



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت



كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم الاقتصادية

تخصص: مالية المؤسسة

دور البورصة في الإقتصاد الجزائري

(دراسة تحليلية بورصة الجزائر للفترة 2017-2021)

إشراف الدكتور

د. كمال سي محمد

من إعداد

عقبلي إسماعيل

مومني محمد

أعضاء لجنة المناقشة			
التصنيف	الجامعة	الرتبة	الاسم واللقب
رئيسا	جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت	أستاذة مساعدة	د. دريال فاطمة
مشرفا و مقررا	جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت	أستاذ محاضر "ا"	د. كمال سي محمد
ممتحنا	جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت	أست اذة مساعدة	د. حسناوي مريم

السنة الجامعية 2019/2020

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

﴿رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ

وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأُدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

سورة النمل: الآية 19

## شكر وعرافان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء بينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين أما بعد:  
أول من نشكره ونحمده آناء الليل وأطراف النهار هو العلي القهار الأول والآخر الظاهر والباطن الذي أغرقنا  
بنعمه التي لا تحصى وأغرق علينا برزقه الذي لا يفنى وأثار دروبنا فله جزيل الحمد والثناء العظيم.  
ثم نوجه آيات الشكر والعرافان إلى الأستاذ الدكتور المشرف "سي محمد كمال" على قبوله الإشراف على  
عملنا البحثي وعلى كل ما قدمه لنا من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت على إثراء موضوع دراستنا في  
جوانبها المختلفة.

. كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة وجميع أساتذتنا الأفاضل بدون استثناء

شكرا لكم جميعا

والحمد لله أولا وآخرا وما توفيقنا إلا بالله عليه توكلنا وإليه المصير فإن أصبنا فمن الله وإن أخطئنا فمن أنفسنا  
وأخيرا نسأل الله عز وجل أن يجعل من هذا العمل نافعا وأن يكون سراجا منيرا إلى كل من يقرأه أو ينتفع به.



# إهداء

قال الله تعالى: ﴿قُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ﴾

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بصفوك ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك الله جلا جلاله

نهدي هذا العمل إلى

الوالدين الكريمين

حفظهما الله وراعاهما

إلى عائلة عقيلي كبيرا وصغيرا

إلى عائلة مومني كبيرا وصغيرا

" عقيلي إسماعيل "

" مومني محمد "

# مقدمة عامة

## المقدمة

إن مما يميز اقتصاديات الدول المتقدمة عن اقتصاديات الدول السائرة في طريق النمو اعتماد الأولى في عمليات تمويلها على البورصة كمصدر أساسي وأولي، وإدراكا من هذه الأخيرة بفاعلية أسواق الأوراق المالية سعت الكثير من البلدان النامية إلى إنشاء وتأسيس مثل هذه الأسواق وتوفير الأجواء والظروف لنجاحها، إلا أنها في بدايتها حذت حذو التقليد والمحاكاة للمؤسسات المماثلة في البلدان المتقدمة في الغرب، متناسية أن تلك الأسواق في البلدان المتقدمة قديمة النشأة ومرت بعدة مراحل قبل أن تصل إلى ما هي عليه اليوم، ومتغافلة عن أن الكثير من البلدان النامية تختلف كثيرا عن البلاد الغربية من حيث الهيكل المالي وحجم الادخار المتاح وظروف السوق ومتطلبات وأولويات التمويل وطبيعة وسلوك المتعاملين بالادخار والاستثمار، إضافة إلى غياب ثقافة بورصية راسخة تتحول من خلالها الأسواق المالية إلى مجال للتعامل بين الناس واستثمار أموالهم ومدخراتهم فيها، حيث أصبحت الكثير من المؤسسات المالية عائقا أمام التنمية الاقتصادية بدل أن تكون دافعا لها.

بالرغم من الأهمية البالغة التي تحتلها الأسواق المالية في عملية تنمية وتطوير اقتصاديات مختلف الدول ومساهمتها بشكل كبير في النمو الاقتصادي إلا أن إقتصاد الجزائر لا زال يعاني من تبعية قطاع المحروقات وضعف النظام المالي خاصة في عملية التمويل المباشر للاستثمارات، حيث تعتبر بورصة الجزائر سوقا مالية حديثة النشأة مقارنة بنظيراتها العربية أو حتى المغاربية، ولعل هذه الحداثة قد تكون عاملا مساهما في بطء مسيرتها، وعجزها عن اللحاق بركب بعض البورصات العربية الفاعلة.

من هذا المنطلق نقوم بطرح التساؤل التالي:

### الإشكالية:

ما هو واقع بورصة الجزائر في تمويل الإقتصاد الوطني وكيف يمكن تفعيلها من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية؟

ندعم الإشكالية المطروحة بصياغة الأسئلة الفرعية على النحو الآتي:

- ما المقصود بالبورصة؟ وما هي أبرز مكوناتها وما هي أنواعها وأهدافها؟
- ما هو الدور الذي تؤديه البورصة في تمويل الإقتصاد؟
- ما هو واقع أداء السوق المالي في الجزائر من خلال بعض الأرقام والمؤشرات؟

- ما هي أبرز المعوقات التي تواجه بورصة الجزائر؟ وما هي الحلول الممكنة لتفعيل نشاطها؟

### فرضيات الدراسة

تتمثل فرضية الدراسة الرئيسية في:

- دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطن يعتبر دورا محتشما من خلال نسبة رأسمال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- تعتبر بورصة الجزائرية فتية، ومنه فإن مساهمتها في تمويل المشاريع الاستثمارية ضئيلة جدا أو مهملة؛
- هناك مجموعة من المعوقات تحول دون تحقيق بورصة الجزائر فعالية في النهوض بالاقتصاد.

### أسباب اختيار الموضوع:

لم يكن اختيارنا لهذا الموضوع من محض الصدفة وإنما كان نتيجة لعدة اعتبارات موضوعية و ذاتية حيث تتمثل الاعتبارات الموضوعية في الآتي:

- بحكم التخصص يفرض علينا الاهتمام بمثل هذه الدراسة ؛
- حداثة الموضوع واقتارانه بالبورصة؛
- قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع خاصة باللغة العربية.

أما عن المبررات الذاتية فهي كما يلي:

- 1- الميل الشخصي للمواضيع ذات الصلة بالمالية والأسواق المالية وإبراز خصوصية البحث فيها.
- 2- محاولة البحث والغوص في المواضيع المستجدة.

### أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى:

- محاولة التعرف على البورصات وتحديد إطارها المفاهيمي من حيث تعريفها، تطورها التاريخي ووظائفها، وكذلك تنظيمها وسيرها.
- تسليط الضوء على واقع بورصة الجزائر حيث أن دراسات سابقة أهملت دراسة بورصة الجزائر.

- إبراز الدور الذي تلعبه البورصة.
- محاولة إعطاء لمحة ولو صغيرة على بورصة الجزائر .

### أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في إبراز الدور المحوري للبورصة في تمويل النشاط الاقتصادي باعتبارها كنوع للتمويل المباشر ضمن النظام المالي لأي دولة.

### منهج الدراسة

نظرا لطبيعة الدراسة وتماشيا مع موضوع البحث ولتحقيق أهدافه والوصول إلى النتائج المرجوة منه، من الضروري السير وفق منهج واضح ومحدد، وبما أن الدراسة تتكون من جزئين، جزء نظري وجزء تطبيقي، فإن ذلك يستوجب الاعتماد على المنهج الوصفي في الجزء النظري، لوصف الخلفية النظرية للبحث عن ماهية البورصة وأنواعها وأبرز مكوناتها، إضافة إلى المنهج التاريخي من خلال عرض مجموعة من الدراسات السابقة أما في الجانب التطبيقي للدراسة إتمدنا المنهج الوصفي التحليلي في دراسة واقع بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني من خلال بعض المؤشرات والأرقام.

### هيكل الدراسة

من أجل تحقيق أهداف هذه الدراسة قمنا بتقسيم البحث إلى قسمين: قسم نظري وقسم تطبيقي، إلى جانب ذلك المقدمة والخاتمة.

**المقدمة:** وتشمل الإطار العام للدراسة بما في ذلك طرح المشكلة، والأسئلة الفرعية، فرضيات الدراسة، أهمية الدراسة، أهداف الدراسة، منهجية الدراسة، مُحَدَّدات الدراسة وهيكل الدراسة.

**القسم النظري:** ويحتوي هذا القسم على فصل واحد:

**الفصل الأول:** يتناول الفصل الأول الإطار النظري للبورصة، حيث ينقسم هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول تطرقنا من خلاله إلى تعريف البورصة الذي بدوره ينقسم إلى مصطلحين السوق والمال، أما في المبحث الثاني قمنا بتسليط الضوء على أهم الدراسات السابقة والحديثة والمتعلقة بالموضوع ، حيث تناولنا فيه الدراسات باللغة العربية و الدراسات الأجنبية ، وكذا التعليق على الدراسات السابقة المذكورة وإظهار خصوصية الدراسة.

**القسم التطبيقي:** ويحتوي الفصل الثاني على القسم التطبيقي

الفصل الثاني: وهو عبارة عن الإطار التطبيقي للدراسة الميدانية، حيث قمنا من خلاله بالتطرق إلى واقع البورصة في الجزائر من خلال دراسة تحليلية من سنة 2017-2020.

**الخاتمة:** وتشمل الخاتمة العامة على النتائج المتوصل إليها، وفيما يلي يتم طرح بعض التوصيات والإقتراحات كإجابة للدراسات المستقبلية.

### صعوبات الدراسة

لا يخلو أي بحث علمي من الصعوبات التي نذكر منها ما يلي:

- صعوبة الولوج إلى المكتبات؛
- صعوبة الحصول على معلومات كافية حول بورصة الجزائر.

# الفصل الأول

## أدبيات الدراسة

تمهيد:

تلعب الأسواق المالية دورا حيويا وهاما في عملية التنمية الاقتصادية، حيث تشكل القنوات التي يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فائض مالي إلى الوحدات التي تحقق عجزا ماليا، وتحتاج إلى مصادر ملائمة لتلبية احتياجاتها المالية، سواء تعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات العامة أو الخاصة، وبغض النظر عن كونها أسواقا محلية أو دولية وحتى عالمية.

وبناء على ما تقدم سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين وهما:

- المبحث الأول: ماهية البورصة
- المبحث الثاني: الدراسات السابقة

## المبحث الأول: ماهية البورصة

إن مؤسسة البورصة قديمة قدم الإنسان، ومن أول ما بدأ به التعامل التجاري بين الأشخاص من التقاء في مكان واحد عرف بالسوق العامة، قصد تبادل السلع (بضائع، حيوانات، معادن نفيسة، حتى العبيد تم بيعهم في مثل هذه الأسواق، عن طريق المقايضة والنقود المعدنية.

لذا فإن الإسم الحقيقي للبورصة هو سوق الأوراق المالية، أو سوق المال، وكلمة سوق المال مركبة من جزئين السوق والمال، ومعرفة المركب تتوقف على معرفة جزئيه.

## المطلب الأول: تعريف البورصة

يرجع استخدام كلمة البورصة إلى عام 1539 عندما أصدر الملك هنري الثامن الأمر الملكي الذي تمّ به إنشاء بورصة "تولوز" ترجع إلى اللقب الذي كان يلقب به تاجر كان يمتلك فندقا في مدينة " بروكس " البلجيكية وكان اسمه vand burse وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في هذه المدينة في القرن الخامس عشر<sup>1</sup>.

## أولا: معنى السوق

كلمة سوق لغة: هو موضع البياعات، وقيل هي التي يُتعامَل فيها، وسمّيت السوق بذلك لأن التجارة تُجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها.<sup>2</sup>

وتعني أيضا الموضع الذي يجلب إليه المتاع للبيع أو الابتاع، تذكر وتؤنث وجمعها أسواق.

في اللغة العامة يقصد بالسوق المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتتبادل فيه السلع والخدمات، وفي الوقت الحاضر لم يعد هناك أهمية للمكان وأصبحت السوق تحدد بالنظر إلى السلعة التي تتداول فيها.<sup>3</sup>

أما في الاصطلاح الاقتصادي فيقصد بالسوق: "المكان الذي ينشأ عندما تلتقي فيه قرارات البائعين والمشتريين بشأن تبادل سلعة أو خدمة أو مورد، وعندما تتفاعل فيه قوى العرض و الطلب لتحديد الأسعار، على أن يكون

<sup>1</sup> أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ص 10.

<sup>2</sup> ابن المنظور، لسان العرب، طبعة دار إحياء التراث العربي، مؤسسة التاريخ العربي، بيروت، ط3، 1999، ص 436.

<sup>3</sup> شمعون شمعون، الرياضيات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص 241.

هناك اتصال وثيق بين البائعين والمشتريين سواء كان هذا الاتصال مباشراً أو بأية وسيلة اتصال كالبريد، الهاتف، التلكس، شبكة الانترنت وغيرها<sup>1</sup>.

### ثانياً: معنى المال

المال في اللغة هو "ما ملكته من جميع الأشياء، وخصّه ابن الأثير بما يملك من الذهب والفضة، ثم أطلق على كل ما يقتني ويملك من الأعيان، وكانت العرب تُطلقه على الإبل، لأنها كانت أكثر أموالهم"<sup>2</sup>.

وفي الاصطلاح: اختلف الفقهاء في تعريف المال على النحو التالي:

عرّف فقهاء الحنفية المال بتعريفات عديدة، فقال ابن عابدين: المراد بالمال ما يميل إليه الطبع، ويمكن ادخاره لوقت الحاجة<sup>3</sup>. والمالية تثبت بتمول الناس كافة أو بعضهم.

وعرف المالكية المال بتعريفات مختلفة، فقال الشاطبي: هو ما يقع عليه الملك، ويستبد به المالك عن غيره إذا أخذه من وجهه<sup>4</sup>.

