

جامعة قاصدي مرياح - ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي  
الميدان : علوم اقتصادية, علوم تسيير, علوم تجارية  
الشعبة : علوم اقتصادية  
التخصص : مالية وبنوك  
من إعداد الطالبة : صليحة بولحية  
بعنوان :

## تقييم أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2011)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : .....

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور / ..... (الدرجة العلمية \_ جامعة قاصدي مرياح ورقلة) رئيسا

الدكتور / مولاي لخضر عبد الرزاق.....(الدرجة العلمية \_ جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مشرفا

الدكتور / ..... (الدرجة العلمية \_ جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية : 2014/2013

## الإهداء

أمي هذا الجهد المتواضع إلي:

إلى الذي رباني على الفضيلة و الأطلاق و كان لي درج الأمان والذي ووفر لي متطلبات النجاح و التفوق و وجهني إلى طريق الخير... إلى أبي العزيز الغالي حفظه الله و أطال في عمره.

إلى التي جعلت الجنة تحت أقدامها ريدانة حياتي و بهيتها التي غمرتني بحفظها و أنارت لي درج حياتي بحبها و كانت لي الصدر العنون و القلب العطوف إلى أمي العزيزة الغالية حفظها الله و أطال في عمرها. إلى العم العزيز و العممة إلى كافة أبنائهم .

إلى الأستاذ المشرف مولاي لخضر ع. الرزاق ولا انسى كل من رفيقة دربي مرابطي بدرية ومرشدتي عائشة بخالد إلى كافة الأساتذة و الأستاذات خاصة بن خنوف فريد ، عزراوي عمر ، شعوبي محمد فوزي ، خريبج بولرباج ، مخرمش محبة ، ونورة المصدي . إلى إخوتي الأعزاء بويكر، علي، سيف الله، عبد الرزاق، عبد الكريم، حليلة، وفقهم الله في دراستهم

إلى أخي و أولاده و أختي وزوجها بن النذير ع الكريم و ابنها زياد

إلى الصديقات والأصدقاء منهم ربيعة، خالصة، ونفيسة، و مسعودة ، حورية

إلى زميلاتي في الدراسة فاطمة، نهاد وإلى كافة سكان البور

و إلى كل من سعتهم ذكرتني و لو تسعهم ذكرتني.

طليحة

# الشكر

الحمد لله الذي انازل لي درر العلم والمعرفة واعانني ووفقتني على اجاز هذا العمل

أتوجه بخزير الشكر والامتنان:

إلى الأستاذ المشرف مولاي لحض عبد الرزاق الذي لم يدخل علينا بنوحياته و نصائحه القيمة خلال اجاز هذا العمل، و أرائه السديدة التي كانت عوناً لنا في إتمام هذا البحث.

إلى الأستاذة عائشة خالد على التوجيه الدائم خلال فترة البحث وإلى الأستاذ المحترم بن خور فريد على الدعم المعنوي المتواصل والدكتوراة المستقبلية. كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه

من

النوحيات والتصويبات.

إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد على اجاز هذا العمل المتواضع من الأهل والأصدقاء.

## صالحه

2014

## دراسة تحليلية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2011

### ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2011 باستخدام بعض المؤشرات المتمثلة في مؤشر السوق و مؤشر عدد الشركات المدرجة و مؤشر حجم التداول، حيث تلخص الدراسة إلى أن بورصة الجزائر يرافقها ركود ناجم عن جملة من المعوقات تجعلها ضعيفة الأداء، لذا قمنا باقتراح مجموعة من التوصيات لتفعيل بورصة الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** الأسواق المالية، السوق الكفاء، أداء الأسواق المالية، بورصة الجزائر.

### **Une étude analytique de l'Algérie Bourse au cours de la période 2000 – 2011**

#### **Résumé**

Cette étude vise à évaluer la performance de Bursa Algérie à la période 2000-2011 en utilisant certains des indicateurs de l'indice de marché et le numéro d'index de sociétés cotées et le volume des transactions de l'indice, où l'étude a été de résumer l'Algérie Bourse accompagnée d'une récession causée par un certain nombre d'obstacles rendre faible performance, de sorte que nous proposer une série de recommandations pour activer la Bourse Algérie

**Mots clés:** les marchés financiers, le marché efficace, la performance des marchés financiers, Banque de l'Algérie

الصفحة	قائمة المحتويات
I	الإهداء.....
II	الشكر.....
III	ملخص.....
IV	قائمة المحتويات .....
V	قائمة الجداول .....
VI	قائمة الأشكال البيانية .....
ب	المقدمة .....
02	الفصل الأول : الجانب النظري للأسواق المالية.....
03	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأسواق المالية.....
09	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية – الدراسات السابقة – .....
14	الفصل الثاني: الجانب التطبيقي لدراسة.....
15	المبحث الأول: الطريقة والأدوات .....
16	المبحث الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة .....
26	الخاتمة.....
29	قائمة المصادر والمراجع.....
31	الفهرس.....

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجداول
<b>16</b>	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011/2000	( 1-2 )
<b>18</b>	نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011/2000	( 2-2 )
<b>19</b>	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011/2000	( 3-2 )

## قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(1-2)	تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة خلال الفترة 2011/2000	17
(2-2)	تطور نسبة رأس مال السوق خلال الفترة 2009/2000	19
(3-2)	تطور حجم التداول خلال الفترة 2011/2000	20

# المقدمة العامة

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظام الاقتصادي المعاصر، خاصة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الاقتصادية ، وتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة لما تزاوله من نشاط.

وتتركز فكرة الأسواق المالية على العلاقة التي تربط بين حجم السوق و حجم الإنتاج ، فمع تطور حجم المشروعات كبيرة، وتنوع نشاطها واتساع تصريف المنتجات، وظهور نظام الإنتاج الكبير في السوق مع انفصال الملكية عن الإدارة، زادت حاجة المشروعات لمزيد من الأموال، الأمر الذي أدى إلى ظهور المؤسسات المالية التي تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد وإقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها التجارية، ومشروعاتها الاستثمارية، مع زيادة الطلب على الأموال من قبل المستثمرين و الشركاء عن المعروض منه في السوق المالي ظهرت الأسواق المتقدمة مع الاهتمام بأسعار الفائدة على القروض و الودائع لأجل.

فتعتبر الأسواق المالية ذات أهمية كبرى للاقتصاد القومي و المستثمرين و الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق باعتبارها المنبع للأموال التي تتلقاها الشركات في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية و لتمويل عمليات النمو و التوسع في الشركات القائمة فضلا عن كونها احد متطلبات الإصلاح الاقتصادي.

فالجزائر على غرار كثير من الدول التي باشرت إصلاحات اقتصادية بغية التحول من نظام الاقتصاد الموجه نحو تبني آليات اقتصاد السوق وذلك بإنشاء سوق الأوراق المالية، ورغم أن بورصة الجزائر في مرحلتها الابتدائية فلقد واجهتها مشاكل حالت دون تحقيق الأهداف المنتظرة منها، لذلك تظهر أهمية دراسة سبل تطوير وتنمية هذه السوق كآلية تستهدف خلق روافد مستمرة من التدفقات المالية اللازمة لتلبية احتياجات المشاريع الاستثمارية.

و مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية للموضوع بشكل التالي:

### – الإشكالية الرئيسية:

إلى أي مدى يعتبر أداء سوق الجزائر المالي جيد، وماهي المعوقات التي تواجهه خلال 2000 إلى 2011؟

وبالتالي تنفرع عنها أسئلة فرعية تدور حول النقاط التالية :

1. ما هو دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية ؟
2. ما هي أهم المؤشرات لقياس أداء السوق المالي ؟
3. هل أداء سوق المالي جيد ؟
4. ماهي المعوقات التي تواجه نمو الأسواق المالية في الجزائر؟

## فرضيات البحث:

### الفرضية الرئيسية:

كلما كان أداء بورصة الجزائر جيد ، ساهم في الاقتصاد الوطني.

