جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب
Ain Témouchent University Belhadj Bouchaib

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

الموضوع

المتغيرات الاقتصادية المحفزة لنشاط بورصة الجزائر مؤشر دزاير أنداكس

دراسة قياسية

مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماستر أكاديمي

إعداد الطالبين:

مير فتحي

ناشي محمد الأمين

تحت اشراف:

د. بوطوبة محمد

مقدمة أمام لجنة المناقشة المكونة من:

الأستاذ : بوعلي عبد القادر	**جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب**	**رئيسا**
الأستاذ : د. محمد بوطوبة	**جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب**	**مشرفا**
الأستاذ (ة): طويل مريم	**جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب**	**ممتحنا**

السنة الجامعية: 2022 - 2023

الإهداء

الحمد لله الذي أنار دربنا ووجهنا نحو الطريق السليم وجعلنا من المتقين

ووفقنا لإتمام هذا العمل

والصلاة والسلام على أشرف الخلق والمرسلين محمدا عليه الصلاة والسلام

أهدي ثمرة جهدي إلى من قال فيهما عز وجل .."واخفض لهما جناح

الذل من الرحمة وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا"

أهدي ثمرة جهدي وعملي هذا إلى والدي

الكريمين حفظهما الله ورعاهما

إلى إخواني وأخواتي وكل عائلتي وإلى جميع

أصدقائي وإلى كل من وقف معي ودعمني من

قريب أو بعيد بجهده ووقته

ودعائه لتحقيق هذا النجاح

فتحي

الإهداء

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده

أما بعد

الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه مهداة إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله ورعاهما

لكل العائلة الكريمة التي ساندتني ولا تزال من إخوة وأخوات طول مشواري الدراسي رعاهم الله ووفقهم

إلى كل الأصدقاء وكل

من دعمني ووقف معي لا من قريب أو بعيد

إلى كل من كانت له مساهمة في إنجاز هذا العمل المتواضع ولو بالكلمة الطيبة

إلى كل هؤلاء أهديهم هذا العمل سائلا الله العلي القدير أن ينفعنا به ويمدنا بتوفيقه

أمين

شكر وتقدير

الحمد لله أولا وقبل كل شيء

وآخرا بعد كل شيء

ودائما دوام الحي القيوم

أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذنا المشرف والمؤطر

الدكتور بوطوبة محمد

وإلى كل من وقفوا معنا وأفادونا بمعلوماتهم القيمة أثناء إنجاز المذكرة

كما لا ننسى أن نشكر أساتذتنا الكرام وكل من درسونا طوال هذه السنوات

كما نشكر من ساعدنا من قريب أو من بعيد ولو بالدعاء

والكلمة الطيبة إلى كل هؤلاء نتقدم بأخلص التحيات وأطيب الأمنيات

الفهرس

الفهرس:

الإهداء.....أ

الاهداء الثاني.....**ب**

الشكر.....**ج**

فهرس المحتويات.....**د**

فهرس الجداول والأشكال.....ر

فهرس الأشكال.....**ط**

الملاحق.....ح

فهرس الجداول.....ط

ملخص.....**ي**

مقدمة عامة:.....**1**

إشكالية الدراسة:.....2

الفرضيات:.....2

أهمية الدراسة: 2

أهداف الدراسة: 3

المنهج المتبع: 3

أسباب اختيار الموضوع : 3

حدود الدراسة: 4

الفصل الأول ماهية بورصة الجزائر

مقدمة الفصل الاول:.....**6**

المبحث الأول: ماهية بورصة الجزائر 7

المطلب الأول: نشأة وتعريف بورصة الجزائر 7

المطلب الثاني: لجنة تنظيم عمليات ومراقبة البورصة (COSOB) والهيكل التنظيمي لبوصة الجزائر 11

المطلب الثالث: الشروط الأساسية لنجاح بورصة الجزائر 15

المبحث الثاني: مؤشر بورصة الجزائر، المعوقات والحلول 20
المطلب الأول: تقديم مؤشر بورصة الجزائر ومجموع القطاعات المدرجة في البورصة 20
المطلب الثاني: المعوقات التي تعاني منها بورصة الجزائر 27
المطلب الثالث: الحلول المقترحة لتطوير بورصة الجزائر: 31
المبحث الثالث: الدراسات السابقة العربية والأجنبية 35
المطلب الأول: الدراسات السابقة العربية 35
المطلب الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية 39
المطلب الثالث: تقييم الدراسات السابقة وإبراز القيمة المضافة من دراستنا 44
خاتمة الفصل الأول 45

الفصل الثاني: المتغيرات المحفزة لتنشيط بورصة الجزائردراسة قياسية

مقدمة الفصل الثاني: 49
الدراسة القياسية: 49
المبحث الأول : اجراءات ومتغيرات الدراسة 49
المطلب الأول: إجراءات الدراسة 49
المطلب الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة 50
المطلب الثالث: اختبار النموذج: 51
المبحث الثاني: تحليل النتائج والتفسير الاقتصادي 57
المطلب الأول: تخليل النتائج 57
المطلب الثاني: التفسير الاقتصادي للنتائج: 63
خاتمة عامة 66
قائمة المراجع: 68

قائمة الأشكال
والجداول والملاحق

قائمة الأشكال:

الرقم	الاشكال	ص
01	الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	13
02	الشكل 02:يوضح السلسلة الزمنية للمتغيرات	49
03	الشكل 03 يوضح العلاقة بين المتغيرات الثلاثة	55

قائمة الجداول

الرقم	الجداول	ص
01	الشركات المدرجة في الجزائر في الوقت الراهن	25
02	استقرارية السلاسل الزمنية	52
03	العلاقة السببية بين المتغيرين	54
04	العلاقة بين المتغيرين	56
05	تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews09	58
06	تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews بعد التصحيح (1)	59
07	تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews بعد التصحيح (2)	60
08	تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews للإرتباط الذاتي للأخطاء	62

قائمة الملاحق

الرقم	الملحق	ص
01	الملحق الأول يوضح العلاقة السببية بين المتغيرين	
02	الملحق الثاني يوضح العلاقة السببية بين المتغيرين	
03	الملحق الثالث اختبار النموذج باستعمال برنامج إفيوز	
04	الملحق الرابع: اختبار النموذج باستعمال برنامج ايفيوز التصحيح الأول	
05	الملحق الخامس تقدير النمودج باستعمال برنامج افيوز التصحيح الثاني	
06	الملحق السادس اختبار الارتباط الداتيل لأخطاء	

ملخص

أصبحت سوق الأوراق المالية في وقتنا الراهن تمثل أداة فعالة ودور أساسي في تنمية الاقتصاد عامة، حيث أصبحت قوة الاقتصاد تقاس على حسب قوة وفعالية البورصة، وهي من أهم الآليات التي تساعد في تمويل الاستثمارات وجذب الاستثمار الأجنبي لها. حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على ماهية **بورصة الجزائر** بشكل عام، ودراسة أهم المتغيرات الاقتصادية المحفزة لنشاط بورصة الجزائر، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك غياب شبه تام **للقطاع الخاص** الذي يمثل الركيزة الأساسية داخل البورصة للرفع من كفاءتها ونشاطها، وأن التداول داخل البورصة اقتصر فقط على 4 مؤسسات جزائرية فقط. اقترحت هذه الدراسة إلى ضرورة التحول السريع نحو تشجيع **القطاع الخاص** وهذا للاستفادة من حجم المدخرات غير المستثمرة التي يملكها الأفراد والمؤسسات على حد سواء، وكذا ربط المتغيرات الاقتصادية الأخرى **المعروض النقدي و الإنفاق الحكومي** بالسوق المالي للرفع من كفاءة البورصة وتحفيز نشاطها حتى تصبح من أهم البورصات في المنطقة.

ABSTRACT

Today the stock exchange market (stock market) has become an effective tool and an essential role in the development of the economy in general the strength of the economy has become measured according to the strength and effectiveness of the stock exchange which is on of the most important mechanisms that help finance investments and renew foreign investment for them.

This study aims to identify what the Algiers stock exchange is in general and study the most important economic variables that stimulate the activity of the Algiers stock exchange where this study found that there is an almost complete absence of **the private sector** which represents the main pillar withim the stock exchange to raise its efficiency and activity trading within the stock exchange was limited to only 4 Algerian institutions.

This study suggested the need for a rapid shift toward encouraging the **private sector** to take advantage of the volume of unvested savings awned by individual and institutions alike (the stock exchange) as well as linking other economic variables **the money supply** and **government spending** to the financial market to raise the efficiency of the stock exchange and stimulate its activity so that it become one of the most important stock exchange in the region.

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

عرفت الجزائر مطلع الثمانينات نقطة تحول في مسار اقتصادها الوطني نتيجة فشل الاصلاحات الاقتصادية، وسياسة الحكومات المتعاقبة وعدم القدرة على إيجاد موارد بديلة، حيث هذه الصعوبات أصبحت أكثر تعقيدا، ورغم كل الاصلاحات والتغييرات والقوانين والتشريعات الجديدة التي شهدتها الجزائر وما زالت تشهدها منذ ما يقارب 60 سنة في جميع القطاعات وأهمها الاقتصاد، وخاصة في إطار التوجه لاقتصاد السوق ورثت اقتصاد أقل ما يقال عنه أنه غير متوازن ومفكك، إذ تعتبر الجزائر من الدول التي تعتمد بشكل أساسي على النفط مما جعل الاقتصاد قليل الاستجابة بالإضافة إلى الأزمة العالمية الصحية كوفيد 19، مما يستوجب على السلطات الانطلاق بشكل جذري في الاصلاحات وتجميع المدخرات وتوجيهها أحسن توجيه وتمويل الأنشطة الاقتصادية.

من الأمور الضرورية والهامة للدول عامة والدول النامية خاصة تحقيق معدلات نمو عالية قابلة للاستمرار والزيادة، قامت غالبية الدول العربية وخاصة الجزائر بإنشاء سوق الأوراق المالية (البورصة)، حيث لهذه الأسواق أهمية بالغة خاصة في الدور الذي تلعبه داخل أي اقتصاد ومن أهم أعمالها ربط جهات الفائض المالي بجهات العجز المالي.

في وقتنا الراهن تعددت أدوار البورصة إذ أصبح ضعفها أو قوتها يفسر حالة الاقتصاد الوطني ككل، ما زالت الجزائر تعمل على تطوير هذا السوق للنهوض به وجعله من أهم الأسواق في المنطقة الأمر الذي يستوجب سن القوانين والتشريعات التي تحفز نشاط هذا السوق، إذ أن من أهم العوائق التي تواجه بورصة الجزائر هي السيولة المالية حيث حجم التداول على البورصة لا تتجاوز نسبة صغيرة من النشاط المالي في البلاد بالإضافة إلى مجموعة من العوائق التي حالت دون بلوغ الأهداف المرجوة. ورغم كل العراقيل وكذا الشكوك التي تجلت في معظم الدراسات ومختلف الآراء على قلة كفاءتها وفعاليتها خاصة في ظل

موجة الأزمات التي تؤثر على البورصة وعلى دورها الفعال في تنشيط الاقتصاد الجزائري. كان لهذه الدراسة آراء أخرى ووجهة نظر مختلفة وخاصة مع ظهور التكنولوجيا الحديثة والدراسات السابقة باستطاعتنا جمع جميع المتغيرات الاقتصادية الأساسية التي لها علاقة مباشرة بالاقتصاد الوطني ، ولتحقيق ذلك نطرح الاشكالية التالية:

إشكالية الدراسة:

- في ماذا تتمثل المتغيرات الأساسية الاقتصادية التي من شأنها أن تساهم في تحفيز نشاط البورصة؟

ومن الأسئلة الفرعية يمكن طرح الأسئلة التالية:

- كيف تساهم المتغيرات الاقتصادية في تفعيل نشاط البورصة؟
- ما هي المعوقات التي تواجهها بورصة الجزائر؟ وما هي الحلول؟
- ما هي الشروط الأساسية لنجاح هذه البورصة؟

الفرضيات:

نحدد الفرضيات كحلول اولية مباشرة.

- تعتبر المتغيرات الاقتصادية القطاع الخاص والإنفاق الحكومي و المعروض النقدي متغيرات تساهl بشكل إيجابي في تحفيز نشاط البورصة
- يوجد علاقة طردية بين القيمة السوقية للبورصة والمتغيرات الاقتصادية الثلاث مما يأثر على نشاط البورصة

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في إعطاء رؤية شاملة من حيث الجانب النظري والتطبيقي للدور الذي تلعبه البورصة داخل الاقتصاد الوطني

التركيز على أداء بورصة الجزائر كونها من بين أهم المصادر التمويلية التي يعتمد عليها الأعوان الاقتصادية في نشاطها للنهوض بالاقتصاد الوطني

البحث عن أهم المتغيرات الاقتصادية التي من شأنها الرفع من كفاءة بورصة الجزائر وتطوير عملها

أهداف الدراسة:

- الإحاطة بالمتغيرات الاقتصادية التي تؤثر إيجابيا على بورصة الجزائر
- اقتراح طرق وحلول تمكن بورصة الجزائر للرفع من كفاءتها ودعم الاقتصاد الوطني
- الكشف عن معوقات بورصة الجزائر وإعطاء حلول لها وتقييم أدائها.

المنهج المتبع:

من أجل دراسة إشكالية الموضوع والإجابة عن الأسئلة المطروحة وإثبات أو نفي الفرضيات المتبناة في الدراسة قمنا:

- استخدام المنهج الوصفي لإعطاء نظرة شاملة حول بورصة الجزائر وأدائها وأهم الأجهزة داخلها ، والكشف عن أهم المعوقات وبعض الحلول لها
- استخدام المنهج التجريبي من خلال طريقة القياس باستعمال برمجية **EVIEWS** لتحويل البيانات المستخلصة وتفسير المتغيرات وإعطاء النتائج للكشف عن مدى تأثير هذه المتغيرات الاقتصادية في نشاط البورصة .

أسباب اختيار الموضوع :

تناسب الموضوع مع تخصص الدراسة

الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع

اعتماد البورصة كأهم مؤسسة مالية وأداة لقياس حالة الاقتصاد الوطني

التركيز على البورصة ومحاولة لفت انتباه القائمين على الشأن المالي بالجزائر بالإمكانيات التمويلية للبورصة إذا تم تفعيلها.

حدود الدراسة:

بالنسبة للإطار الزماني فامتدت هذه الدراسة من سنة 2008-2022 لدراسة حالة بورصة الجزائر

دراسة محددة حول سوق الأوراق المالية بالجزائر وكيفية تفعيل نشاطها بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية (بورصة الجزائر)

الفصل الأول ماهية بورصة الجزائر

مقدمة الفصل الاول:

يعتبر سوق الأوراق المالية بورصة الجزائر مؤشر دزاير أندكس بمثابة المنصة المالية الرئيسية في الجزائر، والتي أنشأت من أجلها دراسات كثيرة منها كيفية تحفيزها ودورها داخل الاقتصاد الوطني وواقعها والتنبؤ بمستقبلها وذلك نظرا لأهميتها، حيث سنقوم في هذا الفصل بإعطاء مفهوم شامل حول بورصة الجزائر ومختلف الهيئات داخلها وأهم المعوقات التي تواجهها وكيفية الخروج منها.

