

## استمارة المشاركة:

<p><b>اللقب: عمارة</b></p> <p><b>الإسم: نور الهدى</b></p> <p><b>الوظيفة: أستاذة باحثة</b></p> <p><b>الرتبة: أستاذة محاضرة ب-</b></p> <p><b>المؤسسة: جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي</b></p> <p><b>المؤهل العلمي: دكتوراه</b></p> <p><b>الهاتف: 0671685711</b></p> <p><b>العنوان الإلكتروني: houdaamara90@yahoo.com</b></p> <p><b>محور المداخلة: أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية.</b></p> <p><b>عنوان المداخلة: سوق الأوراق المالية كآلية لتمويل الاقتصاد الوطني - الإشارة إلى حالة بورصة الجزائر -</b></p>	<p><b>اللقب: شوق</b></p> <p><b>الإسم: فوزي</b></p> <p><b>الوظيفة: أستاذ باحث</b></p> <p><b>الرتبة: أستاذ محاضر ب-</b></p> <p><b>المؤسسة: جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي</b></p> <p><b>المؤهل العلمي: دكتوراه</b></p> <p><b>الهاتف: 0661482599</b></p> <p><b>العنوان الإلكتروني: fouzichoug@yahoo.com</b></p> <p><b>محور المداخلة: أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية.</b></p> <p><b>عنوان المداخلة: سوق الأوراق المالية كآلية لتمويل الاقتصاد الوطني - الإشارة إلى حالة بورصة الجزائر -</b></p>
--	---

## سيرة ذاتية مختصرة:

اللقب: عمارة

الإسم: نور الهدى

البريد الإلكتروني: Amara.houda@univ-ueb.dz

houdaamara90@yahoo.com

الدرجة المهنية: أستاذة محاضرة ب

الشهادات:

الليسانس: مالية

الماستر: مالية وبنوك

الدكتوراه: مالية وبنوك

الأعمال البحثية:

- الصناعة خيار استراتيجي لتنويع وإخراج الاقتصاد الوطني من التبعية للمحروقات ، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، العدد 11، جويلية 2016.

- استثمار العوائد النفطية لتطوير قطاع الصناعة في الجزائر ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة أم البواقي، العدد 4، ديسمبر 2015.

- مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الصناعية في الجزائر ، ملتقى وطني حول تنافسية الصناعات الصغيرة والمتوسطة في ظل التغيرات الدولية والإقليمية، 27-28 نوفمبر 2017، جامعة قلمة.

- مكانة النفط ضمن مصادر الطاقة التقليدية والبديلة، الملتقى الدولي الثاني حول الطاقات البديلة: خيارات التحول وتحديات الانتقال، 18-19 نوفمبر 2014، جامعة أم البواقي.

- بنوك الأنترنت (internet banking) معضلة المخاطر، الملتقى الوطني الثالث حول الصيرفة الالكترونية التقليدية ومتطلبات التوقع الجيد، 02-03 ديسمبر 2013، جامعة أم البواقي.

المقاييس:

الإقتصاد الجزئي، تسيير المخاطر البنكية، مدخل الإقتصاد، الإقتصاد الكلي، إدارة أعمال، أسواق المال، إدارة مصادر التمويل، هندسة مالية، المقاولاتية، تاريخ الوقائع الاقتصادية.

**ملخص:** تهدف هذه المداخلة إلى إبراز أهمية ودور سوق الأوراق المالية في حشد وتعبئة وتوجيه المدخرات المالية نحو الاستثمارات المنتجة التي من شأنها توسيع القاعدة الإنتاجية وخلق مناصب عمل وزيادة الدخل القومي وبالتالي الرفع من معدلات النمو الاقتصادي. إلا أن بلوغ هذه السوق لكافة أهدافها ووظائفها يتطلب توفرها على درجة عالية من الكفاءة وكذا توفر جميع مقومات نجاحها. ويعتبر تطوير أسواق الأوراق المالية من بين الأهداف الهامة لأي برنامج للإصلاح الاقتصادي والمالي. فقد أصبحت البورصة اليوم منافسا قويا للبنوك في تمويل المشاريع الاستثمارية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، لذا لا بد من تفعيل دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني من خلال توفير كافة الشروط والمتطلبات التي تمكنها من تحقيق أهدافها.

**الكلمات المفتاحية:** النظام المالي، السوق المالية، سوق الأوراق المالية، البورصة، الجزائر.

#### **Résumé:**

Cette présentation vise à souligner l'importance et le rôle du marché boursier dans la mobilisation et de canaliser l'épargne financière dans des investissements productifs qui permettraient d'élargir la base productive et de créer des emplois et d'accroître le revenu national et ainsi augmenter le taux de croissance économique. Cependant, la réalisation de cet marché pour l'ensemble de ses objectifs exige un haut degré d'efficacité et fournir tous les ingrédients du succès. Parmi les objectifs les plus importants pour tout programme de réforme économique est le développement des marchés boursiers. Aujourd'hui, le marché boursier est devenu un concurrent sérieux aux banques dans le financement des projets d'investissement et la promotion du développement économique, il est donc nécessaire d'activer le rôle de la Bourse d'Alger dans le financement de l'économie nationale en fournissant toutes les conditions et les exigences qui leur permettent d'atteindre leurs objectifs.

