفراد والمؤسسات إلى من يحتاجونها من المستثمرين، أفراداً، ومؤسسات وحكومات. وهذا الدور بالغ الأهمية، بل جوهرية لصحة الاقتصاد ونموه وحيويته، أما تفاصيل الوظائف التي تقوم بها الأسواق المالية في هذا المجال الاقتصادي المهم فهي كما يلي:<sup>2</sup>

1. **تشجيع الادخار:** تشجيع أفراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق سهولة تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات تعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم على مستوى مخاطر ملائم.

2. **المحافظة على الثروة وتنميتها:** إن الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق التي يتعامل بها في الأسواق وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة (أو القوة الشرائية)

1 جيتان شاندراسولانكي، مفهوم الاسواق المالية وأنواعها الرئيسية، مقال منشور في:

<https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/forex-basics/anwa3-alaswaq-almaliye>

تاريخ الاطلاع: 2023/06/13.

2 صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص-ص 19-22.

حتى موعد الحاجة إليها في المستقبل، فيتم بيعها لا سيما وأن الأوراق المالية لا تستهلك أو تتآكل بمرور الزمن، بل إنها على العكس تولد أرباحاً وبذلك فإنها تساعد على نمو ثروة من يفتتها.

3. **تسهيل الحصول على السيولة:** إن الأسواق المالية وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية (الأسهم والسندات وما شابه) إلى نقد عند الحاجة إليه.

4. **تسهيل الحصول على الائتمان:** والمقصود به اقتراض النقود مقابل الوعد بالوفاء في المستقبل حيث تتيح الأسواق المالية أدوات متعددة للائتمان والحصول عليه لمن يطلبه ممن تتوفر فيهم شروط الحصول عليه.

5. **تسهيل المدفوعات:** بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة (الكمبيالات والبطاقات الائتمانية والمقبولات) وما شابه والتعامل معها والتي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات التجارية المختلفة.

6. **المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار:** يتم تخفيض مخاطر الاستثمار بأحد الأساليب التالية:

- التأمين: ضد نتائج بعض المخاطر إذا وقعت مثل الحرائق والسرقات وتأمين السيارات ... الخ، وخاصة في مجالات الاستثمار الحقيقي.
- التنويع: أي تنويع مجالات وأرجع الاستثمار عملاً بالمبدأ القائل (لا تضع جميع ما تملكه من بيض في سلة واحدة) وهي أمر واضح ومؤداه أن يستثمر المستثمر جميع أمواله في مجال واحد أو شركة واحدة تساعد الأسواق المالية كثيراً على التنويع.
- التحوط: أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع (أو شراء) مقدار معين من العملة (الدولار مثلاً أو الأسهم أو سلعة معينة) في تاريخ معين وبسعر يتفق عليه من الآن وبغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل.

7. المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية: وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل البنك المركزي أسلوب عمليات السوق المفتوحة والمقصود بها أنه إذا أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فإنه يلجأ إلى أساليب منها سحب جزءا من الكتلة النقدية من بين أيدي الجمهور والبنوك فيطرح في الأسواق المالية أدوات مالية (أذونات الخزينة) ويبيعها بأسعار تعود على المشتريين بعوائد مغرية، وإذا أراد مكافحة الركود يضح في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات وأوراق وأدوات مالية أخرى.

### المطلب الثالث: العوامل التي تؤدي الى نجاح السوق المالية

لا يكفي ان تكون هناك شروط ملائمة لقيام اسوق مالي، ولكن لابد من نجاح هذه السوق وزيادة نشاطها ويقتضي ذلك عدة شروط بعضها موضوعي وبعضها شكلي:

#### أولاً: العوامل الموضوعية

تتضمن الشروط الموضوعية العناصر التالية:

- 1- تنظيم الأسواق المالية: ويكون ذلك بتنظيم الاسواق المالية من قبل الحكومات وخاصة فيما يتعلق:
  - عدم افشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من اجل المحافظة على استقرار الاسعار في الاسواق المالية بحيث تصبح القيمة السوقية الاسهم مساوية لقيمتها الحقيقية.<sup>1</sup>
  - تنظيم معاملات تجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الاسواق المالية.
  - تنظيم الاوجه المختلفة للمؤسسات المالية وذلك بالتزامها في الأنظمة والقوانين المرعية.

<sup>1</sup> حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا ارشيد، الاسواق المالية بورصة الاسهم والسندات المالية، الطبعة الأولى، دار الزهران للنشر والتوزيع الأردن، 2010، ص22.

2- انشاء بورصات للأوراق المالية داخل الدولة تمهيدا لخلق سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر اذ ان المدخر قد يرغب في الاستغناء عن استثماره او تنويعه وبدون سوق مالي فانه قد يصعب عليه بيع أوراقه المالية بسعر معقول كذلك يكون فيه قدرة المستثمر شراء اوراق مالية في اي وقت يشاء.

ولذلك فانه للنجاح اي سوق مالية لابد من نشر بيانات ومعلومات عن الشركات القائمة والحديثة وبيان اسعار اوراقها المدرجة والتي ستدرج في السوق مما يؤدي الى جذب رؤوس الاموال اليها.

3- سلوك سياسة اعلامية لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسات وهذا بحد ذاته يولد الثقة بين المتعاملين.

4- جعل الادخار اختياريا وليس اجباريا.

5- تمكين المستثمر من الحصول على عائد معقول من استثماراته وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للكتابة أو اعفاء العائد من الضريبة.<sup>1</sup>

### ثانيا: العوامل الشكلية

بالإضافة الى العوامل الموضوعية السابقة فانه يمكن ان نضيف إليها بعض العوامل الشكلية التي تتلخص بالآتي:

1- الوضع الجغرافي، مدى بعد الموقع او قربه من الاسواق المالية الدولية.

2- الاهتمام بالمرافق العامة وفي مقدمتها سهولة المواصلات والاتصالات السلكية واللاسلكية والمساكن ... الخ.

3- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار.

4- ارتفاع نسبة الادخار عند الافراد.

5- وجود حد أدنى من استقرار سياسي والاجتماعي داخل الدولة.

<sup>1</sup>حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا ارشيد، المرجع السابق، ص 23.

6- عدم وضع رقابة على الصرف ووجود نظام ضريبي مرن وغير مغالي في اسعاره.

وعندما تتوفر شروط موضوعية وشكالية فأنها تنتهياً الفرصة القيام سوق مالية او نقدية فعالة وناجحة.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية والمتعاملين فيها

تعد الأسواق المالية من أهم أسواق في العالم حيث تتيح للمستثمرين فرصة الشراء والبيع لأوراق المالية والسندات والأسهم وغيرها من المنتجات المالية. تختلف أنواع الأسواق المالية من حيث طبيعة التداول فيها فهناك أسواق مالية محلية وأخرى عالمية كما يختلف نوع المتعاملون في هذه الأسواق بحسب نشاطاتهم التجارية وحجم رؤوس أموالهم. مشاركة هذه الأسواق المستثمرون الفرديون، وشركات الاستثمار، وصناديق التحوط، وغيرهم. تطلب تداول في هذه الأسواق دراسة مستفيضة لظروف سوق المال وتحديد استراتيجية استثمارية مناسبة لكل مستثمر.

### المطلب الأول: سوق النقد

ترتبط نشأة أسواق النقد بنشأة الوديعة والبنوك التجارية لذلك فهي تعد من أقدم أسواق المال وتمثل المؤسسات المالية والمصرفية للأطراف الأكثر تعاملًا في هذه الأسواق.

### أولاً: تعريف سوق النقد

هي الإطار العام للمتاجرة بالأدوات المالية ذات الاستحقاقات القصيرة الأجل، هيكلها المؤسسي يتمثل بمجموعة الأطراف المشاركة في السوق والمنتشرة جغرافياً.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا ارشيد، المرجع السابق، ص 24.

<sup>2</sup> أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة 01، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 60.

ثانيا: أهميته اقتصاديا

تتمثل أهمية سوق النقد فيما يلي:

- تأمين السيولة لعموم المتعاملين في السوق وبطريقة مأمونة وسائلة.
- تمثل السوق النقدي الإطار العام لرسم السياسة النقدية للبلد والسيطرة على عرض النقد.
- تلعب البنوك المركزية دورا بارزا في التأثير على السوق من خلال التأثير على حجم الائتمان عبر أدواته الكمية والنوعية.
- يوفر سوق أدوات مالية خالية المخاطر في الغالب الأعم لتمثل قنوات استثماريا مأمونة لبعض الأطراف التي ترغب في توظيف سيولتها الفائضة المؤقتة.<sup>1</sup>

ثالثا: أنواع السوق النقدية

للسوق النقدية عدة أنواع:

- 1- **السوق المفتوحة:** ويقصد بها التعامل بإنشاء القروض والعملات الأجنبية والقبولات البنكية وغالبا ما يلجأ البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة لشراء وبيع الأوراق الحكومية أول شراء وبيع الصرف الأجنبي فإذا ما رغب البنك المركزي من خلال سياسته النقدية إلى تقليص حجم الائتمان فإنه يلجأ لبيع الأوراق المالية التي يحوزها ليخفض من كمية النقل المتاحة في السوق على العكس من ذلك إذا رغب في زيادة التوسع البنوك في الاهتمام فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية بدفع قيمتها نقدا ليزيد من كمية النقود المتداولة في السوق.
- 2- **أسواق الخصم:** وتعتمد أساسا الأوراق القابلة للخصم في الأوراق التجارية وممثلة بالكمبيالات والكفالات وشهادات الإيداع حيث يتقاضى البنك المركزي سعرا من البنوك التجارية نظرا لإعادة خصمه للكمبيالات والأوراق المالية التجارية.

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص ص 60-61.

3- سوق النقود تحت الطلب: وهي تشمل الودائع المصرفية والحسابات الجارية المدينة والدائنة على حد سواء وحقيقة هذا السوق أنه يجمع البنوك التجارية والمتخصصة مما يتيح لمن لديه أرصدة فائضة فرصة إقراضها لمن يحتاجها بشكل عاجل على شكل قروض قصيرة الأجل، كما نضيف هنا أسواق العملات الأجنبية وتحديدًا اليورو والدولار، فهذا السوق يكون أرصدة كبيرة من العملات: الدولار واليورو وتستخدم في تمويل التجارة الدولية.<sup>1</sup>

رابعاً: أدوات السوق النقدي: وتتمثل في:

1- أذونات الخزينة: وهي الصكوك التي تصدرها الحكومة لتغطية العجز الحاصل في الميزانية، لفترة زمنية محدودة عادة ما تتراوح ما بين ثلاثة شهور إلى سنة واحدة، حيث تباع إلى الأفراد والمؤسسات مقابل خصم من قيمتها الاسمية وهو ما يشكل الفائدة بالنسبة للمشتري.

2- شهادات الإيداع: يقصد بشهادات الإيداع القابلة للتداول تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها المصارف التجارية، والتي عادة ما تكون فيها القيمة الاسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثيلاتها، حيث تصدر هذه الشهادات بفئات كبيرة لذلك لا يقبل شرائها سوى والمؤسسات الكبرى وكبار المستثمرين، كما تتراوح فترة استحقاقها من شهر إلى (18) شهراً.

3- الكمبيالات المصرفية: وهي تعهدات كتابية تحرر بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد المصارف للاحتفاظ به كتعهد حتى تاريخ الاستحقاق، ويمكن لهذا التعهد أن يباع لعدة أشخاص بصفة متسلسلة، على أن يقوم الشاري الأخير باسترداد المبلغ المتعهد به من المقرض الأصلي أو من المصرف.

4- القبولات المصرفية: وهو نوع خاص من الأدوات المالية التي أنشأت لتسهيل تجارة خاصة التجارة الخارجية، بحيث تمثل أوامر بالدفع مسحوبة على بنك معين بواسطة أحد المصدرين أو المستوردين، على أن يقوم البنك بدفع هذه القيمة في تاريخ الاستحقاق بدون شروط، حيث تتراوح فترة استحقاقها من شهر إلى تسعة أشهر.