المبحث الأول: ماهية بورصة الجزائر

أصبح تقدم الدولة لا يقاس إلا بقوة اقتصادها ومدى تحقيقه الرفاهية لمجتمعها، إذ تلعب البورصة دورا مهما في عملية التنمية الاقتصادية، لذلك اتجهت الجزائر إلى إنشاء سوق الأوراق المالية (البورصة) نظرا للأهمية التي تكتسيها وكدعامة للاقتصاد، ولكن رغم الجهود الكبيرة المبذولة في هذا المجال إلا أن بورصة الجزائر لا تزال تواجه مجموعة من النقائص التي تحول دون تطورها ونموها، مما يستلزم مواجهتها بغرض تطويرها وتشجيع تدفقات رؤوس الأموال فيها.

المطلب الأول: نشأة وتعريف بورصة الجزائر

أولا: نشأة بورصة الجزائر

ظهرت فكرة بورصة الجزائر للأوراق المالية ضمن الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي تبنتها الجزائر سنة 1988 ، حيث هدفت إلى تحويل الاقتصاد الجزائري من نظام الاقتصاد الاشتراكي الى الاقتصاد الرأسمالي، كما أدى تخلي الخزينة العمومية عن تمويل الاستثمارات الأساسية إلى ضرورة انشاء هذا السوق والذي يعتبر قناة للتمويل المباشر في الاقتصاد عن طريق الاموال المحلية والأجنبية، فضلا عن أنه يمثل الإطار التنظيمي والتسييري للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة وقد تم تأسيسها بموجب القوانين التالية[1].

- القانون رقم 01/88 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية EPE
- القانون رقم 03/88 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق عمومية
- القانون 04/88 المعدل والمتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن للقانون التجاري .

[1] لمرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993.المعدل والمتمم للأمر رقم 10 -08 المؤرخ في 06 سبتمبر 7810 المتضمن 36 للقانون التجاري الجريدة الرسمية ، العدد 27 ، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993.

ومن أهم المراحل التي مرت بها ظروف نشأة بورصة الجزائر نذكر منها:

1. المرحلة التقريرية (1990-1992):

بموجب المرسوم رقم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، وفي نفس السنة ومن خلال هيأة مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة. اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة "**شركة القيم المتداولة**" .

وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فإن صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر ب 320000 دينار جزائري موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية، ويتم تعيين المدير العام الذي يتولى مهم تسيير الشركة وتم تغيير اسمها لتحمل بذلك اسم "**بورصة الأوراق المالية**"، حيث في هذه المرحلة واجهت عدة صعوبات خاصة المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.[2]

2. المرحلة الابتدائية (1993-1996):

لقد تم في هذه المرحلة منع عملية تنازل الشركات العمومية عن أهمها لغير المؤسسات العمومية بموجب قانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988. وتم أيضا إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر خاصة بشركات الأسهم والقيم المنقولة حيث تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300000 دج إلى 5000000 دج وهذا تم بموجب المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 و بهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار.

أما فيما يتعلق بالهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة فتتمثل في الهيئتين التاليتين:[3]

[2] المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993.المعدل والمتمم لامر رقم 75-59 المؤرخ في26 سبتمبر 1975 المتضمن للقانون التجاري الجريدة الرسمية ، العدد 27 ، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993.

[3] المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية ، العدد 34 ، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

- لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورصة (COSOB) وهي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
- شركة تسيير القيم (SGBV) مكلفة بالسهر على ضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة ، و ال يجوز إجراء أية عملية مفاوضات للقيم المنقولة ، إلا داخل مقصورة البورصة ، و عن طريق وسطاء في عمليات البورصة ، بعد اعتمادهم من طرف اللجنة.

3. مرحلة الانطلاق الفعلية (من 1996 إلى يومنا هذا):

مع نهية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث:[4]

- تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة
- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة
- تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) في فترة 1996، وأيضا شركة تسيير القيم (SGBV) مع تحديد مخطط كل منها.

وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 مارس 1998.

ثانيا: مفهوم بورصة الجزائر

تختلف البورصة عن غيرها من الأسواق فهي لا تعرض ولا تملك السلع والبضائع بل أوراقا مالية وأصولا مالية، غالبا ما تكون أسهما وسندات. والبورصة سوق لها قواعد قانونية وفنية تحكم أدائها وتحكم كيفية اختيار ورقة مالية معينة وسنتعرف عنها أكثر في التعريف التالي.

[4] COSOB , Guide de la bourse et des opérations boursiers , la bourse d'Alger , collection guides plus , 96 , p 06.

1. مفهوم البورصة

- **التعريف الأول:**

تعرف البورصة أنها المكان الذي يلتقي فيه العرض والطلب في زمن معين وفق مواصفات محددة قانونيا، وينشئ هذا التبادل عن طريق الأسهم والسندات وتسمى بسوق المال الطويل الأجل وهي أقرب ما تكون بالسوق الكاملة إذ نجد فيها سعر واحد، صفة واحدة للسهم، أو السند مع وجود عدد كبير من البائعين أو المشترين مع سهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلعة وهي الأسهم والسندات مع سهولة نقلها حيث يتساوى فيها العرض والطلب، ويتوفر فيها المنافسة الكاملة. وهنا تجدر الإشارة إلى أن مصطلح البورصة ليس مرادفا لمصطلح السوق المالية، أي ان البورصة المكان أو القاعة المخصصة لتداول الأوراق المالية، في حين لا يقتصر السوق المالي على التداول بل يشمل بالإضافة إلى ذلك سوق الإصدار، أي أن التداول هو نفسه داخل البورصة وخارجها.[5]

- **التعريف الثاني**

هي سوق لتداول الأوراق المالية (أسهم، سندات،...إلخ) التي تصدرها الشركات، من خلال مجموعة من السماسرة أو مندوبيهم أو الوسطاء، حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق في ساعات محدودة، فالبورصة هي سوق مالي وتعد من أهم أجهزة الأسواق المالية 2 .« وتعرف أيضا على أنها « :مكان للتبادل، تشمل العمل (بورصة العمل)، والتجارة (بورصة البضائع والمواد الأولية)، ولكنها تطلق عادة على مكان تداول القيم المنقولة (بورصة القيم المنقولة) الأسهم والسندات...إلخ[6]

[5] محمود أمين زويل – بورصة الأوراق المالية – دار الوفاء لدنيا الطباعة و النشر – الإسكندرية – 0777 ص16.

– [6] أحمد السعد، **الأسواق المالية المعاصرة"**،(دار الكتاب الثقافية للنشر، مصر، 2012)، ص، 13.

2. تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لبورصة الجزائر(بورصة الجزائر)

يقع مقر بورصة الجزائر المعروفة باسم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة **SGBV** Société de Gestion de le Bourse de Valeurs. في 27 شارع العقيد عميروش الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم وسندات برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997. وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة .

ومن المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:[7]

البنوك الوطنية: ومن البنوك المساهمة في تأسيس هذه الشركة نذكر ما يلي:

بنك التنمية المحلية BDL – البنك الخارجي الجزائري BEA – بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR – القرض الشعبي الجزائري CPA – البنك الوطني الجزائري BNA – الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque.

شركات التأمين الوطنية:

الشركة الجزائرية للتامين وإعادة التأمين CAAP، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات للتعاضدية الفلاحية CNMA [8].

المطلب الثاني: لجنة تنظيم عمليات ومراقبة البورصة (COSOB) والهيكل التنظيمي لبوصة الجزائر

أصبحت الهياكل والهيئات داحل الأسواق المالية ضرورة حتمية من أجل السهر على الير الحسن داخلها والعمل على تشغيلها وإدارتها، فبورصة الجزائر كغيرها من الأسواق المالية إذ

[7] Bourse D'alger ، publication en ligne، disponible sur: : https://www.sgbv.dz/ar consulté le 16 mars2023.

[8] Cite Bourse d'Alger, Op-cit.

يعد وجود لجنة تنظيم عمليات ومراقبة البورصة COSOB أمرا ضروريا لسير عمل البورصة وتسهيل التداول داخلها.

أولا: لجنة تنظيم عمليات ومراقبة البورصة (COSOB):

أنشأت هذه اللجنة بغرض مراقبة ومتابعة البورصة وضمان شفافيتها من خلال الوقوف على نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، أنشئ المشرع الجزائري هذه اللجنة بمقتضى الفترة الألى من المادة 20 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والتي تنص على إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

حيث تتمثل مهام هذه اللجنة من خلال الحرص على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة
- السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها خولت هذه اللجنة السلطات التالية:

1. السلطة التنظيمية:

تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة خاصة بالتزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للادخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية .

وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتنشر في الجريدة الرسمية.[9]

2. سلطة المراقبة والإشراف:

وتسمح هذه اللجنة بأن تضمن على وجه الخصوص:

- الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق

[9] نفس المرجع السابق

- قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها
- السير الحسن للسوق

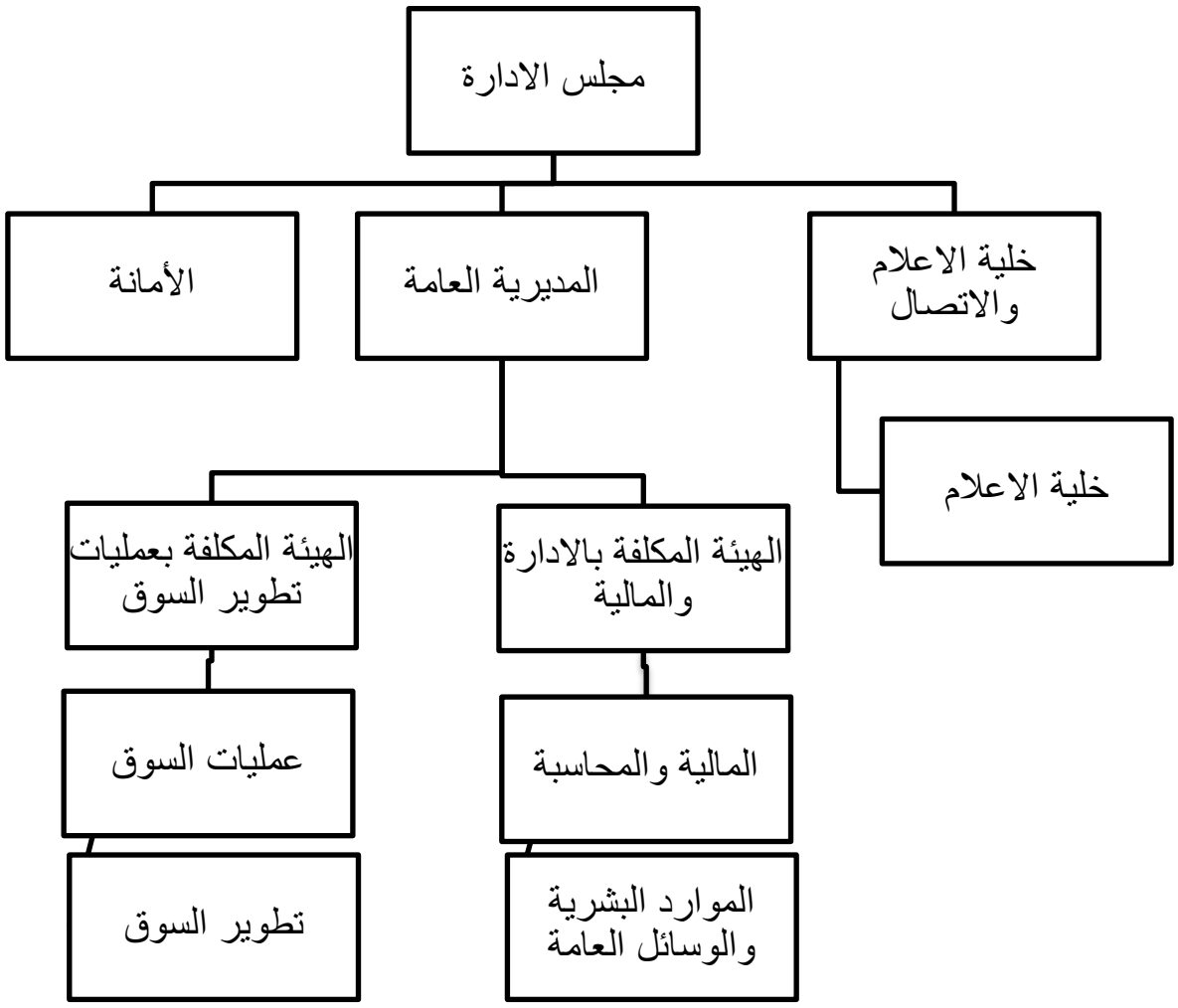
3. السلطة التأديبية والتحكيمية :

تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين من القضاة من وزير العدل. وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية التي يرتكبها الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم[10].

ثانيا: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

[10] COSOB ,17 mars 2023 , la bourse d'algérie



Source : Cite Bourse d'Alger, publication en ligne, https://www.sgbv.dz/ar, consulté le 22 Février 2023.

يعتبر الهيكل التنظيمي بمثابة العمود الفقري للبورصة حيث يوضح مختلف المديريات والهيئات والأقسام المتخصصة داخل البورصة ويعتبر مجلس الإدارة هو الركيزة الأساسية التي تقوم بتنظيم هذه الأقسام ومختلف التخصصات.

المطلب الثالث: الشروط الأساسية لنجاح بورصة الجزائر

بخصوص الجزائر، قامت بجملة من الاصلاحات لتمويل الاقتصاد فتم إحداث بورصة الجزائر فرغم ضعفها في استقطاب الاستثمارات ودع اقتصاد فيوجد مجموعة من الشروط الأساسية التي إذا طبقت فمن الممكن أن تصبح بورصة الجزائر أكثر نشاطا وفعالية.

1. ضرورة تسوية الاقتصاد:

من أجل إيجاد بورصة قيم متداولة وفعالة وجب توفير المحيط الاقتصادي الملائم وذلك من خلال اتباع فلسفة اقتصادية واضحة المعلم تؤمن بعدم احتكار الدولة للأنشطة الاقتصادية وإعطاء دور الريادة للقطاع الخاص من أجل الوصول إلى عملية التنمية المستدامة، وذلك بعد إنشاء أكبر عدد من شركات المساهمة على النحو الذي تتمكن معه هذه الشركات من تحقيق أكبر عائد وأقل تكلفة ضمانا لبقائها.

إذ يتعين توفير المناخ الملائم والاستثماري بهف جلب وجذب واستيعاب الأموال المعروضة لأن كفاءة البورصة تقاس بمدى جذبها للادخار وتوجيهه نحو جملة الاستثمارات المختلفة.