**Mots clés:** le système financier- le marché financier- marché boursier -la bourse- Algérie.

**مقدمة:**تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالأسواق المالية من قبل جميع الدول المتقدمة وكذا النامية كونها  
ضرورية لجمع الأموال وحشد الإدخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة ذات الربحية والقيمة  
المضافة. فلهذه السوق الدور البارز في تحويل الأموال بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، إذ تساهم في  
التمويل المباشر وغير المباشر للمؤسسات والأفراد والحكومات وتغطية الفجوة المالية لهذه القطاعات  
واستغلال الفائض النقدي لها.

تحظ أسواق المال وبالخصوص سوق الأوراق المالية باهتمام واسع من طرف مختلف الدول  
والباحثين والدارسين للشؤون المالية نظرا للأدوار الهامة التي تقوم بها، حيث تعد هذه السوق واحدة من  
أهم المصادر لتمويل القطاعات التي تفتقر للسيولة النقدية، كما توفر الاستثمار للقطاعات التي بها سيولة  
ولكنها غير موظفة.

إن الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي تقوم به الحكومة الجزائرية فتحت العديد من فرص الاستثمار في  
النظام المالي، حيث تتطلع الجزائر كغيرها من الدول النامية إلى تحديث وتعميق وتقوية السوق المالية،  
من خلال تفعيل نشاط هذه السوق وإزالة كافة العراقيل التي تقف أمامها وهو تحدي تحاول الجزائر رفعه  
منذ إنشاء سوق الأوراق المالية المسمى ببورصة الجزائر.

مما سبق يمكن طرح إشكالية الدراسة في التساؤل الموالي: ما مدى دور سوق الأوراق المالية في  
تمويل الاقتصاد الوطني وماهي سبل أو متطلبات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور؟

وللإجابة على التساؤل المطروح ضمن إشكالية الدراسة تم تقسيم هذه الأخيرة إلى محورين أساسيين هما:

ا. إطار مفاهيمي حول الأسواق المالية ودورها في تمويل الاقتصاد

اا. بورصة الجزائر كأداة لتمويل الاقتصاد الوطني

## 1. إطار مفاهيمي حول الأسواق المالية ودورها في تمويل الاقتصاد:

أولاً. ماهية النظام المالي: يلعب النظام المالي دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي باعتباره القناة التي تتم عبرها عملية التمويل من خلال حشد وتحويل الأموال والمدخرات إلى مختلف المنافذ الاستثمارية المجدية.

**1- مفهوم النظام المالي:** يعرف النظام المالي على أنه "مجموعة من المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين (من المقرضين إلى المقترضين) من خلال جميع الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية"<sup>1</sup>.

فيشمل النظام المالي جميع الوحدات ذات الفائض المالي والوحدات التي تعاني العجز المالي، الذين تربط بينهم المؤسسات والأسواق المالية.

**2- مكونات النظام المالي:** يتكون النظام المالي من الأسواق المالية والمؤسسات المالية.

**2-1- الأسواق المالية:** تمثل هذه السوق الآلية التي يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً حيث يتم من خلالها تحويل الموارد المالية والمدخرات للاستثمار في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي وكذا تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية التي تتبناها الحكومة، وقد تم دراسة هذا العنصر بشيء من التفصيل في النقاط الموالية.

**2-2- مؤسسات الوساطة المالية:** تختلف المؤسسات المالية الوسيطة من حيث طبيعة أدواتها المستخدمة في تكوين أصولها وخصومها وكذا طبيعة الحقوق والخدمات التي تتيحها للدائنين وتحصل عليها من المدينين، حيث تصنف هذه المؤسسات إلى:

أ- **مؤسسات إيداع:** تشمل كل من البنوك التجارية، مؤسسات الإيداع والإقراض، بنوك الإيداع المشتركة وبنوك اتحادات العاملين.

ب- **مؤسسات إيداع تعاقدية:** تضم شركات التأمين وصناديق معاشات التقاعد.

ج- **مؤسسات استثمار وسيطة:** تتمثل في شركات التمويل، صناديق الاستثمار، وبنوك الاستثمار.<sup>2</sup>

## 3- أهمية ووظائف النظام المالي:

<sup>1</sup> زين الدين بن قبلية، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015/2016، ص 20.

<sup>2</sup> زين الدين بن قبلية، نفس المرجع السابق، ص 38.

إن للنظام المالي أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني حيث تتمثل في تحقيق الاستقرار المالي وتحسين الأوضاع المالية للبلاد ومن ثم تجنب حدوث الأزمات المالية، وكذا الموازنة بين القطاع المالي ومختلف القطاعات الاقتصادية، بالإضافة إلى تطوير الخدمات المالية المقدمة التي من شأنها تشجيع الاستثمار وتحقيق الرفاه الاقتصادي.