وحكى السيوطي عن الشافعي أنه قال: لا يقع اسم المال إلا على ما له قيمة يُباع بها، وتلزم مُتلفه، وإن قلت، وما لا يطرحه الناس مثل الفلوس وما أشبه ذلك.

وقال الحنابلة: المال شرعاً ما يباح نفعه مطلقاً، أي في كل الأحوال، أو يُباح اقتناؤه بلا حاجة<sup>5</sup>.

### ثالثاً: تعريف سوق الأوراق المالية

وبناء على ما تقدم أطلق الاقتصاديون الكثير من التسميات على سوق الأوراق المالية، فهناك من يسميها سوق السهم والسندات، ويسميها البعض سوق رأس المال، باعتبارها مصدر الأموال لتمويل المشروعات المختلفة، كما

<sup>1</sup> حسين بني هاني، "الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدائها المشتقة"، دار الكندي، الأردن، الطبعة الأولى، 2002، ص 3.

<sup>2</sup> ابن المنصور، لسان العرب، المرجع سابق الذكر، ص 223.

<sup>3</sup> محمد أمين الشهير بابن عابدين، حاشية رد المختار على الدر المختار، طبعة دار الكتب العلمية، بيروت، ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، 277/5، طبعة دار الكتاب الاسلامي.

<sup>4</sup> الإمام الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، تح: عبد الله دراز، طبعة دار المعرفة، بيروت، 17/2.

<sup>5</sup> المرادوي، الإنصاف، طبعة دار إحياء التراث العربي، بيروت، 270/4.

جاء تسميتها على لسان هربرت دوقل أنها ( سوق الأموال طويلة ومتوسطة الأجل) تميزا لها عن السوق النقدية ، ومن التسميات الأكثر شيوعا لدى الاقتصاديين اسم بورصة الأوراق المالية.

وبتعدد التسميات تعددت التعريفات المعطاة لسوق الأوراق المالية ، فقد تم تعريفها على أنها المكان الذي يتم فيه خلق وتداول الأصول والالتزامات المالية"<sup>1</sup> .

وقد جاء تعريفها أيضا على أنها "سوق منظمة تباع وتشتري فيها الأوراق المالية وينفذ السماسرة فيها أوامر عملائهم مقابل عمولة مناسبة"<sup>2</sup> .

عرفها الفقه الفرنسي بأنها: " أسواق رسمية لتداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات، وبمعرفة وسطاء رسميين يطلق عليهم وكلاء الصرف، Agents de Change، وهم مسؤولون عن بيع وشراء الصكوك لحساب آخرين في إطار قواعد البورصة وتحت إشراف لجنة عمليات البورصة"<sup>3</sup> .

" سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان المنظم فيتكون من عدد من التجار جغرافي واحد معين يعرف بـ " البورصة"، أما السوق غير والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية"<sup>4</sup> .

**السوق المنظمة:** هي البورصة التي تخضع للقوانين والقواعد والإجراءات التي تضعها الجهات الرقابية، تتميز هذه السوق بهيكلها التنظيمي والمؤسسي المنظم، يدار من قبل لجنة البورصة (السوق) المتكونة من أعضاء منتخبين ممثلين عن الشركات المسجلة في السوق، والوسطاء والحكومة.

يتم في البورصة تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة، وهي الشركات التي تستوفي شروط الإدراج التي تضعها لجنة

<sup>1</sup> مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأوراق المالية ، كنوز اشبيليا 20056 ص 34 نقلا عن د عبد المنعم أحمد التهامي ، أساسيات في الاستثمار ص 33

<sup>2</sup> أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإئتمانية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية ص 23.

<sup>3</sup> نصر علي أحمد طاحون، "شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر"، دار النهضة العربية، مصر، 2003، ص 70.

<sup>4</sup> ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات ، image، 1998، ص 76.

الأوراق المالية بالبورصة، والمتعلقة ب: أرباح الشركة وحجم أصولها والحصة المتاحة للجمهور من خلال الاكتتاب العام، وعدد المساهمين وسمعة الشركة على مستوى الصناعة<sup>1</sup>.

**السوق غير المنظمة:** يطلق عليها اسم السوق الموازية وهي لا تخضع لقوانين السوق المنظمة، غير أنها لا تعتبر من الأسواق غير الشرعية بسبب التزامها العام بالتشريعات السائدة في الدولة وخضوعها للرقابة الرسمية.

تداول فيها الأوراق المالية للشركات غير المسجلة بالبورصة لعدم استيفائها لشروط الإدراج، ويتم تحديد أسعار التعامل بالتفاوض بين المستثمرين والمتاجرين بالأدوات المتداولة. وفي أغلب الأحيان لا تتوفر هذه السوق على مكان محدد لإجراء عمليات التداول<sup>2</sup>.

تمتاز السوق غير المنظمة بمرونة عالية في التعامل، بحكم تحررها من القيود والشروط التي يفرضها التعامل في السوق المنظمة. فضلا عن استمرار العمل فيها بعد إغلاق البورصة والتسهيلات المتاحة فيها وقلة تكاليفها، ويتم التعامل في هذه السوق من خلال شبكة اتصالات قوية .

نستنتج من المفاهيم السابقة أن سوق الأوراق المالية سوق يتعامل بالأوراق المالية أسهما وسندات، وهناك نوعين من الأسواق منظمة أو غير منظمة. ففي الأسواق المنظمة تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يسمى البورصة، أما السوق غير المنظم، فإنه يتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم بواسطة أجهزة الاتصال المختلفة.

والبورصة إن عبّر عنها بسوق الأوراق المالية، إلا أنها ليست سوقا بالمعنى المفهوم والشائع من كلمة سوق، إذ أن البورصة تختلف عن السوق في النقاط التالية:

<sup>1</sup> محمد عبده محمد مصطفى، "تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 1998، ص 7.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 8.

الجدول رقم 01 يمثل الفرق بين السوق والبورصة

البورصة	السوق
الصفقات يتم التعامل فيها بالنموذج أو العينة	الصفقات التي تتم تعقد على أشياء موجودة بالفعل.
لا بد أن تتوفر في السلعة القابلية للإدخار و تكون أثمانها عرضة للتغيير في فترة زمنية معينة (العرض والطلب- الأحوال المناخية)	التعامل يتم في جميع السلع
تؤثر في الأسعار لكثرة ما يعقد فيها من صفقات	ثبات الأسعار

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المرجع: أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ص 17.

المطلب الثاني: أنواع وأهمية البورصة ووظائفها

من الناحية النظرية، يمكن تقسيم أسواق المال إلى أسواق فرعية طبقا لعدة معايير

أولا: أنواع البورصة

يمكن التمييز بين ثلاثة أصناف من البورصات هي :

1- من حيث طبيعة المنتوجات المتداولة

أ.بورصات السلع " البضائع " : وهي سوق منظمة متخصصة في بيع وشراء سلع متجانسة لمنتجات طبيعية ذات إستهلاك واسع، بمعنى أنها سوق السلع ذات الطابع الإستراتيجي كالقمح والذرة والأرز والسكر والقهوة الخ..... ومما يمكن ملاحظته أن التعامل في مثل هذه البورصات إما أن يكون : عاجلا: وتسمى بورصة السلع الحاضرة أو آجالا : وتسمى بورصة العقود<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> بودي عبد القادر، بوسهمين أحمد، أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، الملتقى الوطني الثاني 24-25 أبريل 2007، - المركز الجامعي بشار-الجزائر، ص 26.

## ب. بورصات القطع والمعادن النفيسة :

بورصة القطع وهي التي يتم فيها تبادل العملات، أي الصرف، وذلك إما بسعر قطع آجل، ويتم به التبادل بالآجل، أما بورصة المعادن النفيسة وهي البورصة التي يتم فيها تبادل المعادن النفيسة من الذهب والفضة والبلاطين وغيرها من المعادن ذات القيمة العالية<sup>1</sup>.

وهذه البورصة عموماً تتم فيها عمليات شراء وبيع الوسائل التي بموجبها يمكن تسوية المدفوعات في بلد آخر<sup>2</sup>.

ج. بورصات الأوراق المالية "القيم المتداولة": وهي سوق منظمة يتم فيها تداول الأسهم والسندات والتي هي عبارة عما تملكه الشركات من الأموال الموظفة في الأصول الثابتة من مباني وأراضي ومعدات إنتاج. وعملية تداول الأسهم والسندات إما أن تكون:

- بصفة عاجلة وذلك بتسليم الأوراق للمشتري ودفع الثمن للبائع.

- أو بصفة آجلة وهو اتفاق بين البائع والمشتري في الحين على أن يكون موعد تصفية العملية آجال حسب ما أتفق عليه، ويكون الغرض من هذه العمليات المضاربة، إذ يكون قصد المتعاقدين يقتصر على الاستفادة من تقلبات أسعار هذه الأوراق بين فترة انعقاد العملية إلى عملية التصفية<sup>3</sup>.

## 2- من حيث مدى التعامل الجغرافي

وتنقسم البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي إلى :

## أ- البورصات المحلية:

وهي البورصات ذات النشاطات المحدودة للغاية، وهذا لأن التعامل بها لا يمس المعاملات الدولية، أي أن التعامل يتم داخل حدود الدولة الواحدة، وهي على عكس البورصات الدولية. كما أن هذه السوق تعمل على تمويل المؤسسات الوطنية العامة والخاصة، وكذا العمل على تغطية العجز الحكومي.

<sup>1</sup> أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، المرجع السابق، ص 28-29.

<sup>2</sup> بودي عبد القادر، بوسهين أحمد، أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، المرجع السابق، ص 26.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 26.

## ب- البورصات الاقليمية:

وهي بورصات تعمل على إنشائها دول تترابط فيما بينها جغرافيا أو تاريخيا أو مصيريا أو عقائديا، كما هو الأمر بالنسبة للاتحاد الأوربي أو الدول العربية مجتمعة أو البعض منها، كدول الخليج، أو الدول المغاربية، أو غيرها من الاتحادات القائمة.

ج- البورصات الدولية: وهي بورصات تتميز بأنها ضخمة أو متوسطة الحجم، ويمس مجال المعاملات فيها المستوى الدولي، ومن الأدوات التي يتم فيها التعامل هي الأسهم الدولية والسندات الدولية... إلخ<sup>1</sup>.

3- من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي وتقسم وفقا لهذا المعيار إلى:<sup>2</sup>

## أ- بورصات رسمية

وهي البورصات التي تمارس فيها المعاملات وفق قواعد ونظم محددة وتحت رقابة الحكومة، حتى يتسنى لها التدخل في الوقت لإبعاد الأخطار التي تؤثر على استقرارها.

## ب- بورصات غير رسمية

وهي على عكس البورصات الرسمية، فهي تعمل في ضوء قواعد خاصة بها، ولا تعترف بها الحكومة ولا تتعامل فيها أي من الجهات الرسمية لها، وهذا ما يجعل منها أسواقا تتميز بمخاطر كبيرة.

4- من حيث المدى الزمني وتقسم وفقا لهذا المعيار إلى:

أ- بورصة منتجاتها حاضرة وهي بورصات يتم التعامل فيها حالا، حيث يتم التعاقد على الأدوات المالية وتسليمها ودفع ثمنها حالا.

ب- بورصات منتجاتها آجلة وهي عبارة عن سوق الخيارات والعقود المستقبلية، أين يتم الاتفاق على العقد بشرط أن يتم إتمام الصفقة لاحقا أي في آجال مستقبلية، وتكثر فيها المضاربات على الأسعار.

<sup>1</sup> عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في حوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية - دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012/2013، ص 07.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 08.

## ثانيا: أهمية البورصة

يظهر الدور الهام للبورصة في توزيع مدخرات الأفراد على مختلف المشاريع الاقتصادية وتنشيط كافة قطاعات نشاط الاقتصاد وعليه تظهر أهمية البورصة فيما يلي:<sup>1</sup>

- أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه على أساس أنها تؤثر بمختلف جوانب الاقتصاد الوطني إذ أنها أي تتأثر بهذا الاقتصاد.

- تجذب البورصة فائض رأس المال، والذي يستفاد منه في الاقتصاد الوطني، وتحوله من مال مكسب لا دور له إلى رأس مال مشتمل، له نتائجه على مالكة، وعلى الاقتصاد بشكل عام، ذلك لأن الأسهم والسندات المطروحة للاكتتاب تجعل كل من الأفراد والشركات يستثمرون أموالهم المكدسة والمدخرة في الاستثمار رغبة منهم في تحقيق الأرباح.

- توفير الأموال الضرورية لإنجاز الاستثمارات ومشاريع المؤسسات بطريقة مستمرة.

- تساهم الأسواق المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة، أي استخدام الأموال في الأنشطة الراجعة التي تحقق أعلى عائد وأعلى قيمة مضافة<sup>2</sup>؛

- يساهم بفعالية في تمويل الاستثمارات التي تساهم في زيادة حجم تراكم رأس المال الثابت على مستوى الإقتصاد القومي.