وهذه الفلسفة الاقتصادية لا يمكن العمل بها عموما إلا في إطار اقتصاد السوق الذي يوفر المرونة اللازمة للمعاملات التجارية، ويرفع كل العقبات الموضوعة من طرف الاقتصاد المخطط .[11]

فإن اقتصاد السوق يعتبر شرطا أساسيا ولازما لظهور بورصة فعالة بالجزائر يمكنها أن تقوم بتأدية المهام المنوطة إليها، والتي وجدت من أجلها، حيث يتسم الواقع الجزائري بهيمنة قطاع اقتصادي عمومي غير ناجع، وغياب محيط مشجع لإنشاء شركات مساهمة.

[11] A.CHAINEL et G. ROUYER , Le marché financier: instructeur et acteur, la revue banque éditeurs, 6ème édition, 1996 , pp: 26.

ولعل أبرز ما تتصف به الجزائر حاليا كما أشار إليه المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، إذ هناك غياب استراتيجية قصيرة متوسطة وطويلة الأجل بخصوص الانطلاقة الاقتصادية.[12]

2. الرفع من مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد:

يوجد علاقة كبيرة بين مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد وتوجيه الادخار نحو التوظيف في القيم المنقولة، إذ لا يمكن الحديث عن توجيه مدخرات العائلات دون تحديد مستوى الدخل الحقيقي العائد لكل فرد. وفي هذا السياق فالبلدان المتقدمة تحافظ على معدلات تضخم منخفضة نسبيا عن حدود 3% أو أقل ، حيث تسمح هذه الخطوة للأعوان الاقتصاديين أصحاب الفوائض من توظيف قدراتهم التمويلية في القيم المنقولة.

فإن رفع مستوى المعيشة للمجتمع يسمح برفع حجم الادخار الخاص وعرض رؤوس الاموال التي تبحث عن فرص الاستثمار في البورصة، ومن الطبيعي كلما زاد الدخل زاد الادخار وبشكل أكبر من الاستهلاك ومنه التوجه نحو الاستثمار[13].

3. الانفتاح الكبير على الجمهور والتنويع في الأدوات المالية:

ومن أبرز معايير حسن سير سوق المنافسة التامة كما يلي:[14]

- **العرض الكثيف والطلب الكثيف:**

وهو وجود عدد كبير من البائعين والمشترين يتفاوضون على نفس السلعة، موجودة بكميات معينة وذلك بهدف تحقيق مستوى الأسعار على النحو الطبيعي الذي يخلو من التأثيرات المصطنعة من احتكار أو مضاربة فاحشة إلخ..

---

[12] A. BETTACHE, « avant- projet sur la conjoncture économique et sociale du second semestre , le soir d'Algérie, Dimanche 22 avril 2001, p: 02.

[13] A. CHAINEL et G. ROUYER, 1996, op-cit, pp: 06-07.

[14] A.CHOINEL et G. ROUYER, 1996, Op-cit, p: 55-56

1- F.ROSENFELD, HANNOSET et R. SABETIER, Analyse financière et gestion et valeurs mobilière: Analysedes actions des société, Dunod, 1989.

- **حرية التعامل والعلانية:** من أهم ما يميز سوق المنافسة التامة وهي صفة حرية التعامل، حيث تعرف هذ الميزة بحرية الدخول إلى السوق والخروج دون قيود تشريعية أو اقتصادية تهدف للحد من المنافسة التامة. كما أن العلانية يقصد بها الإعلام الفوري عن النوع والكم والسعر.
- **معيار التجانس:**

وهي أن تتميز السلع المعروضة بنفس الخصائص.

ومما سبق يمكن القول أن البورصة الفعالة تتميز بالعدد الكبير للمتدخلين بصفتهم عارضين أو طالبين للأوراق المالية، وهي أيضا مفتوحة حتى للمستثمرين الأجانب.

وتجدر الإشارة إلى أن البورصات الأكثر فعالية في العالم تفتقر إلى تجانس الأوراق المالية مجسدة في تعدد المصدرين، وكذا تنوع الأدوات المالية خاصة منها ما يتعلق بسوق السندات. وعليه فإن بورصة القيم المتداولة هي سوق رؤوس الأموال، حيث يتم تبادل الأصول المالية التي ليس لها طابع التجانس. وهذا العامل يمثل عنصر جذب للادخار ذلك لأن تنويع الأدوات المالية له مزايا عديدة حيث يمنح للمتعاملين القيام باختبارات عديدة وفق مصالحهم واتجاهاتهم ومعتقداتهم، حيث هذا النوع يعطي للبورصة الأهمية والفعالية المطلوبة.

وعليه في الدول العربية والجزائر خاصة تملك بورصات قيم متداولة غير فعالة لأنها تتميز بضعف الصفقات الناجمة عن:[15]

- غياب الإرادة في الاستثمار المتوسط وطويل الأجل في القيم المتداولة.
- عدم تنويع الأدوات المالية عل مستوى هذه البورصات

[15] Voir: M. ABDAIMI, Le systhème de financement de marocain face au problème de l'endettement, Edition Afrique, 1989.

- الطابع العائلي لعدد كبير من المؤسسات والتي تعتمد على التمويل الذاتي لأنشطتها وتوسيعها.

وفي الأخير يمكن القول أن سيطرة عدد محدد من المتدخلين كالبنوك والمؤسسات الكبرى، وكذا عدم تنويع القيم المتداولة إذ يمكن أن تكون عوامل تزيد من درجة مخاطر عدم سيولة الادخار المستثمر المتوسط وطويل الأجل.

4. الكفاءة الإعلامية لسوق البورصة:

تكون بورصة القيم المنقولة فعالة إذا كانت جملة المعلومات المفيدة لتقييم الأوراق المالية يتم عكسها على الدوام في الأسعار وتسمح الأوراق المالية باتخاذ قرارات الادخار والاستثمار تبعا لهذه الأسعار.

وبخصوص نظام المعلومات المتعلق بسوق البورصة، فإنه من الضروري التذكير على أن البورصة الفعالة تعني بورصة شفافة بشأن المعلومات، وعليه فإن الشفافية في سير المعلومات الاقتصادية، المالية والاحصائية المتعلقة بالمؤسسات المقيدة ومصداقية هذه المعلومات تعتبر شرطا لازما لحسن سير بورصة فعالة.

حيث معظم بورصات الدول المتقدمة في أوربا تخصص أياما مفتوحة للجمهور من أجل التعرف على البورصة وكل ما يتعلق بها، والهدف من هذه الخطوة نشر الثقافة البورصية بين الجماهير لجذب أكبر حجم ممكن من الاستثمارات. [16]

وعلى العكس تماما في أغلب بلدان الدول المتخلفة حيث وجود غياب الشبه التام للشفافية في سير المعلومات الاقتصادية، المالية والإحصائية. كما أن هذه المعلومات هي في أغلب الحالات منعدمة أو تقتصر على مستوى محدد، وهو الأمر الذي يقلص من تدعيم الكفاءة

[16] نفس المرجع السابق

الاعلامية لأسواقها البورصية حيث لا تنشر مختلف المعلومات في المواعيد الطلوبة ولا يتم تقديمها لجميع المتعاملين بالتساوي ومنه لا يتحقق لأسواقها الفعالية.[17]

5. توجيه القدرات التمويلية نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة:

بإمكان البورصة الفعالة توجيه قدراتها التمويلية نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة، وعليه وجب وجود استثمارات مربحة على المستوى الاقتصادي والمالي. ذلك لأن مردودية أو ربحية المؤسسات المسجلة في قيد البورصة تعتبر الشرط اللازم لاجتذاب الادخار وإعادة توجيهه نحو المشاريع التنموية.

حيث يلاحظ أن بعض البلدان المتخلفة تكتسب قدرات تمويلية ضخمة ولكنها بحاجة إلى الاستثمار المحلي، وعليه يمكن إرجاع عدم إمكانية توجيه هذه القدرات التمويلية لضعف دور الوساطة المالية المتخصصة في دراسة المشاريع المربحة، وكذا الدراسات التقنية لتركيب مثل هذه العمليات التي تقتضي القيام بوساطة بين المدخرين والمستثمرين، ويضاف إلى ذلك أيضا سوء التنظيم.

وتجدر الإشارة هنا أن وجود هيئات متخصصة تمويلية في جمع الادخار العام ودراسة وإنشاء المشاريع الاستثمارية وكذا ربط العلاقة بين المدخرين والمستثمرين على النحو الذي يحقق توازن العرض بالطلب حيث تعتبر ضرورة ملحة لحسن توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة.

فوجب على البورصة لتحقيق هذا الشرط الاتصاف بالمرونة اللازمة على النحو الذي يسمح بتوظيف الأموال في مشاريع قائمة ترغب في توسيع أنشطتها من أجل تحقيق أهداف التنمية.[18]

---

[17] منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997، ،658-712

[18] منير ابراهيم هندي، مستقبل أسواق رأس المال العربية مخاطر ومحاذير، توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية،1995

المبحث الثاني: مؤشر بورصة الجزائر، المعوقات والحلول

من أجل تحديد موقع البورصة من حيث الأداء والفعالية لا بد من دراسة المؤشرات التي تعبر عن حالة السوق المالي ككل، حيث تواجه بورصة لجزائر كغيرها من البورصات مجموعة من المعوقات التي تقف حاجزا في تحقيق الأهداف المسطرة. حيث سنعرض في هذا المبحث مؤشر بورصة الجزائر **دزاير أندكس** وأهم المعوقات التي تواجه بورصة الجزائر ومختلف الحلول.

المطلب الأول: تقديم مؤشر بورصة الجزائر ومجموع القطاعات المدرجة في البورصة

أولا: تعريف مؤشر بورصة الجزائر:

لقياس مستوى أداء البورصات لابد من دراسة المؤشرات حيث يعتبر المؤشر داخل البورصة عاملا أساسيا لقياس أدائها و يعرض مختلف التغيرات سواء صعودا أو هبوطا

فإن ارتفاعه وانخفاضه يؤثر في السوق. حيث يعتبر مؤشر **دزاير أندكس** هو المؤشر الأساسي لبورصة الجزائر ويعبر عن حالة البورصة ككل

1. تعريف المؤشر بشكل عام:

- **التعريف الأول:**

يقيس مؤشر البورصة مستوى الأسعار في السوق وذلك اعتمادا على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة، وغير المنظمة، أو كلاهما. ويجب أن يعكس المؤشر حالة السوق المستهدف وذلك يتحقق عندما نختار العينة بطريقة صحيحة، حيث يعتمد على جملة من المعطيات:[19]

[19] بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، الدكتوراه، جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2006، ص، 112، 113.

- قيمة أسهم الشركات

كما نلاحظ أن القيمة تتحدد من خلال حاصل ضرب الكمية المباعة من الأوراق المالية في سعرها، وهنا نميز نوعين من المؤشرات:[20]

- **مؤشر عام:** وهو يقيس حالة السوق بصفة عامة وهو المؤشر الذي يقيس حالة الاقتصاد الكلي.
- **مؤشر جزئي:** (قطاعي) يقيس قطاع معين (الصناعة، الخدمات)

- **التعريف الثاني:**

وهو عبارة عن معدل أو نسبة المتوسطات الخاصة لمجموعة من الأوراق المالية، حيث يتم اختيار الفترة الماضية لمجموعة من الأوراق المالية، والتي تعتبر بمثابة سنة الأساس حيث منها تحسب القيم الأصلية للرقم القياسي ومنه يتم التنقل إلى فترة مستقبلية، وبشكل عام هو أداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات[21].

2. تعريف مؤشر بورصة الجزائر

يضم مؤشر بورصة الجزائر مجموعة المؤسسات المسعرة في السوق الجزائري من مختلف القطاعات، حيث بدأت بورصة الجزائر في استخدام مؤشر مرجعي تحت مسمى" **دزاير أندكس Dzair Index**"، والهدف منه إعطاء الاتجاه العام للسوق بطريقة صحيحة، ويتم حسابه باتباع مبدأ ترجيح الرسملة القائمة للسوق، بحيث يكون وزن كل قيمة متضمنة في المؤشر موافقة لعدد الأسهم القابلة للتداول لكل شركة مدرجة بالبورصة، وذلك عن طريق أسعار قيم

[20] بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، الدكتوراه، جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2006، ص، 112، 113.

[21] حسين قبلان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم للتسيير، العدد 11، كلية الاقتصاد جامعة دمشق، 2011، ص، 93،94

العينة عند الإغلاق في نهاية كل حصة على أساس (1000) نقطة ابتداء من 3 جانفي 2008.[22]

ثانيا: مختلف القطاعات الشركات المدرجة في السوق الرئيسية

تضم بورصة الجزائر مجموعة من الشركات في مختلف القطاعات التي لها علاقة بالاقتصاد الوطني ككل والتي ليس لها تأثير كبير نظرا لقلة نشاطها وعددها، حيث سنقدم مختلف هذه القطاعات وتقديم مجموعة هذه الشركات في التالي

1. **القطاعات المدرجة في السوق**

حيث نميز ثلاث قطاعات في البورصة:

- قطاع التأمينات: ونجد فيه أليانس للتأمينات ALIANCE .
- قطاع السياحة: ونجد فيه مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي EL AURASSI
- القطاع الصيدلاني: ونجد فيه مجمع بيوفارم BIOPHARME ومجمع صيدال SAIDAL.[23]

2. **تقديم الشركات المدرجة:** يوجد نوعين من الأسواق في بورصة الجزائر وهي السوق الرسمي وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث يضمان مجموعة من الشركات سنقدمها في التالي:

1. **السوق الرسمي**

- **مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي:**

تعتبر مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي مصنفة 5 نجوم التي تم افتتاحها بتاريخ 02 ماي 1975، وهي تابعة وتعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة.

[22] ريمة بلفيطح، اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر، تحليل سلوك المؤشر Dzair Index للفترة 2008-2015، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017، ص، 06.

[23] Bouse d'alger, Op-cit, consulté le 16 mars 2023

وفي 12 فبراير 1991عدل الفندق من وضعيته القانونية وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون **دينار**، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي.

في 14 فبراير 2000، وبعد استفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج رأس مال مؤسسة الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية.[24]

- **شركة أليانس للتأمينات:**

أنشأت شركة أليانس للتأمينات في يوليو 2005، حيث وصل رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال سنة 2009 وهي شركة ذات أسهم برأس مال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري.

في مارس 2011 بعدما استوفت شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 07 مارس 2011.

