

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
شعبة العلوم الاقتصادية ، تخصص : الاقتصاد الكمي
تحت عنوان :

الاستثمار في أسواق الأوراق المالية ودورها في جذب الاستثمار المحلي
(دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة 2017 - 2021)

إشراف :
أ.د. محمد عيسى محمد محمود

إعداد الطالبين :
شيباني محمد الحبيب
بلمداني عصام

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الاسم و اللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	أ.ودان بوعبدالله	أستاذ محاضر "أ"	جامعة مستغانم
مقررا	أ.محمد عيسى محمد محمود	أستاذ تعليم عالي	جامعة مستغانم
مناقشا	أ.بكريتي بومدين	أستاذ محاضر "أ"	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2022/2021

كلمة شكر

الشكر والحمد لله العلي القهار الذي أغرقنا بنعمه التي لا تعد ولا تحصى ، فله الحمد كله و الشكر كله أن وفقنا في انجاز هذه المذكرة.
و الشكر موصول إلى كل معلم أفادنا بعلمه على مر مسارنا التعليمي من الابتدائي إلى الجامعي.

كما نرفع كلمة شكر إلى الأستاذ * محمد عيسى محمد محمود * الذي ساعدنا في انجاز هذا العمل .

كما نشكر كل من مد لنا يد العون من قريب أو بعيد ، و نشكر كل أساتذة تخصص اقتصاد كمي خاصة و كل أساتذة العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير عامة .

الطالبان :

شيباني محمد الحبيب

بلمداني عصام

العنوان	الصفحة
المقدمة العامة.....	أ.....
الفصل الأول: الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية.....	1.....
تمهيد.....	2.....
المبحث الأول: مفهوم اسواق الأوراق المالية.....	3.....
المطلب الأول: مفهوم سوق رأس المال و مكوناته.....	3.....
الفرع الأول: تعريف سوق رأس المال.....	3.....
الفرع الثاني: مكونات سوق رأس المال.....	4.....
المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية و تعريفها.....	6.....
الفرع الأول: نشأة أسواق الأوراق المالية.....	6.....
الفرع الثاني: تعريف أسواق الأوراق المالية.....	8.....
المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية.....	8.....
المبحث الثاني: تعريف وانواع مؤشرات اسواق الاوراق المالية.....	13.....
المطلب الأول: تعريف مؤشرات أسواق الأوراق المالية.....	13.....
المطلب الثاني: انواع مؤشرات أسواق الأوراق المالية.....	13.....
خلاصة الفصل.....	16.....
الفصل الثاني: دور بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي.....	17.....
تمهيد.....	17.....

18.....	المبحث الأول : نشأة و تطور بورصة الجزائر.....
18.....	المطلب الأول : نشأة بورصة الجزائر.....
18.....	المطلب الثاني : مراحل تطور بورصة الجزائر.....
20.....	المبحث الثاني : بورصة الجزائر واثرها في جذب الاستثمار المحلي.....
20.....	المطلب الأول : مفهوم الاستثمار المحلي و أهميته.....
20.....	الفرع الأول : تعريف الاستثمار.....
21.....	الفرع الثاني : مفهوم الاستثمار المحلي.....
21.....	الفرع الثالث : أهمية الاستثمار المحلي.....
22.....	المطلب الثاني : شروط قبول الإدراج و الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.....
22.....	الفرع الأول : شروط القبول في بورصة الجزائر و مراحل عملية الإدراج فيها.....
26.....	الفرع الثاني : الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.....
33.....	المطلب الثالث : حجم الاستثمار المحلي في الجزائر.....
38.....	خلاصة الفصل.....
40.....	الخاتمة العامة.....
44.....	قائمة المراجع.....

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
1 – I	العلاقة التي تربط متعاملين السوق الأولي و السوق الثانوي	11
1 – II	اعمدة بيانية للحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2017 – 2021	35
2 – II	منحنى بياني لتطور سعر أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسي لبورصة الجزائر	37

قائمة الجداول :

الرقم	العنوان	الصفحة
1 – I	الفرق بين السهم و السند	05
1 – II	مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	26
2 – II	شركة أوم أنفست	27
3 – II	شركة أليانس للتأمينات	29
4 – II	مجمع صيدال	30
5 – II	شركة أن سي أي روية	32
6 – II	الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	32

34	السوق الرسمي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر	7 – II
35	تطور حجم وقيمة التداول في سوق الأسهم خلال الفترة 2017-2021	8 – II
36	تطور تسعيرة أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية لبورصة الجزائر	9 – II

المقدمة العامة

المقدمة العامة

تعتبر أسواق الأوراق المالية بقواعدها و أسسها و آلياتها عملية تسهيل الالتقاء بين أصحاب رؤوس الأموال الذين يقومون بتزويد الاقتصاد بحاجياته من الأموال و بين الوحدات العاجزة من أفراد أو مؤسسات ، الذين لا يحققون الإكتفاء في مواردهم الشخصية لإكمال مشاريعهم الاستثمارية ، أي أن اسواق الأوراق المالية تساعد المستثمرين على كسب فرص المساهمة في دعم وتمويل المشاريع ، و ترتبط فرصهم بنوعية و أداة التمويل و إن كان لا يخرج عن كونه فائدة او توزيع أرباح أو مزيج من الاثنين ن فضلا عن إمكانية شراء و بيع الأوراق المالية بما لديهم من أرصدة نقدية ، و بنفس الكيفية فإن المستثمرين يمكنهم من تمويل خططهم و نفقاتهم الاستثمارية عن طريق اصدار الاوراق المالية للاهتمام بحاجياتهم المالية كما ان هذا السوق يتوفر على ادوات مستحدثة كالمشتقات تسمح للمستثمرين من تنوع رؤوس اموالهم ، كما أنها تمكن أصحاب هذه الأوراق من الحصول على السيولة في أي وقت ، و ذلك بعرضها في السوق بغرض عملية البيع ، فهي تؤدي دورا مهم في الحياة الاقتصادية لهذا كل دولة تسعى إلى توفير الجو الملائم لها.

تعتبر الاستثمارات من المواضيع الهامة الذي اهتم بها الاقتصاديون في الماضي و الحاضر في معظم الدول ، و تعد الاستثمارات من المفاهيم التي شهدت قدرا ملحوظا من الآراء المتفاوتة حول مدى تأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي ، فالاستثمار اليوم أصبح يلعب دورا إيجابيا في عملية النمو الاقتصادي ، حيث تلجأ إليه الكثير من الدول في حل بعض مشكلاتها الاقتصادية حيث عملت هذه الدول على تحسين بنيتها الاستثمارية من خلال الحوافز و القوانين المشجعة كما تبنت هذا الأخير من خلال برامج التصحيح الاقتصادي من أجل المساهمة في تحقيق نمو اقتصادي.

فالجزائر كغيرها من دول العالم عملت على تحقيق نمو اقتصادي و اجتماعي متكامل مركزة على عملية الاستثمار باعتبارها برنامج من برامج الانعاش الاقتصادي و المخططات التنموية.

يلعب الاستثمار دورا مهما في النشاط الاقتصادي خاصة مع التحولات الجارية لذا نرى تعدد وسائله و أساليبه وفقا لرؤية المستثمر و ميوله و لعل من أهم هذه الوسائل هي الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث الاختلاف الموجود بين مختلف هذه الأسواق من حيث تطورها و درجة نموها راجع إلى عدة أسباب التي تساهم بدور كبير و مهم في زيادة مؤشرات البورصة و تطور السوق المالي و بالتالي تطور اقتصاد البلد .

أولاً - الإشكالية

يعتبر وجود سوق أوراق المالية من المتطلبات الأساسية لتحقيق معدلات نمو عالية ومستمرة و بالتالي تحقيق أهداف السوق و الجزائر كغيرها من الدول النامية تتطلع إلى تحديث و تعميق و تقوية هذه السوق .

وانطلاقا مما سبق يمكن صياغة إشكالية الموضوع في السؤال الجوهرى التالي.

كيف تساهم أسواق الأوراق المالية في التمويل الاقصادى ومامدى فعاليتها في جذب الاستثمار المحلى؟
ولالإحاطة والإلمام بهذا الإشكال نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا نعني بالسوق المالى؟

- كيف نشأت بورصة الجزائر؟

- ما هي طبيعة مؤشرات بورصة الجزائر؟

- ماذا يقصد بالاستثمار المحلى؟

ثانيا - الفرضيات

بغرض تقديم إجابات على التساؤلات السابقة إرتأينا إقتراح الفرضيات التي سنختبر مدى صدق محتواها في بحثنا هذا و التي هي على النحو الآتي:

- تعتبر أسواق الأوراق المالية العجلة المحركة و الأساسية لتحقيق الاستثمار و دوامه .

- تعد بورصة الجزائر المكان المناسب لزيادة و توسيع حجم الاستثمارات المحلية .

- إن إنشاء البورصة في الجزائر ساعد على زيادة سرعة العجلة التنموية فيها.

ثالثا - أهمية البحث

إن الأهمية المكتسبة من البحث مستمدة من أهمية الموضوع المعالج بحد ذاته إذ يعتبر سوق الأوراق المالية أداة

مهمة في خلق فرص الاستثمارات و توظيفها في إقامة مشاريع اقتصادية كبيرة مما يؤدي إلى تحريك العجلة

الاقتصادية و المساهمة في تطوير التنمية الاقتصادية .

رابعا - أهداف البحث

يتمحور هدف البحث في إظهار دور أسواق الأوراق المالية في جذب الاستثمارات المحلية ، وذلك من خلال ابراز

النقاط التالية :

- عرض أهم المفاهيم المتعلقة بأسواق الأوراق المالية و البحث في أنماط التمويل و مزاياه .

- محاولة معرفة شروط إقامة سوق مالية فعالة .

- تحديد مفهوم و أنواع مؤشرات أسواق الأوراق المالية .

- طرق مساهمة بورصة الجزائر في جذب الاستثمارات المحلية .

خامساً - مبررات ودوافع إختيار الموضوع

يندرج البحث المراد معالجته ضمن مجال تخصصنا (اقتصاد كمي) نظرا لما له من أهمية اقتصادية قصوى في دور سوق الأوراق المالية و مساهمتها في جلب الاستثمار الداخلي للجزائر و تطوير الاقتصاد الوطني حيث لازالت السوق المالية في مرحلة النشأة و تحتاج إلى جهود كبيرة لتحقيق الفعالية في التنمية الاقتصادية.

سادساً - المنهج المستخدم في الدراسة

ستعتمد الدراسة على المنهجين الوصفي الذي سيسمح بالتعرف على الجوانب النظرية لأسواق الأوراق المالية والاستثمار المحلي، والتحليلي من خلال تحليل الاستثمار في أسواق الأوراق المالية ودورها في جذب الاستثمار المحلي.

سابعاً - خطة وهيكل البحث

للإجابة على الإشكالية و الأسئلة الفرعية المطروحة في بحثنا هذا و بغية تحقيق الأهداف المسطرة في دراستنا ارتأينا تقسيم هذا البحث إلى :

الفصل الأول : عالجننا فيه المفاهيم الأساسية المتعلقة بسوق الأوراق المالية ، حيث قدمنا فيه مختلف الجوانب النظرية من تعاريف و أنواع و مؤشرات و الأطراف المتدخلة فيه.

الفصل الثاني : فقد خصصناه لدراسة حالة بورصة الجزائر انطلاقا من النشأة و التطور و كذلك أهم الشركات المدرجة في البورصة و كيفية تأثير البورصة في جذب الاستثمار المحلي.