أما عن أهم وظائف القطاع المالي فيمكن إيجازها في ما يلي:

- تكوين وعاء للفوائض المالية، من خلال الجمع بين وحدات الفائض ووحدات العجز والموازنة بينهم؛
- توفير السيولة بمختلف أنواعها وتوجيهها إلى مختلف القطاعات الاقتصادية؛
- تنمية الادخرات في الاقتصاد الوطني.<sup>1</sup>

ثانيا. مفهوم الأسواق المالية وأنواعها: يتم من خلال هذا العنصر تقديم مفهوم للأسواق المالية، وأهم أنواع هذه الأسواق.

**1- مفهوم الأسواق المالية:** تعتبر من الأسواق الحديثة مقارنة مع أسواق السلع الأخرى، إلا أنها أظهرت نوعا من التنظيم، والإمكانات العالية ويرجع ذلك لضخامة حجم الاستثمارات داخل هذه الأسواق. فهي "السوق الذي تباع وتشتري به الأدوات المالية".<sup>2</sup>

فالسوق المالية تعد كنظام يتم من خلاله الحصول على رأس المال أو زيادته، فتمثل هذه السوق المصدر الرئيسي للتمويل الذي تحتاجه المؤسسات لنموها وتطورها.

**2- أنواع الأسواق المالية:** تتنوع الأسواق المالية حسب طبيعة الأدوات المعروضة للتداول وطريقة تنفيذ الصفقات، حيث تتنوع المعايير المستخدمة في تصنيف الأسواق المالية ويمكن أن نذكر بعضها فيما يلي:

**1-2 معيار غرض التمويل:** حيث تنقسم الأسواق المالية حسب هذا المعيار إلى:

**أ- سوق نقدي:** يتم في هذه السوق تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل والتي تتميز بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة مخاطرها مثل: الأوراق التجارية، أدوات الخزينة، شهادات الإيداع القابلة للتداول...<sup>3</sup> فتعد بذلك مصدرا للتمويل قصير الأجل.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص33.

<sup>2</sup> وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012، ص16.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص 31.

ب- سوق رأس المال: تعرف هذه السوق على أنها المكان أو الزمن الذي يتم فيه عقد الصفقات المالية والاستثمارية طويلة الأجل، ويتم فيها تداول أدوات الاستثمار طويلة الأجل والتي يتجاوز عمرها السنة مثل: الأسهم، السندات...، فهي تعتبر مصدرا للتمويل طويل الأجل.

2-2 معيار طبيعة الأوراق المالية المتداولة فيها: أي ماهي صفة الإصدار جديد أم متداول حيث نجد: أ- أسواق أولية: هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأدوات المالية الجديدة أي الإصدار لأول مرة، حيث تمول هذه السوق المشاريع الجديدة كالشركات التي تقوم بإصدار أسهم أو سندات لأول مرة أو عقد قرض جديد.<sup>1</sup>

ب- أسواق ثانوية: هي السوق التي يتم فيها التعامل للأسهم أو السندات أو أوراق الرهن التي تم فعلا التعامل بها من قبل في السوق الأولية. ويتم التعامل في السوق الثانوية في أماكن مخصصة تسمى ببورصة الأوراق المالية، فالوظيفة الرئيسية لهذه السوق هي تحويل الأدوات المالية إلى نقد جاهز أو سيولة.<sup>2</sup> وتنقسم السوق الثانوية إلى سوق منظمة وسوق غير منظمة.

- السوق المنظمة: ويطلق على هذه السوق "بورصة الأوراق المالية"، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة والمستوفاة لجميع شروط التداول بيعا وشراء في مكان محدد يسمى بالبورصة، فلهذه الأخيرة إجراءات وشروط تنظم العضوية والقيد والتسجيل والتشغيل والتداول.<sup>3</sup>

- السوق غير المنظمة: ويطلق عليها كذلك "بالسوق الموازية"، حيث يتم في هذه السوق التعامل بالأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة، حيث تجري معاملاتها خارج نطاق البورصة فليس لها مكان محدد لإجراء المعاملات. وتنقسم هذه السوق بدورها إلى قسمين هما:

- السوق الثالثة: تمثل هذه السوق جزءا من السوق الموازية حيث تتكون من بيوت السمسرة من غير الأعضاء في البورصة، إلا أنه يتم التعامل فيها على الأوراق المالية المقيدة في السوق المنظمة، أما المتعاملون فيها فهم من الشركات الاستثمارية الكبيرة.

- السوق الرابعة: تعد هي الأخرى سوقا غير منظمة حيث تقوم بين الشركات الكبيرة ومنشآت الأعمال العائلية (الأثرياء)، وتتم الصفقات فيها على نطاق طلبات كبيرة ولا يتم التعامل فيها بواسطة الوسطاء والسماسرة مما يوفر سرعة إنجاز الصفقات المالية نتيجة الاتصال المباشر.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الطبعة الرابعة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2015، ص 14.

<sup>2</sup> زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 15.