<sup>1</sup> مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه لطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة بسكرة، 2015، ص 21.

5- الأوراق التجارية: وهي كمبيالات تتراوح فترة استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة أشهر، حيث تقتصر فترة التداول على الكمبيالات التي تصدرها المنشآت والمؤسسات الضخمة المعروفة في المجتمع، وهذا للحصول على تمويل قصير الأجل قبل شراء المخزون ودفع الأجور، بحيث يتم تحديد العائد من هذه الأوراق عن طريق الخصم من قيمتها الاسمية.<sup>1</sup>

#### خامسا: خصائص سوق النقد

يكتسب سوق النقد خصائص من أدواته تميزه عن أي سوق من أسواق الأدوات المالية ويمكن تحديد هذه الخصائص بالآتي:

- ليس للسوق هيكل مؤسسي وتنظيم محدد، إذ أن مجموعة المؤسسات المالية والمصرفية المنتشرة جغرافيا تشكل هيكل السوق، وتلعب البنوك تجارية اللاعب الرئيس في السوق.
- الأموال التي يوفر السوق قصيرة الأجل في الغالب الأعم، أي ذات استحقاق سنة فأقل ودوريا، ثلاثة شهور، ستة شهور، تسعة شهور بشكل عام.
- يوفر سوق أدوات بمخاطر منخفضة جدا وقد تكون خالية في بعض منها لا سيما أدونات الخزينة والأوراق الحكومية الأخرى.
- أغلب أدوات السوق ذات قابلية تسويقية عالية، أي بالإمكان تسيلها بسرعة وبمرونة عالية.
- أغلب أدواتها تتمتع بدرجات ضمان عالية، فغالبا ما تستخدم كذا كضمان للقروض.
- أدواتها توفر عائد مناسب للمستثمر الذي لا يرغب تحمل المخاطر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حساني بن عودة، واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر- دراسة حالة بورصة الجزائر-، مجلة التنوع الاقتصادي، الجزائر، العدد 01، 2022، ص 86.

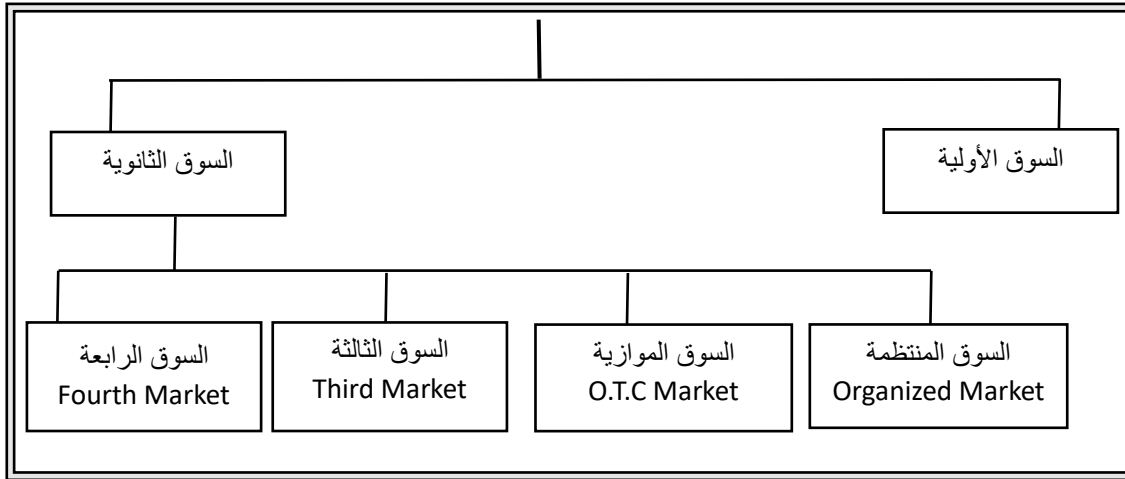
<sup>2</sup> أرشد فواد التميمي، مرجع سابق، ص 61.

## المطلب الثاني: سوق رأس المال

## أولاً: مفهوم سوق رأس المال

والإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات للدخار وذوي الفوائد المالية لعقد الصفقات الطويلة الأجل سواء من خلال الاكتتاب الأولي للأداة المالية، ومن خلال عملية المتاجرة بأدوات السوق. يتضح من تعريف بأن السنين الأساسية لهذه الأسواق هي المخاطرة العالية كون أدواتها ذات استحقاق لأكثر من سنة. وعليه فإن المستثمر يعطي الأولوية لعملية المبادلة بين العائد والمخاطرة مقارنة بسوق النقد أي بمعنى أن المستثمر يطلب عائداً أعلى على الأدوات المالية ذات المخاطرة الأعلى، ويتمثل هيكل سوق رأس المال فيما يلي:<sup>1</sup>

## شكل (01): هيكل سوق رأس المال



المصدر: أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 93.

## ثانياً: تقسيمات سوق رأس المال

وينقسم سوق رأس المال إلى قسمين هما السوق الأولية والسوق الثانوية.

**1- السوق الأولية:** توصف السوق الأولية بأنها سوق الإصدارات الجديدة سواء للشركات في مرحلة تأسيس أو الشركات القائمة التي تقوم بزيادة رأس المال، وتباع

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 92.

الإصدارات بالجملة. في السوق الأولية تنشأ علاقة مباشرة بين الجهة المصدرة للورقة المالية والمكتب بها (جمهور المستثمرين). إذ تقوم هيئة الأوراق المالية بتنظيم أنشطة الاكتتاب بموجب قوانين وتعليمات تشريع لهذه الغرض. كذلك حدود السوق الأولية تبدأ حينما تحصل الشركة على موافقة هيئة الأوراق المالية على بيان التسجيل الذي يتضمن معلومات على طبيعة الأعمال التي تمارسها الجهة المصدرة للورقة المالية وسماتها الأساسية، وطبيعة المخاطر الاستثمارية وخلفية عن الإدارة. هذا بالإضافة إلى الملحقات الخاصة بالقوائم المالية الخاصة بالشركة موثقة من محاسب قانوني مستقل.<sup>1</sup>

وفيما يلي الأهداف الرئيسية للأسواق الأولية:

- للترويج لشركة جديدة؛
- لتوسيع شركة قائمة؛
- لتتنوع إنتاج لتلبية متطلبات رأس المال العام العادية؛
- للاستفادة من الاحتياطات.

وتقدم الأوراق المالية المتاحة لأول مرة من خلال السوق الأولية ومصدرها قد يكون شركة جديدة (عند تأسيس شركة) أو شركة قائمة (من أجل زيادة رأس مالها). السوق الأولية تعتبر بمثابة المصنع هو المصدر بالنسبة للشركة ولي المصرفيين والمستثمرين والسماسة بمثابة قناة التوزيع. حيث أنها تأخذ المسؤولية في بيع الأسهم للجمهور.<sup>2</sup>

**2- السوق الثانوية:** يقصد بالسوق الثانوية بأنها سوق الإصدارات القائمة والجديدة، فعن طريقها تتحقق آلية العرض والطلب على الورقة المالية، من خلال الأوامر المتدفقة من الزبائن إلى الوسطاء والسماسة، الذين بدورهم تتحقق عملية صناعة السوق. يتضح من مفهوم السوق الثانوية أن الفرق الأساسي بينها وبين السوق الأولية هو أن الأموال تتدفق من المشتري إلى البائع، وليس هناك علاقة مباشرة مع مصدر

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 93.

<sup>2</sup> عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، الجزائر العدد 11، 2016، ص 81.

الورقة المالية، لذلك هذه السوق توفر حرية تصرف في تحويل الورقة المالية طبقاً للأسعار المقبولة من قبل البائع والمشتري. ومثل هذه الخاصية تكسب السوق الثانوية صفة الأسواق المستمرة والتي تعني أن الأسعار تتحدد يومياً من خلال تدفق الأوامر من المشتري إلى البائع عبر الوسطاء والسماسة.

أهمية السوق تتجلى من خلال كونها تضيف صفة العمق والاتساع للورقة المالية وتوفر المرونة النسبية في تسيلها، هذا بجانب كفاءة وفعالية السوق تتحقق القيمة العادلة للورقة المالية. كذلك أن هذه الأسواق توفر معلومات منتظمة تمكن المستثمرين من الكشف عن الأسعار المناسبة والمقبولة من قبلهم، وهي بذلك تساهم في تخفيض كلف البحث عن الأصول المالية.<sup>1</sup>

#### • تقسيمات السوق الثانوية

تصنف السوق الثانوية طبقاً لصيغة تنظيمها وطبيعة المتعاملين في السوق، فهناك السوق المنظمة والسوق الموازية والسوق الثالث والسوق الرابع. ولكن على الرغم من ذلك فإن هذه الأسواق متداخلة مع بعضها البعض.

أ- **السوق المنتظمة:** هي سوق الأوراق المالية المدرجة، التداول بها يكون بموجب قواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق وتبقى لمواعيد دورية وبطريقة المزايدة العلنية. لذلك إن أهم ما يميز هذه السوق لها هيكل تنظيمي ومؤسسي منظم يدار من قبل لجنة تسمى لجنة السوق أو البورصة. وأعضاء لجنة السوق (البورصة) منتخبين من ممثلين عن الشركات المدرجة في السوق والوسطاء والحكومة.

ب- **السوق غير المنتظمة (الموازية):** السوق الموازية عبارة عن شبكة اتصالات متطورة تربط الوسطاء المنتشرين جغرافياً، عبر هذه الشبكة تتدفق الأوامر لتنفيذ صفقات بيعاً وشراءً على الأوراق المالية وغير مدرجة في السوق المنتظمة

<sup>1</sup> عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، المرجع السابق، ص 100.

وعلى أساس التفاوض على السعر. يتضح من التعريف أن هذه الأسواق ليس لها هيكل تنظيمي ومؤسسي محدد، كما أن الأوراق المالية المتداولة في السوق لا تتوفر بها شروط الإدراج في السوق المنتظمة. وفي الغالب تعود لشركات صغيرة الحجم ومحلية التي يمتلك معظم أسهمها المؤسسين أو أفراد العائلة.

ويمكن أن تحتوي السوق غير المنتظمة قسمين من الأسواق هما:

- **السوق الثالثة:** نمت هذه الأسواق منذ بدايات عام 1960 كسوق منافس للأسواق المنتظمة والموازية. ويرجع سبب نموها رغبة المستثمرين الكبار والمستثمرين المؤسسين في تخفيض كلفة الصفقات وتجنب الدخول إلى الأسواق المنتظمة ذات العمولات الثابتة والغير قابلة للتفاوض. وتعود رغبة هؤلاء المستثمرين في تخفيض العمولات المدفوعة إلى شركات السمسرة بسبب حجم الصفقات الكبيرة التي يتعاملون بها. وتشكل صناديق التقاعد وصناديق الوصاية التي تدار من قبل البنوك التجارية القطاع الأكبر استثمارا في هذه السوق.

- **السوق الرابع:** يشار إلى هذه الأسواق على الصفقات التي تتم بين المستثمرين الأفراد والأغنياء، والمستثمر المؤسسي بدون تدخل السمسار، وعلى الأوراق المالية في السوق المنتظمة والسوق الموازية. والسمة الأساسية لهذه السوق السرعة في إتمام الصفقة وبكلفة منخفضة جدا. هيكل السوق الرابع تتخذ صيغتين، الأولى وتمثل شبكة اتصالات إلكترونية ويرمز لها "ECN"، وعبر هذه الشبكة يتم إرسال أوامر البيع والشراء بين المستثمرين وبسرعة وشفافية، وبدون إعلان للهوية الشخصية للمتعاملين وبذلك يتجنب المتعاملين هامش البيع والشراء الذي يطلبه السماسرة والوسطاء في السوق المنتظمة. أما الصيغة الثانية للسوق الرابع، هي شبكات التقاطع وهي نظام لتنفيذ صفقات متقابلة للمتعاملين في حالة البيع والشراء وعبر الحاسوب.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، المرجع نفسه، ص ص 103- 105.