- **شركة صيدال:**

كانت شركة صيدال تحت مسمى الصيدلة المركزية الجزائرية في عام 1969، حيث باشرت مهامها الإنتاجية لأول مرة سنة1971 وحدة إنتاج الحراش، ثم هذه الشركة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وصارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى [25]

[24] بصيري محفوظ، **"لمؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية"**، (دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة 2001 – 2015مجلة المعارف ، العدد ،21 جامعة البويرة، ديسمبر ،2016 ص.89

[25] Bouse d'alger, Op-cit, consulté le 16 mars 2023

وتم إدراج مجمع صيدال في قائمة بورصة الجزائر في سبتمبر 1999 وذلك بعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية

- **شركة بيوفارم:**

انضمت شركة بيوفارم الناشطة في القطاع الصيدلاني أي نفس قطاع مجمع صيدال وذلك يوم 20 أفريل 2016 والتي لم يمر وقت طويل منذ انضمامها أي أنها حديثة الإدراج داخل البورصة، وقد تم تسعيرها في بورصة الجزائر وذلك بعد عملية العرض العمومي لبيع أسهمها في نفس السنة [26]

2. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- **مؤسسة أوم أنفست (سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة):**

تعتبر مؤسسة أوم أنفست من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي شركة مساهمة أنشأت عام 2011 ويندرج نشاطها ضمن دراسة وتطوير المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية

في عام 2016 قامت هذه الشركة بتطوير واعتماد خطة التنمية الاستراتيجية متوسطة وطويلة الأجل لتلية احتياجات الخطة الرئيسية للتنمية السياحية.

أما فيما يتعلق بحجم إصدارات الشركات الاربعة في السوق الرئيسية يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

[26] Bourse d'alger, Op-cit, consulté 18 mars 2023

الجدول 01: يمثل الشركات المدرجة في الجزائر في الوقت الراهن

رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع	القيمة الإسمية	عدد الأسهم
DZ0000010037	ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	200	9 287 217
DZ0000010029	AUR	م، ت، الفندقي الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875
DZ0000010060	AOM	أوم أنفست	السياحة	100	4596030

Source : Bourse d'alger, publication en ligne , disponible sur :

https://www.sgbv.dz/ar , consulté le 18 Février 2023

تمر عملية إدراج هذه الشركات بثلاث مراحل وهي :

1. مرحلة ما قبل الإدراج:

- **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** من خلال فحص الشركة قانونيا ومتابعتها حيث عادة ما يوجب إجراء بعض التغييرات لتلية متطلبات القبول في التسعيرة.

- **تقييم الشركة:** أي لجوء الشركة لتقييم كافة أصولها لدى الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، ويعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.
- **اختيار الوسيط في عمليات البورصة أو مرقي البورصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** حيث يجب على أي بورصة اختيار وسيط الذي تتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عمليات الإدخال.
- **تأشيرة لجنة عمليات تنظيم البورصة ومراقبتها:** من أجل قبول أو رفض منح التأشيرة تأخذ اللجنة شهرين من أجل دراسة الملف، وأيضا الانضمام إلى المؤتمن المركزي.
- **خطة التسويق:** من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف) تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من أجل إنجاح عملية توظيف السندات.

في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتنشر نتائج العملية للجمهور وإذا حدث العكس فيتم رفض إدراج لند في التسعيرة.[27]

2. مرحلة الإدراج:

وهنا تبدأ عملية قيد السند في التسعيرة وذلك بعد الحصول على القبول من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة. تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلانا في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وإدخال السند.

3. مرحلة ما بعد الإدراج:

بعد مرحلة الإدراج يسعر السند مباشرة في البورصة، ما إن تتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغير أو حدث هام من شأنه، إن

[27] Bourse d'Alger op-cit

كان معروفا التأثير بشكل كبير على سعر السندات. وأيضا يتعين عليها أن يطلع الجمهور وجميع الأجهزة الموجودة في البورصة على كافة الكشوفات المالية والسنوية والفصلية.[28]

المطلب الثاني: المعوقات التي تعاني منها بورصة الجزائر

بعدما أصبحت بورصة الجزائر واقعا ملموسا من الناحية القانونية إذ تعتبر خطوة هامة من أجل المساهمة في تمويل المشاريع الاستثمارية. إذ نجد عدد من المعوقات حالت دون تحقيق الفعالية المرجوة منها، فهي كغيرها من البورصات العربية التي تواجه مجموعة من المعوقات حالت دون الرقي بها أو الوصول إلى المستوى المطلوب، حيث أن من فترة إنشائها لم يشهد لها أي تطور يذكر حيث امتزجت بين عوائق سياسية، اجتماعية، دينية وأخرى اقتصادية بدرجة كبيرة.

1. المشاكل الاقتصادية:

- **التضخم:** حيث يؤثر بشكل مباشر على الادخار، إذ يؤدي إلى التقليل من مستوى الادخار 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 عندما لا تكفي دخولهم النقدية إلى إشباع حاجاتهم التي اعتادوا عليها.

وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيهاو قد شهدت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعا كبيرا لمعدلات التضخم، ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع و زيادة تداول الكتلة النقدية.

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 ، و بما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال

[28] Bourse d'Alger, Op-Cit.

رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار، وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الاموال إلى ميادين أخرى غير البورصة.[29]

- **السوق الموازية:** الاقتصاد الموازي يشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي تخضع بشكل عام للضريبة إذا ما أبلغت بها السلطات الضريبية، إذ هذا السوق في الجزائر يمثل قطبا يجتذب المدخرين والمستثمرين، حيث يجدوا فيها ما يبحثون عنه وعى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية. إذ يحقق المستثمرين فيه أرباح سهلة دون عناء وبمخاطرة أقل، أي بالمجمل هذا السوق لا يشجع إطلاقا المستثمرين على توجيه ادخاراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية.[30]
- **ضعف الحوافز الجبائية:** تؤدي الضريبة إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع من المساهمين، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30% من الأرباح حيث تعتبر مرتفعة. زيادة على 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 الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري والاستثماري.
- **ضعف الجهاز الإنتاجي:** يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80 % من مجموع الاستثمارات الجزائرية وأهم ما يميز هذا القطاع:
  - ارتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة.
  - مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا.

[29] محمد أحمد جاهين "سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الإنفتاح الاقتصادي لمصر 1981/1978" دار النهضة العربية 2001، القاهرة، ص، 363

[30] بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص، 286.

- تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات.
- ضف إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسئولي محدودة أو شركة تضامن ليس لدى مالكها استعداد لفتح رأس مالها.

المشاكل السياسية: والمقصود هنا أن افتتاح بورصة الجزائر كان في ظروف سياسية غير مستقرة مما زاد من عرقلة نشاطها، بحكم أن المستثمر يبحث دائما عن الأمان والمردودية بالدرجة الأولى اللذان لن يتحققا إلى في ظروف سياسية مستقرة، عادة ما تنفر رؤوس الأموال من البلدان أين توجد الحروب، الانقلابات السياسية، والتغيرات اللامتناهية للسياسات والقوانين التعامل بها.[31]

2. المشاكل الاجتماعية والثقافية والدينية:

- **المشاكل الإجتماعية والثقافية:**

نجد في الجزائر غياب ثقافة البورصة لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، التي تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل استثمار أموالهم في القيم المتداولة. حيث العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها 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 إعاقة عمل البورصة في الجزائر.

- **المشاكل الدينية:**

إن بعض المعاملات في المجتمعات العربية والإسلامية يتخللها الحرج من الجانب الديني خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي، إذا عدنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي الذي أقر بأن

[31] زيدان محمد، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر،2006، ص، 45.

الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمحرمات كالربا ونحوه من أنشطتها الأساسية المشروعة[32]. كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين وتشكل عائق بالنسبة للبورصة.

3. المشاكل التنظيمية:

- **قلة المؤسسات المدرجة:**

تمثل المؤسسات حجر الأساس بالنسبة للبورصة فكلما كان عدد الشركات المدرجة أكبر كلما زاد من نشاط وفعالية البورصة والعكس صحيح، وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة ، ذلك ألن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات.

- **عدم تنويع الأوراق المالية المعروضة في البورصة:**

يعد التنويع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة و متعددة من الأوراق المالية ، تفسح لهم مجالا واسعا لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم ، أهدافهم و ميولاتهم الشخصية ، و التنويع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطرة ، و من بين الأسباب التي تقف وراء نجاح الأسواق المالية في الدول المتقدمة هي أنها تعرض أمام المستثمر تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية ليختار منها ما يلائم إمكانياته و أهدافه، أما بالنسبة للبورصة في الجزائر فإنه تتداول فيها ثالثة أوراق مالية لثالثة شركات، وهو عدد ضئيل بالمقارنة مع الأسواق العربية.

- **غياب الشفافية:** يقصد بالشفافية سواء من حيث القيم المتداولة أو مصداقية المعلومات المقيدة في البورصة وتقدم للجمهور، أي أن تكون المعلومات ذات طابع اقتصادي،

[32] الجاسم علي الشامسي، "سوق إسلامي للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية بين الأمل والواقع، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص، 743.

مالي محاسبي. وبالنسبة للجزائر لا تقف على نضام معلومات يضمن الشفافية لمستعمليها، ويضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي للمتعاملين للقيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.[33]

- **سير عمل البورصة:** : حيث نجد أن شركة إدارة بورصة القيم كانت تنظم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع وذلك كل اثنين من الساعة 9.30 إلى 10.30 صباحا. ضف إلى ذلك أن عملية التسوية تتم خلال أسبوعا كاملا مما يعرقل السير الحسن للتعاملات فإذا كان أمر المساهم غير منفذ كليا وهناك مدة طويلة ليستلم شهادة السهم ، فهذا الوقت الطويل سيحط من رغبته في القيام بأمر بيع أو شراء آخر، كما نلاحظ نقص الوسطاء خاصة الخواص منهم إذ أن هناك خمس مؤسسات فقط تعمل كوسيط في عمليات البورصة.[34]

المطلب الثالث: الحلول المقترحة لتطوير بورصة الجزائر:

بعد جهد كبير من الباحثين والخبراء تمكنوا من الوصول إلى بعض الحلول التي تعتبر جد فعالة والتي من خلالها تستطيع البورصة الخروج من المعوقات التي طالتها وحالت دون تطورها، فمن أجل النهوض ببورصة الجزائر لا بد من تطبيق هذه الحلول على أرض الوقع وتشمل الإصلاحات المقترحة لحل المشاكل التي تعاني منها بورصة الجزائر، ما يلي:

1. اقتراحات متعلقة بالمحيط الذي تنشط فيه البورصة:

لمواجهة المعوقات المتعلقة بالمحيط الذي تنشط فيه توصل بعض الباحثين لمجموعة من الحلول أهمها:

[33] زيدان محمد، نفس المرجع السابق،ص، 55.

[34] نفس المرجع السابق

- **ضمان الإستقرار السياسي:** ويقصد بع تجنب التغيرات المستمرة في القرارات والسياسات المتخذة، سواء التي تمس الاقتصاد بشكل عام أو البورصة بشكل خاص ،وذلك عن طريق تماشيها مع ظروف وتطور الاقتصاد الوطني.[35]
- **تعزيز القوانين الصادرة:** يعد الجانب القانوني من أحد الجوانب الضرورية لقيام البورصة، حيث لا يقتصر على قانون إنشاء البورصة أو التعميمات المنظمة لمتعامل فيها، ولكنه يمتد ليشمل القوانين المنظمة لإنشاء الشركات وتشجيع الاستثمارات، قو انين الضرائب والجمارك، القوانين المنظمة لمهنة المحاسبة والتدقيق وقوانين التجارة ، حيث يجب العمل على:[36]

- سن القوانين التي تزيد من حجم شركات المساهمة ونشاطها وتوسع استثماراتها
- سن ضوابط وشروط محددة ومن ثم فتح البورصة أمام الاستثمار الأجنبي
- تخفيض العمولات التي يدفعها كل من المستثمر والمصدر
- وضع مؤشر عام للتعرف على أداء البورصة والشركات

2. اقتراحات تخص الجانب الاقتصادي:

أصبح في الوقت الراهن يقاس أداء الاقتصاد الكلي بأداء البورصة، حيث أصبحت البورصة تلعب دورا أساسيا داخل الاقتصاد الوطني.

- **عوامل تخص الاقتصاد الكلي:**[37]

- **تخفيض معدل التضخم:** زيادة حجم التداول تكون بشرط تخفيض معدل التضخم لأن التضخم يؤثر على أسعار الأسهم بشكل غير مباشر من خلال تأثيره على حجم النشاط الاقتصادي

[35] زيدان محمد، مرجع سبق ذكره، ص، 19.

[36] بوكساني رشيد، محددات إنشاء بورصة فعالة ومدى توفرها في بورصة الجزائر من خلال تقييم أدائها، مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الرابع، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، ص، 20.

[37] نفس المرجع السابق

- **محاربة السوق الموازي:** العمل على القضاء على هذا السوق وذلك من خلال:[38]
  - العمل على إصلاح أدوات الضبط الاقتصادي التي تفتقد للشفافية
  - منح سلسلة من التخفيضات والتحفيزات الجبائية الموجهة للمستثمرين
  - تشجيع وتسهيل الفرص الاستثمارية في السوق الرسمي.
- **وضع المزيد من الحوافز الجبائية:** حيث هدفها الأساسي تشجيع التوسع في اصدارات المؤسسات الخاصة بهدف مساعدتها على جذب المدخرات وتأخذ الأشكال التالية:

- إعفاء الشركات من الضريبة عمى الأرباح الموزعة على المساهمين بشكل نقدي، هذا ما يشجع الشركة على إعادة استثمار أكبر جزء من أرباحها.

- اتخاذ قرار يمنح المؤسسات العمومية مزايا واعفاءات ضريبية بشرط إدراجها في البورصة.

3. اقتراحات تخص الجانب الاجتماعي:

- وذلك عن طريق نشر الثقافة البورصية من خلال :[39]
- تخصيص برامج تثقيفية
- تعميم الوعي الاستثماري لدى المواطنين من خلال إدراج معلومات عن البورصة والاستثمار في المحافظ
- تنظيم ملتقيات ومؤتمرات على مستوى كافة أنحاء الوطن
- طبع ونشر دليل الاستثمار في البورصة.
- بغية رفع الحرج في التعامل في البورصة يتعين إنشاء وإدراج صكوك البنوك الإسلامية، وإدراج الأدوات المالية الاسلامية في البورصة .

4. اقتراحات تتعلق بالبورصة:

[38] بوكساني رشيد، معوقات أسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص، 313.