### الفرضيات الجزئية:

الفرضية الأولى: يكمن دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية للوطن .

الفرضية الثانية: تواجه نمو الأسواق المالية في الجزائر معوقات .

الفرضية الثالثة: أداء بورصة الجزائر جيد .

### منهج البحث:

المنهج المتبع في هذه الدراسة والمتمثل في المنهج الوصفي في الجانب النظري المتبع في الدراسات الاقتصادية المتعلقة بتقديم السوق المالي بشكل عام ودوره في التنمية الاقتصادية وذكر مراحل نشأة بورصة الجزائر كما استخدمنا منهج دراسة الحالة في الجزء التطبيقي للإجابة على إشكالية الدراسة.

— **أهداف البحث :** من خلال استعراض لإشكالية البحث ، وبالتالي فان الدراسة تهدف بشكل أساسي إلى تحقيق مايلي:

— تقييم أداء السوق المالي الجزائري .

— التعرف على سوق المالي الجزائري وتحديد الإطار النظري لهذا السوق.

— تحديد أهم المعوقات التي تواجه السوق المالي الجزائري.

### حدود البحث :

تتكون حدود الدراسة من إطارين:

— الإطار المكاني : يتم إجراء هذه الدراسة على السوق المالي الجزائري .

— الإطار الزمني : خلال 2000-2011.

### صعوبات البحث:

عند قيامنا بهذا البحث واجهتنا مجموعة من الصعوبات التي نراها موضوعية والتي كانت على النحو التالي:

1. قصر الفترة الممنوحة لإعداد البحث؛
2. تضارب الإحصائيات واختلافها من هيئة إلى أخرى، فإحصائيات صندوق النقد العربي كما تختلف في بعض الأحيان مع إحصائيات دولة الجزائر.

## - هيكل البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة في البحث، فلجأنا إلى تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين :

ففصل نظري والآخر تطبيقي ، حيث يتم التطرق في الفصل الأول والذي يحمل عنوان الجانب النظري للأسواق المالية لذلك تم تقسيمه إلى مبحثين .المبحث الأول كان يحمل العنوان الأدبيات النظرية للأسواق المالية و الذي تناول مفاهيم حول الأسواق المالية ومفهوم كفاءتها و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال سرد جملة من التعاريف والمفاهيم المرتبطة به، كما تطرقنا إلى مراحل تطور بوضحة الجزائر أما المبحث الثاني الدراسات السابقة في هذا الموضوع، ويتطرق الفصل الثاني الخاص بالدراسة الميدانية الذي يحمل عنوان الدراسة التطبيقية الذي تم تقسيمه إلى مبحثين فالمبحث الأول تناول الطريقة و الأدوات المتبعة، أما المبحث الثاني النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة.

# الفصل الأول :

الجانب النظري للأسواق المالية

**تمهيد:**

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي هي في حالة عجز مالي مع إيجاد قروض متاحة للتوظيف الفعال للموارد المالية فوائضه لدى أطراف الشيء الذي يؤدي إلى استمرارية تطور الاقتصاد الرأسمالي وتعاضم قدراته الإنتاجية واتساع تأثير المنافسة والية السوق وتزايد الاحتياجات لتعزيز فعالية أدوات تعبئة المدخرات ورفع كفاءة استخدام الموارد المتاحة و بالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية .

وبناء على ما سبق، سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الأسواق المالية، وتقييم أدائها وكذلك المفاهيم حول الأسواق المالية فكان تقسيم الفصل كالتالي:

**المبحث الأول:** الأدبيات النظرية للأسواق المالية

**المبحث الثاني:** الأدبيات التطبيقية

## المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأسواق المالية

### المطلب الأول: تعاريف حول الأسواق المالية

**تعريف 1:** يعرف السوق المالي على انه سوق التمويل للاستثمارات المتوسطة و طويل الأجل بواسطة قطاعات الأعمال و القطاع الحكومي العائلي ، أو هي سوق الادخار شبه سائل و الائتمان طويل الأجل الذي يخصص للتمويل الاستثماري ، وتلعب أجهزة الوساطة المالية المصرفية و اللامصرفية دورا رئيسيا في تكوين هذا السوق، و يتوقف نجاحها على مدى وجود المدخرين فضلا عن توفر مناخ ملائم من حيث كفاءة البنية الأساسية للاقتصاد، و ملائمة تشريعات الاستثمار<sup>1</sup>

**تعريف 2:** هي مكان التقاء عرض الأموال - المدخرين - بالطلب عليها و-المستثمرين- . حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة<sup>2</sup>

**تعريف 3:** هو السوق الذي يشمل جميع الأصول المالية، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود، أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة ، فالسوق المالية تتضمن جميع الوسطاء و المؤسسات المالية المختلفة، بالإضافة إلى سوق النقد وهذا يعني ان السوق المالية تتكون من قسمين أساسيين : أسواق النقد و أسواق رأس المال<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: مفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية

لكفاءة الأسواق المالية عدة تعاريف منها :

✓ تعرف السوق الكفاءة بأنها سوق تعكس فيها سعر الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسات كافة المعلومات الواردة إلى السوق و بين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية، و عليه يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تلك الأسواق التي تحقق الأهداف التالية<sup>4</sup>:

- التخصيص الأمثل للموارد
- التقييم الدقيق للمبادلات
- تقديم خدمات بأقل تكلفة

✓ تعتبر بورصة الأوراق المالية ذات كفاءة عالية إذ تمكننا من توجيه رؤوس الأموال للتوظيف في المشاريع المرحة للاقتصاد. ولأجل ذلك يجب توفر المعلومات عن الأصول المالية، وإيصال هذه المعلومات بسرعة وبتكلفة زهيدة إلى كافة المتعاملين في ذات الوقت، حتى يتسنى لكل مستثمر استغلال فرصة الاستثمار التي تعكس كافة المعلومات

<sup>1</sup> صابفي عمار، محددات الاستثمار المحفطي وأثاره على الأسواق المالية -حالة مصر وتونس والجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، 2009/2008، ص: 3.

<sup>2</sup> محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2007، ص: 12.

<sup>3</sup> فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة ص: 68.

<sup>4</sup> محمد الصيرفي ، مرجع سابق ، ص: 78 .

المتوفرة في السوق بشكل عادل، ولن يكون باستطاعة أي متعامل الحصول على عوائد استثمارية غير طبيعية بصورة مستمرة طالما امكن للمستثمرين الحصول على المعلومات دون محاربات.<sup>5</sup>

✓ إن السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يحقق تخصصا كفئا للموارد المتاحة، أي توجيه تلك الموارد إلى مجالات الأكثر ربحا، يعتبر السوق كفؤا عندما تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الحقيقية.<sup>6</sup>

### المطلب الثالث: دور السوق المالية في التنمية الاقتصادية

تلعب السوق المالية دورا مهما في تمويل التنمية الاقتصادية، فهي تشكل إحدى الآليات الهامة لتجميع و توجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، و ذلك خلال دور الوساطة الذي تلعبه ، فهي تخلق جوا و مكانا و حيزا يجمع المدخرين و المستثمرين ، وذلك بإتاحة فرص لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار مدخراتهم من جهة ، و توفير الأموال الضرورية لأصحاب العجز المالي من اجل التوسع و النمو من جهة أخرى، فالسوق المالية تعتبر حلقة لتمويل الاقتصاد الوطني و ذلك من خلال الأدوار التالية<sup>7</sup>:

**1- دورها في زيادة الادخار:** تعمل السوق المالية على تشجيع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح الادخار فالدور الأول لهذه السوق يتمثل في تحويل جزء من الادخار بهدف المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني ، وذلك عن طريق جمع رؤوس الأموال من الأعوان الاقتصاديين الذين يتمتعون بفوائض مالية، ومن خلال هذا الدور تقوم السوق المالية بتقديم الموارد المالية الضرورية على المدى الطويل لمؤسسات الدولة و الإدارات العمومية في حالة عجز مالي و ذلك من اجل تجسيد مشاريع الاستثمارات .