الفصل الأول :

الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية

تمهيد :

تعتبر سوق الأوراق المالية أحد الأطراف الفاعلة في النظام المالي نتيجة التطورات المتلاحقة في كل المجالات خاصة الاقتصادية مما أدى بالضرورة إلي تطور الأنظمة المالية ، حيث لا يمكن لأي اقتصاد أن يحقق نمواً وتطوراً ملموساً دون رواج سوق الأوراق المالية فهي قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي . ويتم تحقيق ذلك من خلال الجمع بين الفئات التي لديها فوائض مالية والتي تبحث عن مجالات لاستثمار فوائضها وبين فئات العجز المالي والتي تبحث بدورها عن التمويل و بشروط جيدة ، حيث تتوفر هذه الأسواق على أدوات مالية مختلفة كالأسهم والسندات وغيرهم ونظراً للوظائف المهمة التي تقدمها هذه الأسواق تسعى الدول إلى توفير الجو المناسب لقيامها بحسن الإدارة و التسيير وتوفير المعلومات للمتعاملين في هذه السوق لاتخاذ القرارات الملائمة في الوقت المناسب ولعل أكثر ما يميز هذه الأسواق عن غيرها هو وجود اختلاف في الوسائل و الأدوات الاستثمارية والأساليب التي تتداول بها خاصة ، و لتوضيح أكثر والتعمق في الإطار النظري لمحتوي أسواق الأوراق المالية سنتطرق في هذا الفصل إلى المباحث التالية :

المبحث الأول : مفهوم أسواق الأوراق المالية .

المبحث الثاني : تعريف و أنواع مؤشرات أسواق الأوراق المالية .

المبحث الأول : مفهوم أسواق الأوراق المالية .

إن المفهوم الضيق لسوق المال عادة ما يتم حصره في سوق الأوراق المالية كما يطلق على هذه الأخيرة بمصطلح البورصة ، وتعتبر هذه السوق وسيط في انتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز وهذا من خلال المنشآت و الأدوات المالية وذلك من أجل تسهيل الربط بين الطرفين ، كما تزايد الاهتمام بهذه الأسواق لما تتمتع به من خصائص و وظائف التي تقوم بها وللتوضيح أكثر تطرقنا في هذا المبحث إلى :

- مفهوم سوق رأس المال و مكوناته .
- نشأة أسواق الأوراق المالية ؛
- تعريف سوق الأوراق المالية ؛
- أنواع أسواق الأوراق المالية .

المطلب الأول : مفهوم سوق رأس المال و مكوناته

الفرع الأول : تعريف سوق رأس المال

سوق رأس المال على غرار الأسواق الأخرى ، له مكان معين ونوع خاص من السلع وهي الأوراق المالية ، كما أنها تشكل جزء من السوق المالي الموازي للسوق النقدي ، كما يدخل في تنشيط هذه السوق عدد من المتعاملون كالمستثمرين السماسرة ، والوسطاء من خلال إصدار أوامر البيع والشراء للأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات أو على أي نوع آخر من الأوراق كان التطور المالي سببا في ظهورها .

هذا عن الشطر الثاني أما السوق النقدية فهو الشطر الأول للسوق المالية ، يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل ، وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق . وتعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية ، تعطى لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر ، ولا تزيد عادة مدة الأوراق عن سنة غير أنه يمكن في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر ، أو دون خسائر نظرا لضمان عملية السداد ومن بين أنواع هذه الأوراق المالية نجد الأوراق التجارية أو ما يسمى أذونات الخزنة .

عادة ما يطلق على سوق رأس المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية ، أي سوق الأسهم والسندات ، وهو المفهوم الضيق لسوق رأس المال ، وهناك من يطلق على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة .

وتشمل أسواق رأس المال كلا من المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية ، حيث يوجد في كل المجتمعات أصحاب الفوائض من السيولة ، ويوجد في المقابل أصحاب العجز الذين يريدون الاستثمار ، لذا فإن الأسواق المالية تلعب دور الوساطة في انتقال الأموال الفائضة إلى الأفراد أو المؤسسات ذات العجز ، وذلك من خلال المنشآت المالية والأدوات المالية، نظرا لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين ، 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 .

الفرع الثاني : مكونات سوق رأس المال

يتكون سوق رأس المال أساساً من :

أولاً : أسواق الأوراق المالية :

تتعامل بأدوات الدين كالسندات و أدوات الملكية كالأسهم ، و هي ذات مدة استحقاق تزيد عن السنة و تتصف بتقلبات كبيرة في أسعارها مقارنة بأدوات السوق النقدي لذا فهي تعتبر أكثر مخاطرة و تصدر شركات المساهمة كل من أدوات الدين [السندات] و أدوات ملكية الأسهم .

و تعرف الأسهم كما يلي :

بالإنجليزي (Stocks) و هي مقدار النصيب أو الحصة ، أو الملكية في شركة ما ، وذلك من خلال عرض الشركة بعض الأسهم التي تملكها للبيع في البورصة ، وذلك بهدف تشغيل أعمال الشركة ، فمثلاً إذا كانت الشركة تمتلك 100,000 سهم ، واشترى الشخص 1,000 منها ، فهذا يجعل 1% من ممتلكات الشركة عائداً له بالأرباح والفائدة ، ويحق له حينئذ التصويت في مجلس المساهمين الخاص بالشركة ، وتُقسم الأسهم إلى نوعين رئيسيين كالآتي :

الأسهم العادية : تُخوّل هذه الأسهم مالكيها بأحقية التصويت في مجلس المساهمين الخاص بالشركة ، لكن يعتمد فيها المالك على الأرباح المتغيرة وذلك حسب أداء الشركة ، وليس هناك ربح مضمون بشكل ثابت .
الأسهم الممتازة : يفتقر مالك هذه الأسهم إلى حق التصويت في اجتماعات المساهمين ، لكنه يحصل على أرباح بشكل ثابت ، و مستمر ولدى هذه الأسهم الأولوية في الحصول على الأرباح .

و كما تعرف السندات على النحو التالي :

السندات بالإنجليزية (Bonds) : وثيقة بقيمة معينة لتمويل مشروع ، تتضمن تعهد من بنك أو شركة ما بسداد المبلغ في فترة متفق عليها مع وجود فائدة تترتب على الطرف الحامل لها ، ويُمكن تفسير السند أيضاً بأنه دين في ذمة الجهة المُصدرة له مثل الشركة ، والحامل لهذا السند هو الدائن لتلك الجهة ، حيث إنّ السند قابل للتداول ، ويحمل أجل معين لاستحقاق القيمة تختلف مدته حسب الاتفاق الذي كُتب فيه ، كما يوجد بعض التفاصيل المهمة الموجودة على ورقة السند ، وتتمثل في :

الكوبون: يُمثّل وثيقة تُرفق مع السند توضّح معدل الفائدة المستحقة، وغالباً معدل الفائدة لا يتغيّر بمجرد شراء السند .

العائد: يُمثّل مقياساً لمعرفة نسبة الفائدة المتغيرة للسند اعتماداً على التضخمات في الأسواق، وأبسط طريقة في قياس العائد هي قسمة قيمة السند على السعر الحالي المتداول .

القيمة الاسمية للسند: تُمثّل المبلغ الذي يُدفع عند إصدار السند ، وتبلغ القيمة الاسمية له غالباً 1000 دولار أمريكي .

القيمة الجارية للسند: تُمثّل سعر تكلفة السند الكليّة المتداول بها في الأسواق المالية ، وتعتمد على عدّة عوامل ، مثل: مدة الاستحقاق ، أو مدى تناسق قسيمة السند بالسندات المماثلة له بالسوق ، وغيرها الكثير. مقارنة بين الأسهم و السندات :

يوجد عدة فروق بين الأسهم و السندات و من أبرزها ما يأتي :

الجدول رقم (1 - 1) : يمثّل الفرق بين السهم والسند

وجه المقارنة	الأسهم	السندات
الأولوية في الاستحقاق	ليس من الدرجة الأولى	من الدرجة الأولى
صلاحية التصويت في قرارات الشركة	يملك صاحب السهم صلاحية التصويت	ليس لدى صاحب السند صلاحية التصويت
الملكية في الشركة	عند شراء السهم يصبح الفرد مالكا لجزء من الشركة	عند شراء السند يصبح الفرد مقرضا للشركة و ليس مالكا لجزء منها
الخطورة	اعلى خطورة	اقل خطورة

المصدر: الموقع الإلكتروني www.mawdou3.com تاريخ الاطلاع 2022/06/13 .

يوجد بعض الميزات المشتركة بين الأسهم و السندات ن فمثلا كلاهما يتداولان في البورصة ، خاصة للشركات الكبرى ، و أيضا هناك بعض أنواع السندات تسمح لحاملها بتحويلهم إلى أسهم في الشركة و بنسبة محددة ، و يعتبر ذلك الخيار مفيدا عند ارتفاع سعر الأسهم للشركة فيمكن ذلك حامل السند ليصبح مالكا لجزء من الشركة و يحق له حينئذ التصويت في اجتماعات الشركة الإدارية .

ثانيا : أسواق الاقتراض طويل الأجل :

تتعامل أسواق الاقتراض الطويلة الأجل بالقروض العقارية الاستهلاكية ، قروض البنوك التجارية و القروض التنموية الأخرى الطويلة الأجل .
أما عن المؤسسات التي تتعامل في هذه الأسواق فهي المؤسسات المالية الوسيطة و على رأسها البنوك التجارية .

المطلب الثاني : نشأة أسواق الأوراق المالية وتعريفها

الفرع الأول : نشأة سوق الأوراق المالية

تعد سوق الأوراق المالية القسم الثاني من أسواق المال وهي من بين أهم الأسواق في عصرنا هذا ، فمنذ نشأتها وهي في تطور مستمر وهذا ما سنتعرف عليه من خلال هذا المطلب .

أولا : نشأة أسواق الأوراق المالية يمثل مصطلح أسواق الأوراق المالية المصطلح المعرب لكلمة " بورصة " التي هي من أصل لاتيني و تعني الكيس المخصص لحمل النقود ، ثم أصبحت تشير إلى النقود نفسها والكلمة تشير أيضا الى المكان الدوري الذي كان يعقده تجار مدينة بروج البلجيكية في القصر المصرفي في منتصف القرن السادس عشر . ويرجع بعض الكتاب كلمة بورصة إلى معنيين :

الأول : هو اسم أحد كبار التجار الأغنياء وكان اسمه (فاندي بورص) ولذلك أطلق لفظ " بورص " على المكان الذي يجتمع فيه التجار وتتم عمليات البيع والشراء .

الثاني : فندق في مدينة - بروج - كانت تزبن واجهته بشعار عملة عليه ثلاثة اكياس و كان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيين و وسطاء ماليين لتصريف الاعمال¹ .

و تشير بعض المصادر بأن فرنسا أنشأت فيها سوق لتداول الاوراق المالية في القرن الثالث عشر بأمر من الملك فيليب كما نذكر مصادر اخرى أن اول بورصة للأوراق المالية ظهرت في فرنسا سنة 1924 م و في عام 1773 م تم إنشاء سوق لندن للأوراق المالية و في عام 1792 أسست سوق نيويورك للأوراق المالية² .

¹ متولي عبدالقادر، الأسواق المالية في عالم متغير، ط1 ، دار الفكر للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010 ، ص 161 .

² سهيلة مقابلة ، كيف تستثمر بسوق الاسهم ؟ حالة سلطنة عمان ، ط1 ، عمان ، 2013 ، ص 35 .

وقد ساهم في دفع هذه الأسواق إلى الظهور والانتشار، انتشار الشركات المساهمة وإقبال حكومات بعض الدول والملوك وخاصة بريطانيا إلى الاقتراض من تجار الذهب الكبار بهدف تمويل احتياجات الدولة وكذا تمويل الحروب وقد جاء هذا الأخير لخلق حركة قوية في التعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بتلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا و إنجلترا وأمريكا ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في بنايات خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية³.

وقد مرت نشأة هذه الأسواق قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حالياً بمراحل عدة يمكن تلخيصها كالآتي⁴:
 المرحلة الأولى: تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحللات الصرفة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية... إلخ. مما أدى ذلك إلى اتساع المعاملات التجارية وبالتالي كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة وأصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما أدى إلى اللجوء نحو البنوك للاقتراض.

المرحلة الثانية: بدأت هذه المرحلة مع ظهور البنوك المركزية التي سيطرت على البنوك التجارية بعد أن كانت هذه الأخيرة تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم في عملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقاً لقواعد وأوامر البنك المركزي لذلك أصبحت القروض المقدمة من طرف هذه البنوك محدودة بالرغم من زيادة الطلب عليها.