[39] براق محمد، لطرش الطاهر، ترويج الأوراق المالية و أثره في تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر، مجلة الاصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الثالث، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2007 ،

ومن أجل إنشاء هذه الخطوة يجب اتخاذ بعض الخطوات:

- **توسيع نطاق البورصة:** وذلك من خلال[40]
  - رفع رأس مال الشركات المدرجة في البورصة
  - رفع عدد الشركات المدرجة في البورصة
  - تشجيع مختلف القطاعات على الإدراج في البورصة
  - فتح رأس مال الشركات الوطنية للاستثمار الأجنبي
  - فتح المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للإدراج في البورصة.
- **تنويع الأوراق المالية:** ويتحقق ذلك من خلال:[41]
  - التوسع في طرح الأسهم بمختلف أنواعها
  - إدخال الأسهم الممتازة لتحقيق ضمانات أكثر للمساهمين
  - تشجيع الشركات الجزائرية على إصدار شهادات الإيداع الدولية
  - تنشيط وتطوير سوق السندات
- **تشجيع المنافسة:**

يتم تشجيع المنافسة عن طريق فتح المجال أمام المؤسسات الخاصة والمؤسسات العمومية ذات مراكز مالية قوية (شركات تنشط في نفس القطاع أوفي قطاعات مختلفة) للانضمام إلى البورصة، والعمل على تغيير ذهنيات مسيري هذه الشركات المتعودين عمى التمويل غير المباشر إضافة إلى تهيئة الأرضية لاستقبال الاستثمار الأجنبي، فدخول استثمارات أجنبية يعني تدفق رؤوس أموال جديدة إلى السوق، وبالتالي زيادة عدد المتعاملين فيها وزيادة المنافسة، مما يمنح ثقة كبيرة لدى المستثمر الجزائري.[42]

---

[40] سعيدي فاطمة الزهراء، أثر العولمة المالية على الأسواق المالية العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ،2013/2012 ،ص، 215.

[41] جبار محفوظ، أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد الأول، العدد السابع عشر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3 ،2008 ،ص35.

[42] بوكساني رشيد، محددات إنشاء بورصة فعالة ومدى توفرها في بورصة الجزائر من خلال تقييم أدائها، مرجع سبق ذكره، ص28

المبحث الثالث: الدراسات السابقة العربية والأجنبية

توجد مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا من حيث الهدف وهو كيفية تطوير هذه البورصة وتحفيز نشاطها ومن أهمها

المطلب الأول: الدراسات السابقة العربية

ومن أهم الدراسات السابقة التي ناقشت هذا الموضوع نجد:

1. دراسة أحمد وليد صافي (2002) الأسواق المالية العربية الواقع والآفاق، أطروحة دكتوراه عن معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.

تناولت هذه الدراسة قاعدة مهمة لتوضح مصطلحات دقيقة للأسواق المالية والبورصات والدور الذي يلعبه من أجل النهوض باقتصاديات الدول، كما أنها حصلت نمو دقيق لانطلاقة هذه الأسواق المالية.

عمل على تطوير سوق السندات المحلية لما لهذه السوق من دور في توفير الموارد المالية لمشروعات التنمية الاقتصادية في الدول العربية وخاصة الجزائر التي اعتبرتها سوق شبه منعدمة وجب القيام بمجموعة من الاصلاحات لجعلها أكثر ديناميكية من قبل .

2. سامي مبارك (2004) فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات (دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب و تونس) مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية لجامعة باتنة.

هدفت هذه الدراسة إلى فهم آلية عمل الأسواق المالية وتحديد دورها في التنمية الاقتصادية، و بين مكانتها من ما يميز هذه البلدان الثلاثة صغر حجمها و محدودية الإصدارات و الدعم الحكومي للشركات العمومية ، خاصة في الجزائر حيث تم توضيح كيفية الرفع عن كفاءة هذه الأسواق وجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين من اجل الدخول لها، توصلت هذه الدراسة وبعد إجراء المقارنة بين هذه الأسواق صنفت بورصة الجزائر كآخر سوق في المنطقة مما وجب

على القائمين على الشأن المالي داخل الجزائر القيام بالإصلاحات اللازمة حتى تصبح مثل مستوى الدول المجاورة

3. بوكساني رشيد (2005-2006) معوقات أسواق الأوراق المالية الضريبية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر.

تناولت هذه الدراسة كل الجوانب الأساسية للبورصة و الأسواق المالية من خلال التطرق إلى ماهية أسواق الأوراق المالية ، الأدوات المالية المتداولة فيها و الشروط لإنشاء سوق أوراق مالية فعال إضافة إلى واقع أسواق الأوراق المالية العربية من خلال تبيين واقع الاقتصاديات العربية ، ثم التطرق إلى العراقيل و المعوقات المتعلقة بالإطار الاقتصادي و التنظيمي لبورصة الجزائر ، وأخيرا كيفية تفعيل الأسواق العربية .

4. الشريف ريحان والطاوس حمداوي (2013) بورصة الجزائر، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار-عنابة.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز رهانات وتحديات بورصة الجزائر لمسايرة اقتصاد السوق بتمويل التنمية الاقتصادية، حيث توصلت هذه الدراسة أن بورصة الجزائر لم تتمكن من فرض التمويل المباشر للاقتصاد باعتباره بديلا للتمويل بالاستدانة وذلك جعل في آخر الترتيب مع البورصات العربية، وذلك سواء من حيث الحجم، السيولة، حيث تظهر بوضوح ضعف قدرة بورصة الجزائر على تعبئة رؤوس الأموال وتوزيع المحاصيل، وتم اقتراح التعجيل بالخصخصة كآلية لتفعيل نشاط بورصة الجزائر ، وأيضا نشر ثقافة البورصة وتنويع منتجاتها.

5. دغموم هشام (2016) واقع نمو و تطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999 – 2015، مجلة علوم الافتصاد والتسيير والتجارة، العدد 33-، جامعة الجزائر

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة بورصة الجزائر على تأدية دور البورصة و تقييم درجة نموها و تطورها ، حيث كانت النتائج أن بورصة الجزائر تعرف ركودا كبيرا في نشاطها،

وتذبذبات في معاملاتها و انخفاض في حجم السيولة ما جعلها تكون بعيدة عن تحقيق التنمية الاقتصادية وهذا يعود إلى مجموعة من العوامل أهمها القوانين التشريعية والتنظيمية وقلة عدد الشركات مما جعلها أقل نشاطا وغياب شبه اتام للتداول داخلها.

6. ديدوشي عاشور و حيدوش سعدية (2018) :الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد ،دراسة تقييميه لبورصة الجزائر و اقتراح سبل تفعيلها ، مجلة تماء للاقتصاد والتجارة ، الجزائر ، عدد خاص مجلد رقم 2.

توصلت هذه الدراسة إلى مفهوم و هو من الضروري إعادة النظر في السياسة المتبعة في بورصة الجزائر و من أجل الوصول إلى ذلك وجب تهيئة جميع المؤثرين في البورصة من مدخرين و شركات ، و من جانب آخر و تحديدا من المستوى الإعلامي رأى صاحب هذه الدراسة أنه يمكن أن تساعد البرامج المتخصصة في أساسيات الاستثمار المالي في تغيير نظرة المدخر الجزائري إلى البورصة ، حيث أكد على ضرورة زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالي الجزائري لتشمل الشركات الخاصة ، على أن تكون الشركات المدرجة موزعة على قطاعات الاقتصاد المختلفة حتى تحقق تنويع المحاصيل بالنسبة للمستثمر .

7. أمينة بودربوة (2019)، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، جامعة محمد بوقرة ، بومرداس ، الجزائر .

تناولت هذه الدراسة تحليل واقع بورصة الجزائر و تبيين آليات تفعيلها لتمويل الاقتصاد الجزائري ، و اعتمدت هذه الدراسة على المنهجين الوصفي و التحليلي لإظهار كل من واقع البورصة الممثل في الإطار التنظيمي لها و تطور أدائها و تبيين معوقات عملها وسبل تفعيلها في تمويل الاقتصاد الجزائري ، حيث هدفت هذه الدراسة إلى تبيين الهيئات المسيرة لبورصة الجزائر و الأسواق المكونة لها ، و أيضا تقييم تطور أهم مؤشرات أداء بورصة الجزائر، إذ توصلت هذه الدراسة أن أداء مؤشر البورصة لا يعرف تطورا طوال هذه السنوات مما جعلها دور شبه منعدم.

8. فراجي بلال و فاطمة الزهراء سعيدي (2021) ،دراسة بعنوان آليات تنشيط و تطوير بورصة الجزائر (الأداء ، المعوقات ، الحلول)، مخبر الاقتصاد الكلي والمالية الدولية، جامعة المدية.

تناولت هذه الدراسة بيان الآليات الكفيلة لتنشيط و تطوير بورصة الجزائر بعد تشخيص واقعها خلال الفترة 2013 – 2018 ، حيث تم تبيين الأداء الضعيف جدا مع وجود معوقات متعددة على مختلف الأصعدة القانونية والتنظيمية و الاقتصادية حيث عرفت خلال هذه الفترة مجموعة من المعوقات أهمها الاستقرار السياسي داخل البلاد مما اقترحت بعض الآليات للرفع من كفاءتها ولكن في ظل الاقتصاد الذي لا يحظى فيه القطاع الخاص بنسبة كبيرة تصبح هذه الحلول جد صعبة .

9. فضيلة فراجي (2022) استخلاص المتغيرات الاقتصادية المحفزة لنشاط بورصة الجزائر، باستخدام خوارزمية منتجة الدعم الآلي، جامعة الجزائر3.

ركزت هذه الدراسة على بورصة الجزائر كأهم مؤسسة مالية يرجى تفعيل دورها من جديد حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي لوصف واقع و أداء بورصة الجزائر، والمنهج التجريبي لتصنيف أهم المتغيرات الاقتصادية لقياس كيف تؤثر هذه المتغيرات الاقتصادية على نشاط البورصة.

وهدفت هذه الدراسة في تحديد المتغيرات التي تؤثر إيجابيا على بورصة الجزائر واقتراح سبل أخرى تمكن بورصة الجزائر من انطلاقة جديدة داعمة للاقتصاد الوطني.

10. عماري تقي الدين و طه حسين (2022) معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها، جامعة الجلفة، العدد 07، ص، 863-880،

تهدف هاته الدراسة إلى تشخيص الوضع الحالي لبورصة الجزائر وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي بهدف التعريف ببورصة الجزائر والهيئات المسيرة لها ، ومحاولة

معرفة أهم معوقات بورصة الجزائر بالإضافة إلى محاولة إيجاد حلول عملية تساهم تفعيل عمل بورصة الجزائر إلى ضعف نشاط السوق الأولية ، قلة المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر إضافة إلى عدم تنوع الأوراق المالية في المقابل ولكي تفعل وتواكب نشاط البورصات العالمية يجب عليها عل سبيل المثال لا على سبيل الحصر أن تقوم بتحفيز الادخار، ضرورة تفعيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى عصرنة الجهاز المصرفي.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية

1. Drissi Asma (2016) l'entreprise Algérienne et la bourse quel intérêt? Université d'Alger 03.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز المزايا التي تحققها المؤسسات الجزائرية عند إدراجها في البورصة، إذ نجد 5 شركات مدرجة فقط أي أن أغلب الشركات لا تلجأ إلى البورصة عند احتياجها للتمويل .

وصلت هذه الدراسة إلى أنه وجد بعض المزايا التي تسمح بتنويع مصادر تمويل المؤسسة المالية و أيضا عملية الإدراج في البورصة تسمح بتخفيض 50 % من الجانب الضريبي حيث يمكن الشركة من جمع الموارد من أجل تمويل الاستثمارات الأخرى.

2. Bennour Abdelhafid (2016): le marché boursier Algérien contraintes et respectives . Université d'Alger.

الغاية من هذه الدراسة كيف يتم تنظيم بورصة الجزائر وما الذي يمنع الشركات الجزائرية من الإدراج في البورصة .

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة تمثل حول الحلول التي وضعتها السلطات الجزائرية لجعل بورصتها أكثر فعالية ، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن السبب الرئيسي الذي جعل بورصة الجزائر أقل حركة هو بسبب التراخي الذي اتسمت به في الفترة الماضية ، ومجموعة القيود

الداخلية و الخارجية حيث أن القيمة السوقية لم تتجاوز 60% من الناتج المحلي الإجمالي وخاصة البنوك التي لا تزال مشاركتها في التمويل ضئيلة جدا .

3. Houssem Kerouche (2020) Analyse des performance de la bourse d'Algérie : Etudes comparative des bourse d'Alger de Tunis et de Casablanca، école nationale supérieure de statistique et d'économie appliquée ENSSEA Algérie.

توصلت هذه الدراسة أن بورصة الدار البيضاء هي أكثر نشاط وتليها بورصة تونس بفضل التطور الإيجابي في مؤشراته ، وفي الأخير بورصة الجزائر التي تعمل على فرض نفسها في هذا المجال حيث تعتبر بعيدة من حيث المستوى والأداء مقارنة بهذه الدول

وهدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على العقبات التي تشكل مأزق حقيقي في أي طموح لتنمية هذه البورصة ومن أهم الأسباب عوامل مرتبطة بتنظيم البورصة وقلة عدد الشركات التي مجمل الدراسات السابقة ناقشته حيث 5 شركات جزائرية فقط لا تستطيع القيام بالتداول إذ يصبح شبه منعدم. .

4. Moufak Nacre-Eddine (2021): The robe of Banks in the développement of the stock market in Alegria . Université de Bejaia.

هدفت هذه الدراسة إلى تقسيم مشاركة البنوك في الرفع من كفاءة بورصة الجزائر، وتوصلت إلى أن بعض العوائق التي تمنع مساهمة البنوك أن تكون جد فعالية منها: ضعف نظام التداول، عدم وجود ثقافة البورصة، قلة الشركات المدرجة.

سلطت الضوء هذه الدراسة على أوجه الفصول المختلفة في دور البنوك في تطوير بورصة الجزائر، إذ يجب على البنك أن يتكيف على أي ابتكار مالي دولي يمكن أن يساعد الشركات

للدخول في سوق الأوراق المالية، وفي انتظار تطور الوسطاء في معاملات سوق الأوراق المالية و تنويعها المتزايد .

5. Ahmed Zekkour et Asmaa Mohamed Benhamed (2022) the algérien stock market an analytical study from 1999 to 2018 ، university alger 03

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل سوق الأوراق المالية في الجزائر من سنة 1999 إلى سنة 2018 لمعرفة واقع هذه البورصة و كيفية عملها.

حيث توصلت هذه الدراسة أنه خلال 20 سنة لم تحقق هذه البورصة ذلك التطور المطلوب وذلك راجع للقيمة السوقية و عدد الشركات المدرجة و أيضا عدد المعاملات مما يمثل تطور السوق لأنه من بين شروط تطور السوق وجود عدد معتبر من الشركات المساهمة في البورصة.

6. – Saidi Fatima Zohra (2022): financing companies through on the algérian stock exchange،economies financial banking management journal volume 11 p 482-503 Media université Alegria،

تهدف هذه الدراسة إلى إمكانية تمويل الشركات من خلال عملية القيد في البورصة، حيث تناولت الأهداف و المزايا للإدراج ومختلف الشروط التي حددتها اللجنة التنظيمية لبورصة الجزائر في عملية الإدراج، فبورصة الجزائر ما زالت تعاني من الحد الأدنى لعدد الشركات المدرجة.

