

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية نقود وتأمينات

عنوان المذكرة

فعالية الأسواق المالية في دعم الاقتصاد

حالة: بورصة الجزائر

من إعداد الطالبة :

بن دحمان ليندة

أعضاء لجنة المناقشة:

أستاذ محاضر

أستاذ محاضر

أستاذ مساعد

رئيسا بوظراف الجيلالي

مشرفا بن زيدان الحاج

مناقشا يسعد عبد الرحمن

السنة الجامعية: 2014/2015

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى

إلى الذين قال فيهم الله عز وجل وأخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا والداي

حفظهما الله اللذان طالما سهرا على تربيتي وتمنيا أن يريا ثمرة جهدهما .

وإلى النفس التي تمنيت أن ترى نجاحي وتكون معي في أسعد وأصعب اللحظات "أبي" رحمه الله .

إلى الأستاذ بن زيدان الحاج لقبوله الإشراف على هذا العمل وتوجيهاته القيمة وتساؤله المستمر على هذا البحث

إلى كل من ساعدني وإلى كل الأصدقاء والزملاء والأساتذة والعمال بكلية العلوم التجارية.

لكل هؤلاء منا التقدير والعرفان.

لينددة

الفهرس:

قائمة الأشكال والجداول

قائمة المختصرات

01..... المقدمة العامة

الفصل الأول: الأسواق المالية

05..... مقدمة الفصل الأول:

06..... المبحث الأول: مدخل إلى السوق المالي

06..... المطلب الأول: ماهية السوق المالي

08..... المطلب الثاني: وظائف السوق المالي

09..... المطلب الثالث: عوامل نجاح السوق المالي

10..... المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

11..... المطلب الأول: سوق رأس المال

16..... المطلب الثاني: سوق النقد

17..... المطلب الثالث: المتعاملون في السوق المالي

18..... المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية

18..... المطلب الأول: أدوات الملكية (الأسهم)

21..... المطلب الثاني: أدوات المديونية (السندات)

24..... المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية

27..... خاتمة الفصل الأول:

الفصل الثاني: الأداء الاقتصادي

28.....	مقدمة الفصل الثاني:
29.....	المبحث الأول: الايطار النظري للاقتصاد
29.....	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الاقتصاد
30.....	المطلب الثاني: الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر
30.....	المطلب الثالث: مراحل تطور الاقتصاد الجزائري
32.....	المبحث الثاني: الأسس الإيديولوجية لإستراتيجية التنمية الاقتصادية في الجزائر
33.....	المطلب الأول: التوجهات الإنمائية للاقتصاد في الجزائر
33.....	المطلب الثاني: القدرات الاقتصادية في الجزائر
34.....	المطلب الثالث: تقييم مسار التوازنات الاقتصادية
35.....	المبحث الثالث: مؤشرات وتحديات آفاق الاقتصاد الجزائري
36.....	المطلب الأول: مؤشرات التنمية الاقتصادية
37.....	المطلب الثاني: الاقتصاد الجزائري تحديات وسبل مواجهتها
38.....	المطلب الثالث: آفاق الرؤية المستقبلية للاقتصاد الجزائري
40.....	خاتمة الفصل الثاني:

الفصل الثالث: علاقة بورصة الجزائر بالاقتصاد

41.....	مقدمة الفصل الثالث:
42.....	المبحث الأول: بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها
42.....	المطلب الأول: إنشاء بورصة الجزائر والمهام المنوط بها

46.....	المطلب الثاني: إمكانية تفعيل بورصة الجزائر
46.....	المطلب الثالث: شروط الدخول إلى بورصة الجزائر
48.....	المبحث الثاني: مؤثرات بورصة الجزائر
48.....	المطلب الأول: مقومات البورصة
50.....	المطلب الثاني: معوقات البورصة
52.....	المطلب الثالث: اقتراحات تفعيل البورصة
53.....	المبحث الثالث: مكانة البورصة من الاقتصاد
53.....	المطلب الأول: دور البورصة في الاقتصاد الوطني
55.....	المطلب الثاني: دور البورصة في الأفراد والمؤسسات
56.....	المطلب الثالث: التأثير المزدوج لأسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي
58.....	خاتمة الفصل الثالث
59.....	الخاتمة العامة:
62.....	قائمة المراجع

1- قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
10	أنواع الأسواق المالية	01
15	العلاقة بين المتعاملين في السوق الأولي و السوق الثانوي	02
45	تنظيم لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة	03
55	أهمية البورصات في الاقتصاد	04

2- قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
23	مقارنة بين الأسهم والسندات	01
25	كفاءة الأسواق المالية	02

3-المختصرات

1- المختصرات باللغة العربية:

اسم الاختصار	الاختصار	رقم الاختصار
الدينار الجزائري	د.ج	01
الصفحة	ص	02

2- المختصرات باللغة الأجنبية:

اسم الاختصار	الاختصار	رقم الاختصار
Country assistance stratygie.	CAS	01
Bourse des valeurs mobiles.	BVM	02
Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.	COSOB	03
Société de gestion de la bourse des valeurs.	SGBV	04
Les opérations intermédiaires sur la bourse.	IOB	05
Page.	P	06

مقدمة عامة:

مما لاشك فيه أن المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيرها من الحاجات التي تتمثل في سلعة أو خدمة ، ولعله لا يغيب عن الذهن أن المال هو عصب الحياة لأي منظمة أعمال باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة ومن ثم لا بد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وأيضاً بالقدر المناسب، ولتلبية هذه الحاجة لا بد من توفر الأسواق المالية والنقدية المختلفة.

إن وجود الأسواق المالية والنقدية يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسستها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة ، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل ، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة ، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار ، والدخول في هاته الأسواق .

كما أنها تلعب دوراً رئيسياً في تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة باعتبارها أحد أفضل مصادر التمويل، وهذا في ظل تراجع الاعتماد على التمويل غير المباشر من خلال مؤسسات النظام المصرفي والاتجاه إلى اقتصادياتها ، إذ غالباً ما يكون حجم التكوين الرأسمالي على مستوى هذه الأسواق مرتفعاً ومتراكماً، كما أنها تتميز بنمو مرتفع يدعمه تزايد وتنوع خدماتها المالية إلى الحد الذي أضحت معه الأسواق المالية مؤشراً حقيقياً معبراً عن الوضعية الاقتصادية العامة .

ورغم هذا الدور فقد بدا لدى البعض في السنين الأخيرة بعض الشكوك حول فعالية سوق الأوراق المالية في توزيع الموارد الاقتصادية بالوجه المطلوب بالنظر لعدم استقرار الأموال السائلة عبر هذه الأسواق وحركتها المتذبذبة، وزيادة حساسيتها للمستجدات السياسية والممارسات الغير الرشيدة لبعض الأفراد والمؤسسات المشاركة في الأنشطة الاستثمارية في الأسواق ، كما وضعت المؤلفين أمام مسؤوليات و أبعاد جديدة في مواكبة هذه التطورات المستمرة في عالم المال .

الإشكالية:

في ضوء ما سبق فان هذا البحث يسعى إلى معالجة الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يمكن أن تساهم الأسواق المالية في تنشيط اقتصاد بلد ما ؟.

ويمكن تجزئة هذا السؤال الرئيسي إلى الإشكاليات الفرعية التالية :

1- ما هي الجوانب النظرية وكذا الفنية لإقامة سوق مالية؟.

2- ما مدى فعالية الأسواق المالية في تنشيط التنمية الاقتصادية ؟

3- هل يمكن للبورصة أن تلعب الدور المنوط والمرجو لها في تفعيل العمليات المالية و زيادة حجم الاستثمار؟

الفرضيات:

في هذا الاطار يمكن وضع الفرضيات التالية:

1- يمكن لأي نظام مالي في أي دولة إنشاء سوق مالي فعال من خلال تطبيق التشريعات واللوائح المنظمة لعمل هذه الأسواق .

2- تعتبر الأسواق المالية المحرك الرئيسي و الأساسي للتنمية الاقتصادية.

3- تعد بورصة الأوراق المالية المكان المناسب لزيادة و توسيع حجم الاستثمارات.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في إبراز دور وفعالية الأسواق المالية في مختلف دول العالم في توفيرها للموارد المالية في الاقتصاد، حيث تصرف الفائض من الموارد **احتياجاتها** المالية إلى جهات العجز في الاقتصاد التي تحتاج إلى موارد مالية لتغطية **نشاطاتها** الاقتصادية، أي تلبية **احتياجاتها** التي تفوق مواردها، أو توفير الموارد المالية من أجل القيام بالنشاطات الاقتصادية الجديدة.