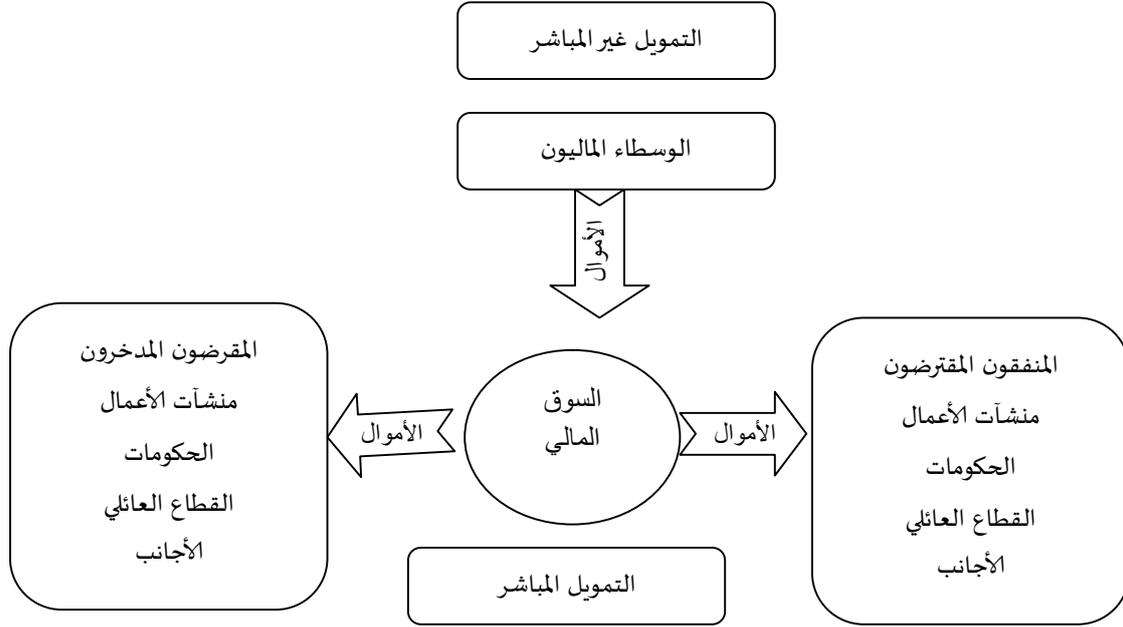
والشكل الموالي يبين دور السوق المالي وأهميته في تحويل الأموال بين القطاعات الاقتصادية المختلفة ، إذ يساهم في التمويل المباشر وغير المباشر للمنشآت والأفراد والحكومات وتغطية الفجوة المالية لهذه القطاعات واستغلال الفائض النقدي لها.

<sup>1</sup> بوغرة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، في الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،

2017-2018، ص 12

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2012، ص 36.

الشكل رقم 01 يمثل دور السوق المالي في إنتقال الأموال



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2012، ص 37

ثالثا: وظائف البورصة

تتمثل وظائف البورصة فيما يلي:<sup>1</sup>

- إيجاد حلقة فعالة بين البائعين والمشتريين الأمر الذي ييسر الاستثمار والتمويل للإقراض؛
- تشجيع الادخار وذلك بفتح مجالات واسعة أمام صغار المدخرين لإيجاد فرص استثمار ملائمة؛
- توجيه الإدخار نحو الإستثمارات الأكثر كفاءة وإنتاجية الأمر الذي يولد عائدا ملائما للمستثمر ويعود بالنفع العام على مستوى الاقتصاد القومي؛
- وجود سوق يساعد السياسة النقدية والمالية على تحقيق أهداف تلك السياسات في العملة الاقتصادية؛
- توفير المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من حسن الاختيار للوسائل الاستثمارية وتمكنه من إعادة النظر من إستثماراته مما يعود عليه بالنفع والفائدة.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، ط1، 2009، ص 163.

وتظهر أهمية البورصة أكثر من خلال تجنبها للآثار التضخمية إلى حدّ بعيد، والتي تلحق بالبنوك عند قيامها بعملية التمويل أي أنها تمنح القروض بدرجة مفرطة، ولعلّ هذا هو أحد الأسباب الذي أدى إلى ضرورة ظهور البورصة في القرون السابقة<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: وظائف بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكمي والجزئي

وُجدت البورصات من أجل تأدية وظائف تخدم الاقتصاد الكمي والجزئي من تنمية واستثمار وتسييل للأوراق المالية:

#### 1- دور بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكمي

تؤدي بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكمي عدة وظائف يمكن إجمال أهمها فيما يلي:<sup>2</sup>

- إيجاد سوق مستمرة وحرّة لبيع وشراء الأوراق المالية.
- إعطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار.
- تعبئة المدخرات السائمة وتوجيهها نحو المشروعات.
- تقويم الأداء الاقتصادي لمشركات والمشروعات، وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات شبكة الاقتصاد الكمي منيا البنوك والشركات الاستثمارية، والمساهمة في تنشيط أعمالها.
- الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة، وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية.
- جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محمية وفقا لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي.
- التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي.

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب للنشر، القاهرة، ط1، 2003، ص 21.

<sup>2</sup> شعبان محمد إسلام البرواري: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر لمنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سوريا، 2002، ص 45.

## 2 - دور البورصة في الاقتصاد الجزئي

تؤدي بورصة الأوراق المالية عدة وظائف بالنسبة إلى الاقتصاد الجزئي، يمكن إجمالها فيما يلي:<sup>1</sup>

- تيسير تداول الأوراق المالية لتنشيط عمليتي الاستثمار والسيولة.
- بيع الحقوق وشرائها، توفير مجموعة من الأدوات المالية وتوفير قنوات سليمة للاستثمار.
- تعتبر البورصة أداة لإشباع المستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعاً لقمة رأسماله، وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.
- قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم، التأمين ضد خطر تقلبات الأسعار.

<sup>1</sup> شعبان محمد إسلام البرواري: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية المرجع السابق، ص 45.

## المبحث الثاني: الدراسات السابقة

يتضمن هذا الفصل عرض وتمحيص وتحليل ونقد منظم لحملة من الدراسات السابقة ذات صلة بموضوع الدراسة التي تطرقت لموضوع دور البورصة في الإقتصاد الجزائري، حيث تم التعليق عليها ومقارنتها بالدراسة الحالية، وعليه تم ذكر أوجه التشابه والاختلاف بينهما.

بعد انتقاء واختيار الدراسات السابقة التي تتناسب مع موضوع بحث الدراسة تم استعراضها وترتيبها ترتيبا زمنيا تنازليا أي من الأحدث إلى الأقدم بحيث تم استعراضها بطريقة متسلسلة والتي أجريت من الفترة الى غاية 2020 ، هذا وقد تم تصنيف هذه الدراسات السابقة من حيث كونها دراسات عربية وأجنبية وكذا من حيث الأهداف والمنهج والعينة والأدوات المستخدمة والنتائج، فهذه الدراسات السابقة ساعدت في الحصول على نظرة عامة للبورصة في الجزائر، وبناء منهجية الدراسات وكشف جذور مشكلة الدراسة أي تحديد وبلورة الفجوة العلمية بمعنى تحديد الإضافة العلمية للدراسة الحالية.

وعليه تضمن هذا الفصل ما يلي:

- 1- الدراسات السابقة باللغة العربية ؛
- 2- الدراسات السابقة باللغات الأجنبية؛
- 3- التعقيب على الدراسات السابقة ؛
- 4- أوجه الاتفاق والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة؛

## المبحث الأول : الدراسات السابقة

تعددت الدراسات السابقة من حيث مصدرها الأولي من أطروحات الدكتوراه، المجلات العلمية المتخصصة، الدوريات العلمية والمؤتمرات العلمية والتي عاجلت بعض جوانب الموضوع، فيما يلي مجموعة من الدراسات السابقة مرتبة ترتيبا زمنيا تنازليا من الأحدث إلى الأقدم.

## المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية

1- دراسة هواري سويسي، محمد زرقون، تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص بالجزائر(دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات)، مقال - مجلة رؤى اقتصادية، المجلد الثالث، العدد 02، جامعة الوادي، الجزائر.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية بورصة القيم ودورها في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من خلال تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر، وكذا التعرف على مدى فعاليتها في دعم وتشجيع مؤسسات القطاع الخاص الجزائري على الاستثمار، وذلك من خلال قياس مدى التغيير الحاصل في مؤشرات الأداء المالي لإحدى مؤسسات القطاع الخاص الجزائري الرائدة في قطاع الخدمات التأمينية والمدرجة في البورصة من خلال طرح الأسهم للإكتتاب العام والمتمثلة في شركة أليانس للتأمينات خلال الفترة (2008/2012).

كما توصلت الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية تعتبر قناة تتدفق بها المدخرات طلبا للاستثمار وهذا ما يستدعي ضرورة فتح رأس مال المؤسسات المقيدة في بورصة الجزائر من جديد ، ومحاولة رفع هذه النسبة إلى أكثر من 50% بدلا من 20% و30%، والتي تعتبر ضئيلة، فهذه النسبة بالإضافة إلى قلة عدد المؤسسات بالبورصة تبين محدودية بورصة الجزائر في تحقيق تنمية الاستثمار في الأوراق المالية والتخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة، لذلك ينبغي رفع عدد الشركات المقيدة بالبورصة، وذلك عن طريق مراجعة الشروط الواجب توفرها في المؤسسات التي ترغب في الدخول إلى البورصة، باعتبار أن تزايد عدد المؤسسات يؤدي إلى زيادة فرص الاستثمار وزيادة حجم التداول.

وأهم ما خلصت إليه الدراسة إلى أن عموم الأداء المالي لشركة أليانس الخفض، نظرا لحدثة دخول هذه الشركة للبورصة، الأمر الذي يجعل من ضرورة قياس أدائها على الأقل لعدد أربع سنوات.

2- دراسة عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية - دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2013/2012.

هدف هذه الدراسة هو محاولة التعرف على واقع بورصة الجزائر ودورها في تحويل الملكية العامة إلى الملكية الخاصة، بمعنى معرفة دور بورصة الجزائر في خصوصية المؤسسات الاقتصادية. وكذا هدفت الدراسة لتحديد طبيعة العلاقة بين درجة تطور بورصة الأوراق المالية ونجاح تنفيذ الخوصصة في ظل السياسة الجديدة التي انتهجتها الحكومة الجزائرية على مدى السنوات الماضية وما حققته من تحول في مسار الاقتصاد الجزائري والسير به نحو اقتصاد السوق معتمدا بشكل كبير على القطاع الخاص.

أما النتائج التي تم التوصل إليها هذه الدراسة تمثلت فيما يلي:

- إن عملية الخوصصة أصبحت خيارا لازما للاقتصاد الجزائري خاصة في ظل تدهور أداء القطاع العام على الرغم من المحاولات العديدة التي بذلت لتحسين أداؤها، مما أدى جعله شريكا رئيسا في إحداث الكثير من المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الوطني.

- ضغط الهيئات المالية الخارجية (صندوق النقد الدولي والبنك العالمي) في تطبيق هذه السياسات التصحيحية.

- أصبحت سياسة الخوصصة اليوم أمرا واقعا يجب التعامل معه وفق المصلحة الاقتصادية الوطنية، وهي مراعاة الطبيعة أو البنية الاجتماعية للاقتصاد الجزائري، كبيئة المؤسسة والفرد، وعلاقة المؤسسة بالمحيط الداخلي والخارجي.

تشمل بورصة الجزائر ثلاثة هيئات هي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، كما أن المتعاملون فيها يتشكلون من هيئتين للتوظيف الجماعي وهما شركة الاستثمارات ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة للتوظيف، أما الوسطاء في عمليات البورصة فيتشكلون من خمس شركات هي الراشد المالي الشركات العامة للتمويل، الشركات المالية للاستثمارات والتوظيفات وشركة التوظيف في القيم المتداولة، وبهذا اكتملت الهيئات المنتظمة لبورصة الجزائر، والتي أنشأت كجزء لتنفيذ برنامج الخوصصة الذي باشرته الجزائر منذ مطلع التسعينات من القرن الماضي، غير أنها لم تتمكن من تحقيق ذلك حيث

تم فتح رأس مال ثلاث شركات فقط وبنسبة 20% من رأسمالها فقط، وهو ما يبين محدودية بورصة الجزائر في تحقيق تنمية الاستثمار في الأوراق المالية والتخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة.

تواجه بورصة الجزائر عدة عراقيل منها ما يتعلق بأنظمة وآليات عملها مثل قصور الإطار التشريعي والتنظيمي، ضعف الكفاءة المعلوماتية، محدودية عرض الأوراق المالية، ومنها ما يتعلق بالحيط البورصي مثل عدم نجاعة المؤسسات الاقتصادية العمومية وسيطرة القطاع العام على القطاع الخاص.

قد بينت تجربة بورصة الجزائر بعد انطلاقتها بفترة قصيرة أنها لم تساهم في تحقيق الوظائف المنوطة بها وهذا في ظل وجود عدد قليل من المؤسسات والانخفاض المستمر لأسعار الأوراق المالية التي تم تداولها، مما يعني فشلها في تحقيق الهدف الذي أنشئت من أجله والذي يتمثل أساسا في حوصصة أكبر عدد ممكن من المؤسسات وتفعيل دور القطاع الخاص وجذب الاستثمار الأجنبي الذي يبقى غائبا تماما في بورصة الجزائر.

### 3- دراسة جدار رياض، واقع ودور بورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر

المعوقات والحلول، مقال في مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، دار التل للطباعة، جامعة البليدة لونيبي، الجزائر، 2011.

تهدف ورقة البحث إلى تشخيص المعوقات التي حالت دون أداء البورصة في الجزائر للدور الذي كان منتظرا منها، ومن ثم اقتراح الحلول المناسبة لتجاوز هذه العقبات و تفعيل دور البورصة في الإقتصاد الجزائري.

نظرا لما تتمتع به البورصة من امتيازات حيث أن المؤسسات لا تكون مقيدة بشروط تسديد القرض في أجل محدد كما هو الحال في التمويل المصرفي و البنكي . إذن في هذه المقالة سعى الباحث إلى توضيح مدى مساهمة البورصة وبورصة الجزائر بتحديد في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية، وإمكانية استغناء المؤسسات الجزائرية عن مصادر التمويل التقليدية أو على الأقل تقليل اللجوء إليها مما له من سلبيات ودرجة مخاطرة كبيرة على المؤسسات الناشئة بخصوص خاصة مع ظهور البورصة.