يعتبر التمويل عن طريق البورصة أسهل مقارنة بالتمويل من خلال النظام المصرفي.

توصلت هذه الدراسة إلى أنه لا زالت بورصة الجزائر تعاني من الطلب المحدود عل الأوراق المالية وقلة الشركات المدرجة مما جعل عملية الإدراج و الرجوع إليها في عملية التمويل شبه معدوم.

7. Beztouh Djaber et, Boulahouat Mahdi (15-01-2023) financement de entreprises en bourse : comparaison entre l'Algérie , l'Egypte , le Maroc et la Tunisie، journal of contemporary business and studies vol 06، no 01.

هدفت هذه المقارنة وهذه الدراسة إلى تحديد الفوارق والاختلافات بين الدول ومدى مساهمة البورصة في تمويل النشاط التجاري ، حيث اعتمدت هذه الدراسة على بعض المعايير في إنشاء هذه الدراسة منها تحليل مؤشرات الأداء لكل سوق ، وخاصة عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية و القيم المتداولة .

توصلت هذه الدراسة أنه يوجد فوارق جد شاسعة بين هذه الأسواق الأربعة، إذ تحتل المغرب المرتبة الأولى وذلك بمساهمتها في 50 % من الناتج المحلي ، بينما مصر وتونس ساهما بحوالي 20 % من الناتج المحلي الإجمالي ، و في الأخير بورصة الجزائر التي لا تزال عدد الشركات المدرجة 5 شركات فقط ، مع وجود عدد قليل جدا من المعاملات.

8. Amine Mokhefi, Mohamed Amrani, 2016, Accroitre l'efficacité du marché financier algérie et révision de la politique financière. Université Mostaganem Algérie، Département des sciences commerciales Université de Mostaganem, Algérie

قدمت هذه الدراسة مفهوما شاملا حول السوق المالي في الجزائر الذي اعتبره أفضل ممول للاقتصاد ككل.

كان الغرض من هذا هو تقديم انعكاس صادق لتطور السوق المالية الجزائرية و ثم التركيز أيضا على الاصلاحات المختلفة التي تم إجراؤها و خاصة على الحدود التي لا تزال تؤثر عتى تطورها حيث قدمت اقتراحات في الاخير لتطوير البورصة و هو نشر ثقافة البورصة بين عامة الناس و زيادة الوعي لدى المستثمرين إذ فرضت هذه الدراسة

9. Bekada Mohamed, Derbal Abdelkader , le marché financier en Algérie, états des lieux et pèrspectives de son développement. université d'Oran 02.

تبنت هذه الدراسة المنهج الوصفي وركزت على ماهية السوق المالي الجزائري، طرحت هذه الدراسة مجموعة من المقترحات لتطوير بورصة الجزائر و تحفيزها و انتعاشها و ذكرت تطوير البيئة الاقتصادية و القانونية و الشفافية و تحسين مناخ الاعمال لتنمية السوق المالية حيث توصل هذه الدراسة أن سوق الاوراق المالية غير قادر على جذب عدد كاف من الشركات إليها، حيث اقترحت أنه على السلطات تنشيط السوق و زيادة ثقة المستثمرين في الجزائر.

10. Konate Maimouna 2019 analyse des opportunités et des contraintes d'une entreprise cotée en bourse algérienne cas de l'entreprise BIOPHARME. Mémoire master en sciences financiéres et comptabilité، université mouloud mameri tizi ouzou

ركزت هذه الدراسة على عرض الفرص والقيود المختلفة للطرح العام والأولي لشركة ما فب بورصة الجزائر وأخذت شركة بيوفارم كمثال (دراسة حالة) حيث تعرف بورصة الجزائر قلة في ععد الشركات المدرجة داخلها، حيث سعت هذه الدراسة إلى معرفة دور السوق المالي للجزائر وكذلك مساهمته في شركة مدرجة ففي حالة شركة بيوفارم كان للبورصة أثر إيجابي على نتائج الشركة التي ارتفعت من 3854 مليون سنة 2014 إلى 7525 مليون سنة 2018 لهذا

استنتجت الدراسة أن للبورصة دور فعال في تنمية نشاط الشركات حيث يجب تنمية السوق المالي الجزائري وتطويره أكثر بدخول عدد كبير من المؤسسات الجزائرية وهو عامل محفز لها

المطلب الثالث: تقييم الدراسات السابقة وإبراز القيمة المضافة من دراستنا

تواجه بورصة الجزائر مجموعة من التحديات وأهمها كيفية تطوير هذه السوق وجعلها أكثر فعالية داخل الاقتصاد الوطني حيث تسعى جاهدة لتحقيق هذا الهدف.

مما لا شك فيه أن الدراسات السابقة قدمت مفهوما شاملا حول بورصة الجزائر وكيفية عملها وطريقة الإدراج فيها والهيئات المتخصصة داخلها لسير عمل البورصة ، حيث ناقشت معظم الدراسات العوائق التي تواجهها والتي تتمثل في قلة عدد الشركات، ضعف التداول داخلها ، عدم وجود تقنيات حديثة للتداول، لا يوجد الكثير من المنتجات المشتقة أو السندات الخاصة بالشركات، غياب بعض الطرق والوسائل التي تسهل التداول داخلها. هذا ولم تقدم أغلبية الدراسات طرق فعالة ولم تقم بدراسات قياسية لمعرفة كيف تتأثر وتأثر بورصة الجزائر بمجموعة من المتغيرات المساهمة في الاقتصاد الوطني مثل القيمة السوقية، والكتلة النقدية وغيرها، إذ تلعب المتغيرات الاقتصادية دورا هاما في تحفيز نشاط البورصة. حيث قامت الباحثة فضيلة فراحي 2022 بدراسة قياسية باستعمال مجموعة من المتغيرات الاقتصادية لتحفيز نشاط البورصة، ولكن لم تذكر المعوقات التي تقف في طريق سير البورصة ولم تقترح حلولا للخروج منها.

في حين دراستنا قدمت مفهوما شاملا حول البورصة وكيفية عملها، وركزت على الدراسة القياسية بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها القيمة السوقية ، والمعروض النقدي، إجمالي الانفاق الوطني ونسبة من نشاط تجار القطاع الخاص كمتغيرات مفسرة، لمعرفة كيف تحفز هذه المتغيرات البورصة وكيف تؤثر فيها وجعلها أكثر فعالية ونشاط، كما توصلنا في الأخير إلى أن المتغيرات المفسرة تؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية التي بدورها تزيد من كمّية التداول داخل البورصة والرفع من نشاطها.

خاتمة الفصل الأول

تناول الفصل الأول الإطار النظري لبورصة الجزائر واشتمل على 3 مباحث لتقديم فكرة شاملة عن ماهية سوق الأوراق المالية بالجزائر من حيث مفهومها وتقسيماتها واستنتجنا أن:

بورصة الجزائر واقع ملموس وكيان قائم داخل الاقتصاد الوطني وأداة هامة لها هيئات ومنظمات داخلها القائمة على أعمالها لتحسين سير عملها ، حيث عملت السلطات على اصلاح وضعية هذه المؤسسة ولكن مع وجود العديد من المعوقات حالت دون بلوغ أهدافها

قلة عدد الشركات داخل البورصة يؤدي إلى قلة نشاطها وعدم التداول داخلها مما يجعلها أداة شبه منعدمة

يوجد مجموعة من الحلول التي من شأنها أن تساعد في جعل البورصة أكثر نشاطا من السابق

العديد من الدراسات السابقة سواء العربية أو الأجنبية التي ناقشت واقع ووضعية بورصة الجزائر مما يدل على أن هناك اهتمام كبير بهذه المنشأة من طرف الجامعات ومختلف الباحثين.

الفصل الثاني

المتغيرات المحفزة لتنشيط بورصة الجزائر

دراسة قياسية

مقدمة الفصل الثاني:

بعد دراسة الإطار النظري وتقديم مفهوما شاملا حول بورصة الجزائر سندخل إلى الجانب التطبيقي الذي يعتبر أساس الدراسة إذ يعتبر الهدف الرئيسي لهذه الدراسة وهو تحفيز نشاط البورصة وذلك نظرا لقلة نشاطها ومحدودية التداول داخلها حيث سنقوم بمعالجتها، ومن أجل تحديد كيفية تحفيز وتنشيط بورصة الجزائر مؤشر دزاير أندكس، قمنا بدراسة قياسية لمجموعة من المتغيرات التي يحتمل أن تكون مفسرة للإشكالية المدروسة خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى غاية 2022.

الدراسة القياسية:

للقيام بهذه الدراسة وجب اتباع مجموعة من المراحل من أجل حل إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات وتحليل النتائج المتحصل عليها وإعطاء تفسير اقتصادي.

المبحث الأول : اجراءات ومتغيرات الدراسة

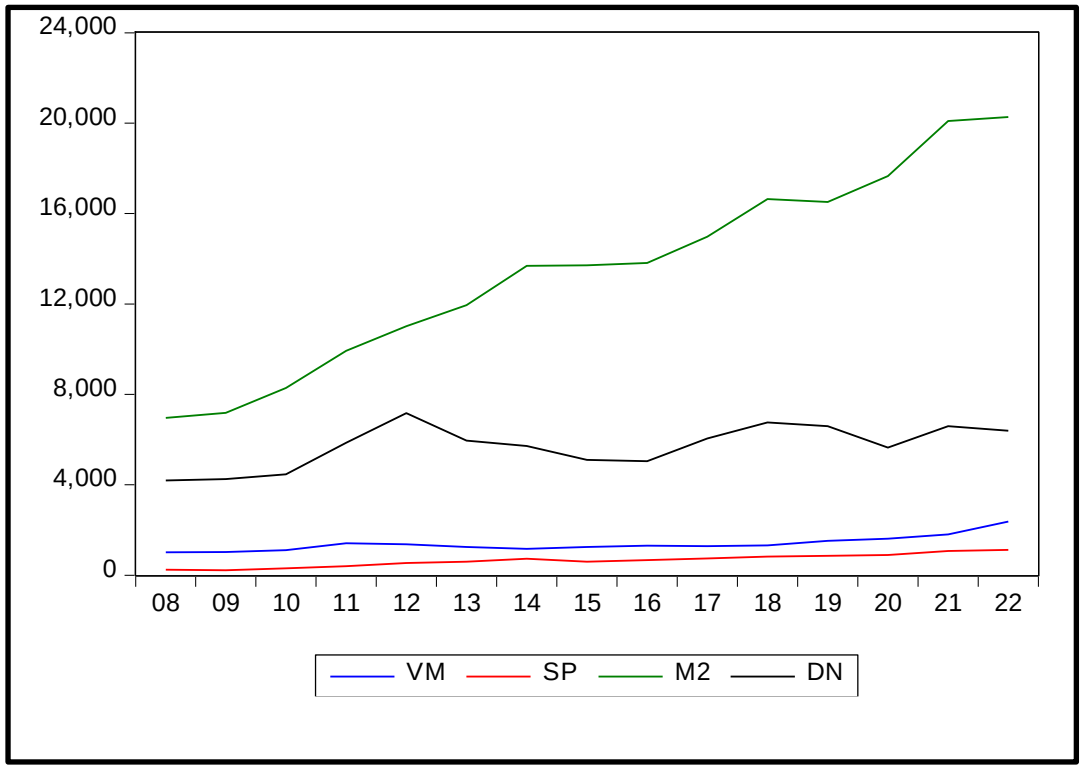
المطلب الأول: إجراءات الدراسة

أولا: عينة الدراسة

تم أخذ عينة من بورصة الجزائر وبنك الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2008- 2022، إذ تعتبر هذه المتغيرات الاقتصادية المأخوذة في علاقة مباشرة بالاقتصاد الكلي والمالي.

تعتبر القيمة السوقية المتغير التابع في هذه الدراسة بالمليار دينار جزائري لتحديد علاقة الارتباط لتحديد مع المتغيرات من جهة للكشف عن نشاط البورصة من عدمه، تم أخذ سلسلة زمنية المبينة في الشكل 01 التي تظهر التغيرات في القيمة خلال كل فترة.

الشكل 02: يوضح السلسلة الزمنية للمتغيرات



المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد عل برنامج EVIEWS

بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى التي تعد منهجا في تحليل الانحدار وطريقة تنطوي على إيجاد أفضل مطابقة لمجموعة من النقاط الاحصائية، إذ تجسد كل نقطة من البيانات عرضا توضيحيا للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والأخرى المناقضة لها قيد الدراسة.

المطلب الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة

بعد الاعتماد على الدراسات السابقة والمتغيرات الأساسية المساهمة بشكل كبير في الاقتصاد الكلي والتي تلعب دورا أساسيا في تحفيز نشاط بورصة الجزائر تم استخلاص المتغيرات التالية.

بعد تحديد المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية **VM** والتي تمثل نشاط البورصة تم بعد ذلك تحديد المتغيرات المستقلة والمتمثلة في:

إجمالي الإنفاق الوطني DN: ويمثل الإنفاق العام للحكومة، ويتمثل في ميزانية الدولة خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة أي السياسة المالية للبلد إذ تلجأ الحكومات لتقديم لتقديم بعض النفقات العانة على شكل إعانات لتشجيع قطاع ما ولرفعه من الركود إذ أن النفقات لا تتعارض مع منطق اقتصاد السوق حيث أن معظم الاقتصاديات تتوجه في العصر الحالي إلى الحرية الاقتصادية ومحاولة تخفيض دور الدولة. وفي الأخير فإن هذا المتغير يعتبر أحد المتغيرات المحفزة والمنشطة لبورصة الجزائر[43]

المعروض النقدي M2: أي الكتلة والكمية المتداولة داخل أي اقتصاد، إذ تعتبر من السياسات النقدية للدولة حيث توجد علاقة طردية بين المعروض النقدي ونشاط البورصة مما يجعله مؤشر إيجابي فكلما كانت هناك عرض زائد للنقود كانت هناك سيولة تزيد من نشاط

[43]الحمداني والجويتاني 2007، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، تنمية الرافدين، ص، 135.

وحجم التداول في الأوراق المالية. مما ينعكس إيجابيا على أسعار الأسهم في البورصة الأمر الذي يجعل أحد أهم المتغيرات المحفزة لنشاط البورصة.[44]

مؤشر القطاع الخاص SP: إذ يمثل هذا القطاع مساهمة ضعيفة مقارنة بالمتغيرين السابقين وعلى الرغم من ذلك فإنه يشكل علاقة تأثير إيجابية لتحفيز نشاط البورصة، حيث ساعد برنامج الخوصصة المطبق في الجزائر على توسيع قاعدة الملكية إلى حد ما بطرح الأصول والأدوات المالية وذلك من خلال تنشيط أسلوب العرض العمومي لطرح الأسهم للاكتتاب في بورصة الجزائر. مما جعل هذا المتغير من أهم المتغيرات المحفزة لنشاط البورصة.[45]

المطلب الثالث: اختبار النموذج:

للقيام باختبارات والتوصل إلى نتائج والقيام بتحليلها يجب تقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة

1- تقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة

أولا: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

تعرف السلاسل الزمنية على أنها مجموعة من المشاهدات المرتبة عبر الزمن وغالبا ما تكون فترات زمنية متساوية ومتعاقبة وتختلف هذه الفترات حسب طبيعة الظاهرة أي يومية أو شهرية ، فصلية ، سنوية. وتستخدم السلاسل الزمنية في مجالات عديدة ومختلفة.