بالا ضاف إلى مشاركة السوق المالية في تعبئة الادخار فإنها تحاول تنظيمه عبر قنوات محكمة قصد تجديده و استعماله في تمويل مختلف أنشطة الاقتصاد الوطني ، و بالمقابل يجب على السلطات المختصة توفير حوافز جبائية تشجع بما الاستثمار في مجال الأوراق المالية، عن طريق تقديم إعفاءات و تخفيضات على المداخيل المتأتية من الاستثمار في مجال الأوراق المالية و هذا ما تم من خلال قانون المالية ، و هذا ما تم من خلال قانون المالية الجزائري لسنة 2003 ، وكذا تخفيض خبائي للشركات التي تقيد في البورصة بتخفيض الضريبة على الأرباح و غيرها من السياسات التي من شأنها تشجيع المدخرين و المستثمرين، و المؤسسات على التوجه نحو السوق المالية .

**2- دورها في خلق السيولة :** تلعب السوق المالية دورا كبيرا في خلق السيولة الكافية للمستثمرين عند رغبتهم في تسهيل الاستثمارات في الأوراق المالية، من خلال إمكانية تحويل الاستثمارات الطويلة الأجل إلى أصول سائلة بسهولة و بسعر مناسب

<sup>5</sup> احمد بوراس، السعيد بريكة، **كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد** ، دراسة استشرافية لواقع الأسواق العربية، ص: 7

<sup>6</sup> ضياء مجيد، **البورصات أسواق المال و أدواتها**، الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص:8

<sup>7</sup> جمعون نوال، **الاسواق واقع و آفاق**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2005/2004، ص:56.

إذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم، أو أرادوا تغيير محافظ أوراقهم المالية، كما إن السيولة التي توفرها هذه الأسواق تجعل الاستثمارات اقل مخاطرة وأكثر ربحية، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات و بالتبعية زيادة معدلات النمو الاقتصادي .

**3- دورها في تمويل عملية التنمية الاقتصادية :** توفر السوق المالية التمويل اللازم لعملية التنمية الاقتصادية فالمشروعات في بداية تأسيسها بحاجة إلى عمليات تمويل ، لذلك تتجه هذه المشروعات إلى سوق الأوراق المالية و التي تعد بطبيعتها المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات المتوسطة و الطويلة الأجل من خلال إصدار أسهم أو سندات أو أدوات استثمارية أخرى و اقتنائها من جانب الأفراد و المؤسسات . إذ أن التمويل عن طريق السوق المالية هو اقل كلفة و لا ينتج أثارا تضخمية مقارنة بالتمويل الذي تقوم به المصارف و المؤسسات المالية الأخرى ، و التي تؤدي إلى زيادة في معدلات التضخم

### المطلب الرابع : مراحل تطور بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها فيما يلي:

#### 1- المرحلة التقريرية (1990-1992)

مارس 27 المؤرخ بتاريخ 90-101 وبهدف نص المرسوم رقم 1990 لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام المؤرخ بتاريخ 90-102 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أو ضح المرسوم رقم 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، 1990 مارس 27 حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية والأخرى، وفي أكتوبر من نفس السنة، ومن خلال هيئات مؤهلة الجمعية العامة لصناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء قامت صناديق المساهمة الثمانية بتأسيس شركة ذات 1990 نوفمبر 09 هذه الهيئة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة" وبتاريخ دج، موزع بخصص متساوية بين الصناديق الثمانية، ويديرها مجلس إدارة متكون من 320000 أسهم برأس مال يقدر بمبلغ ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة، ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة، بان هدفها الأساسي يمكن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانيات للرقى والازدهار، ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة، والخاصة بالدور غير الواضح دج كما 9.320.000.00 إلى 1992 الذي يجب إن تلعبه، وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير

غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية. وبالرغم من كل الجهود المبذولة إلا إن تكون عملية بالمرّة في هذه المرحلة،<sup>8</sup> حيث اعترضت انطلاقها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

## 2- المرحلة الابتدائية (1993-1996)

88-04 لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة، حيث منع قانون عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض وبموجب 1988 جانفي 12 المؤرخ بتاريخ تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر 1993 افريل 25 المؤرخ في 93-08 المرسوم التشريعي رقم بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، أما فيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة جعل إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للدخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع بصفة رأسمالها، كما تم رفع إلى: 300.000.000 المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من

- خمسة ملايين دينار جزائري 500000000 في حالة إجراء العرض العمومي للدخار.
- مليون دينار جزائري 100000000 عند عدم اللجوء العرض العمومي للدخار .

وبهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار، إما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والسندات المرفقة باذونات الاكتتاب. إن اتخاذ مثل هذا القرار، ادخار قيم منقولة جديدة يعتبر في غاية الأهمية خاصة مع إنشاء بورصة للقيم المنقولة بالجزائر.

في إطار هذا المضمون فان المادة 715 مكررة 30 من المرسوم التشريعي الجديد نصت على ما يلي:

القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف كما تسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها. إذ يظهر جليا مما سبق ذكره أهمية وضرورة قابلية استهلاك وتداول القيم، التي تعتبر شرطا أساسيا في السير الحسن للسوق المالي.

## 3- مرحلة الانطلاق الفعلية من 1996 إلى الوقت الحالي

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية و التقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث :

✚ تم وضع نص قانوني لإنشاء و تنظيم هذه البورصة.

✚ أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.

<sup>8</sup> زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -حالة الجزائر-مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة احمد بوقرة ،بومرداس ، الجزائر، 2008/2009 ، ص 114ص115.

تم تشكيل لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB في فيفري 1996 إلى جانب شركة تسيير القيم SGBV مع تحديد مخطط كل منها، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

ومع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالي. وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997، على تهيئة الجو الملائم، وتحضير كل الهيئات المعنية للمشروع في العمل بالتاريخ المحدد، وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998، متمثلا في القرض السندي لسونا طراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولي للسوق المالي، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سونا طراك أول متعامل اقتصادي دشن للرساميل في الجزائر، في الوقت الذي كان ينتظر إن تصبح بورصة الجزائر عملية.

ونشير إلى انه ثمة ثلاث شركات قامت بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغية رفع رأسمالها الاجتماعي مرورا بالبورصة وهي:

شركة الرياض سطيف : فتح رأسمالها الاجتماعي بنسبة 20%.

مجمع صيدال : رفع رأسماله الاجتماعي بنسبة 20%.

فندق الاوراسي : رفع رأسماله الاجتماعي بنسبة 20%.<sup>9</sup>

## شروط الإدراج في بورصة الجزائر: يمكن التمييز بين:

1- شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج: وهي

- ❖ لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات آسهم؛
- ❖ لا بد من تحديد قيمة كل سهم؛
- ❖ القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلى إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- ❖ الأسهم المعروضة الأفراد يجب إن توزع على 100 حامل على الأقل وأخر اجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.
- ❖ القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد ادني لا في عدد الملاك.

2- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:

<sup>9</sup> زيدان محمد ، نورين بومدين، مداخلة بعنوان "دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر" الملتقى الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات حالة الجزائر والدول النامية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 22/21 نوفمبر 2006، بتصرف.