المرحلة الثالثة: في هذه المرحلة ظهرت البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل مثل البنوك الصناعية، العقارية، بنوك التنمية، والاستثمارات... إلخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة طويلة الأجل لسد احتياجات الأموال لكي تفي بغرضها لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.

المرحلة الرابعة: ظهرت في هذه المرحلة الأسواق النقدية وفيها ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية نجاح سوق النقد مع السوق المالي.

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

³ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية للبورصة، بدون طبعة، دار أسامة للنشر، عمان، 2010، ص 10.
⁴ متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 162.

الفرع الثاني : تعريف أسواق الأوراق المالية

مارس سوق الأوراق المالية وظيفته الاقتصادية كوسيط مالي من خلال أقسامه و مؤسساته و أدواته الاستثمارية المختلفة ، حيث نجد عدة تعريفات متنوعة لأسواق الأوراق المالية نذكر منها :

تعرف على أنها عبارة عن سوق يتم فيه تداول الأسهم و السندات التي سبق إصدارها و يجتمع فيه المتعاملون بالأوراق المالية في أوقات محددة و تحكم هذا السوق مجموعة من الانظمة و القواعد التي تنظم سلوك المتعاملين و طرق التبادل القانونية بينهم و يقوم فيها مجموعة من الوسطاء بتنفيذ أوامر البيع و الشراء نيابة عن عملائهم و تعلن بداخلها أسعار الأوراق المالية بنظام الميزانية التي تتم على مرأى و مسمع من جميع الحاضرين حيث تزود هذه البورصة بأحدث الوسائل و الأجهزة الالكترونية في مجال الاتصالات السريعة .

و تعرف أيضا بأنها آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعة و شراء و تمكن كذلك من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية ذات العجز المالي و يعكس وجود هذه الأسواق فوائد عدة تعود على كل من مصدري الأوراق المالية (مقترضين) و مشتري هذه الأوراق (مستثمرين)⁵ .

كما يمكن تعريفها على أنها عبارة عن نظام يتم بموجه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الأسهم و السندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال و لكن مع نمو شبكات و وسائل الاتصال فقد أدى ذلك إلى التقليل من اهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي و بالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول⁶ .

المطلب الرابع : أنواع أسواق الأوراق المالية

تمثل سوق الأوراق المالية إحدى المؤسسات المالية الوسيطة في السوق المالية لعرض و طلب الأوراق المالية و هي سوق ثانوية للأوراق المالية تجري خلالها عملية التداول بيعة و شراء ، بعد أن تم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولي ، و من هنا نتطرق إلى توضيح هذه الأنواع :

السوق الأولي :

يختص هذا السوق في التعامل مع الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية لتمويل مشروعات جديدة ، حيث نشأة هذه الأسواق هي بحاجة إلى أموال يمكنها إصدار أوراق مالية [أسهم و سندات] ، ثم طرحها للاكتتاب العام أو الخاص و هذا يعطي فرصة للمنشأة المختلفة و الأفراد لاستثمار مدخراتهم ، و السوق الأولي أيضا

⁵ عاطف وليم أندراوس ، أسواق الأوراق المالية ، ط1 ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008 ، ص 21.

⁶ ماجد أحمد عطا الله ، إدارة الاستثمار، ط1 ، دار أسامة للنشر و التوزيع ن الأردن ، 2011 ، ص 152.

وسيلة لتجميع هذه المدخرات وتقديمها للمؤسسات ، و نتيجة لذلك نشأت العلاقة بين المدخرين (المكتتبين أو المساهمين) و بين تلك المنشآت ، يتم إصدار الأسهم و السندات بطريقتين مختلفتين و هما :

الطريقة الأولى : هي قيام الشركات المصدرة للأسهم و السندات بالاتصال بعدد من المؤسسات المالية المتخصصة لكي تنفق معها على تصريف أو شراء الأوراق المصدرة و في هذه الحالة يقع على هذه الأخيرة مسؤولية تسويق هذه الأوراق .

الطريقة الثانية : هي قيام بنك الاستثمار بإصدار الأوراق الملكية نيابة عن المنشأة أي يقوم بتمويل شراء الإصدار مقدما ثم يعيد بيعه في السوق الأولى .

و يدعى كذلك بسوق الإصدار ، حيث يقوم بأدوار مختلفة تتمثل في ⁷ :

أ- قيام المؤسسة المالية المتخصصة بإصدار حساب منشأة الأعمال ، و تدعى كذلك هذه المؤسسة المنشأة للسوق الأولية بالمتعهد و هي مؤسسات مالية كبيرة تقدم المشورة للمنشآت الاقتصادية فضلا عن المشاركة في الإصدار ، فهي تحقق بذلك نمط التمويل الحديث غير المباشر ، حيث ولا بد من الإشارة إلى أن المتعهدين قد يمارسون الوساطة في إصدار الأوراق المالية كونه مصرفا يعبر عن التوجهات المعاصرة نحو المؤسسة المالية الوسيطة الشمولية .

ب- تقوم جهة الإصدار بالاتصال بالمستثمرين الحاملين لأوراقها لتسويقها ، وقد يأخذ الشكل المباشر طريقة المزايدة خاصة بالنسبة للأوراق المالية الحكومية .

إن الأسواق الأولية غير معروفة جيدا لدى الجمهور لأن بيع هذه الأوراق يتم خلف أبواب مغلقة عكس السوق الثانوي [البورصات]⁸ .

(2) السوق الثانوي :

وهو الذي تتداول فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولى و تعمل فيه المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول هذه الأوراق و توفير عنصر السيولة مثل شركات السمسرة و شركات إدارة محافظة الأوراق المالية .

و يعد السوق الرئيسي للأوراق المالية المرجح لنمط النشاط الاقتصادي و المالي في الاقتصاديات المعاصرة . حيث يقسم سوق التداول إلى قسمين هما ⁹ :

⁷ محمد محمود الداغر ، الأسواق المالية ، دار الشروق ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2005 ، ص ص 239-240 .

⁸ عبد النافع الزراري ، عازي فرح ، الأسواق المالية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2001 ، ص 62 .

⁹ محمد عوض عبد الجواد ، استثمارات في البورصة ، دار الحامد ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2006 ، ص 242 .

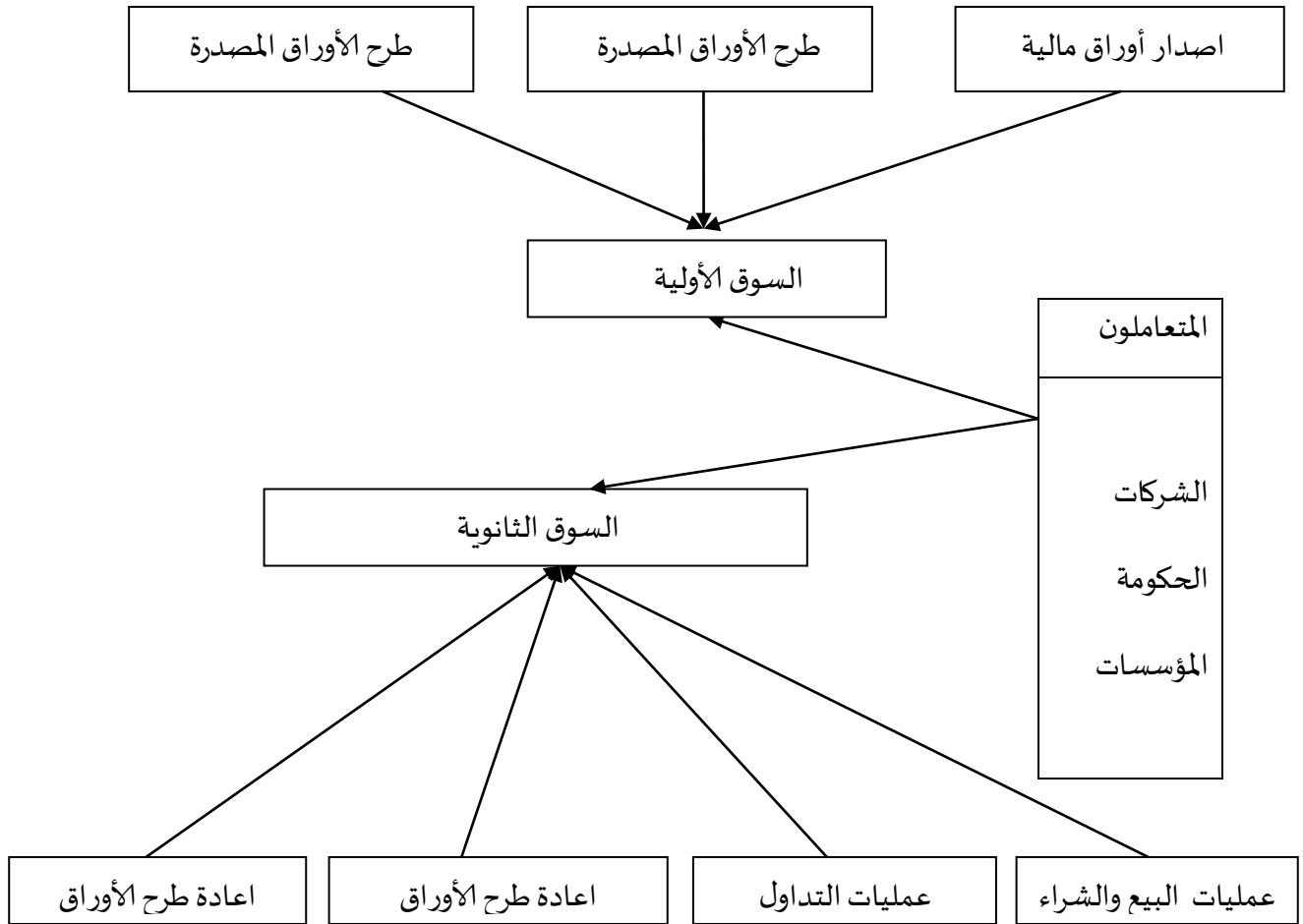
أ – أسواق الأوراق المالية المنظمة :

تدعى ببورصة الأوراق المالية المختلفة بيعة و شراء ، بموجب إجراءات و وسطاء و تكاليف و قواعد محددة بالقانون محاط بشفافية الإفصاح عن المعلومات و تسجيلها و عرضها بشكل متميز ، و تحتضن معظم دول العالم سوق الأوراق المالية المنظمة مثل سوق نيويورك للأوراق المالية و السوق الأمريكية لتداول الأسهم و بورصة طوكيو و كذلك سوق عمان للأوراق المالية و سوق القاهرة و الإسكندرية للأوراق المالية و غيرها .

ب – أسواق الأوراق المالية غير المنظمة :

وهي أسواق لا تحوز على موقع جغرافي محدد ، فضلا عن تعاملاتها بالأوراق المالية غير المسجلة . كما أن العملات لا تتحقق وفق نسب محددة بل هي عمولات ناجمة عن فرق أسعار البيع و الشراء و لا يوجد نظام محدد يسجل العمولة كما هو في السوق المنظمة بل يترك للتفاوض . و تدعى معاملات الأسواق غير المنظمة بالمعاملات فوق الطاولة لتمييزها عن المعاملات في طاولة السوق المنظمة و تكاد تكون هذه السوق منتشرة في الوقت الحاضر بشكل كبير بناء على ما وفرته أجهزة الحاسوب من إمكانيات الاتصال و عرض و تسجيل و تخزين معلومات هذه السوق . و من أبرز هذه الأسواق المالية غير المنظمة سوق ناسداك (NASDAQ) أي الإتحاد الوطني لتجارة الأوراق المالية للبيع و الشراء الإلكتروني ، و تتعامل NASDAQ بأسهم ما يقارب (5400) شركة ذات التقنية العالية و تمثل سوق تجار ، حيث يوجد أكثر من (500) تاجر يعدون صناعات السوق يبيعون و يشترون لحسابهم الخاص و لغيرهم و هم لا يتقاضون هوامش بل يحققون فروقات ، و يتعاملون إلكترونيا وبذلك فهم يحققون أرباحا جراء فرق البيع و الشراء و كذلك يحققون عائدا آخر نتيجة لتغيرات الأسعار للأوراق المالية التي لديهم ، و يجري نشر المعلومات و الأسعار بنظام عالي ، و في إطار أسواق الأوراق المالية غير المنظمة التي تتعامل فوق الطاولة أو الذي يتكون من منشآت السمسرة من غير الأعضاء في السوق المنظمة و هي سوق لا تتحدد بالتعاملات في أوقات عمل السوق المنظمة بل تستمر لما بعد ذلك .