<sup>3</sup> عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية "بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 29-30.

**2-3 معيار أسلوب التمويل:** يقسم هذا المعيار السوق المالية إلى نوعين هما:

**أ- أسواق قروض:** تعد أسواق القروض حلقة وصل بين أصحاب الفوائض النقدية وأصحاب العجز الذين يحتاجون إلى تمويل خارجي تختلف آجاله، حيث نجد أسواق قروض قصيرة الأجل وأخرى متوسطة وطويلة الأجل كما هو التقسيم المعتمد في تصنيف القروض حسب آجالها.

**ب- أسواق أوراق مالية:** تمثل الآلية التي يتم من خلالها تداول الأصول المالية (الأوراق المالية) بيعا أو شراء، وقد تم دراسة هذا النوع من الأسواق بشكل أوضح في العنصر الموالي.

**2-4 معيار الحقوق والالتزامات المترتبة:** نجد في هذا المعيار قسمين من الأسواق هما:

**أ- أسواق دين:** وهي الأسواق التي يتم فيها تداول أدوات الدين والتي تنقسم تبعاً للجهة التي أصدرتها إلى أدوات دين حكومية كأذونات الخزانة والسندات الحكومية، وأدوات دين غير حكومية كسندات الشركات.

**ب- أسواق ملكية:** وهي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول أدوات الملكية والتي تنقسم إلى نوعين هما الأسهم العادية والأسهم الممتازة والتي يتم التطرق لها لاحقاً.

**ثالثاً. سوق الأوراق المالية ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني:**

**1- مفهوم سوق الأوراق المالية:** تعرف سوق الأوراق المالية (بورصة الأوراق المالية) على أنها "سوق مستمرة تقام في أماكن معينة وفي مواعيد محددة تكون غالباً يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسة للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظم ثابتة ولوائح محددة. وتتحدد أسعار الأوراق المالية فيها وفقاً لقوى العرض والطلب مثل باقي السلع".<sup>2</sup>

فسوق الأوراق المالية آلية تستهدف خلق روافد مستمرة من التدفقات النقدية اللازمة لتلبية

الاحتياجات المالية للمشاريع الإنتاجية المختلفة عبر قنوات متنوعة أشكالها وأنواعها وأنماطها.<sup>3</sup>

حيث يتم من خلال هذه السوق تداول الأوراق المالية بيعا وشراء بين مختلف القطاعات

الاقتصادية وغيرها من المتعاملين بهدف تعبئة المدخرات وتنميتها وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية

المختلفة. وإن عملية تبادل الأوراق المالية تتم إما بطريقة مباشرة من خلال شراء المقرضين للأوراق

المالية التي تصدرها الشركات والحكومة أو بطريقة غير مباشرة حيث يقوم وسيط مالي بشراء تلك الأوراق

ثم إعادة بيعها للأفراد.

<sup>1</sup> زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 85-86.

<sup>2</sup> صلاح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2011، ص 156.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص 155.

2- أدوات سوق الأوراق المالية: أدوات الدين كالسندات، وأدوات الملكية كالأسهم، حيث تتصف هذه الأدوات بتغير أسعارها في السوق كما تعد من الأدوات المالية مرتفعة المخاطر.

2-1- الأسهم: وتنقسم بدورها إلى:

أ- الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية مستند ملكية لحاملها، حيث يتمتع حاملها بالعديد من الحقوق كحق التصويت في الجمعية العمومية، حق الإطلاع على دفاتر الشركة، حق المشاركة في الأرباح والخسائر وحق الأولوية في الاكتتاب وحق البيع والتداول... أما مسؤولية حامله فهي محدودة بحصته في رأس المال.<sup>1</sup> وعند تصفية الشركة يأتي حملة الأسهم العادية في ذيل القائمة من حيث حصولهم على نصيبهم في صافي التصفية.

ب- الأسهم الممتازة: تمثل الأسهم الممتازة مستند ملكية ليس له تاريخ استحقاق، وتعد مصدرا من مصادر التمويل الذي يجمع بين خصائص الديون والأسهم العادية ولذلك يطلق عليها "الأداة الهجينة"، فنجدها تشترك مع الديون في كونها تشكل التزاما ماليا ثابتا على الشركة المصدرة لها حيث تلتزم هذه الأخيرة بتوزيع نسبة معينة من الأرباح سنويا، أما عند التصفية فيتحصل أصحاب هذه الأسهم على مستحقاتهم قبل حملة الأسهم العادية. وتشترك مع هذه الأخيرة في عدم التزام الشركة بسداد قيمة السهم إلى حامله في تاريخ محدد، وبالتالي من حق حاملها القيام ببيعها في سوق الأوراق المالية.<sup>2</sup>

2-2- السندات: تعد السندات من الأوراق الأساسية التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية

(البورصة)، وتعتبر من مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل للشركات والحكومة على حد سواء، فهي أداة دين قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق في الحصول على عائد يتمثل في دفعات دورية منتظمة وبنسبة ثابتة من القيمة الاسمية للسند، بالإضافة إلى قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.<sup>3</sup>

3- أهمية ووظائف سوق الأوراق المالية في الاقتصاد: لسوق الأوراق المالية العديد من الوظائف منها:

- حشد وتعبئة وتوجيه الموارد المالية فهي تعد آلية يتم عبرها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية التي تتوفر على فوائض مالية ولا تمتلك الرغبة في الاستثمار والتي تمثل عرض الأموال إلى

<sup>1</sup> محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الإحصاء العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 321.