- ❖ الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار؛
- ❖ إصدار 20 % من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل ؛
- ❖ نشر الوضعية المالية لسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة ؛
- ❖ تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛
- ❖ أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة تاريخ أذاع طلب الدخول
- ❖ إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قياسها بتحويلات والتخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة ؛
- ❖ تقديم تقرير عن تقييم عن أصولها من طرف خبير محاسبي.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة لنيل الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006 ، ص: 229.

## المبحث الثاني: الدراسات السابقة

سنحاول في مايلي أن نقوم بعملية عرض، ونقد موجز لأهم الدراسات، والأبحاث التي لها علاقة بالموضوع الدراسة حيث تم تقسيم الدراسات المتوصل لها إلى مطلبين فخصص المطلب الأول لدراسات السابقة والمطلب الثاني هو عبارة عن مقارنة بين الدراسات السابقة، والدراسة الحالية.

### المطلب الأول: الدراسات السابقة

❖ دراسة بوكساني رشيد، بعنوان " معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها خلال 1999-2003"، الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006/2005.

تهدف هذه الدراسة معرفة تطورات وأداء الأسواق المالية العربية، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول "ما هي المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة وماهي أوجه القصور في أسواق الأوراق المالية العربية وماهي سبل تطويرها قصد ترابطها"، حيث اعتمد الباحث على منهجين هما المنهج الوصفي في الجانب النظري أما في الجانب التطبيقي اعتمد على المنهج التحليلي عند رصد التطورات وأداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة 1999-2003، ومن النتائج المتوصل إليها فتعتبر التشريعات والتنظيمات للأسواق المالية حجر الزاوية لبناء وفعالية السوق، وعدم كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية يعود إلى عدم توفر المعلومات لان كفاءة السوق تتوقف على تحقيق أهدافه في تمويل التنمية وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة من توفير السعر العادل للأوراق المالية المتداولة الذي يعكس كافة المعلومات المتاحة ولا يوجد فاصل زمني بين وصول المعلومة وتحليلها من اجل اتخاذ قرار الاستثمار والوقوف على معوقات تطور أسواق الأوراق المالية.

❖ دراسة إياد فلاح حسن الزيدي، بعنوان "دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الأداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي"، الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير، 2009 الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنيمارك.

تهدف هذه الدراسة إلى إصلاح وتطوير سوق المال العراقي بالشكل الذي يعمل على تنشيط حركة السوق بحيث يكون فاعلا ومؤثر في الاقتصاد العراقي مثل ما يحدث لكثير من البلدان المتقدمة و النامية، بحيث يساهم وبشكل كبير في رفع مستوى الناتج المحلي الإجمالي، كما تعتبر التنمية الهدف الأساسي لكل الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول: "هل السوق المالي العراقي نشط ومواكب لتطورات الحديثة في أسواق المال العالمية؟" حيث اعتمد الباحث على المنهج المقارن و المنهج التحليلي النظري، فقام بمقارنة سوق المال العراقي بسوق المال المصري من حيث مستوى أدائه ودرجة تأثيره في الاقتصاد المصري، فتوصل الباحث إلى النتائج التالية: يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحوية في التمويل، كما يلعب السوق المالي دورا مهما في زيادة الإنتاج المحلي الإجمالي ومن ثم زيادة الدخل القومي وبتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي، ومستوى أداء المشاركين في السوق يؤثر كثيرا في نشاط السوق ويعمل على توسيع أداء دوره في عموم الاقتصاد القومي، كما أن السوق المالي العراقي غير واسع وحجم التداول فيه على أداة تداولية واحدة.

❖ دراسة بن عمر بن حاسين، بعنوان "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية"، الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه 2013/2012، جامعة تلمسان.

تهدف هذه الدراسة إلى أن التنمية هي الهدف الأساسي لكل الدول النامية والمتقدمة، غير إن هذا الهدف يحتاج إلى قنوات لجلب التمويل وبالتالي فالأسواق المالية تمثل عنصر أساسي يستطيع أن يلعب دورا إيجابيا في التمويل الاقتصادي، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول: "هل تعتبر الأسواق المالية في الدول النامية فعالة؟ وماهي متطلبات تفعيل؟" كما اعتمد الباحث على المنهج الوصفي في الجانب النظري أما في الجانب التطبيقي فقام بدراسة قياسية، وفي آخر دراسته توصل إلى جملة من النتائج منها: أسعار الأسهم ذات حركة عشوائية خلال فترة الدراسة كما إن حركة الأسعار لكل من البورصات المدروسة لا تتبع توزيع طبيعي أي وجود عشوائية في أسعار الأوراق المالية وبالتالي كفاءة هذه الأسواق وبالتالي لاتزال الأسواق المالية في الدول النامية محل الدراسة دون المستوى الذي يسمح لها بالمنافسة على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد.

❖ دراسة خالد إدريس، بعنوان "فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية عن طريق البورصة" دراسة استشرافية، الدراسة في شكل رسالة ماجستير، جامعة ورقلة 2008/2007.

تهدف الدراسة إلى إظهار أهمية دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة، وذلك بإنشاء أسواق مالية تأخذ في الحسبان خصوصية تلك المؤسسات، وهذا من خلال عرض بعض التجارب الدولية في كل من فرنسا ومصر كما توصل الباحث إلى أن المسير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة له دورا مركزيا فهو مصدر القرارات، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول " ما مدى إمكانية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية عن طريق البورصة؟" كما اعتمد الباحث في تحليله على المنهج الوصفي التحليلي، المقارن والاستقرائي حيث قام بوصف وتحليل السياسات المالية المتبعة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة استعمال والمنهج الاستقرائي من اجل التعرف على رؤية مسير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة في كل من ولاية الوادي، و ورقلة وبسكرة عن طريق طرح استبيان، وفي الأخير توصل الباحث إلى جملة من النتائج منها: أهمية ودور المسير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحديد ملامح السياسات المالية لتلك المؤسسات، فعالية إنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال توفير التمويل اللازم لتلك المؤسسات وهذا عن طريق توظيف المدخرات الوطنية واثر الجانب الديني في تحديد النمط المتبع للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لاختيار مصادر التمويل.

### المطلب الثاني: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

بعد استعراضنا للدراسات السابقة التي تم إجرائها في مجال الدراسة نجد انه هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف في عدت جوانب فيهما بين الدراسات ومع دراستنا أهمها مايلي:

❖ من ناحية الهدف لقد اشتركت جل الدراسات حول هدف رئيسي تقييم أداء الأسواق المالية.

- ❖ أما بالنسبة لعينة الدراسة فوجدنا اختلاف بين الدراسات فالدراسات معظمها تقيم أداء البورصات العالمية والعربية لذلك قررنا أن تكون دراستنا على بورصة الجزائر.
  - ❖ أما بالنسبة إلى فترة الدراسة فدراستنا هي تكملة لبعض الدراسات التي تناولت السوق المالي الجزائري.
  - ❖ كما اشتركت الدراسات على أن الأسواق المالية هي همزة وصل بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز.
- رغم كل هذه الاختلافات الموجودة بين هذه الدراسات إلا أنها أجمعت على استنتاج أن البورصات العربية بشكل عام والبورصة الجزائرية بشكل خاص أنها تواجههم صعوبات وعراقيل رغم الاختلاف في نشأة البورصات.