الشكل رقم (1 - 1) : العلاقة التي تربط متعاملين السوق الأولي والسوق الثانوي



المصدر: شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دمشق ، دار الفكر

، ص 69 ، 2001 .

(3) السوق الثالث :

يمثل جزء من السوق الغير منظمة حيث يتكون من السماسرة الغير أعضاء في البورصة الذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية وصناديق الاستثمار للمعاشات و الأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملائها ، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها و سرعة تنفيذها . مؤسسات السمسرة في السوق الثالثة هي مؤسسات كبيرة مستعدة للبيع والشراء للأوراق المالية بكميات مبالغ فيها و كميات كبيرة و بذلك فهي تنافس المتخصصين في السوق المنظمة ، و تستعين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة و بعض المصارف بهذه المؤسسات في السوق الثالثة و لو عدنا للهدف وراء خلق هذه السوق فهو الرغبة من قبل السماسرة الكبار في تخفيض التكاليف و القيود التي تفرضها السوق المنظمة .

(4) السوق الرابع :

هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة و المصدرة للأوراق المالية و بين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سمسرة و تجار الأوراق المالية و يتم بالإضافة إلى أسواق العقود المستقبلية و هي أسواق تتعامل أيضا بالأسهم و السندات و لكن من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق . كذلك برزت السوق الرابعة كونها سوق أوراق مالية غير منظمة إلا أنها ما يميزها هو تجاوز الوساطة لشركات السمسرة باتجاه التعامل المباشر ما بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة و الأثرياء و التعاملات الضخمة و بذلك فهي إستراتيجية لتخفيض إضافي في تكاليف و عمولات التعامل بالأوراق المالية . وعلى الرغم من تعدد الأسواق و تنوع عملياتها و طبيعة التنظيم إلا أنها جميعا تخضع لقواعد تتراوح ما بين تشريعات ولوائح ملزمة وما بين أخلاقيات و أعراف المهنة ، لذلك يلاحظ أن الحكومات و صناع الأوراق المالية يهتمان بالإشراف و المتابعة للأسواق المالية و نشر المعلومات و الشفافية و تهيئة البنية التحتية (خاصة وسائل نشر المعلومات لتسهيل عملية أطراف السوق) .

المبحث الثاني: تعريف وأنواع مؤشرات أسواق الأوراق المالية

يتمكن المستثمر من تقييم أداء البورصة بضرورة وجود أساس أو معيار يمكنه المقارنة به أو القياس عليه و بالتالي اتخاذ الإجراء الاحترازي اللازم لتحقيق العوائد بأقل الخواطر الممكنة وهذا لا يتحقق إلا من خلال معدل الأسعار أو ما يطلق عليه بمؤشر البورصة .

المطلب الأول : تعريف المؤشرات

هي قيمة رقمية تقيس التغيرات الحديثة في سوق المال ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم قيم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية¹⁰. تستخدم المؤشرات كمعيار لقياس الأداء الكلي للسوق المالي تختلف هذه المؤشرات من حيث أسلوب حسابها و عدد الأدوات المالية التي تعتمد عليها لغرض استخراج المؤشر و هناك عدة مؤشرات عامة ذات شهرة دولية تستخدم من بل الكثير من المستثمرين لتقدير اتجاهات السوق و مستوى الأسعار للفترات القادمة و المؤشر المالي هو الذي يعبر عن مجموع قيم الأسهم المتداولة في سوق معين¹¹.

يوجد نوعان من المؤشرات النوع الأول يقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داجونز لمتوسط الصناعة (DJIH) و النوع الثاني مؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة و منها على سبيل المثال مؤشر ستاندرد أندربور لصناعة الخدمات العامة¹².

المطلب الثاني: أنواع مؤشرات أسواق الأوراق المالية

فبالرغم من أن عشرية الثمانينات من القرن الماضي تعتبر عشرية تطور المؤشرات إلا أنّ هذه الأخيرة قد ظهرت في القرن 19 كمؤشر داو جونز الذي نشر لأول مرة سنة 1884 م ، في الوقت الذي كان المستثمر يبحث عن وسيلة تعكس سلوك السوق المالية بصدق ، ولأزال ذلك المستثمر في الأوراق المالية المختلفة وجها لوجه مع عدد أكبر من المنتجات المالية المعقدة المطروحة للبيع والشراء ، تتغير في اتجاهات مختلفة وبمستويات متفاوتة من فترة لأخرى و بالتالي مازال بحاجة إلى تلك الأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها ، من هنا أتت أهمية مؤشرات البورصة في توضيح اتجاه الأسعار في الأسواق المالية .

ولسوء الحظ فقد وقع المستثمر مرة أخرى في فخ تعدد المؤشرات وأوجه استعمالها ، بالإضافة إلى تعدد المنتجات المالية ومشتقاتها ، بذلك اتجه للتعامل في تلك المنتجات ومشتقاتها أكثر فأكثر لكي يكون من مهمة أناس أكفاء ذات خبرة ، نظرا للتقنيات متناهية التعقد ، والتي أصبحت الحياة المالية الحديثة تتصف بها ،

¹⁰ محمد صالح الحناوي ، تحليل وتقييم الاسهم والسندات ، الإسكندرية ، 2006 ، ص 178 .

¹¹ دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار و التحليل الاستثماري ، بدون طبعة، دار اليازوري للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 ، ص 215.

¹² عصام حسين ، مرع سبق ذكره ، ص 36 .

ولا سيما وأن ظاهرة العوالة و تطور اجهزة الاتصالات قد جعلت عالمنا هذا قرية صغيرة ، ومن بورصات العالم بورصة واحدة .

والبورصات التي عادة ما تتكلم عنها الصحف والمجالات المتخصصة هي مؤشرات البورصة وبالتحديد مؤشرات الأسهم ، وهذا لا يعني إطلاقاً أنّ هناك مؤشرات البورصة فقط ولا مؤشرات الأسهم فقط على مستوى كل بورصة ، فكافة المؤشرات تقريبا تستمد شكلها من المؤشرات الإحصائية والتي تتفرع من جهة إلى مؤشرات اقتصادية ومؤشرات مالية بورصية ، ومن جهة ثانية تتفرع هذه الأخيرة إلى مؤشرات الأسهم (وهي الأكثر استعمالاً نظراً لمداولها الاقتصادي) مؤشرات السندات ، مؤشرات العملات وغيرها.¹³

أمّا من حيث الوظيفة أو الهدف تنقسم المؤشرات إلى :

مؤشرات عامة :

تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية ، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية ، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة ، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي ، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.

مؤشرات قطاعية :

تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات ، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندرد اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.¹⁴

مؤشرات الأسواق :

إذا كانت الدولة تتوفر على سوق ثانية تتداول فيها أسهم الشركات متوسطة الحجم ، فإنّه يمكن حساب مؤشر تلك السوق ، وذلك بغرض معرفة اتجاهها ونفس الشيء إذا كانت تتوفر على سوق ثانية لتداول أسهم الشركات الصغيرة .

¹³ د. عبد الغفار حنفيا: الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الإسكندرية، الدار الجامعية ، 2000، ص 78.

¹⁴ أ/ حسني قبان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره ، ص 94.

ومن حيث إمكانية تداولها تنقسم المؤشرات إلى :

أ / مؤشرات متداولة :

وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية ، حيث تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 50 مؤشر سنة 2000 م ، وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في كنساس سيتي بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1982 م ، وكمثال على ذلك : مؤشر Nikkei 225 ومؤشر Nasdaq 100 .

ب/ مؤشرات الغير متداولة :

وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل مؤشر داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية . ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء المؤشرات¹⁵ .

¹⁵ حسني قبلان ، مؤشرات أسواق الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 94 .

خلاصة الفصل :

تتميز سوق الأوراق المالية عن غيرها من قنوات جذب المدخرات بأنها قادرة على جذب أي كمية من المدخرات مهما تضاءلت وذلك لان الأوعية المالية المصدرة بها ذات قيم تتناسب مع مختلف المدخرين . وتعتبر سوق الأوراق المالية من أهم آليات اقتصاد السوق باعتباره مصدر من مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات من أجل تمويل عملياتها الاستثمارية وذلك من خلال إصدارها للأوراق المالية أسهما كانت أو سندات . ولما كان هذا هو واقع سوق الأوراق المالية من حيث أهميته في الاقتصاد الوطني لأي بلد ، سارعت الجزائر إلى إنشاء البورصة التي جاءت في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الجزائر مع مطلع الثمانينات .

تحتل المؤشرات مكانة هامة عند الاقتصاديين و المتعاملين في بورصة الأوراق المالية باعتبارها تقيس مستوى الأسعار بالاستناد على عينة من الأسهم المتداولة فيها ، و غالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة بورصة الأوراق المالية المستهدفة .

الفصل الثاني :

دور بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي

تمهيد :

نظرا للأهمية الكبرى التي تتسم بها البورصة و المتمثلة في عكسها لمختلف التغيرات و التطورات الاقتصادية العالمية التي تحدث دوريا في فترات قصيرة .

فالبورصة هي بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما و هذا بصفة مستمرة أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي و هذا باعتبارها سوقا للبضائع و العملات الصعبة و الاوراق المصدرة من طرف الشركات ، من أجل هذا كله كانت البورصة محل اهتمام كثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو .

و عليه سوف نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة حالة بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي من خلال تقسيمه إلى مبحثين :

- المبحث الأول : نشأة و تطور بورصة الجزائر .
- المبحث الثاني : بورصة الجزائر و أثرها في جذب الاستثمار المحلي .

المبحث الأول : نشأة وتطور بورصة الجزائر

إن بورصة الجزائر سوق متمركز تديره الاوامر ليس الأسعار حيث تتداول الأوراق المالية في سوق رسمي وحيد وتجري المفاوضات على تلك الأوراق في مكان التحاق الوسطاء في عملية البورصة و ذلك من أجل تنفيذ أوامر البيع و الشراء ، و سنتناول في هذا المبحث نشأة بورصة الجزائر و مراحل تطورها .

المطلب الأول : نشأة بورصة الجزائر

انتهجت الجزائر منذ الاستقلال سياسة التخطيط المركزي في تنميتها الاقتصادية و التي نتج عنها سلبيات من بينها سوء تسيير المؤسسات و تراكم المشاكل كالاعتماد على سياسة القروض ، و كذا عدم القدرة على التمويل الذاتي ، و ارتفاع التكاليف و طول مدة إنجاز مشاريع و إثر أزمة البترول سنة 1986 م ظهرت مشاكل أخرى اقتصادية و اجتماعية كندرة المواد الاستهلاكية و ارتفاع نسبة المديونية ، أدى بالسلطات إلى إدخال عدة إصلاحات تمهيدا لدخول الجزائر إلى اقتصاد السوق منذ سنة 1988 م و من أهم الإصلاحات ما جاء به قانون 01-88 في سنة 1988 م المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية و توجيهها مهيدا لخصوصيتها ، و كذا إصلاح نظام تمويل المؤسسات العمومية و الخاصة ، و لتجسيد كل هذه الرؤى تم إنشاء صناديق المساهمة حيث ينقسم رأس مال المؤسسات العمومية إلى عدد من الأسهم و يوزع على مستواها ، أي أن هذه المؤسسات تحولت إلى (SPA) تسيير وفقا لأحكام القانون التجاري و هذا ما استدعى وجود سوق مالية (البورصة) تتداول فيها الأسهم و السندات .