<sup>2</sup> عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية "أطر نظرية وحالات عملية"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 225.

<sup>3</sup> فاطمة الزهراء بن شعيب، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي "دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية"، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2011، ص 33.

- الوحدات ذات العجز والتي تفتقر إلى الموارد المالية لكنها تتوفر على فرص استثمارية وكما تمتلك القدرة على الاستثمار والتي تمثل الطلب على الأموال؛
- المساهمة في تخصيص الموارد الاقتصادية بكفاءة؛
  - تسهيل التداول من خلال تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة، سهولة وسرعة عمليات التعامل، وهو ما يوفر الحماية لصغار المدخرين؛
  - لأسواق الأوراق المالية دور هام في تحقيق الرفاه الاقتصادي عن طريق جمع كل من المشترين والبائعين الذين تتفاعل أهدافهم ومصالحهم<sup>1</sup>؛
  - توزيع وتنوع المخاطر؛
  - فتح المجال أمام المستثمرين وغيرهم للمساهمة في تنمية القطاع الخاص، حيث تلعب هذه السوق دورا هاما في إتمام عمليات الخصخصة، فنجد أن هذه السوق تنمو وتتسط بالخصخصة وفي المقابل فإن عمليات الخصخصة تسهل وجود سوق مالي كفاء ونشط؛
  - تنمية الإدخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية بدلا من اكتناز الأموال وعدم توظيفها وبالتالي توجيه هذه المدخرات نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة لخدمة الاقتصاد الوطني؛
  - تمويل الاستثمارات والذي ينجم عنه رفع مستويات الإنتاج في الاقتصاد الوطني، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مستويات التشغيل وبالتالي الرفع من مستوى الدخل الفردي ومن ثم الدخل القومي؛
  - مساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور بهدف تمويل عملية التنمية الاقتصادية والرفع من معدلات نموها الاقتصادي<sup>2</sup>؛ وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي.
- إن وجود سوق متطورة للأوراق المالية يمكنها من القيام بوظائف أخرى إلى جانب وظيفتها التمويلية والتخصيصية:
- التحديد الكفاء لأسعار الأوراق المالية، حيث أنه كلما كانت كفاءة السوق مرتفعة كلما عكست أسعارها القيم الحقيقية للأوراق المالية بشكل يعكس مدى قوة أو ضعف المركز المالي للوحدات المصدرة لهذه الأوراق؛
  - توفير السيولة للأوراق المالية من خلال امكانية بيعها في أي وقت بدون خسائر؛

<sup>1</sup> علي عباس، إدارة الأعمال الدولية "مدخل عام"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009. ص 277- 278.

<sup>2</sup> رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، خالد أحمد فرحان المشهداني، إدارة المؤسسات المالية والمصرفية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

- تخفيض تكلفة المعاملات وتدنية الخطر.<sup>1</sup>

**4- شروط قيام سوق فعال للأوراق المالية:** حتى يتم إنشاء سوق مالي فعال لا بد من توفر العديد من الشروط ومنها شروط عامة وأخرى خاصة ومن أهمها ما يلي:

- توفر مناخ استثماري ملائم ومستقر، حيث تتميز بيئة الأعمال باستقرار في الوضع الاقتصادي وذلك بوجود سياسة اقتصادية رشيدة ومرنة وانتعاش اقتصادي وكذا توفر الاستقرار السياسي والاجتماعي؛  
- وجود عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية وشركات الاستثمار الوطنية والأجنبية التي تقوم بدور الوساطة المالية؛<sup>2</sup>

- توفر الحرية الاقتصادية والوعي الاقتصادي واعتماد آليات السوق الحرة كأساس لعمل النظام الاقتصادي وذلك لتتمكن سوق الأوراق المالية من القيام بدورها؛  
- متانة النظام المحاسبي مع إعطاء أهمية كبيرة لتطبيق معايير الإفصاح المحاسبي والمالي والإلتزام بها من طرف جميع الشركات التي يتم تبادل أوراقها المالية في السوق؛  
- اعتماد معايير المحاسبة الدولية عند تنفيذ الأنظمة المحاسبية ووجود شركات ومكاتب المحاسبة والتدقيق كفؤة وملتزمة بأخقيات المهنة؛<sup>3</sup>

- تنوع أكثر للأدوات الاستثمارية المتداولة في هذه السوق بما يتناسب مع احتياجات المتعاملين بها؛  
- توفر الوعي الاستثماري في الأوراق المالية والثقافة البورصية لدى الافراد؛  
- استقرار أسعار الصرف والذي يعد من العوامل المهمة التي تشجع على انتقال رؤوس الأموال؛  
- حرية الاستثمار وعدم التمييز بين المستثمرين، حيث تطبق قوانين النظام الداخلي للسوق على جميع المتعاملين دون تمييز بينهم.