ثالثاً: أدوات السوق المالية: ويتضمن ما يلي:

### (1) الأسهم:

السهم عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، تشكل مشاركة في رأسمال الشركة المصدرة لهذه الأسهم، بحيث تتجلى حصة كل شريك في عدد الأسهم التي تمت المشاركة بها في أصول الشركة، و للسهم قيمة اسمية عند التأسيس وقيمة إصدار عند الرغبة في زيادة رأس المال، و قيمته السوقية عندما يباع هذا السهم، وقيمة تصفية عند الإعلان عن تصفية الشركة، والسهم جزء من رأسمال الشركة، حيث يقسم عند التأسيس بقيم متساوية، يمثل كل جزء منها سهماً يثبت هذا السهم بصك يحق لمالكه أن يكون مستثمراً في الشركة بقدر هذه الصكوك.

وتتضمن الأسهم الأنواع التالية:

- بحسب الحصة التي يقدمها الشريك: الأسهم النقدية، الأسهم العينية؛

- بحسب شكلها: الأسهم الاسمية، الأسهم لحاملها، الأسهم الأذنية أو لأمر؛

- بحسب الحقوق: أسهم عادية، أسهم ممتازة.

### (2) السندات:

السند عبارة عن أداة تمويل تلجأ إليها الدولة أو المؤسسات، بغرض جمع الأموال لتمويل مشاريعها المختلفة، على أن يدفع هذا المال من قبل المقترض في تاريخ متفق عليه وبفائدة معينة، كما أن السند عبارة عن ورقة مالية طويلة أو متوسطة الأجل تمنح لصاحبها الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض.

كما تنقسم السندات إلى:

- بحسب تاريخ الوفاء: سندات محددة الوفاء، السندات التسلسلية، السندات القابلة للاستدعاء، سندات قابلة للتحويل؛

- بحسب معدل الدخل: سندات معدل الفائدة الثابت، سندات معدل الفائدة العائم، سندات الكوبون الصفري، سندات الدخل، سندات المشاركة؛

- بحسب درجة الجودة: سندات عالية الجودة، سندات متوسطة الجودة، سندات متدنية الجودة.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: المتعاملون في السوق المالية

**أولاً: البنك المركزي:** إن البنوك المركزية تظهر في الواقع ميلاً نحو التطابق تقريباً في أنماط وظائفها وطرق عملها، وقد ينتج عن ذلك مفهوم محدد للبنك المركزي الذي أصبح يعتبر عموماً قمة الهيكل النقدي والمصرفي في أي بلد، ويقوم بالوظائف التالية:

1- تنظيم إصدار العملة تبعاً لمتطلبات الاقتصاد الوطني. ولهذا يمنح البنك

المركزي عادة الحق الوحيد لإصدار العملة.

2- السيطرة على كمية النقود في التداول داخل البلد وعلى أساس تنفيذ السياسة

النقدية العامة للدولة.

3- يقوم بعمل بنك البنوك أي أنه يقبل الودائع من البنوك التجارية (الاحتياجات

النقدية للمصارف) ويقوم بإقراضها عند الحاجة وتتعامل البنوك مع البنك

المركزي مثل ما يتعامل الفرد مع بنك تجاري سواء كان ذلك في الإيداع أو

الإقراض، ولكن البنوك التجارية عادة لا تلجأ للاقتراض إلا في الحالات

الطارئة أو الحرجة التي قد تهدد استقرار الوضع النقدي والمالي في البلد ولذلك

اعتبرت البنوك المركزية الملجأ الأخير للإقراض.

ويتضمن عمل البنك المركزي هذه العمليات التالية:

- الاحتفاظ باحتياجات البنوك التجارية؛

- منح تسهيلات للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى بشكل إعادة خصم أوراقها

المالية ومنحها قروضا مضمونة؛

<sup>1</sup> حساني بن عودة، مرجع سابق، ص ص 85-86.

- إجراء عمليات المقاصة بين المصارف.

4- يقوم بمراقبة البنوك والإشراف على أعمالها حفاظاً على حقوق المودعين والمساهمين، والتأكد من سلامة أوضاعها المالية والتزامها بالنسب القانونية المفروضة عليها كان كنسب الاحتياط الإلزامي والسيولة القانونية ونسبة الائتمان إلى الودائع وأي تعليمات أخرى يصدرها البنك المركزي تخص الرقابة على الائتمان بشكل عام.

5- يعمل كبنك للدولة أو الحكومة أي أنه يحتفظ بحسابات الوزارات ودوائر الدولة المختلفة ويقوم بأية خدمات مصرفية نيابة عنها. كما يقوم البنك المركزي عادة بإثارة الدين العام الداخلي أي بيع وشراء أدوات الخزينة والسندات الحكومية ودفع الفوائد المستحقة عليها نيابة عن الحكومة.

6- الاحتفاظ باحتياطات القطر من الأرصدة النقدية الأجنبية وإدارة القروض الخارجية وخدمتها نيابة عن الدولة.

وتؤدي البنوك المركزية هذه الوظائف بالشكل الذي تحدده قوانينها، ومن صعب عملياً أفراد وظيفة معينة على إنها الوظيفة الأهم ولا مجموعة من الوظائف حسب أهمية كل منها، وذلك لأن جميع هذه الوظائف مترابطة ومتكاملة مع بعضها البعض، وإن المبدأ المرشد للبنك في إدارة وظائفه هو أن يعمل في مصلحة المجتمع فقط، دون النظر للأرباح كاعتبار رئيسي.<sup>1</sup>

**ثانياً: البنك التجاري:** لا شك أن قيام أي بنك تجاري، يعني قيامه بمجموعة من الخدمات البنكية لعملائه، بالإضافة إلى دوره في دعم الاقتصاد الوطني، والمساهمة في عملية التنمية الاقتصادية، ولتحقيق هذه الأهداف لابد للمصرف من أداء مجموعة من الوظائف أهمها:

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص ص 129-130.

- 1) قبول الودائع والمدخرات من الأفراد والمؤسسات في شكل حسابات جارية، أو ودائع لأجل ثم إقراض جزء من هذه المشروعات والأفراد في قروض قصيرة الأجل. وبضمانات معينة، للحصول على عائد مناسب من هذه العملية؛
- 2) شراء وبيع الأوراق المالية وتحصيل كوبونات لحساب العملاء، وإصدار خطابات الضمان للعملاء، وكذلك فتح الاعتمادات المستندية، لتسهيل عملية الاستيراد والتصدير؛
- 3) تحصيل الأوراق التجارية نيابة عن العملاء، والمسحوبة على عملاء داخل البنك أو خارجه، أو على بنوك محلية أو خارجية. وكذلك خصم الأوراق التجارية من عملاء الذين يتمتعون بمقدرة ائتمانية جيدة؛
- 4) المساهمة في إنشاء المشاريع الاقتصادية أو دعمها ماديا وكذلك تنمية المدخرات والاستثمارات المالية لخدمة الاقتصاد الوطني؛
- 5) خلق واستخدام وسيلة (أو وسائل) حديثة تحل محل تعامل بالنقد الفعلي ممثلة في الشيكات المصرفية وبوالص التحصيل وغيرها من وسائل التعامل النقدي الحديث؛
- 6) تسجيل العمليات المالية للعملاء الخاصة بتقديم الخدمات المصرفية لهم.<sup>1</sup>

**ثالثا: المؤسسات والشركات المالية:** وهي مؤسسات تعمل داخل السوق النقدي لأنها تقوم بالمحاولة للوصول إلى درجة عالية من السيولة، وذلك لتأمين نفسها لتسديد التزاماتها مع مراعاة الحصول على أعلى مردود ممكن لمجموع استثماراتها، وعليه فهي المؤسسات التي تقوم بالوساطة المالية والتي تقوم ببعض الأعمال الاستثمارية لصالح محفظتها المالية كالتعهد والتغطية، ولهذه الشركات مصادر تمويل كالودائع التي تشمل شهادات الإيداع والتوفير لأجل وكذلك رأس المال والاحتياطات والعمولات التي تحققها ويلخص دورها في:

- تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها؛

<sup>1</sup> إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 16.

- خلق الفرص الاستثمارية؛

- تقارب بين العرض والطلب في عمليات السوق المالي.<sup>1</sup>

**رابعاً: الأفراد:** تعتبر الحسابات الجارية للأفراد هي من أكبر الأمثلة على تعامل الأفراد داخل السوق النقدي وبعض الحسابات الأخرى مثل حساب تحت الطلب والودائع الآجلة وبعض أدوات الاستثمار قصيرة الأجل داخل السوق النقدية.

والأسباب التي تدفع الأفراد للتعامل مع الأسواق النقدية هي:

- أسباب تنفيذية: وتعني تعامل بأجزاء أية مدفوعات التزامات تظهر دون تحمل تكاليف إضافية؛

- أسباب اضطرارية: أي تعامل لأجل مواجهة أي طوارئ وأحداث غير متوقعة؛

- أسباب استثمارية: أي لتحقيق أعلى مردود يمكن الحصول عليه من خلال تغيير أسعار الفوائد في الأسواق النقدية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مونية سلطان، مرجع سابق، ص 33.

<sup>2</sup> مونية سلطان، مرجع سابق، ص 34.

#### خاتمة الفصل

في الختام، يمكن القول إن الأسواق المالية هي عبارة عن منصات تجمع بين المستثمرين والشركات والحكومات لتبادل الأوراق المالية والسلع والعملات. وتعد الأسواق المالية من أهم عوامل نجاح اقتصاد أي دولة حيث تشجع على التوظيف وزيادة الإنتاجية، كما تسهل على المستثمرين جذب رؤوس الأموال للاستثمار في مشاريع جديدة. تؤدي الأسواق المالية دورا مهما في تحديد قيمة شركات مختلفة كذلك تستخدم لإدارة المخاطر المالية. بشكل عام يشارك في هذه الأسواق المالية مجموعة متنوعة من المتعاملين، بما في ذلك المستثمرين والافراد والشركات، والحكومات، والبنوك، وغيرها. يتطلب التداول في هذه الأسواق خبرة ومعرفة جيدة بالأساسيات المالية.

# الفصل الثاني

دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

#### تمهيد:

تعتبر البورصة من أهم الأسس التي تبنى عليها اقتصاديات الدول المتقدمة والدول النامية ولها مكانة جد هامة في الهيكل الاقتصادي والمالي لأي بلد، ومن شأنها أن تدفع بعجلة الاقتصاد نحو التنمية والرقي، فهي تلعب دورا هاما في استحداث أنواع جديدة من الأوراق المالية ومن هذا المنطلق تولي الدول المتقدمة والنامية أهمية بالغة لتطوير سوقها المالي وتحسين ظروف عمله لضمان السير الفعال لعملياته المختلفة، وكغيرها من دول العالم فقد ركزت الجزائر نهاية الثمانينات على تطوير سوقها المالي، حيث باشرت في تفعيل العديد من الإصلاحات الاقتصادية والقانونية العميقة، التي تهدف إلى فتح السوق وخاصة المؤسسات الاقتصادية والانفتاح على اقتصاد السوق وهذا بدافع الأزمات الاقتصادية العالمية وتدهور أسعار النفط الذي يعتبر حجر الأساس في اقتصاديات أغلب دول العالم. وكان لا بد للجزائر بأن تفتتح على تطوير سوقها المالي. وللتعرف أكثر عن بورصة الجزائر لا بد من تحليل أدائها، وطبيعة عملها، ومكانتها الإقليمية، والدولية.

وسنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

-المبحث الأول: ماهية بورصة الجزائر.

-المبحث الثاني: تطور السوق المالي في الجزائر.