المطلب الثاني : مراحل تطور بورصة الجزائر

إن فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية يدخل في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 م و دخلت حيز التطبيق عام 1988 م ، و في نفس السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة ، إن رأس مال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية قسم لعدد من الأسهم و توزع ما بين صناديق المساهمة ، و بذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم (S.P.A) تسيير حسب أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين سنة 1988 م .

مرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر بعدة مراحل و هي ¹⁶:

المرحلة الأولى : 1990- 1992 م :

بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها ، وبعد إنشاء صناديق المساهمة اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات تمثلت في إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها قريبة إلى حد كبير

16 حنان سعدي ، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013- 2019) ، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي ، المجلد (02) ، العدد (02) كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير – جامعة الجزائر 3 – الجزائر ، (06/2020) ، ص: 70-71

من مهمة البورصة في الدول المتقدمة ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأس مالها بـ 320000 دج ، و يديرها مجلس الإدارة المتكون من ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة¹⁷.

وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية :

مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 م يشمل على تنظيم العمليات على القيم المنقولة. مرسوم تنفيذي رقم 91-177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال .

المرحلة الثانية : 1992 - 1999 م :

لقد مرت شركة القيم المنقولة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه ، و في فيفري 1992 م كما تم رفع رأسمالها إلى 932000 دج ، كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة B.V.M¹⁸.

بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم ينطلق العمل بها ، بسبب جملة من الصعوبات ، و قد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر سنة 1993 م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 08-93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 م المتمم و المعدل لأمر المتضمن قانون التجارة و المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 م المتعلق بسوق القيم المتداولة .

و بموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم 10-93 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة و عملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة . ليأتي بعدها القانون رقم 03-04 المؤرخ في 10 جانفي 2004 م الذي ينص على :

- تزويد لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة بالشخصية المعنوية و الاستقلالية المالية .
- دعم سلطات التنظيم و الرصد و المراقبة و التحكيم للجنة تنظيم عمليات البورصة .
- توسيع نشاط و مهام المتدخلين في البورصة و ضمان السير الحسن للعمليات المالية و تقديم المشورة للمستثمرين .
- توسيع مهمة العمل كمتدخل في البورصة إلى البنوك و الهيئات المالية
- إنشاء المودع المركزي كجهاز جديد من أجهزة البورصة و مكوناتها .

¹⁷ أسماء برهوم ، البورصة كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مكتبة الوفاء القانونية ، الطبعة الأولى الإسكندرية ، 2016 ، ص 235 .

¹⁸ أسماء برهوم ، مرجع سبق ذكره ، ص 236 .

المرحلة الثالثة : 1999 إلى يومنا هذا

وتبدأ من افتتاح بورصة الجزائر لتداول الأوراق المالية بتاريخ 13 ديسمبر 1999 م ، و هذه الانطلاقة التي أجلت عدة مرات بسبب قلة الشركات المرشحة للتسجيل في إتمام إجراءات التقييد بالإضافة إلى عوامل أخرى كنقص الثقافة الإدخارية وقلة المختصين في هذا المجال ، وقد قيدت بها أربع شركات وهي فندق الأوراسي ، صيدال ، الرياض سطيف ، و سوناطراك بثلاث أسهم للشركات الأولى و سند واحد بالنسبة لسوناطراك .

المبحث الثاني : بورصة الجزائر وأثرها في جذب الاستثمار المحلي

تعتبر حاجتنا لحدوث تنمية في بلادنا ، سببا كافيا للبحث في مختلف العوامل التي تؤدي إلى الوصول لتلك الغاية أو الهدف ، إما بمساعدة هيئات حكومية و دولية إن لزم الأمر للعمل على إحداث التنمية و تسريع عملية النمو الاقتصادي فيها ، لذا يعتبر الاستثمار المحلي للبلد سواء كان حكوميا (القطاع العام) أو خاصا (القطاع الخاص) و رجال الأعمال الأداة الأمثل للتمويل من أجل تحقيق التنمية المراد الوصول إليها باعتباره المحرك الأساسي لدفع العجلة الاقتصادية في أي دولة كانت خاصة الدول النامية كالجزائر التي تحاول الالتحاق لتحقيق التنمية المطلوبة و مسيرة التطورات التي تحدث في العالم .

و سنتطرق في هذا المبحث إلى توضيح مفهوم الاستثمار المحلي و ابراز حجمه في الجزائر و الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار المحلي وأهميته

قبل الانطلاق في تعريف الاستثمار المحلي سنقدم أولا مفهوم الاستثمار .

الفرع الأول : تعريف الاستثمار

للاستثمار عدة مصطلحات اقتصادية يمكن تعريفه :

- أنه استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائدا في المستقبل¹⁹ .
- ذلك الجزء من السلع النهائية الذي يضاف إلى رصيد السلع الرأسمالية ، و الذي يحل محل السلع الرأسمالية التي اهتكت ، فهو ذلك الجزء من الناتج الذي لم يستهلك²⁰ .
- يعرف كذلك على أنه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة و لفترة زمنية معينة قد تطول أو تقصر

¹⁹ محمد الحناوي ، نهال فريد مصطفى ، مبادئ وأساسيات الاستثمار ، قسم إدارة الأعمال ، مصر ، 2005 ، ص ص 18 - 19 .

²⁰ سلمان مصطفى ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، ط1 ، عمان ، 2000 ، ص 15 .

حيث تربط بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها في تلك الفترة الزمنية قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية ، تعوض القيمة الحالية لأموال المستثمر و النقص المتوقع في قوة تلم الأموال الشرائية بفعل التضخم و المخاطر الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها ²¹ .

و على ضوء هذه التعاريف يمكن تعريف الاستثمار على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح ، و ذلك بالتخلي عنها خلال فترة زمنية معينة ، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للمستثمر و كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل .

الفرع الثاني : مفهوم الاستثمار المحلي

الاستثمار المحلي هو الفرصة المتاحة للاستثمار في السوق المحلية بغض النظر عن الأدلة المستعملة فيه مثل العقارات ، الأوراق المالية ، المشاريع التجارية ²² ... الخ ، و يعرف كذلك على أنه الاستثمار الوطني الذي تكون فيه جنسيات المستثمر وطنية أو محلية سواء كانوا أفراد أو مؤسسات و لهذا الاستثمار المحلي أولوية على الاستثمارات الأجنبية في كثير من الدول و المجتمعات ، و من خلال التعريفين السابقين يمكن القول أن الاستثمارات المحلية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي التي يقومون بها المقيمون المحليين داخل إقليم الدولة ²³ .

الفرع الثالث : أهمية الاستثمار المحلي

إن الاستثمار له أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية للمجتمع و إذا أردنا أن تظهر الأشياء التي تجعل من الاستثمار المحلي ظاهرة اقتصادية هامة نبين ما يلي :

- مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي و زيادة الثروة الوطنية و ذلك لأنه يمثل سببا من أسباب تطور الموارد المتاحة أو تعظيمها أو تعظيم درجة منفعتها التي تنجم عن هذه الموارد .
- يساهم في إحداث تطور تكنولوجي من خلال إدخال التكنولوجيات الحديثة و المتطورة ، و تكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع .
- يساهم في محاربة الفقر و الجهل و التخلف و مكافحة البطالة من خلال استخدام اليد العاملة ، ذلك لأن للعمل انعكاسات هامة على حياة الأفراد و مستقبلهم ، فكلنا يعلم أن العمل يمكن العامل من الحصول على دخل يستطيع أن يضمن به حياته الخاصة من تعليم و ثقافة و هذه بدورها تمثل الاحتياجات العليا للبشرية التي تساهم بدورها في تطوير أساليب الانتاج و زيادة الطاقة الإنتاجية .

²¹ زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2007 ، ص 13 .

²² هوشيار معروف ، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار صفاء ، الأردن ، 2003 ، ص 18 - 19 .

²³ زياد رمضان ، مرجع سبق ذكره ، ص 36 .

- مساهمته في دعم البنية التحتية للمجتمع لأنه في بعض المشاريع قد يتطلب إقامة بناء أو شق طريق... الخ.
- يدعم الموارد المالية للدولة و ذلك من خلال تسديد ما يترتب على المشاريع من ضرائب للحكومة لكي تقوم هذه الأخيرة باستخدام هذه الموارد وفق مقتضيات المصلحة العامة .
- يدخل في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة من خلال التوجه إلى انشاء مشاريع عامة أو خاصة تعود بالنفع على الدولة ، و يساهم كذلك في توظيف أموال المدخرين و هنا يكمن دور الاستثمار في توظيف هذه المدخرات و تقديم العوائد لهم .

المطلب الثاني : شروط قبول الإدراج والشركات المدرجة في بورصة الجزائر

الفرع الأول : شروط القبول في بورصة الجزائر ومراحل عملية الإدراج فيها :

1/ شروط القبول :

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA) ؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري) ؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين ، من غير محافظ حسابات الشركة ، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي ، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول ، ما لم تعفها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.
- يجب على الشركة المبادرة تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة ، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.

- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.²⁴

2/ مراحل عملية الإدراج :

أ/ مرحلة ما قبل الإدراج : وهي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة وتعتبر الخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر ، مهما كان شكله ، قبل عملية الإدراج . وتتضمن المراحل التالية :

* القرار بإجراء العملية :

تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلي للادخار ، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنها من تفعيل هذه العملية.

* الإعداد القانوني للشركة والأسهم :

إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني ، وذلك لأنّ الشركة كثيراً ما تلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

* تقييم الشركة :

يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين ، من غير محافظ حسابات الشركة ، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه ، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة. ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

* اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق ، وتمثّل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال.

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

وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة وذلك لمدة خمس (05) سنوات ، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمّان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات .

²⁴. بورصة الجزائر ، الموقع الإلكتروني ، www.sgbv.dz ، تاريخ الإطلاع 2022/06/19

* إعداد مشروع المذكرة الإعلامية :

يجب على الشركة تقديم مشروع «مذكرة إعلامية» لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد ، السعر ، الشكل القانوني ...).

* إيداع ملف طلب القبول :

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

-طلب القبول.

-محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار .

-مشروع المذكرة الإعلامية .

-مشروع الدليل .

-معلومات عامة عن الجهة المصدرة.

-معلومات عن التمويل.

-معلومات اقتصادية ومالية.

-الوثائق القانونية.

-تقرير تقييبي لعملية إصدار الأسهم.

ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد ، السعر ، الشكل القانوني ...).

*تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها :

تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف ، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة.

*الانضمام إلى المؤتمر المركزي :

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

* حملة التسويق:

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

* بيع السندات:

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

*كشف النتائج :

في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة ، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتُنشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس ، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة .

*تسوية العملية :

يقوم المؤتمر المركزي على السندات بتسوية العملية ، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

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

تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند.

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

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

*عقد السيولة :

يُسمح للشركات من أجل ضبط أسعار الأسهم ، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة ، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات ، وانتظام تسعيرتها.

*نشر المعلومات :

ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تُصبح الجهة المصدرة مُلزّمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه ، إن كان معروفاً ، التأثير بشكل كبير على سعر السندات . ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية ، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات .

الفرع الثاني : الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

يوجد في البورصة شركات أو مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الاقتصادي ، وذلك بعد حصولهم على تأشيرة القبول من لجنة البورصة ، وهذا من الدعوة العامة للادخار أي فتح رأس مال الشركات ، وهذه الشركات هي :

أولاً : مؤسسة تسيير فندق الأوراسي :

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 02 ماي 1975 ، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة ، وقد قامت الوزارة بتسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977 م ، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة و الفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979 م ، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983 م .

في ذلك العام وضمن إطار عملية إعادة الهيكلة التنظيمية ، تم تصنيف الفندق كمؤسسة اشتراكية و أنشئت مؤسسة التسيير الفندقي (EGH) ، (المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 2 أفريل 1983 م) .