خلاصة الفصل الأول:

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية للأسواق فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية بالإضافة إلى مفهوم كفاءة الأسواق المالية، كما تطرقنا إلى مراحل تطور بورصة الجزائر ويمكن تلخيص أهم النقاط والنتائج التي تم التوصل لها من خلال هذا المبحث فتسرد على الترتيب كمايلي:

- ✓ الأسواق المالية هي مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) والطلب عليها (المستثمرين) حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة، وبالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي، أي صناعة رأس المال الذي يعتبر واحد من أهم عوامل الإنتاج .
- ✓ السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يحقق تخصصا كفئا للموارد المتاحة .
- ✓ تعتبر الأسواق المالية ادات لتمويل الاقتصاد.
- ✓ تعتبر بورصة الجزائر احد البورصات الناشئة حديثة التكوين.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، والذي تم من خلال استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، عينتها، وطريقة المعالجة، وكذا أهم النتائج المتوصل لها وفي نهاية كل دراسة تم إبراز إحدى الجوانب المهمة في الدراسة والتي سيتم تغطيتها في دراستنا.

ومن ثم نبين أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين هذه الدراسات فيما بينها، ومع دراستنا.

# **الفصل الثاني :**

**الدراسة التطبيقية لتقييم أداء بورصة الجزائر**

**خلال 2000-2011**

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية وكذا الدراسات السابقة للموضوع. سنحاول في هذا الفصل تقييم أداء بورصة الجزائر ومقارنة بين نتائج الدراسات السابقة ونتائج دراستنا .

ولإمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من منهج الدراسة، ومجتمعها وعينتها . كما سيتم عرض، وتحليل وتفسير، ومناقشة نتائج الدراسة.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين التاليين:

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات

المبحث الثاني: تحليل وتفسير، ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

## المبحث الأول: الطريقة و الأدوات

قبل الشروع في دراسة الأسواق المالية وتقييم أداء بورصة الجزائر وجب علينا توضيح بعض جوانب الدراسة و المتمثلة في المنهج، ومجتمع الدراسة وعينتها كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطلبين التاليين:

### المطلب الأول: الطريقة

بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية الوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة والإحاطة بمختلف جوانب تم الاعتماد على منهجين:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الفصل الأول بالنظر إلى طبيعة العناصر التي تناولها من عرض الجوانب النظرية لأسواق الأوراق المالية، كفاءة الأسواق المالية، دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية وتطلب الأمر استخدام المنهج التحليلي عند دراسة أداء بورصة الجزائر خلال (2000 / 2011) بغية استخراج أهم العقبات التي تقف في وجه هذا السوق.

### المطلب الثاني: الأدوات

من اجل الإجابة عن الإشكالية الدراسة، واختبار فرضياتها، تم استخدام مجموعة من المؤشرات والمتمثلة في:

#### 1. مؤشر حجم السوق :

إن اتساع حجم السوق يعتبر مؤشر ايجابي على النشاط الاستثمار في الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تطور السوق، حيث يقاس مدى اتساع حجم السوق من خلال مؤشرين هما:

- معدل رأس المال السوقي للنتائج المحلي الإجمالي؛
- عدد الشركات المسجلة في البورصة.

#### ❖ معدل رأس مال السوق:

يقاس هذا المؤشر بنسبة الرسملة البورصية والتي تعني القيمة السوقية لرأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أي:

$$(1) \text{ معدل الرسملة البورصية} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المدرجة في البورصة}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

حيث يعكس هذا المؤشر مدى قدرة سوق رأس المال على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، أي توجيه المدخرات إلى المؤسسات المعتمدة في السوق والتي تستثمر مواردها.

حيث يؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار ايجابية على النشاط الاقتصادي بالبورصة، وبالتالي اتساع القاعدة الاستثمارية، كما أن تطور الرسملة البورصية يؤدي إلى سرعة وإيجابية تطور البورصة.

2) عدد الشركات المسجلة في البورصة: إن زيادة حجم الشركات المسجلة في البورصة يؤدي إلى اتساع حجم السوق، وهذا بدوره يؤدي إلى آثار إيجابية على الاقتصاد الوطني، مما يمكن من ارتفاع رأس مال المؤسسات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة الاستثمار من حيث الحجم والاتجاه نحو المؤسسات الأكثر كفاءة .

❖ مؤشر سيولة السوق:

عدد الشركات المدرجة لان ارتفاع عدد الشركات المسجلة في البورصة يؤدي إلى اتساع السوق ويعكس ارتفاع حجم الاستثمارات في الاقتصاد الوطني.

واهم مؤشرات قياس سيولة السوق المالي هي:

1) نسبة حجم التداول في السوق المالي والتي تعكس مستوى السيولة في الاقتصاد القومي ويحسب بالعلاقة التالية :

نسبة حجم التداول في السوق المالي = قيمة الأوراق المالية المتداولة | الناتج المحلي الإجمالي

2) معدل الدوران : نسبة حجم التداول في السوق المالي = قيمة التعاملات في السوق المالي | قيمة رأس مال السوق

**المبحث الثاني: تحليل وتفسير النتائج الدراسة**

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة. في المطلبين السابقين سنتناول في مايلي تطبيقا على مؤشرات أداء البورصة الجزائر، والهدف من هذا هو التقرب أكثر من الواقع.

**المطلب الأول: تحليل الدراسة**

بعد ذكر جملة من المؤشرات في المبحث الأول سنقوم باختيار بعض المؤشرات فمن بينها:

1- عدد الشركات المسجلة:

يؤدي ارتفاع عدد الشركات المسجلة في البورصة إلى زيادة اتساع حجم السوق، وبالتالي ارتفاع حجم الاستثمارات في السوق ويرتبط ذلك بارتفاع رأس مال

الشركات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة الاستثمارات من حيث الحجم والاتجاه نحو الشركات الأكثر كفاءة.

يوضح الجدول التالي تطور عدد المؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر:

الجدول رقم (2-1): مؤشر عدد الشركات المدرجة في البورصة الجزائر خلال الفترة 2011/2000

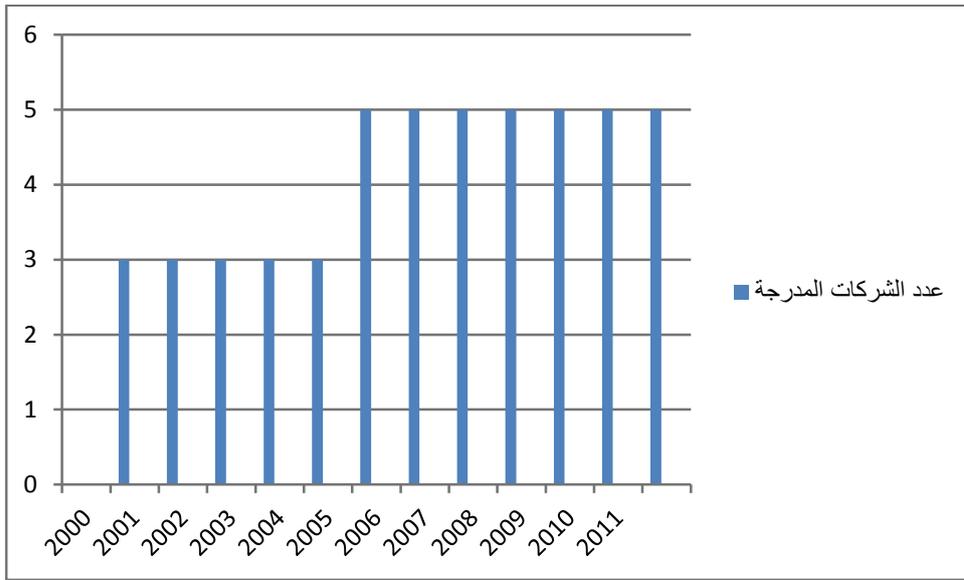
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
عدد الشركات المدرجة	3	3	3	3	3	5	5	5	5	5	5	5

المصدر: التقارير السنوية للجنة مراقبة عمليات البورصة .