- توفر الشفافية، من خلال توفير كافة المعلومات الدقيقة والصحيحة في أي لحظة لكافة المستثمرين، ويتم ذلك من خلال النشرات الرسمية للبورصة، الملصقات واللوحات الالكترونية.

- توفر إطار تشريعي وتنظيمي يتسم بالمرونة والقدرة على التكيف مع مختلف التغيرات والتطورات المالية والاقتصادية التي من شأنها التأثير على الأسواق المالية، بالإضافة إلى قدرته على توفير الحماية اللازمة لمختلف المتعاملين بالأوراق المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>عاطف وليم، مرجع سبق ذكره، ص 7.

<sup>2</sup>علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 163.

<sup>3</sup>زيد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 39.

## II. بورصة الجزائر كأداة لتمويل الاقتصاد الوطني:

أولاً. لمحة عن بورصة الجزائر: البورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الأصول المالية على المدين المتوسط والطويل.

1- الشركات المدرجة في البورصة: يوجد حالياً خمسة شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية وهي:

- المجمع الصناعي صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني؛

- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة؛

- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات؛

- أن سي أ-روبية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية؛

- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

2- أسواق بورصة الجزائر: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين.

### 2 1 سوق سندات رأس المال: تتكون من:

أ- السوق الرئيسية: وهي الموجهة للشركات الكبرى والتي توجد بها الشركات الخمس المذكورة سابقاً.

ب- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي

تم إنشاؤها في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. حيث توفر هذه السوق

لهذه المؤسسات مصدراً للحصول على الأموال تضمن نموها واستمرارها، وتعد AOM Invest هي الشركة

الوحيدة المدرجة في هذه السوق.

### 2-2 سوق سندات الدين: تتكون من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

- سوق كئل سندات الخزينة العمومية: وهي السوق المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية

الجزائرية، تتنوع قترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عام.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>دلال بن سميعة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية "دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد السادس، 2017، ص 217-218.

<sup>2</sup>بورصة الجزائر، على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

### 3- أهداف بورصة الجزائر:

وهي تعتبر وسيلة فعالة جدا من أجل:

- تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية، إثمار الموارد الفائضة وتعزيز قيمة الشركات المدرجة
- توسيع العمل الاستثماري وتعميمه
- تحسين حوكمة الشركات
- ضمان استدامة الشركات (المجمعات الكبرى، الشركات الصغيرة والمتوسطة)
- الارتقاء بسمعة الشركة.<sup>1</sup>

ثانيا. معوقات نمو بورصة الجزائر وسبل تفعيل نشاطها: توجد العديد من العراقيل والعقبات التي تقف في وجه بورصة الجزائر والتي حالت دون تحقيقها لأهدافها، والتي تتطلب من الحكومة بذل كل الجهود في سبيل تفعيل دورها في تمويل الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المنشودة. فلا بد من معرفة أهم تلك المعوقات وكذا دراسة سبل تنمية وتفعيل نشاط سوق الأوراق المالية في الجزائر.

**1- معوقات نمو بورصة الجزائر:** توجد العديد من العراقيل التي تقف أمام نمو نشاط بورصة الجزائر والتي تحول دون تحقيقها لدورها الهام في دفع عجلة النمو الاقتصادي. حيث تشكل هذه العراقيل باختلاف أنواعها أسباب ضعف أداء بورصة الجزائر، ونذكر من هذه العوائق ما يلي:

#### 1-1- المعوقات الاقتصادية: تتمثل أهمها فيما يلي:

ضعف السيولة نظرا لانخفاض عدد العمليات التي تبرم يوميا، وعدد أيام التداول وفي السنة، ويرجع ضعف التدوّل والأساس إلى الضعف في ادخار رومن هضعف الطلب؛<sup>2</sup>

الاعتماد على التسهيلات البنكية في تمويل المشاريع بعلافاً جالها دون الجوء لأسواق الأوراق المالية لتمويل المشاريع يعطويلة لأجل وذا لأحجام الكبيرة؛<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بورصة الجزائر، على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document833843090.pdf>

<sup>2</sup> سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية "دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2014، ص 133.

<sup>3</sup> بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2012، ص 171.

- التضخم الناجم عن عدم التوازن بين الكتلة النقدية والمقابل من الإنتاجية، والذي نتج كذلك بسبب انخفاض قيمة العملة الوطنية ورفع حجم الإصدار النقدي.