وعدل الفندق في 12 فيفري عام 1991 م ، من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار ، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي . وفي 1995 م وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية للدولة ، و أصبحت المساهم الأول فيه لكن ، و تمشياً مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الارتباط الكلي بالدولة ، من خلال مختلف القوانين التشريعية و التنظيمية المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية .أختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار المجلس الوطني لمساهمة الدولة في فيفري 1998 م لإدراجها في البورصة و طرح ما لا يتجاوز 20 % من رأس مالها للاكتتاب العام .

وفي جويلية 1999 م فتحت مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي رأساً مالياً عن طريق العرض العلني للبيع . ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري ، أو مايعادل 20 % رأس المال الاجتماعي .

وفي فيفري 2000 : و بعد إستفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة ، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية (وقدّر مبلغ الإدراج ب 400دبنار جزائري) .

II – 1 بطاقة تعريفية لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي

اسم المؤسسة	مؤسسة تسيير الفندق الأوراسي
رأسمال الاجتماعي	شركة مساهمة ب رأس مال اجتماعي : 1 500 000 000 دج
المنشئ	المؤسسة القابضة العامة للخدمات .
الكمية المعروضة	إصدار 1 200 000 سهم تمثل 20 % من رأس المال قيمة 250 دج وبقيّة اصدار 400 دج

الفصل الثاني

دور بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي

فترة العرض	من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999
سعر العرض	400 دينار جزائري
الوسيط المرافق	الراشد المالي
الوسطاء في عملية البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء	الراشد المالي ، المؤسسة المالية العامة SOJEFI ، المؤسسة المالية للإرشاد و التوظيف Soficop و شركة توظيف القيم المنقولة SPDM .

المصدر: من اعداد الطالبان باعتماد على موقع www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/18

ثانيا : شركة أوم أنفست

أوم انفست هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية .

كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الوجهات تطوير الدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر.

أنشئت في عام 2011 م ، مع الحافز وتصميم على المشاركة في تطوير قطاع السياحة ، وقد شرعت ابتداء من عام 2013م بتحول ، الذي يعد مرحلة تاريخية لمجموعة أوم انفست من خلال فتح رأس مالها في صندوق ولاية معسكر التي يديرها البنك الوطني الجزائري لتنفيذ أول مشروع لها من سلسلة فنادق المجموعة من منتج بوحنيقية الصحي بولاية معسكر ، تحت اسم " فندق ثيرمال أكوا سيرينس " .

في خطتها الإستراتيجية ، ستكون هذه المؤسسة الأولى في سلسلة من المؤسسات ذات الخدمات المماثلة ، من خلال جميع منشآت العلاج بالمياه المعدنية في البلاد.

هذا المشروع الأول ، حالياً في مرحلة التنفيذ ، يسجل نسبة تقدم تتجاوز 83٪ ، و من المقرر أن تبدأ مرحلة البدء بنهاية عام 2018 م .

في عام 2016 : قامت شركة أوم أنفست SPA بتطوير واعتماد خطة التنمية الاستراتيجية متوسطة وطويلة الأجل لتلبية احتياجات الخطة الرئيسية للتنمية السياحية ، بحلول عام 2030 .

II – 2 بطاقة تعريفية لشركة أوم أنفست

رمز الترميم ISIN	DZ0000010060
الترميز في البورصة	AOM
فتة الأسهم	أسهم عادية

إجراءات الإدراج	الإجراء العادي
السعر المرجعي	297 دج
عتبة صفقات الحجم	5 ملايين دينار جزائري
سوق الإدراج .	السوق الشركات الصغيرة و المتوسطة
طريقة الإدراج	بالتثبيت
الموقع المعلوماتي	www.aom-invest.com
الموقع الجغرافي	Algérie ,Oren 3100 ,Rue Agadir

المصدر : من اعداد الطالبين باعتماد على موقع www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/18 .

ثالثا : شركة أليانس للتأمينات

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري ، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين . وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009 . وشهد عام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار . وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للدخار ومكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 1995/10/30 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010 : شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب . وانصبّ مبلغ العرض على 31 ٪ من رأس المال الاجتماعي ، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم .

في مارس 2011 : بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر ، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011 . وقُدّر سعر الإدراج ب 830 دينارا جزائريا.

الاسم	أليانس للتأمينات
رأس المال الاجتماعي	2205714180 دينار جزائري موزعة على 5804511 سهم بقيمة اسمية قدرها 380 دينار جزائري
الكمية المعروضة	1804511 سهم ، تمثل 31 % من رأس المال
سعر الإصدار	830 دينار جزائري
فترة الاكتتاب	من 2 نوفمبر 2010 الى 1 ديسمبر 2010
الوسيط في عمليات البورصة المرافق	القرض الشعبي الجزائري cpa
الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بجمع أوامر الشراء	البنك الوطني الجزائري ، البنك الخارجي الجزائري ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية ، بنك التنمية المحلية ، صندوق التوفير والاحتياط ، القرض الشعبي الجزائري بي إن بي باريبا الجزائر ، سوسيتيه جنرال الجزائر

المصدر: من اعداد الطالبان باعتماد على موقع www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/18.

رابعا: مجمع صيدال

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش ، واشترت على مرحلتين في سنة 1971 ثم (1975 وحدتي "بيوتيك" (BIOTIC) و"فارمال (PHARMAL) " .

وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية ، أصبح فرعها للإنتاج يُسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 82/161 الصادر في أبريل 1982 .

وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية ، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم.

الفصل الثاني

دور بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي

ثم إن هذه الشركة غيّرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال . وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم .

وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكّنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة.

في فيفري 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع . وانصب مبلغ العرض على 20٪ من رأس مال المجمع ، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم .

في سبتمبر : 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة ، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية . (وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري) .

II – 4 بطاقة تعريفية لمجمع صيدال

الاسم	المجمع الصناعي صيدال
المنشئ	القابضة العامة للكيمياء والصيدلة
رأس المال الاجتماعي	2.500.000.000 دينار جزائري او مايعادل 10000000 سهم بقيمة آسمية قدرها 250 دينار جزائري
الكمية المعروضة	2000000 سهم تمثل 20 % من رأس المال الاجتماعي
سعر العرض	800 دينار جزائري
فترة العرض	من 15 فيفري 1999 إلى 15 مارس 1999
الوسيط في عمليات البورصة المرافق	المؤسسة المالية العامة SOGEFI
الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء	الراشد المالي ، المؤسسة المالية العامة Sogefi ، شركة توظيف القيم المنقولة SPDM ، المؤسسة المالية للارشاد و التوظيف Soficop
الموقع المعلوماتي	dz.saidalgroup.www
معلومات الاتصال	dz.wissal@saidal 0021321506042
الموقع الجغرافي	الطريق الولائي رقم 11 صندوق بريد 141 ، الدار البيضاء .

المصدر: من اعداد الطالبان باعتماد على موقع www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/18 .

خامسا : شركة ان سي أروبية

أن سي أروبية هي شركة خاصة ذات أسهم خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري ، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة . وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم " الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية " . وكانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم ، والهريسة والمرببات تحت العلامة التجارية " الروبية " في سنة 2003 : غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم .

في سنة 2006 : ارتفع رأس مال الشركة من 109472000 إلى 152044000 دينار جزائري مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية ، وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة " افرسينفست المحدودة " .
-تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة .

في سنة 2008 : تم تغيير الاسم السابق للشركة من " الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية " إلى " أن سي أروبية ش.ذ.أ " .

-رفع رأس المال الشركة من 792195000 دينار جزائري إلى 849195000 دينار جزائري .

في سنة 2011 : صدر قرار مجلس الإدارة في 27 ماي 2011 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 جانفي 2012 .

في أفريل 2013 : شرعت مؤسسة أن سي أ-الروبية في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع . وانصب مبلغ العرض على 25٪ من رأس المال ، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم .

في جوان 2013 : وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة ، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ-روبية في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 جوان 2013 ، وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري .

II – 5 بطاقة تعريفية لشركة أن سي أ الروبية .

اسم المؤسسة	أن سي أ روية ش.ذ.أ
رأس المال الاجتماعي	849195000 دج موزعة على 8491950 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 دج .
الكمية المعروضة	2122988 سهم تمثل 25 بالمائة من رأس المال .
سعر الإصدار	400 دج
فترة العرض	من 07 أفريل إلى 09 ماي 2013 .
الوسيط المرافق	بي أن بي باربنا الجزائر
نقابة التوظيف المكلفة	البنك الوطني الجزائري ، البنك الخارجي الجزائري ، بنك الفلاحة و التنمية الريفية

الفصل الثاني

دور بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي

بجمع أوامر الشراء	، بنك التنمية المحلية ، الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ، القرض الشعبي الجزائري ، بي أن بي باريبا الجزائر ، سوسيتيه جنرال الجزائر .
الموقع المعلوماتي	www.rouiba.com.dz
الموقع الجغرافي	الطريق الوطني رقم 05 ن المنطقة الصناعية الرويبة ، الجزائر العاصمة ، الجزائر .
معلومات الاتصال	الهاتف +213 21 81 11 51 فاكس +213 21 81 22 93

المصدر : من اعداد الطالبين باعتماد على موقع www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/18 .

و من خلال المعلومات السابقة و توضيحنا لمختلف الشركات المنخرطة في بورصة الجزائر نلخصها في الجدول التالي :

الجدول رقم (II - 6) المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر :

رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع / الفئة	القيمة الاسمية دج	عدد الأسهم
DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
DZ0000010060	AOM	أوم انفست	السياحة	100	1 702 989
DZ0000010037	ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	200	9 287 217
DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875

المصدر : بورصة الجزائر ، الموقع الالكتروني www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/18 .

المطلب الثالث : حجم الاستثمار المحلي في الجزائر

أكد التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة "كوسوب" ان قيمة المبادلات في قسم أسهم بورصة الجزائر ، عرفت ارتفاعا بنسبة 63 بالمائة سنة 2021 . مما يؤكد استئناف النشاط في السوق ولكنه لا يزال أقل من مستواه قبل جائحة كورونا .

وأوضح ذات المصدر أن التبادلات في قسم الأسهم بلغت 127.907 مليون دينار جزائري في 2021 . مقابل 78.458 مليون دينار جزائري خلال سنة 2020 . وهي أرقام بعيدة عن 248.990 مليون التي سجلت سنة 2019 و 205.797 مليون دينار المسجلة في 2018 .

وتم تعزيز هذا النشاط ، حسب ما أشارت إليه "كوسوب" على وجه الخصوص من خلال التبادلات على سندات مجمع "بيوفارم" ، التي تحتل وحدها 53 بالمائة من المعاملات في السوق و على وعلى "أليانس للتأمينات بـ30 بالمائة من التبادلات في السوق . وأضافت الوثيقة أن عدد السندات المتبادلة في السوق قد ارتفع 78 بالمائة بعد انخفاض تاريخي بلغ 64.8 بالمائة في سنة 2020 .

وفي سنة 2021 تم تبادل حوالي 399.244 سندا مما يؤكد استئناف النشاط في السوق ، بعد تبادل 87796 ، في سنة 2020 و 249696 سندا سنة 2019 و 225405 في سنة 2018 .

ومع ذلك لم يغط استئناف النشاط في سنة 2021 الخسائر المسجلة خلال سنة 2020 بسبب الوباء الذي قسم النشاط إلى 3 بالنسبة للتبادلات في القيمة وإلى 2.84 بالنسبة للتبادلات في الحجم توضح كوسوب .

وتعلقت التبادلات في مجال الحجم بشكل أساسي خلال السنة الماضية بسهم اليانس للتأمينات بـ61 بالمائة من السندات التي تم تبادلها ، مما يمثل فائدة متجددة في صالحها ، والتي يمكن تفسيرها بسعرها المعقول وبسياسة توزيع الأرباح المحفزة التي اعتمدها الشركة حسب التقرير .

و يأتي سند بيوفارم في المركز الثاني من حيث التبادلات في الحجم بـ 22 بالمائة من حصة السوق ، يليها سند صيدال 14 بالمائة و سند سلسلة الأوراسي بـ 3 بالمائة و تشير كوسوب من جهة اخرى الى أن عدد عمليات التبادلات بلغ 2019 معاملة في سنة 2020 و 433 في سنة 2019 و 440 سنة 2018 .