[44] زرقونم، 2013، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، في مجلة الباحث ص،ص.105-116.

[45] قديع.م، 2017، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية (الإصدار الطبعة الرابعة) الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية.

نعتمد في ذلك على اختيار **ديكي فولر** (ADF) للكشف فيما إذا كانت السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيري الدراسة مستقرة من عدمها، إذ يعتبر هذا الاختبار من بين أهم اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية وأكثرها استخداما ودقة ومن فرضياته:

إذا كانت القيمة المقدرة أكبر من القيمة الجدولية نقبل H0 ونرفض H1 أي وجود جذر أحادي الوحدة وبالتالي السلسلة غير مستقرة.

إذا كانت القيمة الجدولية أكبر من القيمة المقدرة نقبل H1 ونرفض H0 أي عدم وجود جذر أحادي الوحدة وبالتالي السلسلة مستقرة

بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS المستعمل في التحليل الإحصائي والإقتصادي نوع الاختبار **ADF** عند أي مستوى.

الجدول رقم 02: يوضح استقرارية السلاسل الزمنية

المتغيرات	المستوى العادي	المستوى الأول	المستوى الثاني
القيمة السوقية VM	/	/	T=5.07 Prob=0.01
المعروض النقدي M2	/	T=4.87 Prob= 0.01	/
القطاع الخاص SP	/	T= 4.61 Prob=0.003	/
الانفاق الوطني DN	T= 3.44 Prob=0.03	/	/

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

من خلال الجدول ومن خلال النتائج الموضحة فيه يتبين ما يلي:

القيمة السوقية: تكون السلاسل عند مستوى معنوية (a=1%) بالنسبة للقيمة السوقية التي تستقر عند المستوى الثاني ومنه عدم وجود جذر الوحدة في قيم السلسلة الزمنية أي نرفض H0 ونقبل H1 وبالتالي السلسلة الزمنية مستقرة.المعروض النقدي M2:

تكون السلسلة الزمنية مستقرة عند مستوى المعنوية (a=1%) بالنسبة للمعروض النقدي التي تستقر عند المستوى الأول ومنه عدم وجود جذر الوحدة في قيم السلسلة الزمنية أي نرفض H0 ونرفض H1 وبالتالي السلسلة الزمنية مستقرة.

القطاع الخاص SP:

تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند مستوى المعنوية (a=1%) بالنسبة للقطاع الخاص التي تستقر عند المستوى الأول ومنه عدم وجود جذر الوحدة في قيم السلسلة الزمنية أي نرفض H0 ونرفض H1 وبالتالي السلسلة الزمنية مستقرة.

الانفاق الوطني DN:

تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند مستوى المعنوية (a=5%) بالنسبة للإنفاق الوطني التي تستقر عند المستوى الأول ومنه عدم وجود جذر الوحدة في قيم السلسلة الزمنية أي نرفض H0 ونرفض H1 وبالتالي السلسلة الزمنية مستقرة.

ثانيا: اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة:يستخدم هذا الاختبار من أجل تحديد العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة إذ جميع المتغيرات باتجاهين متبادلين أو كلا المتغيرين مستقلين عن بعضهما البعض، أي من أجل تحديد المتغير التابع والمتغير المفسر وذلك بالاعتماد على نموذج EVIEWS.

اختبار غرانجر: يستخدم لتحديد العلاقة بين سلسلتين زمنيتين لتقدير العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة.

أولا: يعتبر القطاع الخاص متغير ومسبب للقيمة السوقية VM حيث كلما ارتفع القطاع الخاص وأدرجت شركات خاصة في البورصة يأثر بشكل إيجابي في القيمة السوقية حيث استخرجنا المعادلة التالية:

VM=f(sp)

حيث يتم تحديد القيمة السوقية لأسهم شركة ما عن طريق تداول أسهمها في السوق المالي وذلك يرفع من القيمة السوقية في البورصة ككل. أي كلما زادت قيمة هذه الشركات تؤثر في

القيمة السوقية للبورصة والعكس صحيح. بالمجمل يمكن القول أن القطاع الخاص يعد عاملا مهما في تحديد قيمة البورصة وأداؤها

نرى أن القيمة السوقية في بورصة الجزائر أقل نشاطا مقارنة مع مختلف البورصات في المنطقة وذلك بسبب قلة عدد الشركات المدرجة بشكل كبير.

حيث تحصلنا على النتائج التالية :

الجدول رقم 03 يوضح العلاقة السببية بين المتغيرين (أنظر الملحق رقم 1)

المتغيرين	Probalité
القطاع الخاص SP	0.05
القيمة السوقية VM	0.57

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EVIEWS

يعتبر القطاع الخاص مفسر للقيمة السوقية عند نسبة معنوية تقدرب 5%.

ثانيا: يعتبر القطاع الخاص **SP** مفسر للمعروض النقدي **M2** أي كلما ارتفع القطاع الخاص يؤثر بشكل إيجابي على المعروض النقدي ومنه يؤثر على القيمة السوقية لأنه يوجد علاقة سببية بين المتغيرات الثلاث.

فإذا كانت:

VM=f(sp)

يعتبر القطاع الخاص مفسر للمعروض النقدي عند نسبة معنوية 10%

نشرح العلاقة بين القطاع الخاصSP والمعروض النقدي M2 وبعد إدخال للبيانات لبرنامج EVIEWS وجدنا أن القطاع الخاص يعتبر مفسر للمعروض النقدي حيث كلما كان القطاع الخاص أكثر نشاطا وفعالية يرفع في الكتلة النقدية المتداولة داخل الاقتصاد والعكس صحيح.

القطاع الخاص له تأثير كبير وإيجابي على المعروض النقدي في الاقتصاد يتمثل في تقديم الخدمات إنشاء الفرص العمل ورفع النمو وزيادة عدد الشركات الخاصة الأمر الذي يرفع من الكتلة النقدية المتداولة بشكل كبير ويحفز الشركات للدخول إلى البورصة ويرفع من نشاطها وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية **vm**.

الجدول رقم 04 يوضح العلاقة بين المتغيرين (أنظر الملحق رقم 2)

المتغيرات	probalité
القطاع الخاص sp	0.08
المعروض النقدي m2	0.5

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات eviews

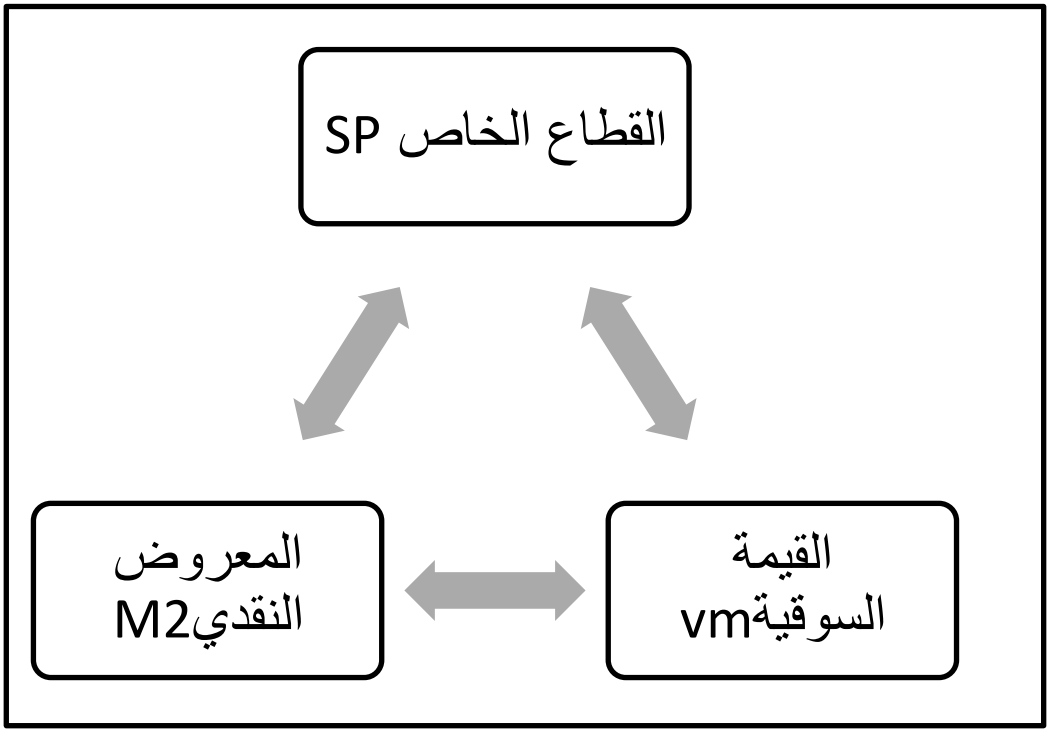
M2=f(sp)

إذن يمكن أن نجد العلاقة التالية:

VM=f(SP.m2)

حيث كلما كانت كمية النقود المعروضة مرتفعة وزيادة عدد الشركات الخواص وارتفاع قيمتها سيحفزها على الدخول للبورصة ومن تم ارتفاع القيمة السوقية أي ستصبح البورصة أكثر نشاطا.

الشكل 03 يوضح العلاقة بين المتغيرات الثلاثة



- المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجاتeviews

المبحث الثاني: تحليل النتائج والتفسير الاقتصادي

المطلب الأول: تخليل النتائج

قمنا بإدخال البيانات في برنامج eviews 09 وذلك لتقديرها من أجل استخراج العلاقة بين المتغير التابع وهو القيمة السوقيةvm والمتغيرات المفسرة القطاع الخاص **sp** والمعروض النقدي **m2** و الإنفاق الوطني **dn** وكانت النتائج كما يبينه الجدول رقم 05

جدول رقم 05: تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews 09 (أنظر الملحق رقم 3)

variable	coefficient	t= statistic	prob
c	263.3573	0.386530	0.4652
sp	0.616983	0.317365	0.1118

M2	−0.129954	−0.759343	0.7575
dn	0.211587	1.743582	0.7072
R−squerd	0.297333	/	/
Adjusted R−squared	0.086533	/	/
F− statistic	1.410496	/	/
Prob F−statistic	0.296579	**Durbin−watson**	0.590487

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج eviews09

نلاحظ من خلال الجدول رقم 05 أن إشارة الثابت موجبة بـ **363.35** وهي تمثل القيمة السوقية **vm** عندما يكون القطاع الخاص **sp** والمعروض النقدي **m2** والإنفاق الحكومي **dn** يساوي الصفر.

إشارة معامل المتغير المستقل **sp** موجبة بـ 0.61 وإشارة **dn** موجبة ب 0.21 وتدل على وجود علاقة طردية بينهما وبين القيمة السوقية أي أن القطاع الخاص والإنفاق الحكومي يأثران إيجابيا على القيمة السوقية أي كلما ارتفع القطاع الخاص والإنفاق الحكومي ارتفعت معهما القيمة السوقية.

نلاحظ قيمة **m2** المعروض النقدي سالبة بنسبة 0.12− مما يدل علو وجود علاقة عكسية بينها وبين القيمة السوقية المتغير التابع vm .

نلاحظ احتمالات المتغيرات المفسرة القطاع الخاص**SP** والمعروض النقدي **M2** و الانفاق الوطني **Dn** على التوالي 0.75 و 0.46 و 0.11 وهي قيم غير معنوية مما يدل على أن النموذج ليس ذو دلالة إحصائية.

معامل التحديد R^2=**0.29** وهي نسبة ضعيفة أي أن المتغيرات المفسرة تتحكم ب **29%** من المتغيرات التي تفسر القيمة السوقية مما يدل على أن هناك ارتباط ضعيف بين القيمة السوقية والمتغيرات المفسرة أما الباقي 71% الذي لا يمكن للعوامل المدرجة في النموذج أن تفسره.

اختبار ديربون واتسون durbin watson موجبة ب 0.59 وقيمة DL و من جدول ديربون واتسون هي على التوالي 0.69 إذن قيمة dw أقل من DL فبالتالي نرفض H0 ونقبل H1 إذن وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية.

استنتجنا العلاقة التالية:

VM=236.35+0.61sp +0.21dn −0.12m2

ثانيا: لتصحيح النموذج وتعويض صغر حجم السلسة الزمنية المأخوذة وصعوبة الحصول على البيانات أقل من سنة 2008 من الموقع الرسمي الخاص ببورصة الجزائر قمنا بتعديل النموذج وذلك بإدخال القيمة السوقية **vm** متأخرة بفترة من الزمن حيث أصبحت **(1−)vm**، وبالتالي القيمة السوقية لهذه السنة تتأثر بالقمة السوقية للسنة الماضية لأنها دائما في تغير مستمر وتحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم 06 تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews (أنظر الملحق رقم 4)

variable	coefficient	T=statistic	prob
C	−295.9806	−0.752551	0.4709
m2	−0.051391	−0.536100	0.6049
Dn	−0.035053	−0.417582	0.6860
Sp	0.079531	0.073700	0.9429
Vm(−1)	1.488609	4.878281	0.0009
R−squared	0.807181	/	/
Adjusted R−squared	0.721484	/	/
Durbin−watson	1.496356	/	/

المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج eviews

نلاحظ من خلال الجدول إشارة الثابت سالبة ب 295.98− وهي تمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغيرات المفسرة sp و m2 و dn و vm (متأخرة بسنة من الزمن) تساوي الصفر.

إشارة معمل المتغير المفسر sp و vm(متأخرة بسنة من الزمن) موجبة مما وهي قيم على التوالي 0.07 و 1.48 ومما يدل على وجود علاقة طردية بينهما وبين المتغير المستقل أي كلما ارتفعت قيمة المتغيرين يأثران إيجابا على القيمة السوقية.

بالنسبة ل prob(vm) نلاحظ أن قيمة الاحتمال 0.0009 وهي أصغر من مستوى المعنوية المطلوب 5% وبالتالي t cal المحسوبة أكبر من t tab الجدولية وعليه نرفض الفرضية العديمة H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أن المعلمة معنوية وبالتالي ممقبولة إحصائيا .

نلاحظ أن قيمة R^2= **0.80** هذا يعني أن المتغيرات المفسرة تفسر المتغير التابع القيمة السوقية ب 80% هذا يدل على القوة التفسيرية للمتغيرات والباقي 20% خاضع لمتغيرات أخرى لم تدرج في النموذج.