أما الاقتراحات التي توصلت إليها الدراسة لأجل قيام بورصة فعالة تسمح للمؤسسات الاقتصادية من تمويل توسعاتها الاستثمارية ، وكذا تمويل عجز ميزانية الدولة من خلال الأعوان ذو الفائص المالي ، ينبغي توفر جملة من الشروط الأساسية لضمان أداء البورصة لنشاطها ، و منها نذكر:

– وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين والراغبين في التعامل؛

- وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار، وتعدد الأدوات المالية المطروحة للاستثمار.
  - نشاط متنوع لمؤسسات مالية ومصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في عدة مجالات وأهمها : تعبئة المدخرات ، وتوليد الاستثمارات.
  - سهولة الاتصال بين المتعاملين ، وتطوير أجهزة التسجيل ، ونظم المعلومات داخل البورصة.
  - تحديد إطار قانوني و قواعد خاصة لتنظيم و رقابة المعاملات التي تتم داخل البورصة ، و لحماية المتعاملين من المخاطر.
  - ضرورة النمطية في المعاملات المالية وهي الوسيلة التي يمكن بها توليد سوق ثانوية فعالة .
  - الانفتاح الكبير على البورصات العالمية ، ومواكبة تكنولوجيا الدول المتقدمة و التكيف مع التحولات .
- و عموما حتى تتحقق بورصة فعالة، ونشطة يجب العمل على تحقيق الكفاءة العالمية الكافية من حيث توفير المعلومات الاقتصادية و المالية و الإحصائية للمتدخلين بالبورصة، والتخفيف من الأعباء الضريبية وكذا وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي لدعم نشاط البورصة.
- بعد استعراض هذه الحقائق والنتائج، تبين لنا بأن بورصة الجزائر كان لها الأثر الإيجابي على مؤسسة الرياض-سطيف- وذلك في المدى القصير، لكن بعد ذلك أدت بالمؤسسة و الدولة إلى تحمل خسائر كبيرة، يمكن إسناد ذلك إلى الأسباب التالية:
- عدم وجود سوق حقيقي للبورصة في الجزائر، حيث ما هي إلا بورصة مصغرة؛
  - المؤسسات التي دخلت البورصة لم يكن لديها الحجم المالي الكافي لتدعيم هذه المؤسسة المالية؛
  - نقص الخبرة في مجال المعاملات المالية في البورصة، حيث أن بورصة الجزائر حديثة النشأة.
  - لا توجد دعامة حقيقية لتمويل هذا الجهاز المالي، لذلك يجب النظر في كل هذه العوامل و محاولة معالجة الاختلالات فيها من أجل تحقيق الأهداف التي تصبو إليها بورصة الجزائر وأما عن مصادر التمويل الأخرى - التمويل المصرفي والتمويل الذاتي.
- يمكن القول أنه لا يمكن للمؤسسات التخلي عن هذين المصدرين، لكن مع تطور البورصة يمكن لها التقليل من الاعتماد على هذين العنصرين للتمويل خصوصا مع المميزات التي توفرها البورصة سواء على المستوى الجزئي أو الكلي.

4- دراسة مفتاح بختة، تقييم المؤسسات الاقتصادية في البورصة دراسة حالة: الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة الجزائر3، 2011-2012.

لقد تم في المذكرة معالجة موضوع تقييم المؤسسات الاقتصادية في البورصة حيث إن عملية تقييم المؤسسات له أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي خصوصا بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة، ولا تعتمد قيمة المؤسسة فقط على الوثائق المحاسبية والمالية للسنوات التي سبقت نشاطها بل ضرورة توفير حد أقصى من المعلومات عن نشاطها الاقتصادي المستقبلي.

ومن خلال هذه الدراسة استخلص الباحث النتائج الرئيسية الموالية:

- تعتبر البورصة أداة هامة لتقييم المؤسسات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع المؤسسات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لمؤسسة من المؤسسات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛

تمثل البورصة حافزا للمؤسسات المدرجة أسهمها فيها على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسين أسعار الأسهم، وكلما كانت البورصة فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة؛

ترتبط آلية تقييم المؤسسات بمفهوم المؤسسة الاقتصادية التي هي عبارة عن مجموعة من الموجودات الصناعية والعقارية التي تهدف إلى توليد الأرباح، والذي أدى إلى تنوع واختلاف طرق التقييم انطلاقا من الموجودات أو من الربحية أو التدفقات، ويمكن أن تحدد قيمة المؤسسة على أساس ما تمتلكه أو على أساس التدفقات النقدية التي تنتجها في المستقبل.

بالإضافة إلى النتائج العامة، هناك مجموعة من النتائج التي توصلنا إليها وهذا من خلال التبرص في بورصة الجزائر والتي يمكن تلخيصها في الآتي:

- تعثر بورصة الجزائر وذلك بعد سحب أسهم رياض سطيف من التداول وحصر نشاط البورصي بعد ذلك على مؤسستين عموميتين فقط إلى أن تم إدراج سهم أليانس للتأمينات وهي أول مؤسسة خاصة تنضم إلى البورصة.

- تعتبر المؤسسات الاقتصادية المحرك الأساسي للبورصة، وهي دليل على نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ في بورصة الجزائر هو أن هناك ثلاث المؤسسات المدرجة فقط وهذا ما يعيق نموها.

يتمثل سبب عدم مشاركة المؤسسات الاقتصادية الخاصة في بورصة إلى تخوف أصحابها من فقدان التحكم في مؤسساتهم وتخوفهم من تقاسم الربح مع شريك آخر.

### المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية

**1-دراسة لـ** Mair Fereres, Gérard Rivière , l'introduction en bourse: mode d'emploi , éditions d'organisation, Paris, 2ème tirage, 2000.

هدفت هذه الدراسة إلى أنه يعد الاكتتاب العام مرحلة رئيسية في حياة الشركة. إن المقدمة التي تم إعدادها جيداً وحسمها في الوقت المناسب ، لا تتيح فقط العثور على أموال خاصة وتنوع مصادر تمويل الشركة ، ولكن أيضاً لاكتساب السمعة السيئة والمصداقية في فرنسا والخارج.

قد يبدو هذا النهج معقداً للمديرين ، وغالباً ما يعترف المرشحون بأنهم قد قللوا من قيمة قيود وتكاليف العملية ، مع إجماعهم على المساهمة التي لا جدال فيها التي تمثلها.

من المؤكد أن الاكتتاب العام يتطلب احترافية حقيقية ، ولكن يمكن القيام به في غضون فترة زمنية وتكلفة معقولة.

### 2- دراسة لـ

**AMMOUR Benhalima, Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives,**  
Mémoire En vue de l'obtention du diplôme De magister en sciences économiques,  
UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI TIZI-OUZOU

### خلصت الدراسة إلى ما يلي:

تفتقر الأسر الجزائرية إلى ثقافة سوق الأوراق المالية والاستثمار في البورصة وتخشى الشركات من انخفاض قيمة رأس مالها بسبب عدم السيولة في بورصة الجزائر

بما أن هذا الوضع بحاجة إلى التغيير ، (إلى جانب الإصلاحات الجديدة التي خططت لها سلطات البورصة الجزائرية) أن ذلك يأمل أن يكون الرد على المشاكل الحالية لبورصة الجزائر ومن أجل تعزيز نشر المعلومات على مستوى واسع للغاية ، بهدف زيادة الوعي بين المستثمرين و المصدرين للإمكانيات التي يقدمها السوق من حيث التمويل والمدخرات.

وكذا استنتجت الباحثة أنه يعود هذا الركود الذي تكمن فيه البورصة الجزائرية إلى عدة قيود جمعتها الباحثة في ما يلي :

1. الشروط التي تعتبر ملزمة عند التقديم: بالطبع ، الحد الأدنى لرأس المال واحد مليون دينار (سيرتفع إلى 500 مليون دينار مع الإصلاح الجديد) و إن الالتزام بالحصول على آخر عامين من الأرباح يزيل الكثير من الشركات الجزائرية
2. قلة المنتجات المشتقة: بسبب فقدان السيطرة ، تحجم العديد من الشركات عن ذلك الى الجمهور ، أو ، إذا قدم الأخير منتجات مشتقة ، مثل الأسهم الموزعة ذات الأولوية على سبيل المثال ، ستستفيد هذه الشركات من مزايا التمويل دون تعريض سلطتهم للسيطرة للخطر ؛
4. قلة الدعاية: بدون محاولة الذهاب أبعد من ذلك بالسؤال عن ماهية المنحة ، إلى السؤال البسيط "هل توجد بورصة في الجزائر؟" «من أصل 118 تم استجوابهم فقط 27 علموا بذلك.
5. العامل القانوني المتعلق بضرورة أن تكون الشركة راغبة في طرح أسهمها للاكتتاب العام في شكل SPA ؛

#### القيود الخارجية:

1. الجهل بالإمكانيات الحقيقية لسوق الادخار في الجزائر
2. عدم وجود ثقافة البورصة والجهل بآليات البورصة من الجمهور الجزائري وكذلك من الشركات الجزائرية ؛
3. الطابع العائلي للأعمال. غالبية الشركات الجزائرية هي قضية عائلية ، حيث يجد الزعيم صعوبة في التنازل عن جزء من حياته للآخرين ؛
4. وجود مصادر تمويل أخرى خاصة القروض عبر البنوك تتميز حاليا بالسيولة الزائدة ؛

5. العامل السياسي: طالما أنهم لا يشعرون بالأمان بقوانين لا تتغير ليس بين عشية وضحاها والذين يحمون استثماراتهم ، المستثمرون الجزائريون.

6. قلة المدخرات: يستمر التضخم في الارتفاع بسبب تراجع القوة الشراء وبالتالي الادخار. وأولئك الذين يهربون من هذا الوضع يختارون لاستثمار أموالهم في أسواق الذهب والعقارات (استثمارات في نمو واضح لسنوات) مما يمنحهم الرضا المزدوج من لا أن يخسروا أموالهم ولكن أيضًا أن يكونوا قادرين على نموها بشكل جيد.

3- دراسة لـ

MEHAMI Sara SAIDI Nawal, L'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises algériennes : Cas de la NCA-Rouiba Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de master En sciences économiques, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2016-2017

هدفت الدراسة إلى محاولة معرفة ما إذا كانت خبرة الشركات المدرجة بالفعل في سوق الأوراق المالية رادعًا ، أو على العكس من ذلك ، إذا كان بإمكان الشركات تحفيز مصلحة الآخرين.

استنتجت الباحثين أن هناك العديد من العقبات التي تعيق عملها بشكل صحيح ، من بينها

-الدولة خصصت القليل وفضلت أن تفعل ذلك خارج البورصة وهذا يعني بالاتفاق المتبادل أو عن طريق الدعوة لتقديم العطاءات. وهكذا ، تم إدراج شركتين في وبالتحديد صيدال والأوراسي علنيان ، ولا تزال الدولة مساهمًا فيهما غالبية،

-غالبًا ما تكون الشركات الخاصة مملوكة لعائلة ، ومن المعروف ذلك جيدًا يجد الأخير صعوبة أكبر في طرحه للجمهور.

-عدم وجود ثقافة سوق الأوراق المالية في معظم الشركات الجزائريون يواصلون الاقتراب من البنوك من أجل يمولون أنفسهم ، وهو ما يفسر الإطاحة ببورصة الجزائر.

من أجل تعزيز بورصة الجزائر ، أوصت العديد من الإجراءات من قبل COSOB مثل إنشاء لاعبين إضافيين (مروجي سوق الأوراق المالية و المستشارين الماليين) الذين يقدمون المشورة اللازمة لتنمية استثمارات المستثمرين وتشجع الباحثين للشركات على طرح أسهمها للاكتتاب العام.

**ولتحقيق ذلك** ، يتم التركيز على قياس تأثير استخدام بورصة الجزائر على النتائج المالية لشركة NCA-الروبية من قبل دراسة النسب المالية قبل وبعد الاكتتاب العام في الجزائر. النسب سمحت للباحثين الاختيار بمقارنة الهيكل المالي وربحية NCA Rouiba قبل وبعد الاكتتاب العام.

الاستنتاج الرئيسي الذي توصلت إليه الباحثين هو البحث هو أن إدراج شركة NCA-Rouiba في بورصة الجزائر لم يتم لا تأثير على نتائجها المالية ، في الواقع ، بقي هيكلها المالي تقريبا حتى بالمقارنة مع وضعها قبل الاكتتاب العام ، عندما كان سعر يشهد نشاطها انخفاضاً مستمراً من DA 400 في عام 2013 إلى 290 DA في تشرين الثاني (نوفمبر) 2017. هذا الانخفاض مرتبط بشكل أكبر بالجمود والضعف الهيكلي للسوق المؤسسة المالية الجزائرية ، من الوضع المالي للشركة.

### المطلب الثالث: التعقيب عن الدراسات السابقة

#### أولا : أوجه الاتفاق ( التشابه )

من خلال استعراض الدراسات السابقة التي تحصلنا عليها عبر مراجعات الأدبيات يتبين أن هناك نقاط تشابه و اختلاف في نقاط عدة من ضمنها في المجالات الآتية:

من حيث النتائج التي استخلصتها الدراسات السابقة كانت تقريبا نفسها هو أن الإقتصاد الجزائري حديث النشأة في مجال البورصة والأسواق المالية وهذا ما يعتبر عائقا أمام التنمية الاقتصادية.

#### أوجه الاختلاف

كان الإختلاف مع الدراسات السابقة هو أن دراستنا كانت حديثة من حيث النسب في البورصة الجزائرية، وكانت دراسة تحليلية ، حيث أن الدراسات السابقة كانت دراسات لمؤسسات مشاركة في البورصة في حين دراستنا كانت شاملة على قياس تطور أداء البورصة من خلال مجموعة من مؤشراتنا.

## أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة:

تمت الاستفادة من الدراسات السابقة في عدة أمور من أهمها:

- تحديد المعالم النظرية للدراسة الحالية.
- الاستعانة في صياغة مشكلة الدراسة وتعيين ميادينها وأبعادها، وفي إثراء المشكلة بالعودة إلى الأصول النظرية، والنتائج السابقة.
- تفادي العوائق المنهجية التي واجهت الباحثين السابقين.
- تحديد المنهج المناسب للدراسة.
- التعرف على الإجراءات المناسبة للدراسة.
- التعرف على كيفية التحليل للنسب المتوفرة على موقع البورصة؛
- استفادات الدراسات الحالية من الدراسات السابقة في الحصول على المراجع اللازمة وصياغة دقيقة لعنوان دور البورصة في الإقتصاد الجزائري .
- استفادات الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في اختيار منهج الدراسة الملائم وهو المنهج الوصفي التحليلي نظرا لتناسب المنهج مع طبيعة الدراسة التي تعتمد على العلاقة بين متغيرات كمية .
- استفادات الدراسة الحالية من توظيف توصيات ومقترحات الدراسات السابقة في دعم وتكوين مشكلة الدراسة.

## خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل إلى الإطار النظري للبورصة وأهدافها ووظائف بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكمي والجزئي وعلى خلفية الدراسات السابقة التي تم سردها وتحليلها، قمنا ببناء نشء الدراسة الحالية، وكمحاولة لأسقاط ما تم دراسته نظريا في الادبيات السابقة على دراستنا و إعطائها صبغة خاصة من خلال مزج ما يمكن مزجه، و تفعيل ما يمكن تفعيلة لغرض اختبار ذلك من خلال دراسة البورصة في الجزائر.



## الفصل الثاني

### واقع البورصة في الجزائر

تمهيد:

يعتبر وجود بورصة الأوراق المالية أمر مهم للغاية لأي دولة باعتبارها الجهاز التنفسي للاقتصاد، ووجود سوق أوراق مالية قادرة على تجميع وتخصيص الموارد اللازمة بكفاءة، من الأمور الضرورية والماسة للدول خاصة النامية منها، لتحقيق معدلات نمو عالية قابلة للاستمرار والزيادة، ونظرا لأهمية هذه السوق أي بورصة الأوراق المالية، قامت غالبية الدول العربية نشاء هذا السوق والعمل على تعزيزها، ومن هذه الدول الجزائر التي عملت على إنشاء بورصة أوراق مالية، وكان من أهداف إنشائها خلق مصدر جديد لتمويل المشاريع الاقتصادية.

ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل التعريف ببورصة الجزائر و أدائها في تعزيز وتنشيط الاقتصاد وعليه قمنا بتقسيمه كالآتي:

المبحث الأول: نشأة وتطور نظام البورصة في الجزائر

المبحث الثاني : واقع بورصة الجزائر في تمويل الإقتصاد الوطني

## المبحث الأول: نشأة وتطور نظام البورصة في الجزائر

إن إنشاء سوق مالية في الج ازرئ يدخل ضمن مسار الإصلاحات الاقتصادية المتخذة ابتداء من سنة 1988 ولأن أداء البورصة لم يكن في مستوى تطلعات المدخرين والمستثمرين في إحداث نوع من التوازن في تمويل المؤسسات، وجب التعرض للعوامل التي كانت سببا في ذلك.

## المطلب الأول: نشأة البورصة في الجزائر

باعتبار أن سوق الأوراق المالية الجزائرية يدخل ضمن تركيبة ونسيج البورصات المختلفة، وبالتالي امتداد لنشأة الأسواق العالمية، وقبل التعرض لنشأة البورصة في الجزائر، وبصفة وجيزة يتم استعراض أهم المحطات التاريخية لأهم البورصات العالمية والعربية.

الحديث عن تاريخ البورصة يقودنا إلى فكرة تعدد النقد التي أدت إلى ظهور مهنة جديدة هي الصرافة عند اليونانيين القدامى حوالي ( 527ق.م)، عندما أمر الحكام بتبديل عملات الزائرين للمدن التي يوجدون فيها<sup>1</sup>.

## 1. البورصات العالمية:

يرجع تاريخ نشأة أسواق الأوراق المالية إلى عهد الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد بإنشاء، (Colleg In Marcaterum)، حيث قامت الإمبراطورية الرومانية بتجميع الأموال من المدخرين لبناء روما، حيث ولدت المشاريع الضخمة الحاجة لتجميع الأموال الضخمة ومن ثم جاءت فكرة اللجوء للأفراد بالمجتمع وتوزيع عبئ الاستثمار عليهم.

وكذلك أنشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا، و كانت هناك أسواق عرب في الجاهلية، حيث كانت لقريش رحلات تجارية شتوية إلى اليمن، وصينية إلى الشام، كما كان هناك حي للتجار في المدن الكبرى يسمونه بازار (Bazar) يعرض فيها التجار أمتعتهم و يتفقون فيها على الأسعار<sup>2</sup>.

وفي العصور الوسطى تعتبر فرنسا أول دولة أنشئت فيها سوق لتداول الأوراق المالية في القرن الثالث عشر الميلادي، حيث وجد التجار مع تطور التجارة في المحاصيل الزراعية وغيرها فوائد في اعتماد وسائل الائتمان من

<sup>1</sup> شمعون شمعون، البورصة، دار هومة، الجزائر، 2005 ص 07.

<sup>2</sup> محمد صادق إسماعيل، البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية، دراسة تحليلية مقارنة لأداء البورصات العربية، دار العربي للنشر والتوزيع، مصر، د.س، ص 20.

سحوبات وسندات أذنية، ومن أجل تنظيم هذه العملية أوجد ملك فرنسا "فيليب" الذي عاش خلال الفترة 1268-1314م مهنة سماسة الصرف الذين سبقوا وكلاء الصرف .

وخلال نفس الفترة بدأت بيوت التجارة والصرافة بالهجرة من إيطاليا إلى بلاد الفلندر ببلاد الفلمنك، وأقاموا مستعمرات في واحدة من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية في ذلك الحين وهي بلدة بريج Bruges البلجيكية، وأصبح هذا المكان مهبطا للتجار ورجال الأعمال، وفي عام 1300م أقيمت بورصة في مدينة بروج، واحتفظت بمركز الصدارة في المال والتجارة إلى سنة 1485م، إلى أن أقيمت بورصة أنقرس (Anvers) في مدينة أنتورب (Antorp) الفلندرية، حيث تم توسيعها عام 1531م، فاستوعبت التجارة من كل مكان،

وتعود البدايات الأولى لظهور وتشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر ميلادي حيث عرفت باسم البورصات، ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة و تداول رؤوس الأموال، فكانت أول بورصة للأوراق المالية في أمستردام عام 1611م حيث تم لأول مرة إصدار أسهم تم تحديد سعرها وفقا لقانون العرض والطلب، وأصدرت من طرف الشركة الألمانية للهند الشرقية، وتلاها سوق لندن للأوراق المالية عام 1711م، وأول بورصة ظهرت بالولايات المتحدة الأمريكية في بورصة فيلادلفيا عام 1790م ثم تأسست بورصة باريس عام 1808م، ثم تم تأسيس بورصة نيويورك<sup>1</sup> عام 1821م في شارع وول استريت والتي تعتبر أكبر سوق للأوراق المالية في العالم".

وهنا تجدر الإشارة إلى أن أسواق الأوراق المالية بأنظمتها وهيكلها وإدارتها الحالية، لم تنشأ بصورة فجائية، بل مرت بعدة مراحل أساسية من مرحلة إنشاء بورصات البضائع إلى مرحلة التعامل بالأوراق التجارية إلى مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق، وأخيرا مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها<sup>2</sup>.

ومع التطور والنمو المستمر في الحركة التجارية زادت الحاجة إلى وجود مصارف وشركات تأمين، كما أن التطورات السياسية دفعت الحكومات إلى البحث عن موارد مالية جديدة لمواءمة النمو التجاري مما أدى إلى

<sup>1</sup> New York stock exchange, The "Big Board", about 2800 listed U.S. companies & 450 non-U.S.

companies, 18 trillion \$ market value (2/4), 1366 seats (fixed). Source: www.nyse.com, le: 01/04/2014.

<sup>2</sup> محمد صادق إسماعيل، المرجع السابق، ص 21.

إصدار الأوراق المالية من الحكومات والمصارف وشركات التأمين وبعض شركات الأشخاص المساهمة خاصة الكبيرة منها، ومع وجود أسواق لتداول الكمبيالات والسندات التجارية تطور الأمر بسهولة مع توفر ظروف سياسية مساعدة، فنشأت الأسواق المالية التي يجري فيها تداول الأسهم والسندات.

وتنقسم سوق الأوراق المالية من حيث وظائفها إلى سوق أولي ويسمى سوق الإصدار وسوق ثانوي ويسمى سوق التداول، وكلا السوقين على درجة كبيرة من الأهمية و يتوقف كل منهما على الآخر، فالسوق الأولية لن تقوم لها قائمة في غياب السوق الثانوية، وهذه الأخيرة - و التي تجري من خلالها تداول الأوراق المالية التي تصدر في السوق الأولية - لن تدعو الحاجة إلى وجودها في غياب السوق الأولية، وتنقسم الأسواق الثانوية بدورها إلى أسواق منظمة و أسواق غير منظمة وذلك وفقا لمعيار التزامها بالإجراءات القانونية للتداول

ومن ثم يمكن ملاحظة أن نشأة وظهور أسواق الأوراق المالية ارتبط بمجىء وتطور الرأسمالية الصناعية، إذ وجدت هذه السوق بهدف جذب المدخرات وتحقيق عمليات تبادل القيم المنقولة وتمويل النمو الاقتصادي، وبالفعل فقد لعبت هذه السوق دورا هاما في تأمين الموارد التمويلية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية التي تحتاج للمزيد من الموارد

## 2. البورصات العربية:

سعت البورصات العربية منذ نشأتها لمواكبة آخر التطورات التي عرفتتها البورصات العالمية خاصة بعد إدراكها للدور التمويلي الذي تلعبه هذه الأخيرة في اقتصاديات الدول المتقدمة، باعتبارها العصب الرئيسي للتمويل من خلال حشدها للمدخرات وتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار، وهو ما يمثل أحد أهم التحديات التي تواجهها الحكومات العربية المتعاقبة من خلال بحثها المستمر عن مصادر التمويل استثماراتها ورفع النمو وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، وقد انعكس هذا الاهتمام في حركة الإصلاحات التي شاهدها العربية القائمة وكذا في سعيها لإنشاء بورصات جديدة.

وتشترك الدول العربية في مجملها فيما يتعلق بأنظمتها المالية بدرجة اعتمادها الكبير على القطاع المصرفي في تمويل اقتصادياتها، كما أن حكومات تلك الدول كانت تهيمن بشكل كامل على الأنشطة الاقتصادية من خلال الاعتماد على التخطيط الاقتصادي<sup>1</sup>، غير أن موجة التغيرات التي شهدتها العالم مطلع تسعينيات القرن العشرين

<sup>1</sup> محمد صادق إسماعيل، المرجع السابق، ص 22.

دفعت بالدول العربية إلى تحرير اقتصادياتها وفتح المجال أمام القطاع الخاص، ولتسهيل هذه المهمة تم اللجوء إلى إصلاح القطاع المالي بما في ذلك تنظيم الأسواق المالية فتم بذلك إنشاء البورصات ودعم القائمة منها المواكبة تلك التطورات). لذا فقد شهدت الدول العربية تطورات هامة في اقتصادياتها في مسيرة التنمية خاصة.

بالنسبة لأهم البورصات في الدول العربية فقد أنشأت في مصر بورصتان للأوراق المالية، واحدة في القاهرة والأخرى في الإسكندرية وبورصتان للقطن ولقد أنشأت بورصة القاهرة عام 1904، أما الأردن فقد تم افتتاح بورصة عمان رسمياً بتاريخ 1998/04/01 بعد تحديد الأنظمة الداخلية والتعليمات المحددة لواجبات وحقوق المتدخلين والإحكام العامة المتعلقة بالإدارة.

وفيما يخص دول المغرب العربي، فإن بداية مبادلات القيم المنقولة كان في المغرب الأقصى سنة 1929 تحت إشراف مكتب القيم الذي أعطيت له الصيغة القانونية في 1942 ثم صدور المرسوم الملكي رقم : 494 بتاريخ 14 نوفمبر 1967 القاضي بإنشاء بورصة الدار البيضاء.

وفي فيفري 1969 تم إحداث بورصة الأوراق المالية في تونس، وعرفت جموداً حتى نوفمبر 1994 أين تم إعادة تنظيمها وذلك بفصل مهام الرقابة وتسيير السوق، بعدها مباشرة أنشئت شركة البورصة التي يمتلكها وسطاء بالتساوي، وفي ديسمبر 2007 بدأت السوق البديلة الموجهة إلى الشركات الصغيرة والمتوسطة وتشغيل آخر نسخة من النظام الإلكتروني<sup>1</sup>.

### 3- نشأة بورصة الجزائر

تم تأسيس بورصة الجزائر في 09 ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 00.32000 دج، تحت اسم " شركة القيم المنقولة SVM " وهذا استناداً للمادة 01 من القانون رقم 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988. وسميت شركة القيم المنقولة تحاشياً لكلمة بورصة التي لها دلالة إيديولوجية 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 وقد بدأت نشاطها بموجب المرسوم التأسيسي للجنة تنظيم ومراقبة هذه النشاطات.

<sup>1</sup> www.bum.tn , Le:15/05/2021 a 19.16.

عمليات البورصة رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمعدل والمتمم بالقانون رقم 04-03 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003، واعتبرت بأنها إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخريين من القانون العام والشركات ذات الأسهم، ومرّت بالمراحل التالية<sup>1</sup>:

- المرحلة الأولى والتي امتدت من 90-92 تميزت بإنشاء عقد موثق لشركة القيم المنقولة SVM، اصدار ثلاث مراسيم تتعلق بالبورصة وهي المرسوم التنفيذي رقم 91-169 في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، والرسوم التنفيذي رقم 91-170 في 28 ماي 1991 والذي حدد 10 أنواع من القيم المنقولة، أشكالها، شروط إصدارها وطرق تداولها وتحويلها، والرسوم التنفيذي رقم 91-171 في 28 ماي 1991 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>2</sup>.