أما بخصوص قسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر ، فإن سند آ.أو.أم اينفست ، لم يسجل أي معاملة تخص اسهما قديمة باستثناء رفع رأس المال لفائدة مساهمها التاريخيين ، ويضم هذا القسم مؤسسة واحدة مدرجة منذ 12 ديسمبر 2018 في البورصة ، أدرجت بتسجيل مباشر بعد استثمار 10 بالمائة من رأس مالها لدى مستثمرين مؤسسيين .

الفصل الثاني

دور بورصة الجزائر في جذب الاستثمار المحلي

أما فيما يخص سوق السندات فقد سجل اكتتابات جديدة في سنة 2021 ، حيث أن آخر إصدار لقرض مستندي يدرج في البورصة يعود إلى سنة 2009 ، وأن تاريخ استحقاق آخر قرض مستندي مدرج في البورصة يعود إلى سنة 2016 .

و يتداول في سوق السندات المؤسساتية خارج البورصة اربعة قروض مستندي إلى غاية 31 ديسمبر 2021 ، حيث يقدر إجمالي المبلغ المستحق ب 162.4 مليار دينار جزائري مقابل 163.8 دينار جزائري في نهاية 2020 .

بالمقابل فإن سوق السندات الشبيهة بالخبزينة قد سجلت في نهاية 2021 مالا يقل عن 30 خطأ مدرجا في البورصة و يقدر إجمالي القيمة السوقية لبورصة الجزائر حوالي 45640 مليار دينار جزائري في 31 ديسمبر 2021 ، و بالمقارنة مع نفس الفترة لسنة 2020 فإن بورصة الجزائر قد كسبت 6.43 بالمائة من سوق الأوراق المالية في سنة 2021 ، بعد أن خسرت 10 بالمائة خلال الفترة الممتدة ما بين جويلية 2019 و ديسمبر 2020 .

الجدول رقم (II - 7) السوق الرسمي للشركات المدرجة في البورصة :

اسم الشركة	الافتتاح	الاقفال	نسبة التغير	الفارق الشهري	الفارق السنوي	مضاعف الربحية	المردود الصافي	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج
أليانس للتأمينات	382	382	0	4.35	32.58	7.38	8.38	696	265 872
م ت ف الاوراسي	550	NC	0	0	-1.36	0	0	0	0
صيدال	544	NC	0	0.10	0.17	6.86	0	0	0
ببيوفارم	1661	1744	+5	29.47	37.84	7.99	6.59	2000	3 488 000
أوم أنفست	490	NC	0	0	0	455.38	0	0	0

المصدر: بورصة الجزائر ، الموقع الالكتروني www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/24.

تطور نشاط التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2017- 2021

يوضح الجدول الموالي تطور حجم و قيمة التداول خلال الفترة 2017-2021 في سوق الأسهم لبورصة الجزائر كما يلي :

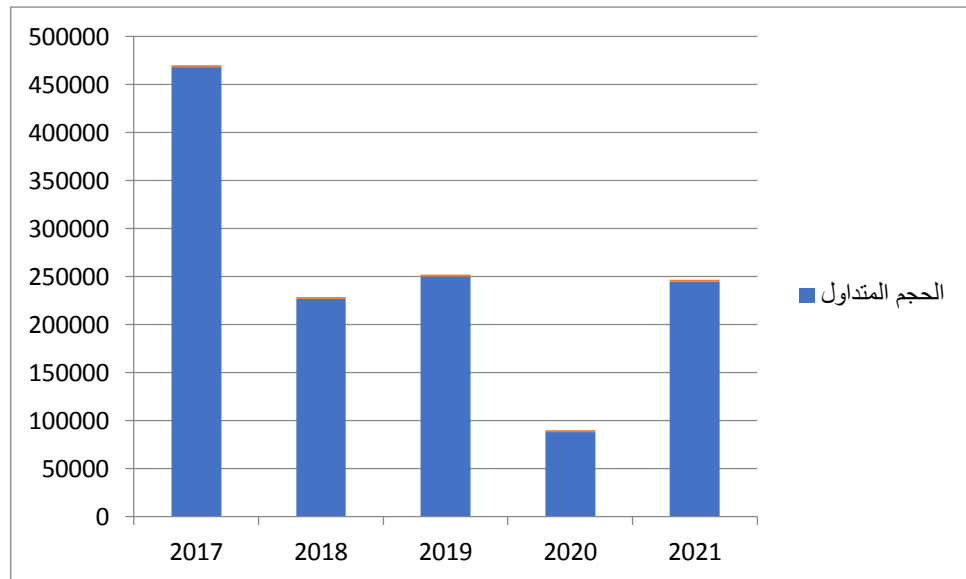
الجدول رقم (II – 8) تطور حجم وقيمة التداول خلال الفترة 2017 – 2021 في سوق الأسهم

عدد الصفقات	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
438	3 150	3 700 972	468 145	302 261 260,00 دج	2017
444	3 758	10 996 457	226 505	206 127 271,00 دج	2018
437	3 290	12 871 191	249 696	248 990 023,00 دج	2019
179	1 389	4 261 085	87 796	78 458 464,00 دج	2020
219	2 223	2 916 958	244 399	127 907 601,00 دج	2021
13810	13810	34 746 663	1 276 541	963 744 619	المجموع

من إعداد الطالبين بالإعتماد على موقع بورصة الجزائر، www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2022/06/22.

يمثل الشكل التالي الحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (2017- 2021) :

الشكل رقم (II – 1) الحجم المتداول في بورصة الجزائر 2017 – 2021



المصدر : من اعداد الطالبين بمساعدة معطيات الجدول رقم (II – 3) اعتمادا على برنامج EXCEL

التحليل :

من خلال الجدول السابق و التمثيل البياني المرفق له نلاحظ أنه في سنة 2017 سجلت أعلى قيمة في حجم التداول مند بداية النشاط بورصة الجزائر حيث قدر ب 302 261 260 دج أي ما يعادل 468 145 سهم متداول و يرجع هذا الارتفاع إلى تداول 149 684 سهم لشركة بيوفارم بقيمة 168 529 980 دج ما يمثل 90 بالمائة من مجموع القيمة المتداولة في السوق ، حيث تراجع بعد ذلك نشاط التداول سنة 2018 بنسبة طفيفة و قدر بقيمة 226 505 سهم ما يقارب 206 127 271 دج و يعود سبب الانخفاض إلى تراجع لحجم التداول لأغلبية الأسهم المتداولة لبعض الشركات حيث في سنة 2019 نلاحظ ارتفاع نسبي مقارنة بسنة 2018 و يعود ذلك الارتفاع إلى مشاركة بعض الشركات المدرجة في البورصة من رفع عدد صفقاتها مما أدى إلى زيادة قيم الحجم المتداول .

أما في سنة 2020 انخفض حجم التداول بنسبة كبيرة مقارنة بالسنوات 2017 و 2018 ، 2019 حيث قدر ب 87 796 سهم أي بقيمة مالية بلغت 78 458 464 دج و يعود ذلك لانخفاض حجم الأوامر لشركة أن سي رويبة و هذا بسبب بعض المعوقات الاقتصادية التي عرقلت تطور قيم أسم شركة الرويبة .

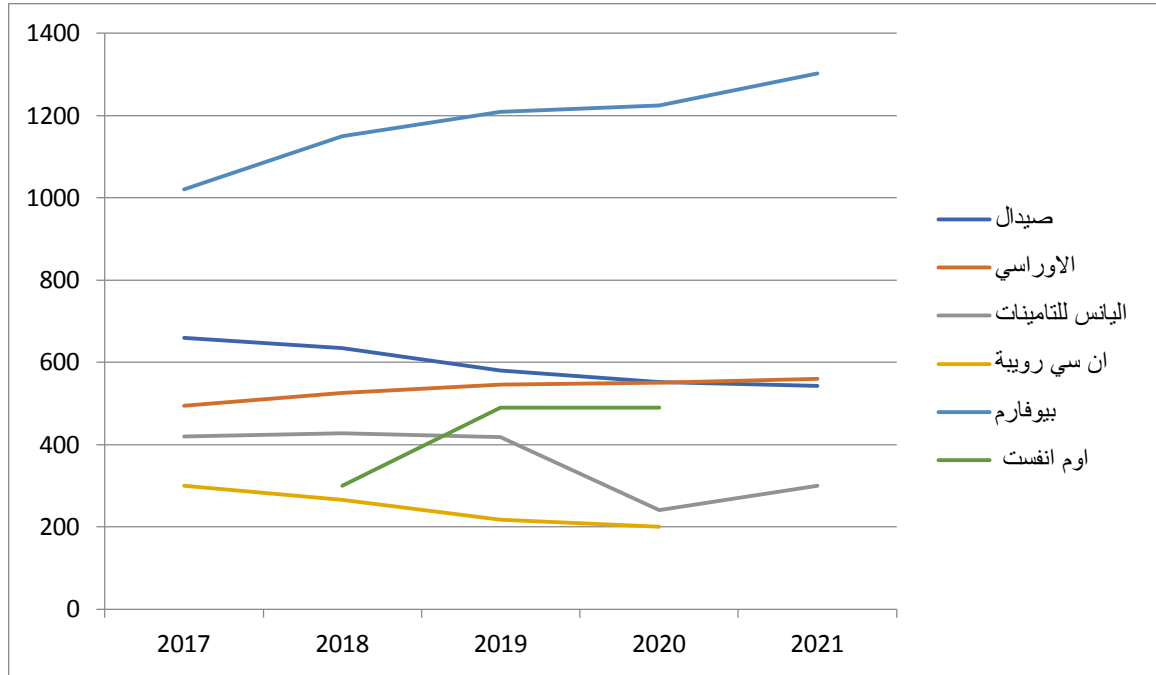
رغم كل التراجع الملحوظ في سنة 2020 إلا أنه في سنة 2021 تم تسجيل قيمة معتبرة من حجم التداول التي قدرت ب 127 907 601 دج و ذلك بسبب ارتفاع أسهم شركة أليانس للتأمينات و كذا شركة بيوفارم بنسبة أكبر من شركة أليانس و هذا بفضل القوانين و الامتيازات التي منحتها البورصة من أجل تشجيع و تحفيز شركات أخرى للانضمام و الانخراط فيها بغية رفع عجلة التنمية الاقتصادية .

الجدول رقم (II - 9) تطور تسعير أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

2021	2020	2019	2018	2017	
543	552	580	635	660	صيدال
560	550	546	525	495	م ف الأوراسي
300	240	418	427	420	أليانس للتأمين
-	200	218	266	300	أن سي أرويبة
1302	1225	1209	1150	1020	بيوفارم
490	490	490	300	-	أوم أنفست

من إعداد الطالبين بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر، www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 202/06/22.

منحنى بياني رقم (II - 2) يمثل تطور سعر أسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسي لبورصة الجزائر



المصدر: من اعداد الطالبين بمساعدة معطيات الجدول رقم (II - 9) اعتمادا على برنامج EXCEL

التحليل:

من خلال الشكل رقم (II - 2) و الجدول رقم (II - 9) نلاحظ تطور سعر أسهم بورصة الجزائر حيث شمل هذا التطور الخمس سنوات الأخيرة ، حي يتصدر هذا التطور شركة بيوفارم بقيمة مثالية تقدر ب 1020 سهم سنة 2017 م و يزداد قيمته تدريجيا لتبلغ 1302 سهم سنة 2021 م .

و عرفت الأسهم الأخرى لبعض الشركات تراجعاً متفاوتاً ما عدا أسهم مجمع فندق الأوراسي في تزايد طفيف .

و كان سبب هذا التراجع جمود البورصة نظراً لضعف التداول الذي كان ينشط عند إضافة أي سهم .

و هذا الوضع تسبب في تراجع قيم الأسهم للشركات المدرجة في البورصة كسهم مجمع فندق الأوراسي الذي أدرج ب 16.55 بالمائة في سنة 2000 م ، ليصبح بعد ذلك بقيمة 495 سهم و دام هذا الارتفاع حتى سنة 2021 م بقيمة 560 سهم و هي نسبة ارتفاع ضعيفة مقارنة بالأسواق الأخرى .