## المبحث الأول: ماهية بورصة الجزائر

أصبحت البورصات في زمن التعاملات السريعة والمعقدة تختص في عملية تداول الأوراق المالية بين عامة الجمهور، حيث يهدف هذا التداول إلى خلق رؤوس أموال جديدة مما يوجب على الدولة أن توليها اهتماما خاصا نظرا لكونها ترتبط بمعظم أوجه النشاط الاقتصادي.

## المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر والهيئات المنظمة لها

## أولاً: نشأة بورصة الجزائر:

تم تأسيس بورصة الجزائر في 09 ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 32000.00 دج، تحت اسم شركة القيم المنقولة SVM وهذا استنادا للمادة 01 من القانون 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988 ويقع مقرها في 27 شارع العقيد عميروش الجزائر العاصمة وسميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة أيديولوجية 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 هذه النشاطات. وقد بدأت نشاطها بموجب المرسوم التأسيسي للجنة تنظيم ومراقبات عمليات البورصة رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمعدل والمتم بالقانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003، واعتبرت بأنها إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم، ومرت بالمراحل التالية:

-**المرحلة الأولى:** والتي امتدت من 90-92 تميزت بإنشاء عقد موثق لشركة القيم المنقولة SVM، وإصدار ثلاث مراسيم تتعلق بالبورصة. وهي المرسوم التنفيذي رقم 91-91 في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، والمرسوم التنفيذي رقم 91-170 في 28 ماي 1991 والذي حدد 10 أنواع من القيم المنقولة، أشكالها، شروط إصدارها وطرق تداولها وتحويلها، والمرسوم التنفيذي رقم 91-171 في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

-**المرحلة الثانية:** والتي امتدت من 1992/1993 وجهت فيها شركة القيم المنقولة صعوبات تتعلق بمهمتها ووظيفتها، كما رفع رأسمالها من جهة فيها شركة القيم المنقولة صعوبات تتعلق بمهمتها ووظيفتها، تم رفع رأسمالها من 230000 دج إلى 9320000 دج. وتم صدور المرسوم رقم 93-08 الموافق ل 03/05/93 الذي حدد المحاور الكبرى يسير القيم المنقولة في الجزائر، منها الوساطة ولجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة COSOB، ولجنة تسيير بورصة القيم SGBV.

-**المرحلة الثالثة:** من 1993-1995 والتي تم فيها إصدار نصين تشريعيين وهما المرسوم رقم 94-175 الموافق ل 13/06/94 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني، تجميع رؤوس الأموال وتمويل الاستثمار وبرامج التنمية.

هذا وتم الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997. وإنشاء الهيئات المسيرة والمنظمة للبورصة.<sup>1</sup>

### ثانيا: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر:

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

**1- لجنة مفاهيم ومراقبة عمليات البورصة "COSOB":** تم تأسيس هذه اللجنة بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيمة المتداولة، وهي هيئة تنظيمية مستقلة ذات شخصية اعتبارية واستقلال مالي تتولى مهمة التنظيم والإشراف على سوق القيم المنقولة من خلال السهر بوجه الخصوص على ضمان حماية المدخرين والمستثمرين في الأوراق المالية أو غيرها من المنتجات المالية، وكذلك ضمان السير الحسن والشفافية لعمليات البورصة.

<sup>1</sup> بلال فراحي، فاطمة الزهراء سعدي، باقيات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء المعوقات والحلول)، مجلة أفاق علمية، العدد 03، 2021، ص 662-663.

وحتى تتمكن من أداء مهامها تتوفر للجنة صلاحيات تنظيمية ورقابية واسعة منحها إياها القانون، فهي تسن الأنظمة والتعليمات كما تمنح التأشيرات والموافقات والتراخيص للمؤسسات والوسطاء المتدخلين على مستوى السوق زيادة على مهام الرصد والمراقبة والتحقيق من أجل ضمان سلامة وأمن سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى صلاحيات تأديبية وتحكيمية من خلال النظر في كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة، وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وأيضا التحكيم في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين والأنظمة التي تحكم عمل سوق البورصة.

**2- شركة إدارة بورصة القيم المنقولة "SGBV":** هي شركة ذات أسهم مملوكة كلياً من طرف الوسطاء تمارس مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تتمثل فيما يلي:

- التنظيم العلمي لإدراج القيم المنقولة في البورصة؛

- التنظيم المادي لحصص البورصة؛

- تنظيم عمليات المقاصة للتعاملات الخاصة بالقيم المنقولة؛

- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديداتها؛

- تسجيل المفاوضات (تقييدها)؛

- نشر المعلومات المتعلقة بالصفقات؛

- نشر النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

- **الوسطاء في عمليات البورصة "IOB":** أدى دخول القانون 10-93 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 للجنة مراقبة عمليات البورصة (COSOB) مهمة تحديد الجوانب التنظيمية لاعتماد الوسطاء في البورصة. واشترط القانون في هذا الشأن ضرورة اكتتاب الوسيط في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)، حتى

يكون له اعتماد في البورصة. كما حددت نصوص القرار 97-01 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 كيف الجوانب المتعلقة بالوسطاء في بورصة الجزائر، وسجل لحد الآن وجود خمسة وسطاء على مستوى بورصة الجزائر، وهم:

-مؤسسات الراشد المالي التي تستخدم في جمع أوامر عملاء الوكالات التجارية لبنك الجزائر الخارجي (BEA) وصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA)؛

-مؤسسة "SPDM" التي تستخدم البنك الجزائري للتنمية الريفية (BADR)؛

-مؤسسة "SOGEFI" التي تستخدم في جمع أوامر العملاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) ووكالات القرض الشعبي الجزائري (CPA)؛

-مؤسسة "SOFICOP" التي تستخدم وكالات بنك التنمية المحلية (BDL) والبنك الوطني الجزائري (BNA)؛

-مؤسسة "UB BROKERAGE" التي تستخدم الوكالات التجارية للبنك المتحد (UNION BANK)<sup>1</sup>.

**المطلب الثاني: الإدراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها:**

#### 1- عملية الإدراج في البورصة:

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي

أ-مرحلة ما قبل الإدراج: هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج. وتتضمن المراحل التالية:

-القرار بإجراء العملية: تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للاذخار، ولا يمكنها أن

<sup>1</sup> أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الإقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل اقتصادي، العدد 01، 2019، ص ص 193-194.

تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنها من تفعيل هذه العملية.

-الإعداد القانوني للشركة والأسهم: إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيرا ما تلزم بإجراءات تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

-تقييم الشركة: يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبر آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على ألا يكون عضوا في هذه الأخيرة. ويعتمد على هذا التقييم تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

-اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال.

ويتعاون الوسيط في عملية البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معا نقابة التوظيف التي تتيح انتشارا أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية.

وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقى البورصة، وذلك لمدة خمس سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

-إعداد مشروع المذكرة الإعلامية: يجب على الشركة تقديم مشروع " مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل

ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني...).

-إيداع ملف طلب القبول: يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98/01 المؤرخة في 30 ابريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على:

-طلب القبول؛

-محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرحت بالإصدار؛

-مشروع المذكرة الإعلامية؛

-مشروع الدليل؛

-معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛

-معلومات عن التمويل؛

-معلومات اقتصادية ومالية؛

-الوثائق القانونية؛

-تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

-تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تملك اللجنة أجل شهرين لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح تأشيرة.

-الانضمام إلى المؤتمر المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمر المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

- **حملة التسويق:** سعيًا لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

- **بيع السندات:** يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.

- **كشف النتائج:** في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتنتشر النتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس، يتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

- **تسوية العملية:** يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

ب- **مرحلة الإدراج:** وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة.

تنتشر شركة تسيير بورصة القيم اعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر ادخال السند.

كما تنتشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

ج- **مرحلة ما بعد الإدراج:** وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيراته في السوق.

- **عقد السيولة:** يسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة.

## دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط بالنيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

**نشر المعلومات:** ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة باطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات. ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بواسطة القيم والمؤتمر المركزي على السندات.<sup>1</sup>

### 2- المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر:

الجدول رقم 01: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

عدد الأسهم	القيمة الاسمية دج	القطاع /الفئة	اسم الشركة	الرمز في البورصة
9.287.217	200	التأمينات	أليانس للتأمينات	ALL
6.000.000	250	الفندقة	م.ت.ف. الاوراسي	AUR
10.000.000	250	الصناعة الصيدلانية	صيدال	SAI
25.521.875	200	الصناعة الصيدلانية	بيوفارم	BIO
4.596.030	100	سياحة	أوم انفست	AOM

المصدر: الموقع الرسمي في بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2023/06/04.

انظر للموقع: [/https://www.sgbv.dz/ar](https://www.sgbv.dz/ar)

<sup>1</sup> موقع بورصة الجزائر [www.sgbv.dz/ar](http://www.sgbv.dz/ar) تاريخ الاطلاع: 2023/06/04.

المطلب الثالث: أسواق بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين.

1- سوق سندات رأس المال: وتتكون من:

-السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حاليا أربع شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

-مجمع صيدال الناشط في القطاع الصيدلاني؛

-مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي الناشطة في قطاع السياحة؛

-اليانس 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. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثمارهم AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق.

2-سوق سندات الدين: وتتكون من:

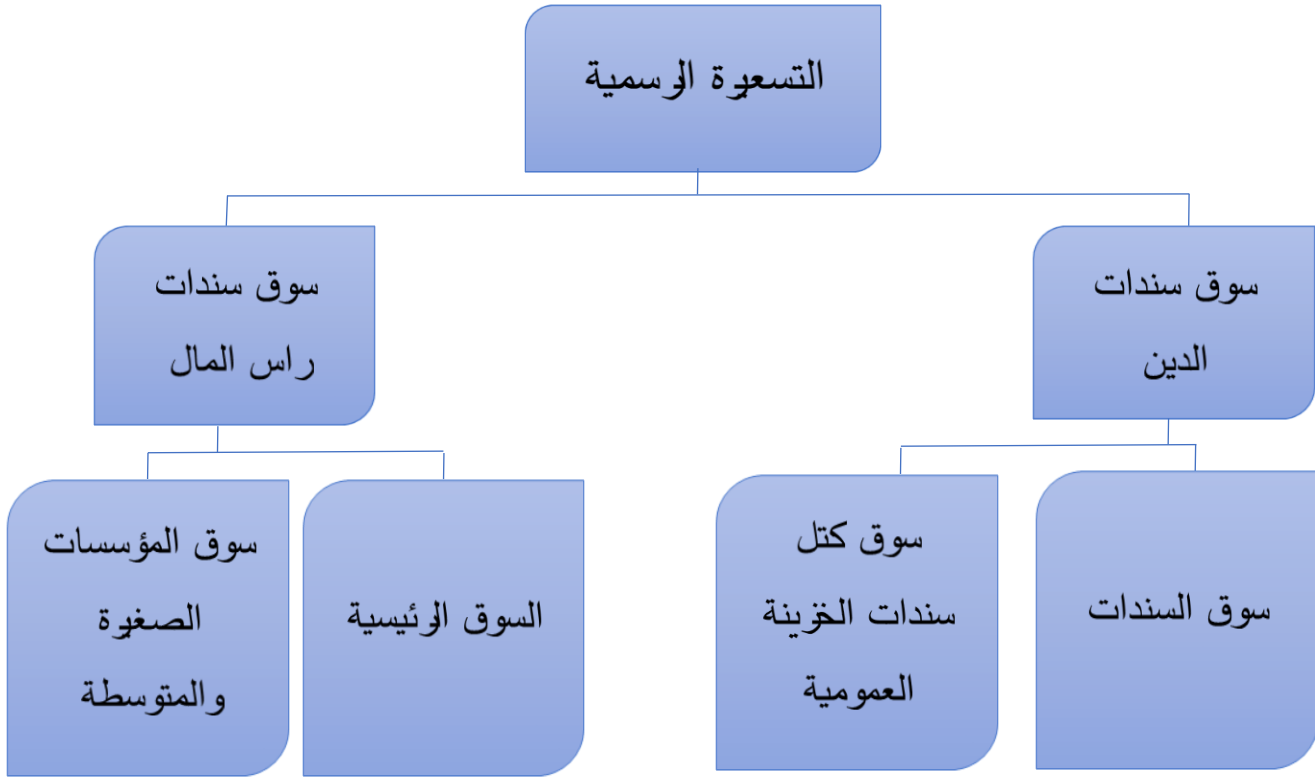
-سوق سندات الدين التي تصدرها الشركة ذات الأسهم.

## دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

-وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا أكثر من 25 سنة للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة " المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.<sup>1</sup>

-والشكل التالي يبين تقسيمات أسواق بورصة الجزائر:

الشكل رقم (02): تقسيمات أسواق بورصة الجزائر



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر.

<sup>1</sup> عماري تقي الدين، نوي طه حسين، معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها، مجلة أفاق للعلوم، العدد 03، 2022، ص 867.

المبحث الثاني: تقييم أداء بورصة الجزائر ومعوقاتها وآفاق تفعيلها:

تعد بورصة الجزائر حديثة النشأة وكانت انطلاقتها متواضعة تفتقد الى الجدية بالنظر إلى الإمكانيات التي تتوفر عليها الاقتصاد الجزائري وحتى يتسنى لها القيام بدورها الفعال في الاقتصاد ينبغي على السلطات توفير المناخ المناسب لعملها والعمل على تجنب العراقيل التي كانت ولا تزال تقف في طريق تطورها.

المطلب الأول: تقييم أداء بورصة الجزائر ومقارنتها مع بورصات (المغرب، تونس):

### 1-تقييم أداء بورصة الجزائر:

لدراسة وتحليل أداء بورصة الجزائر لابد من الاعتماد في ذلك على المؤشرات التالية:

-أولاً: مؤشر نشاط بورصة الجزائر وقيمتها السوقية:

### الجدول رقم (2): نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022

السنة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	حجم التداول (الأسهم)	القيمة المتداولة (مليون دج)	عدد الصفقات
1999	2 539	285 326	34 752	42 999 690.00	1047
2000	10 161	1 885 728	320 063	350 926 560.00	4420
2001	13 363	2 267 616	358 935	251 838 705.00	2771
2002	7 147	847 123	79 432	35 936 045.00	2042
2003	1 546	393 525	39 693	17 257 700.00	393
2004	826	412 076	22 183	8 432 615.00	141
2005	226	229 369	13 487	4 188 200.00	64
2006	691	653 602	63 561	23 756 950.00	144
2007	1490	711 150	35 794	14 493 415.00	113
2008	942	1 457 039	52 103	21 414 845.00	203
2009	926	748 828	34 700	13 891 895.00	160
2010	851	644 404	27 420	11 985 965.00	125
2011	1393	1 190 526	231 997	185 118 435.00	413

143	36 038 865.00	49 471	2 503 066	4412	2012
132	49 116 990.00	120 681	2 635 612	3987	2013
251	41 410 340.00	90 111	2 920 751	3402	2014
259	1 251 956 825.00	2 213 143	7 519 494	2717	2015
339	805 500 430.00	788 860	3 063 954	2037	2016
438	302 261 260.00	468 145	3 700 972	3150	2017
444	206 127 271.00	226 505	10 996 457	3758	2018
437	248 990 023.00	249 696	12 871 191	3290	2019
179	78 458 464.00	87 796	4 261 085	1389	2020
219	127 907 601.00	244 399	2 916 958	2223	2021
211	138 294 131.00	229 783	5 290 821	3066	2022

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/>، تاريخ الاطلاع 2023/06/04.

من خلال الجدول رقم (2) يمكن تقييم أداء بورصة الجزائر كما يلي:

- كانت بداية بورصة الجزائر بشركتين فقط سنة 1999 (صيدال ورياض سطيف)، وكان حجم تداول الأسهم الذي يعبر عن نشاط البورصة يقدر ب 34752 سهما. فيما كانت القيمة المتداولة أكثر من 42 مليون دينار جزائري، وهذا ما يدل على ضعف حجم التداول في البورصة والذي يرجع لقلة الشركات المدرجة فيها.

- ارتفاع حجم الأسهم المتداولة في سنة 2000 إلى 358935 سهما تزامنا مع انضمام شركة (الأوراسي) لبورصة الجزائر حيث ساهمت ب 165085 سهما، فيما ارتفعت القيمة المتداولة إلى أكثر من 350 مليون دينار، وبالرغم من هذا الارتفاع إلا أن أرقام بورصة الجزائر ضعيفة جدا مقارنة مع باقي الدول.

- استمر حجم الأسهم المتداولة والقيم المتداولة في التذبذب مع مرور السنوات، وشهدت سنة 2007 خروج شركة (رياض سطيف) مما أدى إلى تدهور حالة بورصة أكثر مما كانت عليه.

-تواصل حجم الأسهم المتداولة والقيم المتداولة في الارتفاع والانخفاض خلال الفترة ما بين 2007-2010، وشهدت سنة 2011 دخول شركة (آليانس) حيث ارتفع حجم الأسهم المتداولة ارتفاعا طفيفا ليبلغ 231997 سهما وحجم القيم المتداولة ليصل لأكثر من 185 مليون دينار جزائري.

-شهدت سنة 2013 دخول شركة (آن سي أروبية)، أثر ذلك على حجم الأسهم المتداولة بأكثر من الضعف مع ارتفاع القيم المتداولة ب 14 مليون دينار جزائري عن السنة السابقة.

-ارتفاع حجم الأسهم المتداولة في سنة 2015 ليصل لأعلى قيمة له منذ التأسيس إلى 2213143 سهما، وأعلى قيمة له فيما يتعلق بالقيم المتداولة لتصل إلى أكثر من مليار و 251 مليون دينار وهذا راجع للمساهمة الكبيرة من شركة "آليانس".

-شهدت سنة 2016 دخول شركة (بيوفارم)، ومع ذلك انخفض حجم الأسهم المتداولة وحجم القيم المتداولة، يرجع إلى تراجع حجم تداول الأسهم في شركة آليانس ومنذ ذلك الحين إلى الآن وأداء بورصة الجزائر في تذبذب مستمر.

-يمكن الاستنتاج من خلال هذا التحليل أن بورصة تعاني كثيرا من نقص الشركات المدرجة مقارنة مع الدول المجاورة، وهو ما أدى إلى ضعف حجم الأسهم المتداولة فيها وضعف قيمة الأسهم.

### جدول رقم (3): تطور القيمة السوقية للبورصة 1999-2022

الوحدة: مليار دينار جزائري.

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004
القيمة السوقية	19.18	21.50	14.72	10.99	10.36	10.10
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
القيمة السوقية	10.40	6.71	6.46	6.50	6.55	7.90
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016

45.78	15.43	14.79	13.82	13.03	14.97	القيمة السوقية
2022	2021	2020	2019	2018	2017	السنوات
67.42	45.64	42.88	44.78	43.94	40.59	القيمة السوقية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر.

<https://www.sgbv.dz/ar/> تاريخ الاطلاع 2023/06/13.

-يشير الضعف في القيمة السوقية لبورصة الجزائر إلى انخفاض قيمة الشركات المدرجة في البورصة بشكل عام. ويحدث هذا التدهور عندما ينخفض سعر الأسهم المقيدة في البورصة بشكل مستمر ويتأثر السوق بتراجع عام في الثقة والاهتمام من قبل المستثمرين.

-ثانيا: مؤشر سيولة السوق:

أ- معدل قيمة التداول: هو مجموع القيم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي<sup>1</sup>.

2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
6149.1	5252.3	4522.8	4227.1	4123.5	3238.2	PIB (مليار دينار)
0.013	0.032	0.079	0.58	0.85	0.13	المؤشر %
2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
11991.6	9968	11043.7	9352.9	8501.6	7562	PIB (مليار دينار)
0.009	0.013	0.019	0.015	0.027	0.005	المعدل %
2016	2015	2014	2013	2012	2011	السنوات
17514.6	16712.7	17228.6	16647.9	16209.6	14589	PIB (مليار دينار)
0.45	0.74	0.024	0.029	0.022	0.12	المعدل %
2022	2021	2020	2019	2018	2017	السنوات

<sup>1</sup> بلال فراحي، فاطمة الزهراء سعدي، مرجع سابق، ص 667.

27688.8	22079.3	18476.9	20501.1	20393.5	18876.2	PIB (مليار دينار)
0.04	0.057	0.042	0.12	0.10	0.16	المعدل %

#### جدول رقم (4): تطور معدل قيمة التداول خلال الفترة 1999-2022.

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية للديوان الوطني للإحصائيات «ONS»

من خلال الجدول رقم (4): ما يلي:

أن معدل قيمة التداول خلال الفترة المدروسة (1999-2022) منخفض جدا في بورصة الجزائر، إذ أنه لم يصل الى 1% من الناتج المحلي الإجمالي «PIB»، حيث سجل أعلى معدل له ب 0.85 % سنة 2000 ومنذ تلك اللحظة المعدل في تذبذب مستمر إلى غاية سنة 2015 حيث ارتفع بشكل طفيف ليصل الى 0.74 % وهذا بسبب المساهمة الكبيرة لشركة أليانس في الزيادة لحجم القيم المتداولة بأكثر من 96% من القيمة الاجمالية للقيم المتداولة. ومع انضمام شركة بيوفارم سنة 2016 ومساهمتها بنسبة 81.83% الا ان معدل القيم المتداولة انخفض الى 0.45% بسبب تراجع مساهمة شركة أليانس.

**ب- معدل الدوران:** هو قيمة الأوراق المالية المتداولة مقسومة على قيمة رأس المال السوقي، ويقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق. فالسوق الصغيرة التي تتميز ارتفاع درجة السيولة تتخفف بها نسبة حجم التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران.<sup>1</sup>

#### الجدول رقم (5): تطور معدل الدوران خلال الفترة 1999-2022

2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
0.08	0.17	0.33	1.71	1.63	0.22	المعدل %
2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
0.15	0.21	0.33	0.22	0.35	0.04	المعدل %
2016	2015	2014	2013	2012	2011	السنوات
1.76	8.11	0.28	0.36	0.28	1.24	المعدل %

<sup>1</sup> بلال فراحي، فاطمة الزهراء سعدي، مرجع سابق، ص 668.

2022	2021	2020	2019	2018	2017	السنوات
0.21	0.28	0.18	0.56	0.47	0.74	المعدل %

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين 02 و 03.

نلاحظ من الجدول رقم (5) ما يلي:

الجدول يبين تطور معدل الدوران منذ فترة تأسيس بورصة الجزائر وحسب المعطيات فإن نسبة المعدل ضعيفة جدا حيث سجلت في سنة التأسيس (1999) نسبة 0.22%، ولم يتطور هذا المعدل طيلة 15 سنة. وفي سنة 2015 بلغ أعلى نسبة له ب 8.11% بسبب الارتفاع الكبير في القيمة المتداولة، وعاودت نسبة المعدل في الانخفاض في الفترة 2016-2022 لتسجل في سنة 2022 معدل 0.21%.

-معدل الدوران العالي يشير إلى نشاط كبير في السوق وتداول كثير للأوراق المالية، مما يشير إلى سيولة عالية واهتمام كبير من قبل المستثمرين. ومن الجيد أن يكون هناك تداول نشط في السوق لتسهيل شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة.

-على الجانب الآخر، معدل الدوران المنخفض يشير إلى نشاط محدود واهتمام منخفض في السوق، وقد يشير إلى ضعف في السيولة وصعوبة في شراء وبيع الأوراق المالية.