- المرحلة الثانية: والتي امتدت من 1992/1993 واجهت فيها شركة القيم المنقولة صعوبات تتعلق بمهمتها ووظيفتها، تم رفع رأسمالها من 230000 دج إلى 9320000 دج . وتم صدور المرسوم رقم 93-08 الموافق لـ 25/04/93 المكمل للقانون التجاري والذي حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها، والرسوم رقم 93-10 الموافق لـ 03/05/93 الذي حدد المحاور الكبرى لسير 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 لـ 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. و إنشاء الهيئات المسيرة والمنظمة للبورصة.

<sup>1</sup> شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1993 ص 19

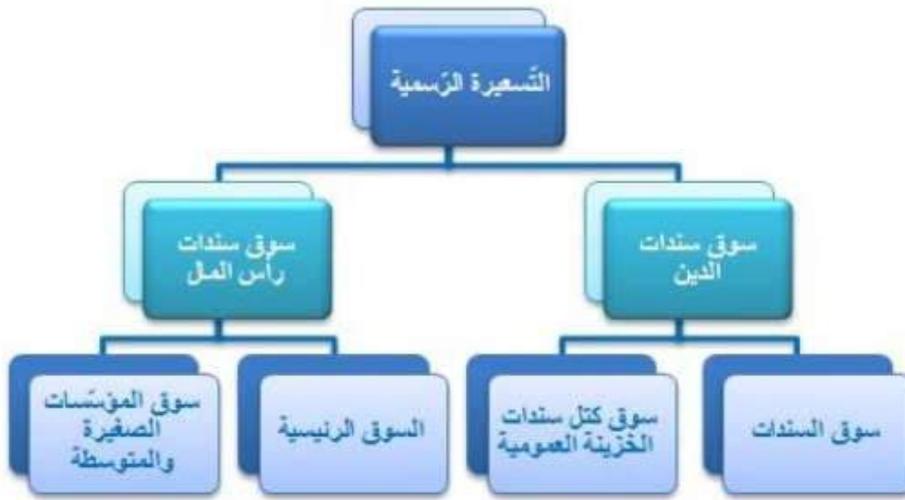
<sup>2</sup> لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة،: [www.cosob.org](http://www.cosob.org) تاريخ التحميل 2021/05/06 على الساعة 18.15

## المطلب الثاني: تنظيم بورصة الجزائر

يتمثل تنظيم بورصة الجزائر من خلال تنظيم أسواقها

### 1- أسواق بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين ، ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم.



المصدر: رزيقة مخوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 05، العدد 02، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2020، ص 268.

### أولاً: سوق سندات رأس المال

تتكون مسوق مسندات رأس المال من « السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى، ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:<sup>1</sup>

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني؛
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة؛

<sup>1</sup> رزيقة مخوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 05، العدد 02، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2020، ص 268

- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات
- آن-سي-أروية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية؛
- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني

وبرجع إختبار هذه المؤسسة لأن نكون أول مؤسسة تدخل السوق المالية إلى الأسباب التالية

- تغطية جزء من الإحتياجات المالية لشركة سوناطراك؛
- السماح لسوق رؤوس الأموال بأن ينطلق؛
- فتح الطريق أمام الشركات الأخرى العامة والخاصة
- قياس ردة فعل الجمهور.

كل هذه المؤسسات شهدت نجاح في الدخول إلى السوق المالية، غير أنها تواجه في الوقت الراهن مشكلة تدهور قيمة أسهمها في البورصة والراجعة لغياب إقبال مستمر في السوق الثانوية لشراء أسهم الشركة « 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 97-03 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<sup>1</sup> والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم ومؤسسة AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق.

#### ثانيا: سوق السندات:

تتكون سوق سندات الدين من سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم. ، سوف كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري، ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و10 و15 عاما، من

<sup>1</sup> رزيقة منحوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، المرجع السابق، ص 268.

خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة

يمكن تقسيم المتدخلين في السوق المالي إلى قسمين أساسيين: المتدخلون المباشرين وهم السماسرة والوسطاء ومختلف الأعضاء الآخرين الذين يمارسون العمليات في السوق الأوراق المالية، والمتدخلون الغير المباشرين هم العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة والوسطاء على تنفيذ أوامره من أبرز المتدخلون في بورصة الجزائر نورد ما يلي:

**1- السماسرة:** السماسر هو شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية، ويقوم بعقد عمليات الشراء والبيع الأوراق المالية في البورصة في المواعيد الرسمية لحساب العملاء، مقابل عمولة محددة يتلقاها البائع والمشتري، ويعتبر السماسر ضامنا ومسؤولا عن صحة كل عملية، كما يجب أن يكون مؤهلا قانونيا<sup>2</sup>.

#### 1- الوسطاء في عمليات البورصة

وهو يعتبر شخصا طبيعيا أو معنويا متخصصا في شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة، وقد منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الاعتماد لعدد من الشركات من أجل ممارسة أنشطة الوسطاء في عمليات بورصة الجزائر<sup>3</sup>.

والوسيط أداة اتصال بين العميل والسماسر المقيد له، ويحصل على عمولة التي يحصل عليها السماسر وهو مسؤول عن كافة العمليات المعقودة بواسطته<sup>4</sup>.

**2- المندوب الرئيسي:** يساعد السماسر في تنفيذ الأوامر التي يتلقاها من عميله، فلا يجوز له أن يعمل إلا باسم السماسر الذي أوكله لحسابه وتحت مسؤوليته.

**3- الأعضاء المنظمون:** هم الموظفون الذين توكلهم البنوك لعقد عمليات في البورصة لصالحها ولحسابها الخاص.

<sup>1</sup> رزيقة مخوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، المرجع السابق، ص 269.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص.90

<sup>3</sup> نورين بومدين، أساليب تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الشلف، 2007/2008، ص 137.

<sup>4</sup> حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص 30.

4- العملاء: هم الأطراف المتدخلون بصفة غير مباشرة في عمليات البورصة، وقد يكون العميل البنك، شركة، دولة أو فرد.

5- البنك المركزي: هو المساهم الأخير في الأسواق المالية باعتباره الجهة الحكومية المسؤولة عن صياغة وإدارة سياسة بهدف تحقيق استقرار الأسعار.

### - مهام الوسطاء في عمليات البورصة:

من المهام المخولة للوسطاء حسب المرسوم التشريعي رقم 03 /96 المؤرخ في 3 جوان 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم هي:<sup>1</sup>

- عملية شراء أو بيع القيم المنقولة لحساب الغير أو لحساب الوسيط نفسه.

- تسيير محفظة القيم المنقولة بموجب عقد توكيل.

- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.

- حفظ القيم المنقولة و إدارتها.

### - أهم الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر:

لقد تحصلت خمس شركات على اعتماد لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لممارسة أنشطة الوسطاء في عمليات البورصة و تمثلت في:

- شركة الراشد المالي ممثلة من طرف كل من القرض الشعبي الجزائري (CPA) و الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) و الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAT).

- المؤسسة المالية للإرشاد و التوظيف و المشكلة من طرف البنك الوطني الجزائري (BNA) و بنك التنمية المحلية (BDL) والشركة للتأمين (SAA).

- مؤسسة توظيف الأموال المنقولة و التي يشارك فيها كل من بن الفلاحة و التنمية الريفية (BADR) و الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين (CAAR).

<sup>1</sup> COSOB, guide de bourse et des opérations boursiers, la bourse d'Alger, collection guide plus 1996, p-p : 29-30

- يونين بنك و هو يعتبر الوسيط الوحيد ذو رأس المال الخاص و يقدر بحوالي مليون دينار جزائري.

### 6- المؤتمر المركزي على السندات:

وهو عبارة عن الهيئة الجديدة التي أنشأت بموجب القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 المتعلق ببورصة الجزائر في شكل شركة ذات أسهم تحمل اسم ALGERIE CLEARING من وظائفه:<sup>1</sup>

- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها؛

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق؛

- التقييم القانوني للسندات؛

- يسمح بتقليص أجل إتمام الصفقات؛

- تحصيل الأرباح، و الفوائد.

### 3- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة:

#### أ - تعريف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

هي إدارة بورصة القيم عبارة عن مؤسسة تهدف إلى تكوين محفظة للقيم المنقولة والمنتوجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير وهي مؤهلة لجمع الادخار مهما كان حجمه لاستثماره في سوق الأوراق المالية حسب سياسة توظيف محددة<sup>2</sup>.

ب- أنواع هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة: يمكن التمييز بين نوعين من هيئات التوظيف الجماعي وهما شركات الاستثمار ذات راس مال متغير والصناديق المشتركة للتوظيف<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> نورين بومدين ، مرجع سبق ذكره ، ص: 140

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص: 141

<sup>3</sup> Le depositaire central des titres, bulletin de COSOB ; n04 juillet, 2003 p :06.

\* شركة الاستثمارات ذات رأس مال متغير (SICAV): هي شركة أسهم ذات رأس مال متغير تصدر أسهما تماشيا مع طلبات الاكتتاب ويصبح كل مستثمر يشتري أسهما مساهما وله أن يدلي برأيه في تسيير الشركة أثناء الجمعيات العامة.

\* الصندوق المشترك للتوظيف FCP: هو عبارة عن ملكية مشتركة لقيم منقولة، لا يتمتع بال شخصية المعنوية عكس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير ويصدر حصصا، وليس لحامل الحصص أي حق من الحقوق المنحولة للمساهم.

## المبحث الثاني : واقع بورصة الجزائر في تمويل الإقتصاد الوطني

تعيش بورصة الجزائر منذ مدة طويلة أزمة خانقة تهدد بإغلاقها نهائيا، فعلى الرغم من توفر معظم الترسانة القانونية الضرورية لتنظيم وإدارة ومراقبة أي سوق مالية عادية، وحتى توفر بعض الدعم والهيئات المسيرة والمراقبة مثل لجنة تنظيم ومراقبة بورصة القيم COSOB وشركة تسيير بورصة القيم SGVB والمؤتمن المركزي، بقيت بورصة الجزائر شبه مشلولة باستثناء بعض النشاط النسبي خلال السنتين الأولتين لانطلاقها في أواخر العقد الماضي<sup>1</sup>.

## المطلب الأول: تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر

تحليل أداء بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة (2017-2019) يمكن قياس تطور أداء البورصة من خلال مؤشرات قياس الأداء، وقد تم استخدام المؤشر الخاص ببورصة الجزائر، إلى جانب مؤشر حجم السوق ومؤشر سيولة السوق.

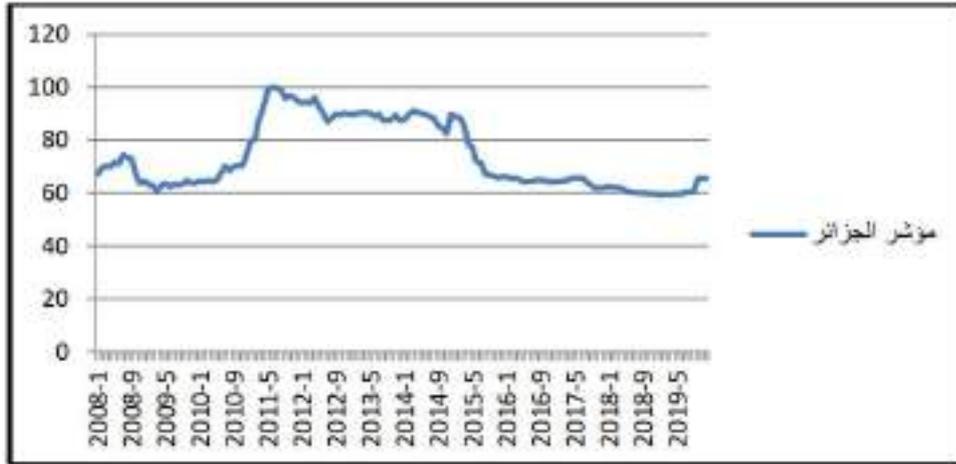
يعتبر قياس أداء سوق الأوراق المالية أمر مهم في الحكم على توجيهات المستثمرين وتفضيلهم الاستثمار في بورصة معينة دون الأخرى، كون أن المؤشرات تستخدم لقياس المستوى العام لأسعار السوق حيث يؤدي المؤشر دور مهم في تقييم أداء السوق ورصد اتجاهه العام و يفيد ذلك المتعاملين سواء كانوا مؤسسات أو أفراد في اتخاذ القرارات المالية وتوقيتها كما تساعد على التنبؤ الاقتصادي بالأوضاع المستقبلية، و يهدف هذا الجزء من الدراسة الى تحليل مختلف مؤشرات بورصة الجزائر مع التركيز على الفترة من 2017 الى غاية 2020 والتي تتوفر فيها المعطيات لدى صندوق النقد العربي:

## 1- تحليل تطور وأداء مؤشر بورصة الجزائر خلال الفترة (2017-2019)

يبين الشكل الموالي تطورات مؤشر بورصة الجزائر والتي تحصلنا عليه من خلال بيانات النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي بداية من 2017 الى غاية آخر نشرة فصلية وذلك سنة 2019 .

<sup>1</sup> رزيقة مخوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، المرجع السابق، ص 269.