أما سهم صيدال كان من أقدم الأسهم المنخرطة في بورصة الجزائر حيث تناقصت قيمته تناقصاً تدريجياً من سنة 2017 بقيمة 660 سهماً حتى وصل على قيمة 543 سهماً سنة 2021 م ، أي تراجع بنسبة 2.21 بالمائة ، و بخصوص سهم أن سي أ الرويبة هو الآخر تراجع تراجعاً متوسطاً مقارنة بسنة الإدراج 2013 من 400 سهم إلى 200 سهم أي بنسبة 50 بالمائة من قيمة السهم الأخر .

خلاصة الفصل :

تم في هذا الفصل التطرق ان بورصة الجزائر بمثابة أداة تفاعل و مكان التقاء لقوى الاستثمار المختلفة ، و لها دور فعال في توجيه الاقتصاد دون حواجز و تنشيط دورته الاقتصادية و إعطاء قوة دفع أكبر و أوسع للمشروع الاقتصادي و ذلك بأنها أصبحت من شروط التقدم و أداة لتحقيق التنمية .

و تم ايضا نشأة بورصة الجزائر و مراحل تطورها المختلفة ، و أثرها في جذب الاستثمار المحلي من خلال تبيان مفهوم الاستثمار المحلي و ذكر أهميته ، و التطرق إلى شروط القبول لإدراج الشركات في بورصة الجزائر ، و تبيين الشركات المدرجة فيها و مدى حجم الاستثمار في الجزائر من خلال دراسة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 2017 إلى 2021 و تطور نشاط التداول في سوق الأسهم في نفس الفترة .

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة :

تلعب أسواق الأوراق المالية دورا هاما في اقتصاد الدولة باختلاف درجة تقدمها خاصة مع التحديات المتزايدة التي فرضها المنطق المالي على جميع المعاملات الاقتصادية وكذلك التمايز الذي أصبح بارزا بين نمط الانفاق و نمط توزيع المداخيل و الذي ظهر معه ما يعرف بوحدات الفائض و وحدات العجز ، و الحاجة إلى انتقال ذلك الفائض بين هذه اوحداث ، ليتم ذلك انطلاقا من سوق الأوراق المالية الت تعتبر فضاء لتخصيص الموارد المتأتية من أصحاب الفوائض إلى اجود الاستخدامات التي تترجم في شكل استثمارات حقيقية داعمة لخطط التنمية الاقتصادية ، فهذا الانتقال الاقتصادي يتم من خلال مجموعة من الأدوات المالية تمثل محور النشاط الأساسي لهذه السوق .

و الجزائر كمعظم دول العالم التي عرفت انتقال من النظام الاقتصادي إلى اقتصاد السوق ، حيث مرت في بداية ذلك بجملة من الاصلاحات التي مست جميع الجوانب الاقتصادية بما فيها الجانب المالي تم كذلك إدخال العديد من التغييرات الرامية إلى سد الثغرات خاصة في مجال تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية من جهة و من جهة أخرى خلق آليات جديدة تسمح بتوفير مصادر تمويلية أكبر انطلاقا من حشد رؤوس أموال كبيرة ، تجعله يتكيف مع واقع اقتصاد السوق و من بين هذه الاصلاحات نجد إنشاء بورصة الجزائر .

تم في هذا الموضوع معالجة فصلين يتمثل الفصل الاول في دراسة ماهية سوق الاوراق المالية و مؤشراتهما الاقتصادية المساعدة لها ، و الفصل الثاني تمثل في مفهوم الاستثمار المحلي و حجمه في الجزائر و تم كذلك دراسة نموذجية حول بورصة الجزائر و مدى فعاليتها في تمويل الاقتصاد الجزائري .

تعتبر بورصة الجزائر سوق مالي ناشئ تشرف على تنظيمه هيئات محددة من طرف المشرع الجزائري ، يتم تداول اوراق مالية محددة فقط و يخضع نظام ادراج الشركات و الوسطاء فيه والأدوات المالية الى اطر و تنظيمات محددة في القانون و النظام العام للبورصة .

نتائج اختبار الفرضيات :

في بداية إنجاز البحث اقترحنا ثلاث فرضيات أساسية ارتكزت عليها الدراسة و التي مكنتنا من التوصل إلى نتائج بغية إثبات و صحة الفرضيات المقترحة و هي :

بالنسبة للفرضية الأولى ثبتت صحتها و التي تمثلت أن سوق الأوراق المالية هو الدافع الاساسي و الممول الرئيسي لتطور الاقتصاد و تحقيق الاستثمار و دوامه .

أما الفرضية الثانية فقد ثبتت صحتها ايضا و التي نصت على أن بورصة الجزائر هي المناخ الملائم و الركيزة الأساسية في زيادة تطور حجم الاستثمارات المحلية .

و في الأخير تبررت صحة الفرضية المقدمة على أن البورصة هي اليد المساعدة في تطور سرعة النمو الاقتصادي ، و زيادة سرعة العجلة التنموية فيها مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات المحلية .

النتائج :

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج و التي نلخصها كالتالي :

-تصنف الاوراق المالية في سوق الأوراق المالية إلى سندات ، أسهم فالسندات تعتبر أداة دين يقرض المستثمر بموجبها شركة أو حكومة مبلغا من المال مقابل فائدة دورية أما الأسهم فهي عبارة عن صكوك يصل حاملها بموجبها على حصة معينة في شركة من الشركات .

-يشكل سوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بجل أصنافها و تعتبر هذه السوق قسما من اقسام سوق رأس المال .

سوق الأوراق المالية له عدة وظائف حيث يتعلق الأمر بالوظيفة المهمة و هي تمويل الاقتصاد و المؤسسات و خلق السيولة .

-تتميز بورصة الجزائر بتطور متوسط في النشاط و تنمو بمعدل متميز مقارنة بالبورصات الأخرى و تمتاز بتفاعل في المعاملات الاقتصادية ، الأمر الذي يحفز على ارتفاع سيولتها و تحقيق الكفاءة و الفعالية في سوق رأس المال .

-العمل على توفير شركات اقتصادية مصنعة للأسواق مما يؤدي إلى الرفع في الأسعار و هذا ما يساعد على الزيادة في حجم التداول .

- وجود ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية لدى أصحاب رؤوس الأموال يجعل هذه الفئة تبحث عن العناصر التي تضمن السيولة و درجة الأمان كأموال الربح حيث يكون هناك عائد مضمون و هذا ما يجعل أصحاب المشاريع الاستثمارية يثقون في البورصة .

التوصيات :

على ضوء هذه النتائج يمكن اقتراح ما يلي :

-تنويع الأوراق المالية بإصدارات جديدة في سوق الأوراق المالية الجزائرية .

-المضي قدما في مساعدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للانضمام إلى البورصة .

-الرفع من عدد الشركات المدرجة في البورصة من أجل تنشيط السوق المالي و رفع التنمية الاقتصادية .

-نشر الوعي بين أفراد المجتمع من خلال الإشهار و الأيام الدراسية و النشريات التي تبين أهمية السوق المالية و دورها في تطوير الاقتصاد .

-مساعدة الدولة للقطاع الخاص عن طريق التشجيع بإنشاء مؤسسات صغيرة من أجل رفع الاستثمار .

آفاق الدراسة :

يعتبر سوق الأوراق المالية قناة جاذبة و سليمة أمام الأفراد المستثمرين كما انها أداة مهمة في تشجيع النمو الاقتصادي و إنمائه في الدولة مما يؤدي إلى تحقيق جملة من المنافع الاقتصادية كالعائد الاستثماري المناسب كما تمثل حافز للشركات المدرجة في وضع أسهمها في تلك الأسواق . و نتطلع إلى أفات عملية جديدة و المتمثلة في ما يلي :

- إنشاء سوق منتظمة و منظمة للأوراق المالية .
- دراسة و تحليل كل الإمكانيات و المتطلبات المتوفرة من أجل ازدهار الاقتصاد الجزائري .
- معرفة آليات تفعيل بورصة الجزائر و امتيازاتها في جذب الشركات المحلية و الأجنبية .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

الكتب :

- 1-متولي عبدالقادر، الأسواق المالية في عالم متغير ، ط1، دار الفكر للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010 .
- 2- سهيلة مقابلة ، كيف تستثمر بسوق الاسهم ؟ حالة سلطنة عمان ، ط1 ، عمان ، 2013 .
- 3- عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية للبورصة ، بدون طبعة ، دار أسامة للنشر ، عمان ، 2010 .
- 4- عاطف وليم أندراوس ، أسواق الأوراق المالية ، ط1 ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008 .
- 5- ماجد أحمد عطا الله ، إدارة الاستثمار، ط1 ، دار أسامة للنشر و التوزيع ن الأردن ، 2011 .
- 6- محمد محمود الداغر ، الأسواق المالية ، دار الشروق ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2005 .
- 7- عبد النافع الزراري ، عازي فرح ، الأسواق المالية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2001 .
- 8- محمد عوض عبد الجواد ، استثمارات في البورصة ، دار الحامد ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2006 .
- 9- شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دمشق، دار الفكر 2001 .
- 10- محمد صالح الحناوي ، تحليل و تقييم الاسهم و السندات ، الإسكندرية ، 2006 .
- 11- دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار و التحليل الاستثماري ، بدون طبعة ، دار اليازوري للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 .

ثانيا : الرسائل

- 1-أحلام عنكوش ، سوق الأوراق المالية و دوره في تحقيق التنمية الاقتصادية ، ماستر أكاديمي في علوم التسيير ، جامعة أم البواقي ، 2013/2014.
- 2- أ.د منصور زين ، واقع و آفاق سياسة الاستثمار في الجزائر ، قسم علوم التسيير ، جامعة الشلف ، 2015.

ثالثا : المجالات والجرائد

- 1- عبد الغفار حنفيا: الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الإسكندرية، الدار الجامعية ، 2000.
- 2- وكالة الانباء الجزائرية ، بورصة الجزائر : مبادلات الأسهم ، تاريخ الإدراج السبت 30 أفريل 2022 ، تاريخ الاطلاع يوم 2022/06/15 .
- 3- حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (2013- 2019) ، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي ، المجلد (02) ، العدد(02) كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير – جامعة الجزائر3 – الجزائر (2020/06).

قائمة المراجع

رابعاً: المواقع الإلكترونية

1- بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 18-19-20-22-24/06/2022.

2- الموقع الإلكتروني، www.cosob.org، تاريخ الاطلاع 18/06/2022.

3- الموضوع ، الموقع الإلكتروني www.mawdou3.com تاريخ الاطلاع 13/06/2022 .

المخلص :

سوق الأوراق المالية هو نظام فعال لتبادل الأموال و هو إطار يتحقق من خلاله التوازن ما بين الأموال المدخرة (المقرض) و العجز المالي (المستثمر) ، حيث هدفت الدراسة إلى معرفة دور سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية من خلال حجم التداول و عدد الصفقات و مختلف الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

و قد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة وطيدة و أثر معنوي بين تطور سوق الأوراق المالية الجزائري (بورصة الجزائر) و ازدهار النمو الاقتصادي من خلال تنشيط المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تشجيعها في البورصة (الاستثمار المحلي) مما أدى إلى تنوع الأوراق المالية المتداولة و زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

الكلمات المفتاحية : سوق الأوراق المالية ، التنمية الاقتصادية ، بورصة الجزائر ، الاستثمار المحلي، الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

Abstract :

The stock market is an effective system for the exchange of money, and it is a framework through which a balance is achieved between the money saved (the lender) and the financial deficit (the investor). Where the study aimed to know the role of the stock market in financing economic development through the volume of trading and the number of deals listed on the Algerian Stock Exchange .

And the prosperity of economic growth through the revitalisation of small and medium enterprises and their encouragement in the stock exchange (domestic investment), which led to the diversification of traded securities and the increase in the number of Companies listed on the Algerian Stock Exchange .

Keywords: stock market, economic development, Algiers Stock Exchange, local investment, companies listed on the Algiers Stock Exchange.