## 2- مقارنة بورصة الجزائر مع بورصات (المغرب، وتونس):

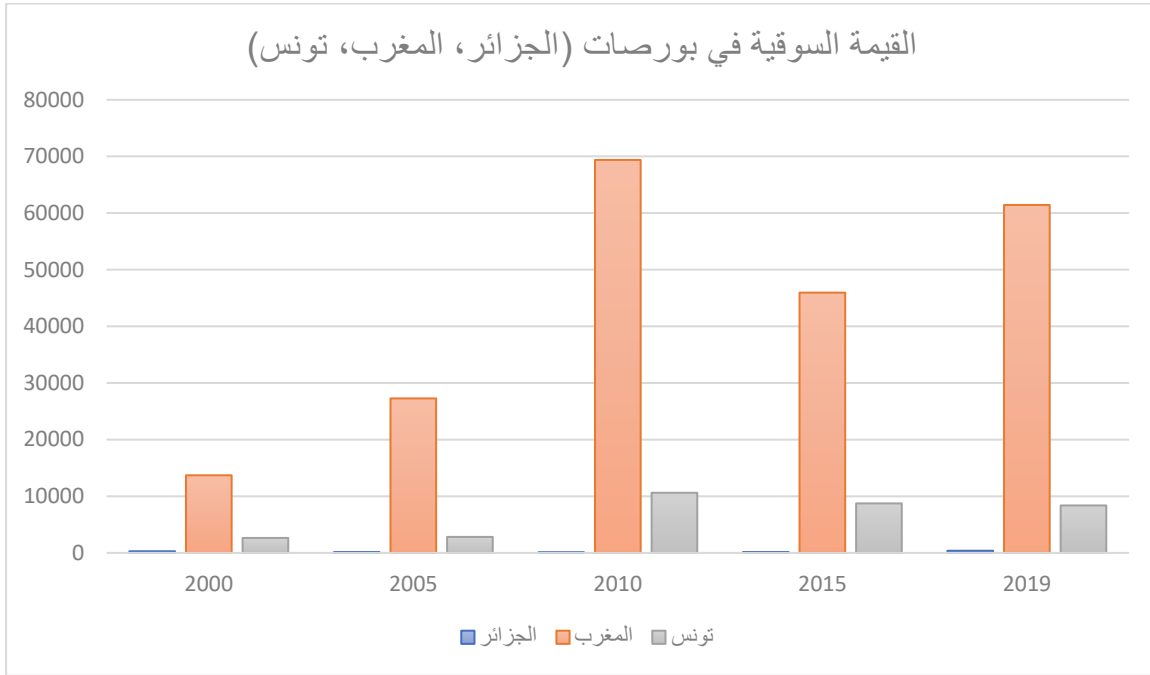
### الجدول رقم (6): القيمة السوقية في بورصات (الجزائر، المغرب، تونس)

الوحدة: مليون دولار امريكي

2019	2015	2010	2005	2000	السنوات
القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية	البيان
8376.5	8736.3	10612.4	2821.4	2638.4	تونس
61436.8	45956.6	69386.1	27274.4	13701.6	المغرب
374.66	154.6	106.2	141.7	285.2	الجزائر

المصدر: سمير محيي الدين، مرجع سابق، ص 92.

## الشكل رقم (03): مخطط بياني للقيمة السوقية في (الجزائر، المغرب، تونس)



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على بيانات الجدول رقم 06

نلاحظ من خلال معطيات الجدول رقم (5) ما يلي:

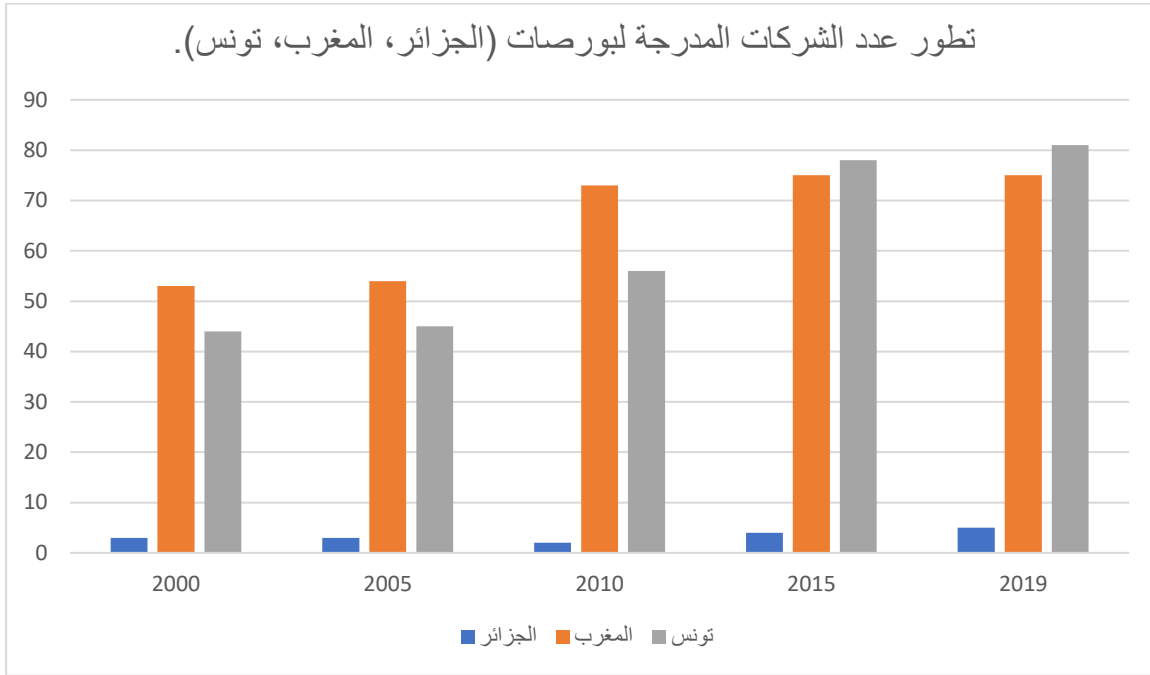
أن القيمة السوقية لبورصة الجزائر ضعيفة جدا بالمقارنة مع نظيرتها في المغرب وتونس، ونلاحظ أيضا تطور القيمة السوقية لبورصات المغرب، وتونس مع مرور السنوات عكس بورصة الجزائر فقيمتها السوقية دائما في تراجع. مما يبين لنا أن بورصة الجزائر هي أضعف بورصة في شمال إفريقيا وبعيدة كل البعد عن المغرب وتونس.

## الجدول رقم (7): تطور عدد الشركات المدرجة لبورصات (الجزائر، المغرب، تونس).

السنة	الجزائر	تونس	المغرب
2000	3	44	53
2005	3	45	54
2010	2	56	73
2015	4	78	75
2019	5	81	75

المصدر: سمير محيي الدين، مرجع سابق، ص 94.

الشكل رقم (04): مخطط بياني لتطور عدد الشركات المدرجة (الجزائر، المغرب، تونس)



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على بيانات الجدول رقم 06

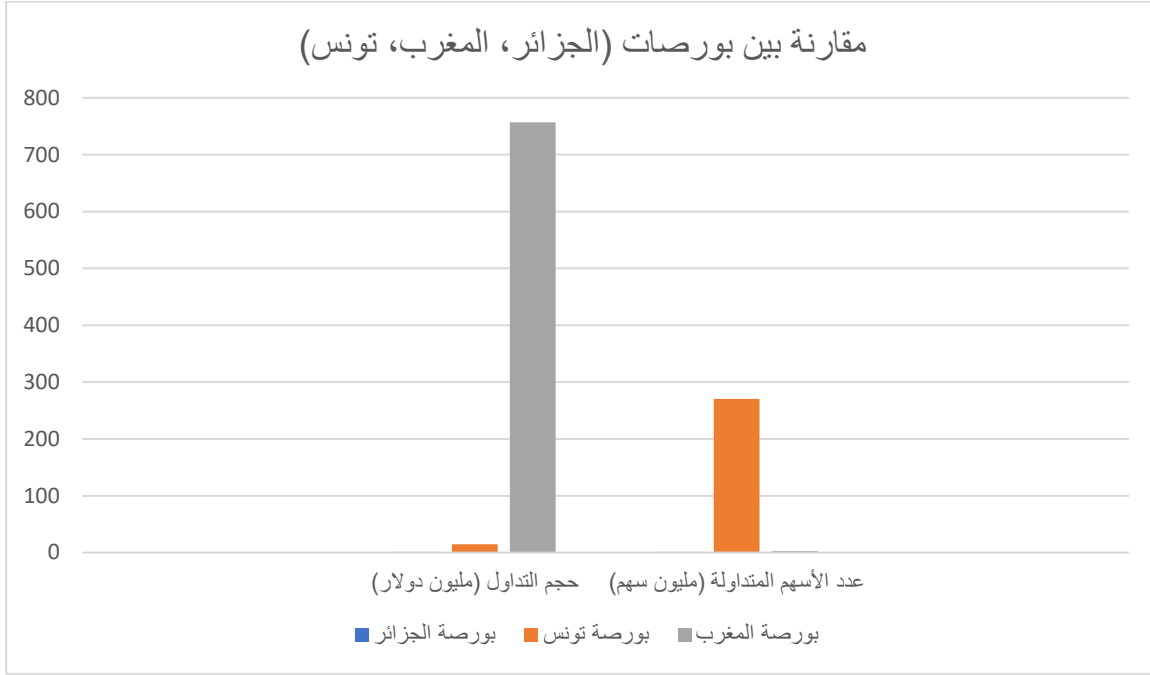
نلاحظ من الجدول رقم (6) ما يلي:

أن بورصة المغرب وبورصة تونس تطورت وتوسعت في عدد الشركات المدرجة مع مرور السنوات عكس بورصة الجزائر التي تدرج خمس (5) شركات فقط خلال 19 سنة بينما تدرج بورصة تونس 81 شركة، وبورصة المغرب 75 شركة، مما يبين ضعف بورصة الجزائر في شمال إفريقيا وفي العالم.

الجدول رقم (8): مقارنة بين بورصات (الجزائر، المغرب، تونس)

البيان	بورصة الجزائر	بورصة تونس	بورصة المغرب
حجم التداول (مليون دولار)	0.9039	14.7	756.9
عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	1.0022	270.2	25.1

## الشكل رقم (05): مقارنة بين بورصات (الجزائر، المغرب، تونس)



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على بيانات الجدول رقم 07

نلاحظ من خلال الجدول (7) ما يلي:

- أن حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر بعيد كل البعد عن منافسة بورصة تونس وبورصة المغرب، بل أن هذين الأخيرين يشكلون أضعاف أرقام بورصة الجزائر.

المطلب الثاني: معوقات بورصة الجزائر:

### 1- المعوقات الاقتصادية:

لم تستطع بورصة الجزائر بعد مرور سنوات من إنشائها 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 يشكل عائقا في تطورها وازدهارها (بورصة الجزائر)، لكن لا

## دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

يعتبر هذا هو العائق الوحيد في وجه تطور بورصة الجزائر لذلك سنذكر أهم معوقات بورصة الجزائر وهي كالتالي:

- **هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري:** إن قرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر جاء تماشياً 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 كثيراً 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 أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع القوانين البورصة.

- **الارتفاع في معدل التضخم:** إن الارتفاع في معدلات التضخم يؤثر سلباً على حجم العمليات المالية وعلى قيمة النقد ومن ثم على القيمة الحقيقية لعوائد الأوراق المالية، كما يضاف إلى ذلك التأثير السلبي على القدرة الشرائية للأفراد الذين يواجهون اهتماماتهم إلى ارتفاع الأسعار في عوض التوظيف في السوق المالي. وقد عرفت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعاً حاداً في معدلات التضخم والذي كان من بين أهم الأسباب التي وقفت عائقاً أمام تطور بورصة الجزائر.

- **ضعف الادخار:** حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل الثابت أو الضعيف إلى الرجوع لمخزنتهم لإنفاقها على السلع الاستهلاكية وهذا عند عدم كفاية دخلهم في تغطية قيمة الاستهلاك الذي اعتادوا عليه.