### 1-2- المعوقات القانونية والجبائية: تتمثل هذه المعوقات في ما يلي:

- الإطار القانوني المحافظ على عمومية كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة إدارة بورصة القيم، وكذا الوسطاء في عمليات البورصة، بالإضافة إلى عدم تجزئة البورصة إلى سوق رسمية وسوق ثانية؛<sup>1</sup>

- ارتفاع معدلات الضرائب ونقص الحوافز الجبائية حيث يخضع النظام الضريبي المتعاملين الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل فنجد مثلا ان الشركات تخضع للضريبة على أرباح الشركات والتي تقلل من نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين بالإضافة إلى إخضاع هذه التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين إلى الضريبة على الدخل الإجمالي، وهو ما أدى إضعاف مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية.<sup>2</sup>

### 1-3- المعوقات التنظيمية: تتمثل العقبات التنظيمية في ما يلي:

- قلة عدد الشركات المدرجة في البورصة، وبالتالي قلة نسبة الأسهم المتداولة وضعف حركة التداول وانخفاض معدل الدوران؛<sup>3</sup>

- غياب الشفافية بحيث لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمعاملتها، بالإضافة إلى صعوبة الحصول على هذه المعلومات والتي تمكن مختلف المتعاملين من القيام بعملياتهم في الوقت المناسب دون أخطاء.

- عدم تنويع الأوراق المالية المتداولة في البورصة، حيث لا يتم تداول إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية مما يفقدها للكفاءة التقنية وبالتالي يؤدي إلى إحجام المستثمرين على التعامل في الأوراق المالية.<sup>4</sup>

### 1-4- المعوقات الاجتماعية والدينية: نقص الوعي الإدخاري وغياب ثقافة الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، حيث يوجد الكثير من الأفراد الذين لا يثقون في البنوك والبورصة وبالتالي يفضلون الاحتفاظ بأموالهم واكتنازها وعدم توظيفها أو استثمارها في السوق المالي. كما أن غلاء المعيشة وانخفاض القدرة الشرائية نتج عنه ضعف الإدخار لدى الأفراد وبالتالي الاستهلاك الكلي لمداخيلهم.

<sup>1</sup> عبد الوهاب شمام، عمار زودة، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الرابع، ديسمبر 2016، ص 22.

<sup>2</sup> حجيلة بن وارث، ربيعة حملاوي، آليات تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال الوعي والمناخ الاستثماري "دراسة بورصة الجزائر"، مجلة دفاتر اقتصادية، 2016، ص 247.

<sup>3</sup> سميحة بن محياوي، مرجع سبق ذكره، ص 133.

<sup>4</sup> حجيلة بن وارث، مرجع سبق ذكره، ص 247.

ومن العقبات التي تقف أمام نمو نشاط البورصة نجد العامل الديني، إذ يعد من أهم أسباب عزوف الكثير من العائلات عن توظيف أموالها في البورصة بسبب رفضها التعامل بالفائدة أي الربا المحرم شرعا، خاصة إذا تعلق الأمر بالاستثمار في السندات باعتبارها قرصا ربويا.

**2- آليات تنشيط بورصة الجزائر:** إن الواقع الحالي لبورصة الجزائر يظهر ضعف دورها في تمويل الاقتصاد الوطني، مما يستدعي توفير جملة من الشروط والمتطلبات التي تحسن وتنشط أداء بورصة الجزائر حتى تتمكن من تحقيق الأهداف المرجوة منها نذكر منها:

**2-1- توفير محيط اقتصادي ملائم:** حتى تكون بورصة الجزائر فعالة لابد من تحقق هذا الشرط الهام، وذلك من خلال توفير قطاع خاص نشيط ممتاز بالحري والمنافسة، وكذا توفير مناخ استثماري مناسب يتضمن تشريعات ضريبية محفزة وقوانين وتنظيمات واضحة ومستقرة، بالإضافة إلى

تحديد وتطوير الهيكل المالي وتحفيز الاستثمار الأجنبي لحماية حقوق المستثمرين، وتسريع عملية الخصخصة وذلك من خلال فتح رأسمال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الأخصاء في البورصة. وهو ما ينجم عن زيادة في

عرضاً لأوراق مالية، وتنوع فرص الاستثمار بالنسبة للمدخرين وذلك يتحقق شرط منشروط قيام السوق وهو عمق السوق.<sup>1</sup>

**2-2- عصنة الجهاز البنكي:** لا بد من توفر جهاز بنكي متكامل وفعال قادر على أداء دور الوساطة المالية بين وحدات العجز والفائض في عملية التمويل بأكبر قدر ممكن من النجاعة. فلا بد من إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية التي طالما مارست مهامها في ظل تبعية كاملة للدولة مما أفقدها فاعليتها في لعب دورها الحقيقي وهو ما تجلى في رداءة خدماتها . مع ضرورة إنشاء بنوك الاستثمار حيث تعتمد البورصة اعتماداً كلياً في تصريف الأدوات المالية المصدرة لأول مرة على هذه البنوك.

**2-3- الخصخصة:** للخصخصة دور هام في توسيع وتحفيز نشاط البورصة في الجزائر وزيادة عمقها من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في البورصة، كما تتيح للمستثمرين الفرصة لتنويع المخاطر<sup>2</sup>. إلا أن القطاع الخاص لا يزال بين أيدي مؤسسات عائلية تتحفظ على فتح رأسمالها.