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه هو الانخفاض الكبير في عدد الشركات المقيدة في البورصة، وهو العدد الذي بقي مقتصرًا على ثلاثة شركات خلال الفترة 2000 / 2004، والتي طرحت أسهم في البورصة، وتمثل هذه الشركات في رياض سطيف، الاوراسي وصيدال وفي 2005 استرجعت البورصة نفس جديد بفضل انضمام سند دين كل من اتصالات الجزائر وسونلغاز إلى البورصة، إلا أن هذا العدد للشركات تقلص خلال سنة 2006 إلى أربعة شركات وكان ذلك 6 ديسمبر 2006 بعد ما قدم رياض سطيف عرض علني لسحب سنده بتاريخ 30 جويلية 2006. إلا أن عدد الشركات المقيدة سرعان ما عدا إلى خمسة شركات بانضمام شركة الخطوط الجوية الجزائرية عن طريق طرح سند دين لقسم السندات الخاص بالشركات، ويرتفع بذلك عدد السندات المسعرة في البورصة إلى ثلاثة، كما استمر عدد الشركات المدرجة في البورصة في الثبات إلى غاية 2011، بعد دخول شركة اليانيس لتأمينات وخروج شركة الخطوط الجوية.

والشكل يوضح ذلك

الشكل (2-1): تطور الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال (2000-2011)



المصدر: من إعداد الطالبة استنادا إلى المعلومات المتوفرة في الجدول أعلاه.

## 2. نسبة رأس مال السوق:

تعتبر نسبة رأس مال السوق قيمة الأوراق المالية المدرجة في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي كما يوضح الجدول التالي

ذلك:

الجدول رقم (2-2): تطور نسبة رأس المال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة 2000-2009

السنوات	رأس مال السوق مليار دج	PIB مليار دج	رأس مال السوق/PIB	نسبة رأس مال السوق %
2000	21.495	4098.8	0.0052	0.52
2001	14.720	4241.8	0.0035	0.35
2002	10.990	4455.4	0.0025	0.25
2003	11.100	5124	0.0022	0.22
2004	10.100	6126.6	0.0016	0.16
2005	10.400	7519.0	0.0014	0.14
2006	6.710	8391.0	0.0088	0.88
2007	6.710	9371.6	0.0007	0.07
2008	6.500	10993.1	0.00005	0.005
2009	5.550	10034.3	0.0005	0.05

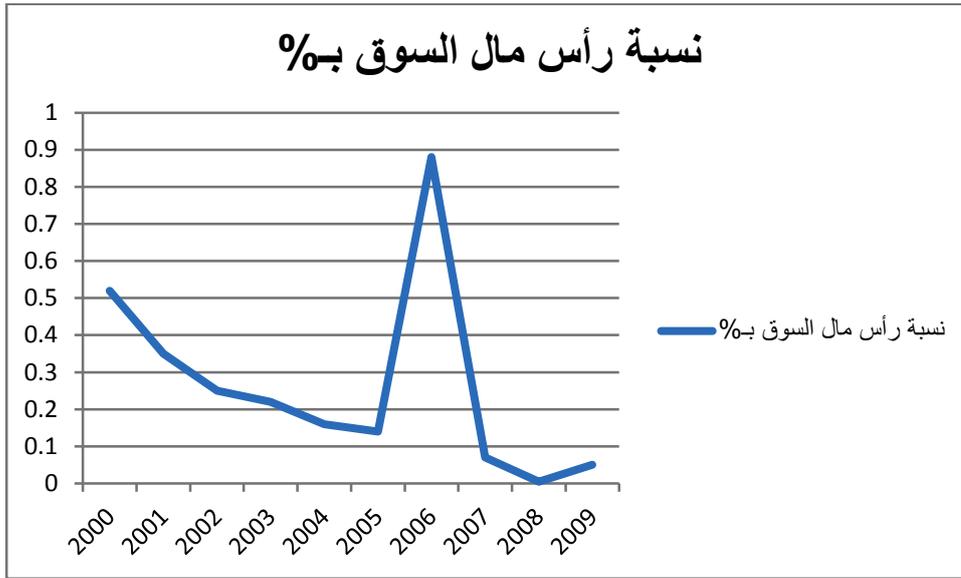
المصدر: من تقارير بورصة الجزائر

حيث أن: رأس مال السوق = عدد الأسهم \* سعر السهم.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة رأس مال السوق بلغت 0.52% عام 2000 واستمرت في الانخفاض إلى إن وصلت 0.22% عام 2003، رغم أن رأس مال السوق كان مرتفع في سنة 2000 إلى 21.495 مليار دينار جزائري وهذا رجع إلى إدراج أسهم فندق الاوراسي، غير أن هذه الزيادة تراجعت إلى 11.100 مليار دينار جزائري سنة 2003 ويرجع هذا الانخفاض إلى جمود حصص التداول مما أدى إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة، بالإضافة إلى وقلة الشركات المدرجة في تلك الحقبة وبالتالي عدم تنوع فرص الاستثمار، وعرفة انخفاض حاد سنة 2006 حيث بلغ رأس مال السوق 6.40 مليار دج أي ما يعادل 0.88% وهذا رغم ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ قيمة 8391.0 مليار دج فهذا الانخفاض راجع لتراجع القيمة رأس مال السوق نتيجة لخروج رياض سطيف من البورصة، وهكذا استمرت نسبة رأس مال السوق في الانخفاض أي بنسبة 0.005 بالمائة وذلك في سنة 2008 حيث بلغ رأس مال السوق في تلك السنة 6.500 مليار دينار جزائري، فاستمرت في الانخفاض إلى غاية سنة 2009 حيث بلغت النسبة هذه النسبة 0.05 بالمائة رغم الزيادات المستمرة للناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة.

و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل (2-2): تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال (2000-2011)



المصدر: من إعداد الطالبة استنادا إلى المعلومات المتوفرة في الجدول أعلاه.

### 3. حجم التداول:

تمثل نسبة حجم التداول قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، وتشير هذه النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني.

ويوضح الجدول التالي ذلك:

الجدول (3-2): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر (2000-2011)

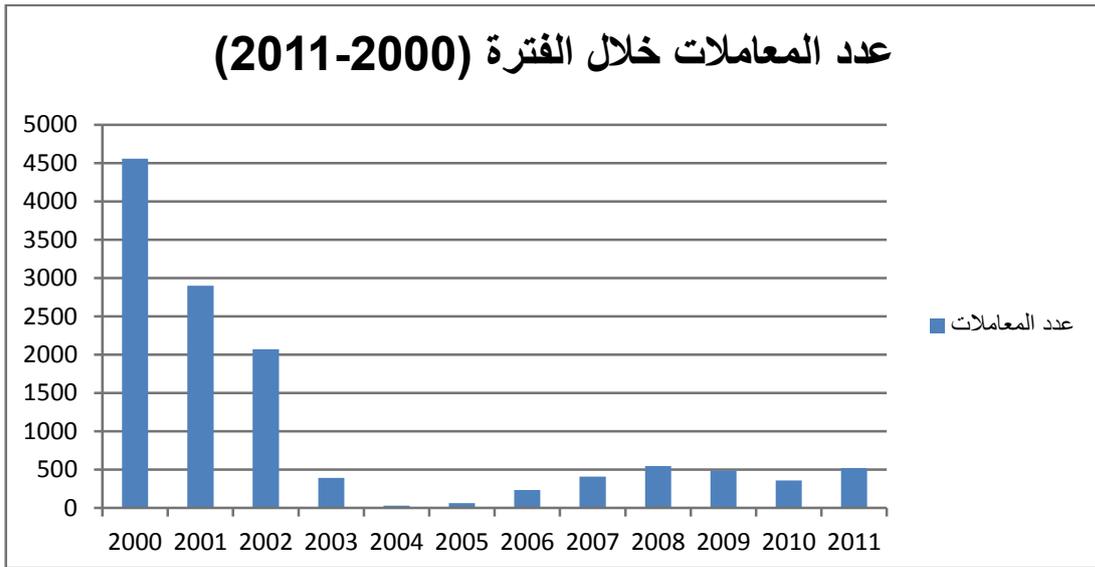
السنوات	عدد المعاملات	حجم المعاملات	قيمة المعاملات دج
2000	4559	323990	720039160
2001	2898	361445	533217905
2002	2071	80161	112060345
2003	393	39693	17257700
2004	30	5710	3368560
2005	64	13487	4188200
2006	234	76010	149391910
2007	410	130443	960417115
2008	545	184110	1218511505
2009	488	143563	896650625
2010	361	117729	670069575
2011	520	252954	321222985