- **السوق الموازية:** هو المكان الذي تتم فيه الصفقات غير المصرح بها لدى السلطات الجبائية، مقابل أموال متداولة بدون أي أثر بنكي أو بريدي، والأرباح

المحققة في هذه السوق جد مهمة، وبالتالي توجه العائلات مدخراتها إلى هذه السوق بدل من توجيهها إلى الأصول المالية المتداولة في البورصة.

وتمثل هذه السوق في الجزائر قطبا يجتذب المستثمرين والمدخرين، حيث يجدوا فيها ما يبحثون عنه وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية، فالسوق يوفر لهم فرص الحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة بالإضافة إلى الحصول على الأرباح من المضاربة.

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

(1)-محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين إذ غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية من المصادر التقليدية.

(2)-غياب شركات الترويج وضمن الاكتتاب والمكلفة بإدارة الإصدارات والترويج لها وكذا ضمان الاكتتاب الكامل للأسهم المطروحة إذا لم يتم تغطية هذه الأسهم عبر الاكتتابات العامة أو الخاصة، أما إدارة هذه الإصدارات في بورصة الجزائر فتتم من خلال البنوك التجارية.

(3)-عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر واقتصارها على الأسهم والسندات إضافة إلى أن المعروض من هذه الأوراق (الأسهم) محدد بسقف معين وهو 20% فقط من رأسمال الشركة.

(4)-غياب وكالات محلية لتصنيف وتقييم الملائمة الائتمانية للإصدارات، إذ أن وجودها من شأنه أن يزيد من إقبال المستثمرين على هذه الإصدارات نظرا لما توفره لهم من مساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.

## دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

-قلة المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر: تعد المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما 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 التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة ومن بين الأسباب التي تقف وراء نجاحها، إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية فاسحة المجال لهم لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم وأهدافهم وكذا ميولهم 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.

-ضعف الكفاءة المعلوماتية والشفافية: يعاني المستثمرون في العديد من أسواق الأوراق المالية من غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في صميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين عليها سواء كانوا أعضاء إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقربين منهم، يحققون مكاسب كبيرة أو يتجنبون خسائر جسيمة من خلال اطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات.

كما يجب توفر الشفافية للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي تقدمها المؤسسات المدرجة في البورصة للجمهور، إذ يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي، مالي ومحاسبي، هذا هو بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة. أما في الجزائر فنلاحظ عدم الاهتمام بتوفير المعلومات للمستثمرين، ويرجع السبب إلى:

## دراسة تحليلية لبورصة الجزائر

1-) انعدام نظام للمعلومات الذي يضمن الشفافية لمستعملها، يضاف إليه صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.

2-) في حالة توافر هذه المعلومات فهي تكون مجملة تفتقر للتبسيط والوضوح ما يجعلها غير مفيدة لأغلب المستثمرين الأفراد باعتبارهم يفتقدون للمهارة التحليلية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار.

3-) انعدام مراكز علمية بحثية متخصصة في تحليل المعلومات المالية إضافة إلى كل ذلك فعلى المستثمر في بورصة 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 حركة 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 فأحيانا ترجح كفة أوامر الشراء لورقة ما، وأحيانا أخرى ترجح كفة أوامر بيعها. إن النمط العشوائي لورود الأوامر، يخشى أن يكون له التأثير على القيمة السوقية للورقة المالية، أما التغيير الذي يرجع إلى مصادر أخرى فهو غير مقبول، وإن حدث فينبغي أن يكون في أضيق الحدود.

-سير عمل البورصة: ما يلاحظ أن شركة إدارة بورصة القيم تقوم بتنظيم جلستي تداول أسبوعيا وذلك يومي الإثنين والأربعاء، من الساعة 9.30 إلى الساعة 11.00 صباحا وهو ما يعتبر غير كاف.

-ضعف الحوافز الجبائية: ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان 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 الأساسي للمداخيل الوطنية، وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الأعوان الاقتصاديين سواء في مرحلة إنتاج السلع أو التوزيع، أو الخدمات، وحتى في الأصول المالية.

وهو ما يدفع المتعاملين الذين لحق بهم الضرر من النظام الجبائي إلى تغيير سلوكياتهم الاستثمارية، الاستهلاكية والادخارية من جهة، وتجعل النظام الضريبي الجزائري ينوع الضرائب من جهة أخرى، مثل الضريبة التي تقارب 30% من الأرباح، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، مثل زيادة الضريبة على الدخل الإجمالي، ما يجعلها تخضع إلى ازدواجية الضريبة عند تحويلها إلى 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.

### 2- المعوقات الاجتماعية والثقافية:

إن العالم الديموغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس حيث إنه وفي ظل تدني المستوى المعيشي للمواطنين وتدهور الوضع الاجتماعي لهم من الصعوبة أن تحقق البورصة أهدافها. إضافة إلى هذا فالعائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهو ما يؤدي إلى إعاقة عمل البورصة في الجزائر، كما نجد غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، ومن ثم عدم تقبل فكرة الاستثمار في البورصة نظرا لعدم الثقة في مصداقية وفعالية هذه السوق بصفتها لم يتم التعامل فيها في السابق، وهذا ما أثر سلبا على التسويق البورصي.

-**العامل الديني:** لا ينبغي أن تؤخذ سياسة تجنيد الادخار وخصوصا الادخار العائلي بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع الذي يعتبر ذو أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة. حيث لا يخفى على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية، إن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يسودها بعض الحرج من الناحية الدينية، خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة في دورة مؤتمره السابع من 09-14 ماي 1992 الذي أقر بأن أصل حرمة الإسهام في الشركات تتعامل أحيانا بالمحرمات كالربا بالرغم أن من أنشطتها الأساسية مشروعة، كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين التي لا بد أن تصب في خانة الكسب الحلال، غير أن المعاملات في البورصة كغيرها من المعاملات المالية، منها ما هو جائز ومنها ما هو غير جائز.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: آليات تفعيل بورصة الجزائر:**

### 1-آليات متعلقة بالجانب الاقتصادي:

-**تخفيض سعر الفائدة:** حيث توضح النظرية الاقتصادية أن تخفيض أسعار الفائدة قد تشجع المدخرين بالاتجاه نحو سوق الأوراق المالية بدل الأسواق النقدية باعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعد بديلا للودائع المصرفية أي التحول من السيولة التامة إلى مستويات سيولة أقل بتحول الأرصدة النقدية أي الودائع إلى أسهم وسندات بالإضافة إلى احتمال استخدام سعر الفائدة على الودائع كقيمة استرشادية عند تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأوراق المالية.

-**إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين:** وذلك بإعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية وتقتصر كحافز لزيادة رأس

<sup>1</sup> عماري تقي الدين، نوي طه حسين، مرجع سابق، ص-ص 872-875.

المال المطروح للاكتتاب وتخفيض الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية.

-**تحفيز الادخار:** وذلك من خلال التربية الادخارية ونقصد بها كل الجهود والعمليات التربوية المبذولة على مستوى الأفراد والرسميين من أجل تنمية وعي الفرد عن طريق تغيير اتجاهاته وغرس القيم الإيجابية في مختلف مراحل عمره نحو الاستهلاك الأمثل والبعد عن الاستهلاك الزائد أو الترفيهي الذي يهدر الموارد كلها بمختلف أشكالها وتحقق التربية الادخارية من خلال الأسرة بالدرجة الأولى ثم يأتي بعدها الوسائط التربوية الأخرى مثل الإذاعة، التلفزة والجرائد كما يمكن أن تتحقق هذه التربية عن طريق المؤسسات الرسمية التعليمية بمختلف أطوارها.

-**ضبط الاستهلاك:** ويقصد به المحافظة على الاستهلاك عند مستوى معين يسمح للفرد بعيش حياة كريمة وأيضاً زيادة الميل إلى الادخار والتراكم، ومن ثم يتوجه ضبط الاستهلاك إما إلى تخفيض حجم الاستهلاك لبعض السلع والخدمات لدى بعض الفئات أو زيادة حجمه من السلع والخدمات لدى فئات أخرى إلى جانب الاهتمام بنوع السلع المستهلكة ونشير إلى أنه لا يجب توقف نمو الاستهلاك أي لا يصبح معدل النمو فيه معدوماً من ناحية وأن لا يتعدى الزيادة في الاستهلاك والزيادة في الدخل من ناحية أخرى بحيث لا يترك شيئاً للادخار ومن ثمة للاستثمار اللازم لنمو الطاقات.

-**الاستمرارية والتوسع في برامج الخصخصة:** إذ تشكل عمليات الخصخصة أحد أهم المتطلبات التي يمكن من خلالها تعزيز العرض والتداول في الأوراق المالية، الذي يمثل سوق الأوراق المالية أحد آليات تنفيذ العمليات البيع لهذه الشركات والمؤسسات (البيع عبر الاكتتاب العام) إضافة للبيع المباشر للمستثمرين الاستراتيجيين أو لشركات وصناديق الاستثمار أو عن طريق البيع بالمزاد العلني والجدير بالذكر عملية أن الخصخصة لا تكون إلا عن طريق خصخصة الشركات التي تتميز بالمراكز المالية

الجيدة وهذا من شأنه تعزيز ثقة المستثمرين المحتملين مما يساهم في تفعيل سوق الأوراق المالية.

- **تشجيع قيام شركات وساطة ذات كفاءة:** حيث يحظى الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط سوق الأوراق المالية وتنميته وتكون هذه المؤسسات متنوعة وفي إطار تنافسي يساعد على تحسين مستوى الخدمات المالية وتخفيض تكاليف الوساطة مما ينعكس بصورة إيجابية على نشاط السوق، و بالرجوع إلى قانون رقم 99-02 المؤرخ في 1999/07/27 نجد خمسة شركات وساطة (الراشد المالي، الشركة المالية للاستثمار والتوظيف، شركة التوظيف في القيم المنقولة الشركة المالية والاستثمار ووسيط البنك الاتحادي) وهي مكونة كلها من بنوك وشركات تأمين تابعة للدولة لذا يجب فسح المجال أمام هيئات أخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسع دائرة الوسطاء.

- **ضرورة تفعيل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وذلك لأنه:

- تعتبر السوق كتمويل تكميلي للتمويل المصرفي لهذه المؤسسات.

- إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري.

- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتنميتها.

- تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين المالي والتجاري وخاصة أن هذا الأمر من العوامل التي تظفي المصداقية في السوق الوطنية والدولية.

- **عصرنة الجهاز المصرفي:** يعتبر الجهاز المصرفي الشريان الرئيسي لأي اقتصاد في العالم غير أن ذلك يتوقف على مدى مسابرة للمستجدات من حيث نوعية الخدمات وإدراك التقنيات لتسوية المعاملات بسرعة. والملاحظ أن النظام المصرفي في الجزائر لم يشهد أي تطورات جادة منذ صدور قانون النقد والقرض سنة 1990.

وتتسم القوانين المنظمة للجهاز المصرفي بالغموض وتداخل الصلاحيات بين مختلف البنوك كما تتميز هذه الأخيرة بضعفها من حيث الرأسمال والتعقيدات في إجراءاتها البيروقراطية ومحدودية دورها في الاستثمارات ولعل المعضلة التي تواجه الجهاز المصرفي الجزائري تتمثل في غياب الشفافية في معاملاتها مما يطرح الكثير من التساؤلات حول أنشطتها في مواجهة الغير وكل هذا يستوجب إدراج صلاحيات جذرية لتفعيل أدائها وتدعيم دورها في مختلف الأنشطة الاقتصادية وإذا كان للبنوك التجارية دورها التقليدي في استلام الودائع والمساهمة في تنمية المدخرات والاستثمارات، فإن النظام القانوني للجهاز المصرفي أهمل كليا دور أهمية بنوك الاستثمار التي يعتبر وجودها ضروريا لكونه يتولى ممارسة العديد من الأنشطة التي لا تندرج ضمن البنوك التجارية. لأنها بنوك متخصصة في إصدار الأوراق المالية وتقديم الاستشارات والاقتراحات حول مختلف وسائل التمويل أو إعادة التمويل بعبارة أخرى أنها تساعد شركات الأعمال فيما إذا كان من المهم إصدار أوراق مالية معينة أم لا وتحليل الاحتياجات المالية لمثل هذه الشركات.