شكل رقم تطور وأداء مؤشر بورصة الجزائر خلال الفترة (2017-2019)



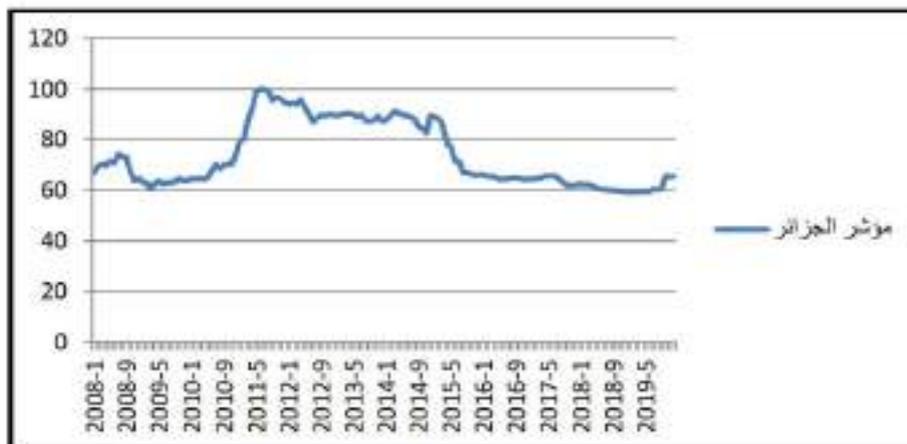
انخفض مؤشر الجزائر بشكل كبير ويعود سبب ذلك إلى التراجع في أسواق النفط العالمية وحالة عدم الاستقرار التي تشهدها الأسواق المالية العالمية. واستمر التراجع بوتيرة ضعيفة إلى غاية سنة 2019 ليشهد بعد ذلك ارتفاع طفيف بداية من شهر سبتمبر 2019 بقيمة 0.2 مليون دولار أمريكي بنسبة تغير تقدر بـ 82.2% في شهر ديسمبر.

## 2- تطور أداء مؤشر القيمة السوقية أو رأس المال السوقي في بورصة الجزائر:

يقيس مؤشر القيمة السوقية سرعة تطور البورصة وكذا اتجاه هذا التطور، و يمكن تلخيص التطورات التي عرفتتها القيمة السوقية في بورصة الجزائر من خلال الشكل التالي :

شكل رقم التطور أداء مؤشر القيمة السوقية في بورصة الجزائر خلال الفترة الوحدة: مليون دينار

### جزائري



تنخفض سنة 2017 بنسبة 0,18 % وحقق ما قيمته 9,698 مليون دج و، بينما سنة 2018 فقد حققت القيمة السوقية قفزة نوعية لذ ارتفعت الى 43,935 مليون دج أي بزيادة قدرت بـ 353 % ولتستمر في الارتفاع سنة 2019 بنسبة 0,62 % وهذا نظرا لارتفاع مؤشر أسعار البورصة حيث سجلت بورصة الجزائر أكبر هذه الارتفاعات بالمقارنة بالبورصات العربية حيث ارتفع المؤشر بنحو 9,7 % وبالتالي حققت القيمة السوقية أعلى قيمة .

**3-** تطور أداء مؤشر القيمة المتداولة في بورصة الجزائر: يلخص الجدول أدناه تطورات القيمة المتداولة، حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة و معدل دوران السهم خلال الفترة (2017-2019)

**جدول 1 :** تطور أداء مؤشرات القيمة المتداولة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2017-2019)

السنة	القيمة المتداولة	حجم التداول بالألف دولار	عدد الأسهم المتداولة بالألف	معدل دوران السهم
2017	302 261 260	158,50	86	0,19
2018	206 127 271	370,40	22,8	0,10
2019	248 990 023	359,50	50,7	0,10

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي للفترة (2017-2019) وموقع بورصة الجزائر،

[/http://www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

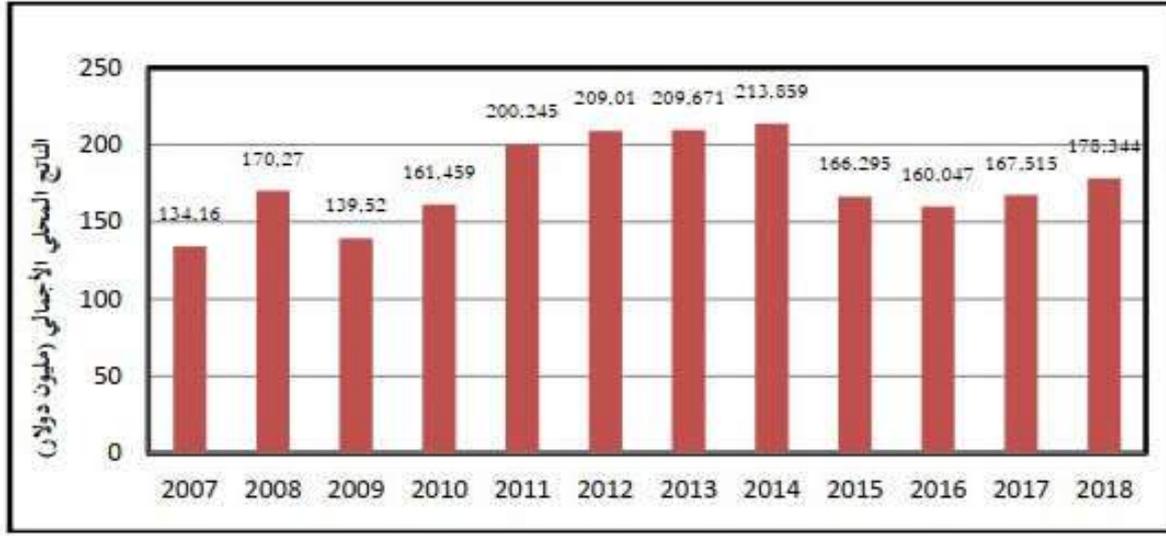
تستمر المؤشرات بالانخفاض فيحقق مؤشر القيمة المتداولة انخفاض سنة 2018 حيث بلغ قيمة تقدر بـ 206 127 271 مقارنة مع سنة 2017 الذي قدرت نسبة القيمة المتداولة بـ 302 261 260، ليعاود الارتفاع .

سجل حجم التداول أعلى قيمة له سنة 2018 ،ونفس الشيء بالنسبة لعدد الأسهم المتداولة حيث بلغ 206 127 271 سهم، بينما معدل دوران السهم سجل أقل قيمة له والبالغة 0,10 % سنتي 2018-2019.

#### 4- تطور أداء الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2017-2019) يمكن تلخيص أهم تطورات الناتج

المحلي الإجمالي من خلال الشكل الموالي

شكل رقم تطور أداء الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2017-2019)



سجل الناتج المحلي الإجمالي للجزائر ارتفاعا من سنة 2017 إلى غاية 2018 بنسبة تغير قدرها 10,829 وذلك لتحسن أسعار النفط واستقرار أسواق النفط العالمية.

#### المطلب الثاني: واقع أداء السوق المالي في الجزائر

تعيش بورصة الجزائر منذ مدة طويلة أزمة خانقة تهدد بإغلاقها نهائيا، فعلى الرغم من توفر معظم الترسنة القانونية الضرورية لتنظيم وإدارة ومراقبة أي سوق مالية عادية، وحتى توفر بعض الدعم والهيئات المسيرة والمراقبة مثل لجنة تنظيم ومراقبة بورصة القيم COSOB وشركة تسيير بورصة القيم SGVB والمؤتمن المركزي، بقيت بورصة الجزائر شبه مشلولة باستثناء بعض النشاط النسبي خلال السنتين الأوليتين لانطلاقها في أواخر العقد الماضي.

## 1. المستوى التنظيمي لبورصة الجزائر

يمكن أن تتحسس المستوى التنظيمي في البورصة من خلال تقييم عمل الهيئات المشرفة على البورصة أولاً: لجنة تنظيم ومراقبة العمليات في البورصة ( C.O.S.O.B ) رغم تأسيس هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 إلا أن تنصيب أعضائها للعمل لم يتم إلا في غضون شهر فيفري 1996. ولقد تمكنت هذه الهيئة من وضع تشريعات ومراسيم تنظيمية متعددة، منها<sup>1</sup>:

- أ- نظام رقم 02-96 والتعليمة رقم 03-97 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من قبل المؤسسات الراغبة في القيام بالعرض العمومي للإدخار؛
- ب- نظام رقم 03-96 المتعلق بالشروط لإعتماد الوسطاء في عمليات البورصة؛
- ت- نظام 01-97 المتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B) في شركة إدارة بورصة القيم؛ « نظام 02-97 المتعلق بشروط تسجيل أعوان المؤهلين لإجراء المفاوضات على القيم المنقولة؛
- ث- النظام 03-97 المتعلق بتنظيم سير بورصة القيم المتداولة؛ / النظام 04-97 والتعليمة 01-97 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة (O.P.C.V.M)؛
- ج- نظام 01-98 المتعلق بتشكيل الأموال الإحتياطية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة؛
- ح- التعليمة 01-97 المحددة لكيفيات إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة؛
- خ- التعليمة 01-98 المتعلقة بإدخال القيم المنقولة للتفاوض في البورصة.

لقد ساهمت (ل.ت. م. ع.ب) بشكل فعال في وضع أرضية متينة للسوق المالية، كما ساهمت بشكل كبير في إنشاء شركة إدارة بورصة القيم. ونجحت في إدخال ثلاثة مؤسسات عمومية إلى السوق، وهي حالياً بصدد دراسة إمكانية قبول مؤسسات أخرى للدخول في البورصة.

## 2- شركة تسيير بورصة القيم ( S.G.B.V )

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم المعروفة اختصاراً SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997، وتمثل الشركة

<sup>1</sup> رزيقة منوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، المرجع السابق، ص 269.

إطاراً منظم ومضبوطة في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها، إلا أنها لا تزال غير فعالة وهذا راجع لتأخر دخول مؤسسات أخرى للبورصة. تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

- التنظيم لتفعيل عملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة. ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

### المطلب الثالث: أهم معوقات بورصة الجزائر

لم تستطع بورصة الجزائر بعد مرور سنوات على إنشائها تحقيق الأهداف التي كانت منتظرة منها، ولم تشهد تطوراً مقارنة بالتطورات التي شهدتها بورصات البلدان المجاورة (المغرب وتونس)، فقد ضمت بورصة الجزائر على بعض المؤسسات التي تستثمر ضمن قسم القيم المنقولة، حيث يتم التداول على سندات رأس المال أو سندات الملكية (الأسهم) وسندات الدين.

#### 1- المعوقات الاقتصادية: ويأتي على رأسها: <sup>1</sup>

##### أ- التضخم:

وذلك من خلال تأثيره على الإدخار، إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلاً، 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 هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها. وقد شوهد في بداية التسعينات ارتفاعاً كبيراً لمعدلات التضخم بالجزائر، ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع وزيادة تداول الكتلة النقدية.

<sup>1</sup> دغوم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، مقال في مجلة علمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، العدد 20، 2017، ص 258.

كما أن المستثمر عندما يتخذ قراراته الاستثمارية، لا بد أن تكون حسابات التكلفة والعائد على أساس الأرقام الحقيقية وليست الاسمية، ذلك لأن العائد يفقد جزءا من قيمته نتيجة الانخفاض في قوته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعا لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة.

إضافة إلى أنه 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 بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، وبما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار 12 وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة.

#### ب- السوق الموازية :

إن الأرباح المحققة في هذه السوق أصبحت تتزايد بقدر كبير من الأهمية لذا فإن وجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا العائلات والمؤسسات على توجيه ادخاراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية بعكس تشجيعها لتعامل مع هذه السوق.

#### ت- ضعف الحوافز الضريبية:

ما يميز النظام الجبائي الجزائري هو أنه أخضع الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات، حيث تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، كل هذه الضرائب تضعف من مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية. لذا فإن هذا الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري والاستثماري.

## ث- ضعف الجهاز الإنتاجي:

يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80% من مجموع الاستثمارات الجزائرية وأهم ما يميز هذا القطاع :<sup>1</sup>

- إرتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة.
- مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا.
- تعيين مسيريين المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات، بالإضافة إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولي محدودة أو شركة تضامن ليس لدي ملاكها استعداد الفتح رأس مالها للغير.

## ج- غياب ثقافة البورصة في المجتمع الجزائري:

يقبل إقبال الجمهور الجزائري على الإستثمار في بورصة الجزائر، وهذا راجع إلى عدم تعامل المجتمع الجزائري مسبقا مع هذا النوع من الأسواق المالية، فالمجتمع الجزائري يفتقر تماما إلى ثقافة البورصة، الأمر الذي يفسر عدم ثقته في مصداقية وفعالية هذا السوق.<sup>2</sup>

## 2- المعوقات السياسية والتشريعية: ونلخصها فيما يلي:

## أ- المعوقات السياسية:

من المعروف أن بورصة الجزائر إنما افتتحت في ظروف سياسية غير مستقرة وهذا ما أسهم في مما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية. حكم أن المستثمر يبحث دائما على عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، وهذان العاملان لا يتحققان إلا في محيط بنميل بالاستقرار السياسي، إذ عادة ما تشفير رؤوس الأموال من البلدان أين تسود الحروب، الانقلابات السياسية، والتغيرات المستمرة للسياسات والقوانين المتعامل بها.

<sup>1</sup> دغوم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المرجع السابق، ص 259.

<sup>2</sup> نجيب بوخاتم، " دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الإقتصادي والإنتقال إلى إقتصاد السوق "، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2003، ص 98.

## ب-المعوقات التشريعية

طبقا للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر نجد أنه يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم، إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو 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 التنصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري من عام 1996<sup>1</sup>. كما أن شركة إدارة بورصة القيم انعقدت جمعيتها التأسيسية بتاريخ 1997/05/21 رغم أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 قد نص صراحة على إنشائها<sup>2</sup>. نفس الشيء كن ذكره عند التطرق للوسطاء في عمليات البورصة حيث نجد صدور نظام COSOB رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بهم<sup>3</sup>.

إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان في سنة 1999. وكذلك عدم إكتراث جمع الحكومات المتعاقبة لتشجيع المستثمرين والشركات الإقتصادية الوطنية لدخول إلى البورصة إلا بعض الشركات وعدم الإكتراث للقضاء على السوق الموازية التي أصبحت تنمو يوما بعد يوم حيث وصلت الكتلة النقدية التي تدور خارج البنوك في حوالي 5500 مليار دينار جزائري وهذا حتى غاية 2016 .