المصدر: موقع شركة إدارة بورصة الجزائر

نلاحظ من الجدول أن عدد المعاملات شهدت أكبر قيمة في بورصة الجزائر سنة 2000، إذ وصل عددها إلى 4559 ويرجع هذا الارتفاع إلى الإقبال الكبير للمستثمرين على سندات سونطراك والإدراج الجديد لأسهم فندق الاوراسي، لكن بعد هذا العام شهدت انخفاض شديدا إذا وصل عدد المعاملات خلال عام 2004 معاملة أي بنسبة انخفاض 99.34% وذلك ناجم عن انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة، بعدها بدأت عدد المعاملات بالارتفاع الطفيف.

الشكل يوضح ذلك:

الشكل (2-3): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال (2000-2011)



المصدر: من إعداد الطالبة استنادا إلى المعلومات المتوفرة في الجدول أعلاه.

## المطلب الثاني: تفسير نتائج الدراسة

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها بناء على معلومات التي تم جمعها، وتلخيصها، ومعالجتها في ما سبق.

يتعرض تطور بورصة الجزائر العديد من المعوقات وفي مختلف المجالات منها سياسية، قانونية وثقافية نتناولها في النقاط الآتية:

### 1. المعوقات الاقتصادية

**1.1 التضخم:** وذلك من خلال تأثيره على الادخار، إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلا. حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخول الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق

مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها. وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى تناقص معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها. كما أن المستثمر عندما يتخذ قراراته الاستثمارية، لا بد أن تكون حسابات التكلفة والعائد على أساس الأرقام الحقيقية وليست الاسمية، ذلك لان العائد يفقد جزءا من قيمته نتيجة الانخفاض في قوته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعا لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة.

إضافة إلى انه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالإفراد إلى إيداع مالههم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، وبما إن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فانه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار وهكذا فان التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة.

## 2.1 السوق الموازية:

الاقتصاد الموازي، أو ما يسمى الظل (الخفي) لا يشمل الأنشطة غير المشروعة فقط، وإنما يشمل أيضا إشكال الدخل التي تتم بنظام المقايضة، ومن ثم فان الاقتصاد الموازي يشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي تخضع بشكل عام للضريبة إذا ما أبلغت بها السلطات الضريبة. وتجدر الإشارة هنا إلى أن القوة الدافعة الرئيسية لنمو حجم اقتصاد الضال هي تزايد أعباء المدفوعات الضريبية، وكذا مدفوعات الضمان الاجتماعي، وفي دراسة قام بها صندوق النقد الدولي على عينة مكونة من 84 بلدا من أنحاء العام لقياس حجم اقتصاد الضال كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي الرسمي للفترة 1998-2000 تم تسجيل النتائج التالية:

❖ البلدان النامية 35%-44%.

❖ بلدان التحول الاقتصادي 21%-30%.

❖ بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي 14%-16%

وتمثل هذه السوق، في الجزائر، قطبا يجذب 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 ريع مضايرة.

## 2. المعوقات السياسية:

هناك صلة بين الأوضاع السياسية والأوضاع المحيطة بالبورصة، فتقدم البورصات مرهون بالاستقرار السياسي وحسن قيام السلطة التنفيذية والتشريعية برسالتها من جهة، ومن جهة أخرى تأثير تطور البورصات على الأوضاع السياسية، فالاستقرار السياسي في الدول الأكثر تقدما مثل أمريكا، اليابان وألمانيا، وبريطانيا يظهر في تطوير بورصاتها، وفيما يتعلق ببورصة الجزائر، فانه من المعروف أنها افتتحت في مناخ سياسي غير مستقر بتاريخ 23 ماي 1993، حيث تعاقبت عدة حكومات منذ ذلك التاريخ

إلى يومنا، ونحن نعلم أن معظم المستثمرين يبحثون عن الأمن، وهذا الأخير مرتبط بالاستقرار السياسي، وعليه فان السياسة المستقرة تمثل عاملا مهما في بورصة عملية ذات مصداقية سواء بالنسبة للمستثمر المحلي أو المستثمر الأجنبي.

### 3. المعوقات التشريعية:

طبقا للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر نجد انه يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات مسؤولية محدودة او شركات ذات شخص وحيد، ضف إلى ذلك الإطار التشريعي البطيء حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إلا أن تعيين أعضائها لم يكن إلا بتاريخ 27-12-1995، أما النصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري 1996. كما أن شركة إدارة بورصة القيم انعقدت جميعها التأسيسية بتاريخ 21-05-1997 رغم أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 قد نص صراحة على إنشائها.

### 4. المعوقات الثقافية:

إن سياسة سليمة لتجديد الادخار، وخاصة الادخار العائلي ينبغي عليها أن تأخذ بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع، وعليه تمتنع العديد من العائلات عن توظيف فوائضها في الأصول المالية خاصة منها السندات، باعتبارها ذات عائد يتمثل في الفائدة التي تعتبر حراما من ناحية الشريعة الإسلامية، وربما يتصل بهذا انعدام ثقافة البورصة، مما تنتج عنها تفضيل العديد من أصحاب الفوائض المالية الاستثمار في القارات والعملات وإعادة المصارف في تمويل مشاريعهم.

### 5. المعوقات التنظيمية:

والتي نذكر من أهمها:

✓ **قلة المؤسسات المدرجة:** تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة العكس صحيح . وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو إن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لان عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على ان تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات، وهذا ما يعيق نمو البورصة.

✓ **عدم تنوع الأوراق المالية:** يعد التنوع احد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدولة المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم مجال واسعا لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم، أهدافهم وميولهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطق يعمل على تخفيض حجم المخاطر. أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا تتداول فيها إلا ثلاث أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية .

✓ **المعوقات المؤسسية:** ويمكن ذكر من بين المعوقات مايلي:

عجز في نظام الادخار المحلي، ذلك إن المستثمرين المحليين هم ضحية عجز القنوات البنكية التي لاتقدم الدعم الذي يستحقه المشتريين.

عدم القدرة على إيجاد حلول بديلة فيما يخص التمويل اللازم لتنمية البورصة من اجل خلق أقطاب مالية.

حقوق جمركية عالية

أعباء اجتماعية مقيدة.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دارستنا، وكان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل له في الجانب النظري واختبار مدى تطبيقه مع الواقع العملي، واختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها هذا من جهة . ومن الجهة المقابلة بين نتائج الدراسات السابقة.