ثالثا: بعد دراسة أهم المتغيرات المفسرة للنموذج السابق قمنا بتعديل النموذج وذلك جعل أغلب المتغيرات متأخرة بسنة من الزمن المعروض النقدي **m2(−1)**، والإنفاق الحكومي **dn(−1)**، حيث الإنفاق الحكومي يوضع قبل سنة من طرف أصحاب الشأن المالي ما يسمى بالموازنة التقديرية لهذا يأثر في السنة المقبلة. المعروض النقدي له علاقة مباشرة بالإنفاق الحكومي حيث يتكون المعروض النقدي من الإنفاق الحكومي مضافا إلية القطاع الخاص والكتلة النقدية للسنة الماضية تأثر في الكتلة النقدية للسنة الحالية لهذا أصبحت في هذا النموذج **m2(−1)** إذ تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم 07 تقدير النموذج باستعمال برنامج eviews (أنظر الملحق رقم 5)

variable	coefficient	t−satatistic	prob
M2(−1)	0.105363	1.909503	0.0885
Dn(−1)	−0.150454	−2.868065	0.0185
sp	−0.754964	−1.257012	0.2404
Vm(−1)	1.688629	6.979156	0.0001

r-squared	0.880544	/	
Adjusted R-squared	0.840725	/	
Durbin-watson	1.983568	/	/

المصدر من إعداد الطلبة على برنامج eviews09

نلاحظ من الجدول رقم 07 أن قيمة المعروض النقدي متأخر بفترة من الزمن **m2(-1)** باحتمال 0.08 وهي أصغر من مستوى المعنوية 10% وبالتالي نرفض الفرضية العديمة H0 ونقبل ونقبل الفرضية البديلة H1 أي المعلمة معنوية وبالتالي مقبولة إحصائيا m2 يفسر vm.

نلاحظ قيمة القيمة السوقية vm(-1) و الإنقاق الحكومي dn(-1) (متأخرين بسنة من الزمن)

باحتمال على التوالي 0.0001 و 0.01 وهما أصغر من مستوى المعنوية المطلوب وعليه نرفض H0 ونقبل H1 أي المعلمة معنوية وبالتالي مقبولة إحصائيا وعلية المتغيران يفسران vm المتغير التابع .

نلاحظ أن قيمة R^2= **0.88** هذا يعني أن المتغيرات المفسرة تفسر المتغير التابع القيمة السوقية ب 88 % وهي قريبة من 100% هذا يدل على القوة التفسيرية للمتغيرات والباقي 12% فقط خاضع لمتغيرات أخرى لم تدرج في النموذج.

اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

بعد توحيد النموذج وجعل كل المتغيرات متأخرة بفترة من الزمن حاولنا دراسة مشكلة ثبات التباين (عدم تجانس التباين) **hetro skedasticity** ومن فرضياته:

H0: ثبات التباين بين الأخطاء العشوائية

H1: عدم ثبات التباين بين الأخطاء العشوائية

حيث تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم 08 اختبار الارتباط الداتي باستعمال برنامج eviews (أنظر الملحق رقم 6)

f- statistic	0.558965	**Obs*R-squared**	2.839642
prob	0.6992	**prob**	0.5850

المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج eviews09

نلاحظ من خلال النتائج التي تحصلنا عليها أن قيمة الاحتمال للإختبار0.58 أكبر من درجة المعنوية 0.05 وبالتالي نقبل H0 ونرفضH1 ومنه ثبات التباين بين الأخطاء العشوائية.

المطلب الثاني: التفسير الاقتصادي للنتائج:

بعد تحليل النتائج وتصحيح النموذج وذلك نظرا لبعض صعوبات الحصول على سلسلة زمنية أكبر، وبعد إجراء استقرارية السلاسل الزمنية واستعمال اختبار غرانجر للسببية توصلنا إلى أن القطاع الخاص مفسر ومسبب للقيمة السوقية والمعروض النقدي وبعد إجراء اختبارات وتصحيح وتأخير مختلف المتغيرات وذلك عن طريق الرجوع بسنة من الزمن وجدنا أن المعروض النقدي والإنفاق الحكومي مسببان للقيمة السوقية ضف إلى ذلك تحصلنا على معامل ارتباط قوي بين المتغيرات بنسبة فاقت 80% .

حيث تشير النتائج إلى قبول الفرضية إيجابيا، إذ أن المتغيرات المأخوذة تلعب دورا هاما في تحفيز نشاط البورصة وبشكل إيجابي بعد الحصول على النتائج من برنامج eviews09 كل هذا مع وجود المعوقات على مختلف الأصعدة القانونية والتنظيمية والاقتصادية.

وفي الأخير يمكن القول أن القيمة السوقية ونشاط البورصة يتأثر بتأثر هذه المتغيرات الثلاث (المعروض النقدي، القطاع الخاص، الانفاق الحكومي)

ومن التوصيات المقدمة المقدمة بناءا على هذه الدراسة:

- دراسة أهم المتغيرات التي من الممكن أن تأثر إيجابيا على نشاط البورصة والتي لم تدرج في هذه الدراسة مثل (الضرائب)
- تشجيع القطاع الخاص وتحفيز الشركات على الدخول إلى البورصة وذلك عن طريق منح امتيازات نظرا لقلة عدد الشركات بشكل كبير الذي لا يتعدى 5 شركات
- عند وضع الموازنة التقديرية(الانفاق الحكومي DN) وجب الأخذ بعين الاعتبار وضعية البورصة
- ظبط الكتلة النقدية (المعروض النقدي) ودى مساهمته في نشاط البورصة

خاتمة عامة

خاتمة عامة

حاولنا من خلال هذه الدراسة مناقشة موضوع تحفيز بورصة الجزائر **(مؤشر دزاير أندكس)** تبعا لبعض المتغيرات الاقتصادية وذلك بعد الاطلاع لمعظم الدراسات السابقة، وطبقنا عليها منهج دراستنا بدءا بالاطار النظري للدراسة والذي أحطنا فيه على ماهية بورصة الجزائر بشكل عام، وفي الدراسة التطبيقية التي تتمثل في دراسة قياسية ودراسة المتغيرات الاقتصادية وتأثيرها على تحفيز البورصة وجعلها أكثر نشاطا حيث شملت دراستنا الجانب النظري والجانب التطبيقي بالإضافة إلى الدراسات السابقة العربية والأجنبية .

الجانب النظري: حيث تطرقنا إلى أهم العناصر التي تتعلق ببورصة الجزائر، إذ أن بورصة الجزائر كغيرها من البورصات لها لجان وهيئات متخصصة داخلها من أجل تحسين سير عملها، وأيضا تواجه مجموعة من المعوقات من أهمها غياب الثقافة البورصية لدى المؤسسات الجزائرية ، حيث ربطنا هذه المعوقات بمجموعة من الحلول سواء تنظيمية أو تشريعية أو قانونية من أجل التخفيف من أثر هذه المعوقات إن لم أقل القضاء عليها كليا.

يندرج ضمن بورصة الجزائر 3 قطاعات تضم 5 مؤسسات جزائرية فقط وهو عدد ضئيل جدا مقارنة مع مختلف البورصات في المنطقة والعالم.

الجانب التطبيقي: حاولنا في الدراسة التطبيقية الجواب على التساؤل التالي: كيف نرفع من القيمة السوقية لهذه البورصة كونها متغير تابع بعد اختيارنا ل 3 متغيرات اقتصادية مستقلة ومفسرة (القطاع الخاص، المعروض النقدي والإنفاق الحكومي) ودراسة أثر هذه المتغيرات في القيمة السوقية لأنها العامل الأساسي داخل البورصة ومن تم تحفيز نشاط البورصة.

توصلنا إلى أنه يوجد علاقة طردية بين هذه المتغيرات **(m2،dn،sp)** والقيمة السوقية **vm** حيث تتأثر بطريقة إيجابية أي كلما ارتفعوا ارتفعت معهم القيمة السوقية وبالتالي

تحفيز نشاط البورصة ومنه وجب الاهتمام بالقطاع الخاص لأنه في الجزائر يمثل أقل من 1% من الناتج المحلي الإجمالي وتسليط الضوء على المعروض النقدي والإنفاق الحكومي لبلوغ هدف هذه الدراسة.

وفي الأخير نأمل من الدراسات المستقبلية إضافة متغيرات أخرى ودراستها من أجل النهوض ببورصة الجزائر وجعلها أداة جد فعالة داخل الاقتصاد الوطني.

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية

الكتب

1. أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة"، دار الكتاب الثقافية للنشر، مصر، 2012
2. قديع.م، 2017، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية (الإصدار الطبعة الرابعة) الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية.
3. محمد أحمد جاهين "سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الإنفتاح الاقتصادي لمصر 1981/1978" دار النهضة العربية 2001، القاهرة
4. محمود أمين زويل – بورصة الأوراق المالية – دار الوفاء لدنيا الطباعة و النشر – الإسكندرية –
5. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997
6. منير ابراهيم هندي، مستقبل أسواق رأس المال العربية مخاطر ومحاذير، توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية،1995

المذكرات و الاطروحات

1. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، الدكتوراه، جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2006
2. سعيدي فاطمة الزهراء، أثر العولمة المالية على الأسواق المالية العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013/2012

المجلات والملتقيات

براق محمد، لطرش الطاهر، ترويج الأوراق المالية و أثره في تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر، مجلة الاصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الثالث، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2007

بصيري محفوظ، "لمؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية"، (دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة 2001 – 2015مجلة المعارف ، العدد ،21 جامعة البويرة، ديسمبر ،2016

بوكساني رشيد، محددات إنشاء بورصة فعالة ومدى توفرها في بورصة الجزائر من خلال تقييم أدائها، مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الرابع، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر

الجاسم علي الشامسي، "سوق إسلامي للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية بين الأمل والواقع، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة

جبار محفوظ، أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد الأول، العدد السابع عشر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3 ،2008

حسين قبلان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم للتسيير، العدد 11، كلية الاقتصاد جامعة دمشق، 2011

الحمداني والجويتاني 2007، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، تنمية الرافدين،

ريمة بلفيطح، اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر، تحليل سلوك المؤشر Dzair Index للفترة 2008–2015، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017

زرقونم، 2013، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، في مجلة الباحث

زيدان محمد، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر،2006

النصوص التشريعية

المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993.المعدل والمتمم للأمر رقم 10 -08 المؤرخ في 06 سبتمبر 7810 المتضمن 36 للقانون التجاري الجريدة الرسمية ، العدد 27 ، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993.

المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية ، العدد 34 ، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

المراجع باللغة الاجنبية

1. BETTACHE, « avant- projet sur la conjoncture économique et sociale du second semestre, le soir d'Algérie, Dimanche 22 avril 2001

2. A.CHAINEL et G. ROUYER , Le marché financier: instructeur et acteur, la revue banque éditeurs , 6ème édition, 1996 ,

3. Bourse D'alger ،publication en ligne ،disponible sur: : https://www.sgbv.dz/ar consulté le 16 mars2023.

4. COSOB , Guide de la bourse et des opérations boursiers , la bourse d'Alger , collection guides plus , 96

5. F.ROSENFELD, HANNOSET et R. SABETIER, Analyse financière et gestion et valeurs mobilière: I- Analysedes actions des société, Dunod, 1989.

6. Voir: M. ABDAIMI, Le systhème de financement de marocain face au problème de l'endettement, Edition Afrique, 1989.

قائمة الملاحق

الملحق الأول يوضح العلاقة السببية بين المتغيرين من مخرجات برنامج eviews

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 05/08/23 Time: 17:06			
Sample: 2008 2022			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
VM does not Granger Cause SP	13	4.43985	0.0505
SP does not Granger Cause VM		0.59003	0.5767

الملحق الثاني يوضح العلاقة السببية بين المتغيرين من مخرجات برنامج eviews

DM2 does not Granger Cause DSP	12	0.73397	0.5136
DSP does not Granger Cause DM2		3.68549	0.0807

الملحق الثالث اختبار النموذج باستعمال برنامج eviews

Dependent Variable: VM
Method: Least Squares
Date: 05/13/23 Time: 17:55
Sample (adjusted): 2009 2022
Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DM2	-0.129954	0.171140	-0.759343	0.4652
DN	0.211587	0.121352	1.743582	0.1118
DSP	0.616983	1.944081	0.317365	0.7575
C	263.3573	681.3366	0.386530	0.7072

R-squared	0.297333	Mean dependent var	1411.121
Adjusted R-squared	0.086533	S.D. dependent var	343.1908
S.E. of regression	328.0063	Akaike info criterion	14.65890
Sum squared resid	1075881.	Schwarz criterion	14.84149
Log likelihood	-98.61229	Hannan-Quinn criter.	14.64200
F-statistic	1.410496	Durbin-Watson stat	0.590487
Prob(F-statistic)	0.296579		

الملحق الرابع: اختبار النموذج باستعمال برنامج eviews التصحيح الأول

Dependent Variable: VM
Method: Least Squares
Date: 05/13/23 Time: 17:58
Sample (adjusted): 2009 2022
Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-295.9806	393.3030	-0.752551	0.4709
DM2	-0.051391	0.095862	-0.536100	0.6049
DN	-0.035053	0.083942	-0.417582	0.6860
DSP	0.079531	1.079117	0.073700	0.9429
VM(-1)	1.488609	0.305150	4.878281	0.0009

R-squared	0.807181	Mean dependent var	1411.121
Adjusted R-squared	0.721484	S.D. dependent var	343.1908
S.E. of regression	181.1177	Akaike info criterion	13.50862
Sum squared resid	295232.7	Schwarz criterion	13.73686
Log likelihood	-89.56037	Hannan-Quinn criter.	13.48750
F-statistic	9.418975	Durbin-Watson stat	1.496356
Prob(F-statistic)	0.002812		

الملحق الخامس تقدير النمودج باستعمال برنامج eviews التصحيح الثاني

Dependent Variable: VM
Method: Least Squares
Date: 05/13/23 Time: 18:03
Sample (adjusted): 2010 2022
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DM2(-1)	0.105363	0.055178	1.909503	0.0885
DN(-1)	-0.150454	0.052458	-2.868065	0.0185
DSP	-0.754964	0.600602	-1.257012	0.2404
VM(-1)	1.688629	0.241953	6.979156	0.0001

R-squared	0.880544	Mean dependent var	1441.408
Adjusted R-squared	0.840725	S.D. dependent var	337.1694
S.E. of regression	134.5619	Akaike info criterion	12.88958
Sum squared resid	162962.0	Schwarz criterion	13.06342
Log likelihood	-79.78230	Hannan-Quinn criter.	12.85385
Durbin-Watson stat	1.983568		

الملحق السادس اختبار الارتباط الداتيل لأخطاء من مخرجات برنامج eviews

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.558965	Prob. F(4,8)	0.6992
Obs*R-squared	2.839642	Prob. Chi-Square(4)	0.5850
Scaled explained SS	0.908082	Prob. Chi-Square(4)	0.9234

Log likelihood	-143.4710	Hannan-Quinn criter.	22.79703
F-statistic	0.558965	Durbin-Watson stat	2.049095
Prob(F-statistic)	0.699151		