أهداف البحث:

يتمحور هدف هذا البحث في إظهار الحاجة الماسة للأسواق المالية لاسيما بورصة القيم المنقولة فيها في الدول المتخلفة نظرا لحاجتها الكبيرة إلى موارد تمويلية لتحريك العجلة الاقتصادية **بها** وتطوير **نشاطاتها** من أجل اللحاق بركب الدول الأكثر نموا.

أسباب اختيار الموضوع :

لقد تم اختيار هذا البحث نظرا لما له من أهمية اقتصادية قصوى في تطور الاقتصاد الوطني حيث أن السوق المالية لازالت في مرحلة النشأة و تحتاج إلى جهود كبيرة لكي تصبح أداة فعالة في التنمية الاقتصادية.

المنهج المتبع:

من أجل ضمان الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة عن التساؤل المطروح في الإشكالية، سيتم الإستعانة بالمنهج التالية كوسيلة أساسية في مجال ة هذا البحث:

1-المنهج الوصفي:

وهذا قصد إجراء مسح نظري لأسواق الأوراق المالية ومكانتها ضمن النظام المالي وكذا أهم أهدافها وخصائصها.

2-المنهج التحليلي:

كأسلوب مناسب في فهم وتحليل العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي سواء في شقها النظري أو التطبيقي.

3- المنهج التاريخي:

من أجل سرد وعرض المراحل التاريخية لنشأة وتطور الأسواق المالية وعرض مسار وتطورات مفهوم النمو الاقتصادي ، بالإضافة إلى أهم مفاهيم سوق الأوراق المالية الجزائرية.

الخطة المتبعة:

لبلوغ الغاية محل الدراسة اتبعنا الخطة التالية:

الفصل الأول عالجنا فيه المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأسواق المالية حيث قدمنا فيه مختلف الجوانب من تعريف ووظائف و أنواع دون أن ننسى كفاءتها , مبرزين كذلك بالشرح الموسع للأوراق المالية (أسهم و سندات) المتداولة في البورصة إضافة إلى أهم التعاملات التي تدفع بالأطراف المتدخلة إلى لعب الدور الرئيسي في سوق الأوراق المالية , أما الفصل الثاني فقد خصصناه لدراسة الأداء الاقتصادي ابتداء من النشأة وكذا الإصلاحات التي قام بها هذا الاقتصاد , أخيرا ختمنا البحث بالفصل الثالث خصصناه لعلاقة بورصة الجزائر بالاقتصاد والذي اعتمدنا فيه على نشأة و مهام وكذا شروط الدخول إليها دون تجنب الاقتراحات المفيدة لإمكانية تفعيل هذه البورصة من خلال تحليل المعوقات التي تعرقل السير الحسن للسوق السالفة الذكر .

الفصل الأول : الأسواق المالية

مقدمة الفصل:

تطلب عملية التنمية الاقتصادية في أي دولة رؤوس أموال مجمعة, حيث من غير الممكن أن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الرأسمالية، وتبرز أهمية أسواق رأس المال في عملية التنمية الاقتصادية كأحدي الآليات الهامة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة هذا بالإضافة إلى أنها تمثل حلقة الاتصال بين القطاعات التي تقوم بالادخار ولديها طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي تفتقر إلى السيولة لتمويل الاستثمارات والتي بدورها تخدم أهداف التنمية في أي دولة.

وقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور أسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي , نتيجة الأهمية التي تحتلها الأسواق المالية يتوجب علينا في هذا الفصل دراسة العموميات الأساسية لأسواق المالية أو التمويلية , تمكن البلدان النامية في حالة تطورها من دفع عجلة التنمية و هذا ما فرض علينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث , نتناول في المبحث الأول مدخل السوق المالي أما في المبحث الثاني نتطرق فيه إلى أهم أنواع الأسواق المالية وكذا الأدوات المتداولة في هذه السوق .