## 2- آليات مرتبطة بالجانب القانوني والتنظيمي:

وهذا من خلال استكمال الإطار القانوني وذلك بسن القوانين وآلة العمل المناسبة ويأتي في مقدمة هذه القوانين قانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية ولوائح تنفيذية إضافة إلى قوانين وأنظمة الاستثمار والضريبة المتعلقة بتداول الأوراق المالية والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير غير المباشر على السوق.

- إصلاح قانون الشركات: من الواضح أن استقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة أدى إلى تحويل هذه المؤسسات إلى شركات أسهم، إلا أن هذه الأسهم اقتصر توزيعها بين الشركات المنضوية في هذه الصناديق. وهذه الطريقة لا يمكن أن تحقق بواسطتها الهدف المتوخى منها طالما لم يحظ الخواص بالمساهمة في الاستثمار في هذه الشركات مما يبقي الوضع على حاله من حيث فعالية هذه الشركات إضافة إلى ذلك، فإن ملكية الدولة لكل الأسهم أو جلها في الشركات لا

يشجع الأفراد على التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها هذه الشركات، ومن ثم حرمان شرائح واسعة من المستثمرين من المساهمة في التنمية.

**-وجود قوانين تنظم وتحمي التعامل في أسواق الأوراق المالية:** إن الجانب القانوني يعد أهم الجوانب الضرورية لقيام أي سوق مالي ولا يقتصر الجانب القانوني على قانون إنشاء سوق مالي أو تعليمات المنظمة للتعامل في السوق فحسب، ولكنه يمتد ليشمل القوانين المنظمة لإنشاء الشركات والرقابة والتشجيع على الاستثمار في المناطق الحرة وقوانين الضرائب والجمارك والقوانين المنظمة لمهنة المحاسبة أو الدقيق وقوانين التجارة والقوانين العائدة لكل قطاع اقتصادي.

### 3-آليات متعلقة بالجانب الاجتماعي والثقافي:

**-الثقافة البورصية:** إنه لمن الضروري السعي لتحسيس العائلة بأهمية البورصة التي تهتم بتمويل الاقتصاد وأنه من المفيد تعبئتهم من أجل استثمار قدراتهم التمويلية في الأصول المالية القابلة للتداول في سوق البورصة وعليه فإنه يتعين وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي يكون الغرض من ورائه تعريف مختلف الأعوان الاقتصادية سواء كان طالين أو عارضين بأهمية وفائدة سوق البورصة، ويمكن القيام بهذه المهمة باستعمال مختلف وسائل الإعلام ومختلف شبكات الاتصال مع الجمهور وذلك بإيجاد صحافة متخصصة في الشؤون المالية وكذا تحسيس الجمهور، كما ينبغي أن تتعود العائلات على استعمال أدبيات البورصة في الثقافة اللغوية كما أنه يستحسن تقديم النصائح للمدخرين بخصوص الاستثمار المالي للقيم المتداولة بتوضيح أحسن الفرص للاستثمار، وكذلك إعطاء النصائح بشأن تقنيات البورصة خاصة منها ما يتعلق بتقنيات التسيير للمحافظ المالية الخاصة ومنها الجماعية من شركة استثمار ذات رأس مال متغير أو ثابت، صناديق جماعية لتوظيف، نوادي للاستثمار... الخ.

-العامل الديني: ونشير أن هذا العامل يعتبر محدد لسلوك العديد من العائلات وهو ما يستدعي البحث عن أدوات مالية جديدة التي لا تتعارض مع النظام القيمي الديني المتبع في المجتمع وذلك من أجل الاستفادة من الادخار المكتنز بتعبئته.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عماري تقي الدين، نوي طه حسين، مرجع سابق، ص-ص 875-878.

خاتمة الفصل:

تعتبر سوق الأوراق المالية من أهم فروع السوق المالية فلها أهمية بالغة سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني أو المستثمرين أو الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في هذه السوق.

لقد تم التطرق في هذا الفصل من الدراسة لتحليل ومعرفة أداء بورصة الجزائر، وتمت الاستعانة ببعض المؤشرات والمتمثلة في مؤشر نشاط بورصة الجزائر وقيمتها السوقية ومؤشر سيولة السوق. ومن خلال ما تم تحليله في هذه المؤشرات، تبين مايلي:

- أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن تسريع النشاط الاقتصادي.
- أن بورصة الجزائر تعاني من الركود وضعف في حجم التداول.
- أن بورصة الجزائر لا تستطيع المنافسة سواء على المستوى القاري أو على المستوى الدولي.

الخاتمة

## 1- نتائج البحث:

بعد البحث والدراسة في هذا الموضوع والمتعلق بتحليل واقع السوق المالي في الجزائر،  
خلصنا إلى النتائج التالية والتي تمثل إجابة عن التساؤلات والتحقق من الفرضيات المطروحة:

✓ البورصة هي مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية. سواء كان موضوع الصفقة حاضرا أو غائبا عن مكان العقد، وزيادة نشاطها يقتضي عدة شروط سواء كانت موضوعية أو شكلية.

✓ من خلال دراسة وتحليل واقع السوق المالية في الجزائر يمكن القول أنها غير كفؤة.  
✓ تلعب البورصة دور فعال في توجيه الاقتصاد وتحريكه، وهي أداة توظيف وضمان للأموال المدخرة والمهاجرة إلى الخارج إلا ان بورصة الجزائر لم تقم بأي دور في تنشيط العمليات المالية وتوسيع الاستثمارات.

✓ إحصائيات بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن منافسة بورصات الدول المجاورة.  
✓ خلال مدة أكثر من 20 سنة لم تفعل الجزائر أي شيء في سبيل تطوير البورصة، بل مع مرور السنوات كانت جميع المؤشرات في انخفاض مستمر.

- في إطار معالجتنا لهذا الموضوع توصلنا الى النتائج ذات الصلة باختبار صحة الفرضيات والمتمثلة في:

✓ لا تعتبر الاسواق المالية المحرك الرئيسي للتنمية في الجزائر، بل انها لا

ترقى الى تسميتها بورصة بالنظر الى نظائرها في الدول المجاورة؛

✓ بورصة الاوراق المالية هي المكان الافضل لتوسيع حجم الاستثمارات وزيادة

مدخرات الشركات المدرجة فيها.

## 2- الاقتراحات والتوصيات:

من أجل تطوير سوق الجزائر المالي، ينبغي على الحكومة والمؤسسات المعنية بالاستثمار في السوق المالي تبني جملة إصلاحات منها:

- ✓ التركيز على توفير الحماية القانونية والتنظيمية الشفافة والتي تساعد على تحسين ثقة المستثمرين؛
- ✓ التركيز على تنويع العرض السوقي بإدراج العديد من الشركات المتنوعة في جميع القطاعات؛
- ✓ الاستثمار في تحسين البنية التحتية للسوق الرقمي وتطوير خدمات الإنترنت عالية السرعة؛
- ✓ تسهيل الإدراج وحرية الاستثمار لجذب المستثمرين الأجانب؛
- ✓ تعزيز الشفافية والفعالية في الإدارة والتنظيم الداخلي للبورصة؛
- ✓ نشر الثقافة البورصية والترويج لها من خلال وسائل الإعلام المختلفة؛
- ✓ تنمية القطاع الخاص والقطاع العام، وتطوير سبل الشراكة بينهم؛
- ✓ منح تسهيلات وتحفيز المؤسسات الاقتصادية من أجل الانضمام إلى البورصة.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### أ- الكتب:

- برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، 2007.
- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات، الطبعة الثانية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا ارشيد، الاسواق المالية بورصة الاسهم والسندات المالية، الطبعة الأولى، دار الزهران للنشر والتوزيع، 2010.
- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة 01، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
- إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.

### ب- المذكرات:

- حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون تخصص قانون الأعمال، جامعة قسنطينة، 2010.
- مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث L M D في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة بسكرة، 2015.

## ج- المقالات:

- حساني بن عودة، واقع وآفاق السوق المالي في الجزائر - دراسة حالة بورصة الجزائر-، مجلة التنوع الاقتصادي، العدد 01، 2022.
- عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشرة، 2016.
- بلال فراحي، فاطمة الزهراء سعدي، آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء المعوقات والحلول)، مجلة آفاق علمية، العدد 03، 2021.
- أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل اقتصادي، العدد 01، 2019.
- عماري تقي الدين، نوي طه حسين، معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها، مجلة أفاق للعلوم، العدد 03، 2022.
- سمير محيي الدين، معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآلية التفعيل، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد 01، 2021.

## د- القوانين والمراسيم:

- القانون 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988.
- القانون رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمعدل والمتمم بالقانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 في 28 ماي 1991.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 في 28 ماي 1991.
- والمرسوم التنفيذي رقم 91-171 في 28 ماي 1991.
- المرسوم رقم 93-08 في 03/05/1993.

هـ - مواقع الأنترنت:

- <https://www.sgbv.dz/ar>
- <https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/forex-basics/anwa3-alaswaq-almaliye>
- <https://ons.dz>

## الملخص:

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية حيث تتيح الفرصة لتقابل العرض والطلب، كما أنها تعتبر مقياسا دقيقا لحركة الاستثمار والادخار في البلد، فيمكنها تحريك نشاط أي منظومة اقتصادية، حيث تلعب الأسواق المالية دورا أساسيا في الاقتصاديات المعاصرة ويتم اللجوء إليها من قبل الشركات والحكومات للتزود برؤوس الأموال.

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل واقع بورصة الجزائر وتبيين أليات تفعيلها لتمويل الاقتصاد الجزائري باستخدام المنهجين الوصفي والتحليلي. وأظهرت التحليلات ضعف مؤشرات أداء بورصة الجزائر وقلّة الشركات المدرجة فيها، ويعود ضعف أداء بورصة الجزائر إلى غياب المنظومة الصناعية والتجارية التي تسمح بممارسة النشاط البورصي وعدم رسوخ الثقافة البورصية في العقليّة الاستثمارية الجزائرية. وهذا ما يحتم على الجزائر نشر الثقافة البورصية والترويج لها من خلال وسائل الإعلام بالإضافة إلى تنمية القطاع الخاص والقطاع العام وتطوير أساليب الشراكة فيما بينهما لإعداد منظومة تجارية وصناعية جاهزة لممارسة النشاط البورصي.

**الكلمات المفتاحية:** بورصة الجزائر، الأسواق المالية، المنظومة الاقتصادية.

### **Abstract:**

The stock market plays an important role in economic life as a platform of supply and demand, and it is considered an accurate measurement for investments and savings in a country, it can alter and influence any kind of economic system while financial markets play a fundamental role in contemporary economies and are resorted to by companies and governments to provide capital funds.

This study seeks to analyze the reality of the Algiers Stock Exchange and to show its activation mechanisms to finance the Algerian economy using the descriptive and analytical approaches. The analyzes showed the weakness of the performance indicators of the Algiers Stock Exchange and the lack of companies listed in it. The poor performance of the Algiers Stock Exchange is due to the absence of the industrial and commercial system that allows the practice of stock exchange activity and the lack of entrenchment of the stock exchange culture in the Algerian investment mentality. This requires Algeria to spread and promote the stock exchange culture through the media, develop the private sector and the public sector, and develop partnership methods between them to prepare a commercial and industrial system ready for the exercise of stock exchange activity.

**Key words:** Algiers Stock Exchange, Financial Markets, The Economic System.