**2-4- التنوع في الأدوات المالية وإدراج أدوات المالية الإسلامية:** لابد من العمل على تنويع المنتجات المالية وتنويع المعاملات من خلال إدراج معاملات مالية إسلامية، نظراً لأن المجتمع الجزائري مسلم فهو لا يميل للمعاملات الربوية باعتبارها تتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية وبالتالي إدراج أدوات مالية إسلامية من شأنها استقطاب مدخرات قطاع الأفراد والعائلات.

<sup>1</sup> عبد الوهاب شمام، مرجع سبق ذكره، ص 24.

<sup>2</sup> الشريف ريجان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر "رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية"، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، جوان 2013، ص 58.

2-5- ارساء ثقافة الإدخار والاستثمار في سوق الأوراق المالية: حيث يتم ذلك من خلال إدراج مفاهيم السوق المالي في المنظومة التربوية وكذا الترويج لها في مختلف وسائل الإعلام السمعية منها والبصرية والمكتوبة.

**خاتمة:** من خلال العرض السابق تم التطرق إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالسوق المالية وسوق الأوراق المالية وأهمية هذه الأخيرة في الاقتصاد الوطني وكذا الشروط اللازمة لقيام سوق فعال للأوراق المالية. بالإضافة إلى سرد أهم العقبات التي حالت دون نمو نشاط البورصة في الجزائر وكذا أهم المتطلبات والمقومات اللازمة لقيام بورصة قوية في الجزائر. وقد تم التوصل إلى النتائج الرئيسية التالية:

- تلعب سوق الأوراق المالية دورا هاما في توزيع مدخرات الأفراد على مختلف المشاريع الاقتصادية وتنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي مما ينعكس أثره على الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية للبلاد.
- حتى تتكون الأسواق المالية بفاعلية يجب أن يتوفر الاقتصاد على مؤسسات مالية وإنتاجية في مختلف القطاعات تساعد على تنمية المدخرات وقادرة على تحويلها إلى استثمارات مع الاهتمام بالبيانات والمعلومات، وكذا توافر مناخ استثماري جيد ومحفز من خلال وجود نظام اقتصادي مستقر، ونظام ضريبي مقبول، وعدم تقييد سوق الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى توفير الحماية والثقة للمستثمرين وإتاحة عائد مناسب لهم.

- تهدف الجزائر كباقي الدول النامية إلى الرفع من مقدرة اقتصادها على حشد وتدبير الموارد المالية اللازمة لتنفيذ وتمويل خططها التنموية ومن ثم تحقيق معدلات النمو المستهدفة. وبالتالي فإن مشكلة تمويل خطط التنمية المعتمدة سببها الرئيسي ضعف الموارد المالية المتاحة لتمويل هذه الخطط، والسبب وراء هذا القصور هو ضعف أداء القطاع المالي وقدرته الذاتية على حشد وتعبئة الموارد المالية، حيث تعد سوق الأوراق المالية (البورصة) أحد أهم مكونات هذا القطاع والتي تعاني بدورها الكثير من الضعف، وبالتالي فإن أي برامج للإصلاح الاقتصادي والتي من شأن الجزائر اتباعها يجب أن تهدف إلى إعادة هيكلة وإصلاح النظام المالي بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة.

- إن أهم ما يميز هيكل القطاع المالي في الجزائر كباقي الدول النامية هو الاعتماد الكبير على الجهاز البنكي وتهميش دور سوق الأوراق المالية (البورصة) في تمويل الاقتصاد الوطني، وبالتالي أصبح من الضروري السعي نحو تنشيط وتفعيل دور البورصة لتعبئة المدخرات غير المستغلة وتوجيهها نحو مختلف

الاستخدامات المنتجة والتي تساهم في توسيع الطاقة الإنتاجية وخلق مناصب شغل دائمة، وزيادة الدخل القومي، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية.

### قائمة المراجع:

- 1- الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر "رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية"، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، جوان 2013.
- 2- بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2012.
- 3- حجيلة بن وارث، ربيعة حملوي، آليات تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال الوعي والمناخ الاستثماري "دراسة بورصة الجزائر"، مجلة دفاتر اقتصادية، 2016.
- 4- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012.
- 5- دلال بن سميحة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية "دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد السادس، 2017.
- 6- رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، خالد أحمد فرحان المشهداني، إدارة المؤسسات المالية والمصرفية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الطبعة الرابعة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2015.
- 7- زين الدين بن قبلية، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016/2015.
- 8- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية "دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2014.
- 9- صلاح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2011.
- 10- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية "بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2006.

- 11- عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية "أطر نظرية وحالات عملية"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 12- عبد الوهاب شمام، عمار زودة، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الرابع، ديسمبر 2016.
- 13- علي عباس، إدارة الأعمال الدولية "مدخل عام"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009.
- 14- فاطمة الزهراء بن شعيب، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي "دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية"، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2011.
- 15- محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- 16- وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012.