## 3- المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية، ونوضحها من خلال ما يلي:

## أ- العائق الاجتماعي والثقافي :

إن العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتنا من غذاء ولباس إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهذا مما يؤدي إلى إعاقه عمل البورصة في الجزائر . كما نجد غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العربية من المجتمع ماهية البورصة وأهميتها، التي تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل استثمار أموالهم في القيم المتداولة .

<sup>1</sup> دغموم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر ، المرجع السابق، ص 260.

<sup>2</sup> دغموم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر ، المرجع السابق، ص 259.

<sup>3</sup> نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، الجريدة الرسمية، العدد 36، الصادر في 01 جوان 1997.

**ب- العامل الديني:**

إن المجتمعات الإسلامية ومنها المجتمع الجزائري يرفض ويعارض بشدة فكرة الإستثمار في السندات التي تدر عائدا محددا مسبقا بمعدل فائدة معين، وعليه يستوجب تقديم أوراق مالية بديلة لهذه السندات تكون متناسبة مع خصائص المجتمعات الإسلامية<sup>1</sup>.

**4- المعوقات التنظيمية: وتمثل فيما يلي****أ- قلة المؤسسات المدرجة:**

إن المؤسسات في 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 أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات، وهذا ما يعيق نمو البورصة.

**ب- عدم تنوع الأوراق المالية:**

يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلاءم إمكانياتهم، أهدافهم وميولاتهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر. أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا نتداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة النفسية كما وسبق الإشارة إليه الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر، ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

**ت- غياب الشفافية،**

سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصادقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي، محاسبي... وذلك

<sup>1</sup> serge d'agostino, Marc montoussé, Alain chaffel, Jean-Marc huart, 100 fiches pour comprendre la mondialisation, Bréal, Paris 2006 ; p 267.

بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة، وفي حالة الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الثقافة لمستعملها يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر<sup>1</sup>.

### ث- سير عمل البورصة:

نلاحظ أن شركة إدارة بورصة القيم كانت تنظم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع وذلك كل اثنين من الساعة 09.30 إلى الساعة 10:30 صباحا، ضف إلى ذلك أن عملية التسوية تتم خلال أسبوعا كاملا مما يعرقل كلها وهناك مدة طويلة ليستلم شهادة السهم، فهذا الوقت الطويل مسيحت من رغبته في القيام بأمر بيع أو شراء آخر، كما تلاحظ نفظ الوسطاء خاصة الخواص منهم إذ أن هناك بعض المؤسسات فقط تعمل كوسيط في عمليات البورصة<sup>2</sup>.

### ج- بروز سوق غير منظمة (غير رسمية):

هي تلك الأسواق التي لا تخضع للمحددات والأساليب النظامية النشاط البورصة الرسمية، حيث تختص يتداول الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة (أي خارج السوق الرسمية)، وتلك الأوراق غير مستوفاة الشروط البورصة، فأسعارها غير رسمية، وغير مقيدة بتسعيرة البورصة.

<sup>1</sup> دغموم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المرجع السابق، ص 161.

<sup>2</sup> دغموم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المرجع السابق، ص 162.

## خلاصة الفصل

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلي معرفة بورصة الجزائر، فهي بمثابة أداة تفاعل ومكان التقاء لقوى الاستثمار المختلفة وإعطاء قوة دفع أكبر وأوسع للمشروع الاقتصادي، وكل هذا بفضل تنظيم البورصة ووضع الشروط اللازمة لإدراج المؤسسات فيها وكذا مراحل الدخول فيها، كذلك أنها تتضمن سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين، وأنه من بين الشركات التي تدرج ضمنها هي: شركة صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، شركة روية، شركة بيوفارم و أوم أنفست.

وفي الأخير وبعد تحليل بورصة الجزائر خلال الفترة ما بين ( 2017-2019) باستخدام بعض المؤشرات المتمثلة في مؤشر القيمة السوقية، حجم المعاملات المتداولة، عدد المعاملات ومؤشر القيمة في كلا سوق رأس المال وسوق سندات الدين تم التوصل إلى أن نشاط البورصة متعلق بالمستثمرين فيها ومدى مساهمة الشركات المدرجة في الاستثمار .

كما استخلصنا أن بورصة الجزائر يرافقها العديد من المشاكل والعقبات التي تجعلها ضعيفة الأداء، لذا قمنا باقتراح جملة من المقترحات لتطوير و تنشيط بورصة الجزائر.

# خاتمة عامة

## خاتمة عامة

تعد أسواق الأوراق المالية آلية مهمة في تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية، لكونها تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية. وباعتبار أسواق الأوراق المالية أحد أهم مجالات الاستثمار. رغم ذلك تعاني أسواق الأوراق المالية في الدول العربية من عدة عوائق متباينة من سوق الأخر، حيث خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج مفادها أن:

- تفتقر أسواق الأوراق المالية العربية والجزائري خاصة إلى الأدوات المالية ونوعيتها والدرجة الكافية من العمق والسيولة، بالإضافة إلى البيئة الكلية التي تعمل فيها هذه الأسواق؛

- ضعف مستويات الادخار المحلي وكذا الاستثمار والسياسات الاقتصادية المتبعة؛

- عدم توفر القدر الكافي من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة في السوق ما يجعل السوقي غير كفاء؛

- عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية لأسواق الأوراق المالية الفعالة

- يعود تخلف الأسواق العربية بصفة عامة و الجزائر بصفة خاصة إلى حداثة نشأتها وكذا عدم وجود ثقافة البورصة.

وفي ظل كل هذه العوائق تصبح الحاجة ملحة لتطوير هذه الأسواق بما في ذلك سوق الأوراق المالية الجزائرية، لان تطور هذه الأخيرة يلعب دورا أساسيا في استقطاب المدخرات وتوجيهها إلى أكثر الأوعية الاستثمارية ذات الكفاءة العالية وخلق أسواق قادرة على المنافسة ومواجهة الصدمات الداخلية والخارجية، ومن ثمة تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي بشكل عام. دون أن ننسى تكثيف الجهود لتحقيق الربط بين هذه الأسواق وفتحها على التداول الإقليمي، الأمر الذي يساهم على تطورها ونموها؛

تلعب المؤسسات الإقليمية صندوق النقد العربي دور هاما في متابعة واقتراح حلول تساهم في تطوير السوق المالي الجزائري خاصة في خضم التحديات الكبيرة التي تواجهه من تلبية الاحتياجات التمويلية المتزايدة في الاقتصاد رغم العقبات التي تحد من أداء الدور المنوط إليه في سد الفجوة التمويلية، لذا أصبحت عملية البحث في سبل تجاوز

هذه التحديات أمرا ضروريا من أجل تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي والإسراع في وتيرة النمو الاقتصادي وتمكين سوق الأوراق المالية الجزائرية من التكيف مع الصدمات الخارجية

ومن بين التوصيات والاقترحات المقترحة بالنسبة للجزائر بصفة خاصة وليفنية أسواق المال العربية بصفة عامة حتى تتمكن من تحسين ورفع أدائها، ما يلي:

- إعادة النظر في تشريعات السوق المالي؛
- العمل على خلق ثقافة الادخار والاستثمار في البورصة لدى الفرد الجزائري
- وضع تحفيزات نشجع المؤسسات على فتح رأسمالها وطرح أوراقها المالية في البورصة
- تفعيل دور الرقابة على نشاط البورصة لتحصل على سوق أكثر كفاءة؟
- العمل على تخفيض تكاليف المعاملات في البورصة من أجل أن تكون السوق أكثر كفاءة؟

### آفاق البحث

أما آفاق هذا الموضوع فهي تتجلى في التساؤلات التالية :

هل يمكن تفعيل بورصة الجزائر في الفترة القادمة؟

- ما هي مقومات نجاح سوق الأوراق المالية؟

- كيف يمكن جعل بورصة الجزائر في مصاف البورصات العالمية.



## قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المصادر

- 1- ابن المنصور، لسان العرب، طبعة دار إحياء التراث العربي، مؤسسة التاريخ العربي، بيروت، ط3، 1999
- 2- المرادوي، الإنصاف، طبعة دار إحياء التراث العربي، بيروت، 270/4.

ثانياً: المراجع باللغة العربية

الكتب

- 3- أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006
- 4- شمعون شمعون، الرياضيات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994
- 5- حسين بني هاني، "الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة"، دار الكندي، الأردن، الطبعة الأولى، 2002،
- 6- محمد أمين الشهير بابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، طبعة دار الكتب العلمية، بيروت، ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، 277/5، طبعة دار الكتاب الاسلامي.
- 7- الإمام الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، تح: عبد الله دراز، طبعة دار المعرفة، بيروت، 17/2
- 8- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأوراق المالية، كنوز اشبيليا 20056  
ص 34 نقلا عن د عبد المنعم أحمد التهامي ، أساسيات في الاستثمار ص 33
- 9- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية
- 10- نصر علي أحمد طاحون، "شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر"، دار النهضة العربية، مصر، 2003
- 11- ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات، 1998
- 12- محمد عبده محمد مصطفى، "تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 1998

- 13- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط1، 2012
- 14- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، ط1، 2009
- 15- صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب للنشر، القاهرة، ط1، 2003،
- 16- شعبان محمد إسلام البرواري: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دراسة تحليلية نقدية ، دار الفكر لمنشر والتوزيع، الطبعة الأولى
- 17- شمعون شمعون، البورصة، دار هومة، الجزائر، 2005
- 18- محمد صادق إسماعيل، البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية، دراسة تحليلية مقارنة لأداء البورصات العربية، دار العربي للنشر والتوزيع، مصر، د.س
- 19- شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1993.

#### الأطروحات والرسائل الجامعية

- 20- عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية - دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2013/2012.
- 21- بوغراة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، في الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017-2018
- 22- نورين بومدين، أساليب تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الشلف، 2008/2007
- 23- حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، مذكرة ماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة بسكرة، الجزائر ، 2015.
- 24- نجيب بوخاتم، " دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الإقتصادي والانتقال إلى إقتصاد السوق "، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2003
- 25- مفتاح بختة، تقييم المؤسسات الاقتصادية في البورصة دراسة حالة: الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة الجزائر3، 2011-2012.

المجلات

- 26- دغوم هشام، قبالي عبد النور، جدار رياض، واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر ، مقال في مجلة علمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، العدد 20، 2017
- 27- نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، الجريدة الرسمية، العدد 36، الصادر في 01 جوان 1997.
- 28- رزيقة مخوخ، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 05، العدد 02، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2020
- 29- هواري سويسسي، محمد زرقون، تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص بالجزائر(دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات)، مقال- مجلة رؤى اقتصادية، المجلد الثالث، العدد 02، جامعة الوادي، الجزائر
- 30- جدار رياض، واقع ودور بورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والحلول، مقال في مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، دار التل للطباعة، جامعة البلدة لونيبي، الجزائر، 2011.

الملتقيات

- 31- بودي عبد القادر، بوسهمين أحمد، أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، الملتقى الوطني الثاني 24-25 أبريل 2007، - المركز الجامعي بشار-الجزائر.

المراجع باللغات الأجنبية

- 32- COSOB, guide de bourse et des opérations boursiers, la bourse d'Alger, collection guide plus 1996,
- 33- Le dépositaire central des titres, bulletin de COSOB ; n04 juillet, 2003
- 34- serge d'agostino, Marc montoussé, Alain chaffel, Jean-Marc huart, 100 fiches pour comprendre la mondialisation, Bréal, Paris 2006 ; p 267.
- 35- MEHAMI Sara SAIDI Nawal, L'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises algériennes : Cas de la NCA-Rouiba Mémoire En

- vue de l'obtention du diplôme de master En sciences économiques, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2016-2017
- 36- **AMMOUR Benhalima, Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives**, Mémoire En vue de l'obtention du diplôme De magister en sciences économiques, UNIVERSITE MOULOU MAMMERI TIZI-OUZOU
- 37- Maïr Fereres, Gérard Rivière , l'introduction en

مواقع الأنترنت

- 38- New York stock exchange, The "Big Board", about 2800 listed U.S. companies & 450 non-U.S. companies, 18 trillion \$ market value (2/4), 1366 seats (fixed).
- 39- [www.nyse.com](http://www.nyse.com),
- 40- [www.bum.tn](http://www.bum.tn) ,.

-41 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، [www.cosob.org](http://www.cosob.org) :

# فهرس المحتويات

	آية كريمة
	شكر وعرهان
	الإهداء.
ب-هـ	مقدمة عامة
	<b>الفصل الأول</b> <b>أدييات الدراسة</b>
02	تمهيد الفصل
03	المبحث الأول: ماهية البورصة
03	المطلب الأول: تعريف البورصة
07	المطلب الثاني: أنواع وأهمية البورصة ووظائفها
12	المطلب الثالث: وظائف بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكمي والجزئي
14	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
14	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
20	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
23	المطلب الثالث: التعقيب عن الدراسات السابقة
25	خلاصة الفصل
	<b>الفصل الثاني</b> <b>"واقع البورصة في الجزائر"</b>
27	تمهيد الفصل
28	المبحث الأول: نشأة وتطور نظام البورصة في الجزائر
28	المطلب الأول: نشأة البورصة في الجزائر
33	المطلب الثاني: تنظيم بورصة الجزائر
35	المطلب الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة

39	المبحث الثاني : واقع بورصة الجزائر في تمويل الإقتصاد الوطني
39	المطلب الأول: تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر
43	المطلب الثاني: واقع أداء السوق المالي في الجزائر
44	المطلب الثالث: أهم معوقات بورصة الجزائر
51	خلاصة الفصل
53	الخاتمة العامة
56	قائمة المصادر والمراجع