فبدأنا أولاً بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من الطريقة والأدوات جمع المعلومات، التي تمكن من خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها . وكذا تحديد عينة الدراسة، وبعد هذه الخطوة قمنا بعرض وتحليل النتائج التي توصلت لها دارستنا انطلاقاً من المعطيات التي تم تلخيصها، إذن يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل لها في هذا الفصل كالتالي:

1. قلة عدد الشركات المسجلة وانخفاض عدد الأسهم ؛
2. ضعف حجم المعاملات اليومية ؛
3. ضالة القيمة السوقية للأسهم، وتركز ملكية هذه الأسهم في نوعيات محددة؛
4. انخفاض سيولة الأوراق المالية؛
5. التقلبات الشديدة في الأسعار؛
6. انخفاض الطلب في البورصة لقلّة ثقافة الادخار؛
7. ضعف أداء بورصة الجزائر؛
8. تواجه بورصة الجزائر مجموعة من العوائق تجعلها لا تحقق غايتها لاستمرار حياتها من بين هذه العوائق : معوقات سياسية، معوقات ثقافية، معوقات اقتصادية .....الخ.

الخاتمة

لقد عالجنا هذه الدراسة المعنونة بتقييم أداء بورصة الجزائر نموذجاً موضوعاً ذو أهمية كبرى وذلك من أجل مواكبة التطورات وهذا من قيام هذه الأسواق بتحسين وتطوير أدائها، حيث تلعب هذه الأسواق المالية دوراً هاماً في الاقتصاد وذلك من خلال الدور الذي تقوم به في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات مما يعمل على دعم الاقتصاد الوطني. وبالتالي يمكن ذكر اختبار الفرضيات ونتائج البحث والتوصيات والاقتراحات وفي الأخير آفاق البحث كما يلي:

### أولاً: نتائج البحث:

رافقت بourse الجزائر جملة من المعوقات منها ماهي اقتصادية، سياسية، وتشريعية، وتنظيمية نذكر منها:

- 1) عدم توفر الشركات صانعة الأسواق مما يؤدي إلى تقلب شديد في الأسعار وبالتالي تقلب حجم التداول؛
- 2) غياب الابتكار والتجديد في أدوات الاستثمار والادخار؛
- 3) عدم المشاركة الفعالة للقطاع الخاص في التنمية الاقتصادية كرافد استثماري لتحقيق الأرباح وليس كواجب وطني؛
- 4) محدودية شركات الوساطة المالية، التي تقوم بترويج وتسويق الإصدارات الجديدة؛
- 5) عدم تنوع الأوراق المالية؛

عدم القدرة على إيجاد حلول بديلة فيما يخص التمويل اللازم لتنمية البورصة من أجل خلق أقطاب مالية

### اختبار الفرضيات:

- تم التوصل من خلال الدراسة التطبيقية إلى إن الأسواق المالية تساهم بشكل كبير في تحقيق التنمية بناء على ذلك نقبل الفرضية الأولى.
- من خلال التوصل إلى نفي للفرضية الثالثة القائلة أن أداء بورصة الجزائر جيد وذلك من خلال قياس مؤشرات تقييم الأداء لهذا السوق أي أداء بورصة الجزائر ضعيف خلال فترة الدراسة.
- أما من خلال الفرضية الثانية القائلة أن تواجه نمو الأسواق المالية معوقات إذا قمنا بالثباتها خلال الدراسة والإجابة عن احد إشكالية الجزئية

### التوصيات وآفاق البحث:

بعد استعراض المعلومات والبيانات وتحليلها لهذه الدراسة في ضل الفرضيات المطروحة، وبناء على النتائج المتحصل عليها يمكن اقتراح جملة من التوصيات من شأنها تطوير سوق الجزائر المالي، وهي كما يلي:

1. لا بد من حوصصة المشاريع الكبرى من المؤسسات العمومية إلى شركات مساهمة؛

2. تشجيع القطاع الخاص وحثه على دخول إلى البورصة؛
  3. الاعتماد على التكنولوجيا الحديثة وطرق الاتصال المتطورة؛
  4. إعداد خطة مدروسة للتعريف بالبورصة والتوعية بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية؛
  5. تبسيط البيانات والنشرات الدورية المنشورة عن نشاط الشركة، والمتمثلة في الميزانية السنوية، جدول حسابات النتائج والتوزيعات..... الخ
  6. تخفيض أسعار الضريبة على أرباح الشركات المدرجة في السوق، وتشجيعها على إصدار الأسهم لتمويل أنشطتها بدلا من الاتجاه إلى الاقتراض.
  7. تخفيض تكاليف الصفقات، الذي يسمح بتنشيط عملية التداول بالسوق.
  8. تشجيع إنشاء مؤسسات الخدمات المالية لتسهيل وتوفير المعلومات المالية لدى المستثمر.
- أما بالنسبة لأفاق البحث فإننا نطرح أفاق علمية جديدة تتمثل في:
- تأثير العولمة على أداء بورصة الجزائر؛
  - دراسة قياسية لبعض المتغيرات الكلية (معدل التضخم، معدل الفائدة،.. الخ) بدلالة مؤشر السوق.
  - دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر وبورصات العربية.

# قائمة المراجع

## المصادر والمراجع بلغة العربية

الكتب:

1. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، 2012 .
2. خالد المشهداني، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، 2013 .
3. دريد كمال آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسير، الطبعة الأولى، عمان، 2012م 1433هـ.
4. شمعون شمعون، البورصة بورصة الجزائر، ط2، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2012 .
5. عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، ط1، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005 .
6. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، ط1، دار اسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2008 .
7. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، دار الإعصار العلمي، الطبعة الأولى، 2012م، 1433

البحوث الجامعية:

8. أحسين عثمان ، سعاد شعبا نية، ملتقى الدولي بعنوان: النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمت الشركات وأثره على بورصة الجزائر.
9. إياد فلاح حسن الزيدي، دراسة مقارنة لتطوير الأداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الأكاديمية العربية المفتوحة الدنيمارك، 2009.
10. بن دحان الياس الأزهر، دور تفعيل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير بسكرة، 2013.
11. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
12. جابة صبرينة، آليات تفعيل السوق المالي الجزائري، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008 .
13. رشام كهينة، واقع وفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة احمد بوقره، بومرداس، 2009.
14. زيدان محمد، نورين بومدين، ملتقى الدولي مداخلة بعنوان: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والأفاق، جامعة محمد خضير بسكرة.
15. نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق حالة ماليزيا، رسالة ماجستير، إدارة أعمال، الجامعة الإسلامية غزة، 2007 .

مواقع الانترنت:

[www.werldank.org](http://www.werldank.org)

[www.amf.erg.ae](http://www.amf.erg.ae)

[www.ceseb.org](http://www.ceseb.org)

<http://en.wikipedia.org/wiki/MESDAQ>

<http://www.ey.com/global/content.nsf/Malaysia/LIOFC>

<http://www.bahrainstock.com>

الفهرس

الصفحة	الفهرس
I	الإهداء.....
II	الشكر.....
III	ملخص.....
IV	قائمة المحتويات .....
V	قائمة الجداول .....
VI	قائمة الإشكال البيانية .....
ب	المقدمة .....
01	الفصل الأول : الجانب النظري للأسواق المالية.....
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأسواق المالية.....
03	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية .....
03	المطلب الثاني: كفاءة الأسواق المالية .....
04	المطلب الثالث: دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية.....
05	المطلب الرابع: مراحل تطور بورصة الجزائر.....
09	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية – الدراسات السابقة – .....
09	المطلب الأول: .الدراسات السابقة .....
11	المطلب الثاني:..المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية .....
12	خلاصة الفصل الأول:.....
14	الفصل الثاني: الجانب التطبيقي لدراسة.....
14	تمهيد.....
15	المبحث الأول: الطريقة والأدوات .....
15	المطلب الأول: .الطريقة .....
15	المطلب الثاني: .الأدوات المتبعة.....
16	المبحث الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة .....
16	المطلب الأول:..تحليل الدراسة .....
20	المطلب الثاني: .تفسير النتائج الدراسة.....
24	خلاصة الفصل الثاني:.....
26	الخاتمة.....
29	قائمة المصادر والمراجع.....
31	الفهرس.....