المبحث الأول: مدخل إلى السوق المالي

يعتبر المال من الاحتياجات الأساسية في حياتنا اليومية كما يعد أساس أي منظمة باعتباره الدافع الأساسي للوظائف والمهام و لذلك يجب توفره في الزمان المناسب و بالقدر المناسب و لتوفر ذلك لا بد من وجود الأسواق المالية¹.

المطلب الأول: ماهية السوق المالي

أولاً: مفهوم السوق المالي

إن السوق المالي يستمد مفهومه من السوق بشكل عام و هذا الأخير يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق .

ولقد أدى طابع التخصص في الأسواق إلى نشوء وحدات متخصصة من الأفراد و الشركات للمتاجرة و تقديم خدمات الوساطة في السوق المالي و منه فالسوق هو الايطار الذي يجمع الوحدات المدخرة التي ترغب في الاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة و عاملة في السوق و توفر قنوات اتصال فعالة² , من الواضح أن هناك خلط بين السوق المالية و سوق رأس المال حيث تعتبر هذه الأخيرة على غرار الأسواق الأخرى،

مكان معين و نوع خاص من السلع وهي الأوراق المالية، كما أنها تشكل جزء 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 و تعتبر سوق الأوراق المالية هي الأخرى من الجناح الثاني من سوق رأس المال الذي يعد بدوره أحد جناحي سوق المال في أي بلد و عادة ما ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية وهذا هو المفهوم الضيق لسوق المال و يطلق عليه مصطلح البورصة و من هنا يمكننا تقديم التعاريف لكي تساعدنا بالتدقيق بمفهومها و نستعرض منها ما يلي:

تعرف سوق الأوراق المالية على أنها: "السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم و سندات قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع و شراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار و السماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره و يتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت و الهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود

¹ - خليل الهندي، أنطوان الناشف، وآخرون، العمليات المصرفية والأسواق المالية، المؤسسة الحديثة للكتابة، الجزء 02، طرابلس لبنان، الجزء، 2000، ص: 02.

² - بن عمر ابن حسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان الجزائر، تخصص نقود وبنوك ومالية، السنة الجامعية، 2013، ص: 10.

: الأسواق المالية

المستثمرين الأجانب، ومنه فان الأسواق المالية تعتبر ذات أهمية كبرى بالنسبة لكافة دول العالم فهي تلعب دورا اقتصاديا هاما وأساسيا في اقتصاديات أي دولة مهما كان نشاطها"¹.

تعرف أيضا بأنها "أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل و معلن عنها على الأوراق المالية وذلك عن طريق سماسة محترفين مؤهلين و متخصصين في هذا النوع من المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع"².

ل 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 فان 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، لما له من قدرة في المساعدة على منح القروض بشروط مناسبة وبتكاليف قليلة مقارنة بالقروض التي تمنحها البنوك الدولية و تظهر أهميتها أيضا لعدم قدرة البنوك التجارية على التمويل الطويل الأجل والمتوسط لعدة أسباب أهمها التضخم و مشاكل المخاطر إضافة إلى أنها تعطي القروض بكميات محددة وفق قواعد البنك المركزي و منه يقصد بالسوق المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتتبادل فيه السلع والخدمات، وفي الوقت الحاضر بحيث أنه لم يعد هناك أهمية للمكان وأصبحت السوق تحدد بالنظر إلى السلعة التي تتداول فيه"³.

ثانيا :خصائص الأسواق المالية.

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نوجزها كما يلي:

-تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب وكذا التداول في سوق الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم والمنافسة وتوفر المعلومات الضرورية للمستثمرين

-سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيما من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظرا لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

-يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

¹ - ضياء مجيد موسوي، البورصات أسواق المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص:6-7.

² - وليد أحمد صافي و أنس البكري، الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2002، ص:62.

³ - جمال جوي دان الجمل، الأسواق المالية و النقدي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص:20.

الأسواق المالية :

- نظرا للمرونة التي تتميز بها السوق و إمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية الأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة و متعددة.
- أسواق الأوراق المالية تتصف بتطورها. مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة من أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم.
- الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية و اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، و بالتالي فإن الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع و الأفراد¹.
- تتميز الأسواق النقدية بسيولتها العالية و ذلك لسهولة تحويل الأدوات المتداولة فيها إلى الأسواق النقدية .
- إن غالبية الأسواق تتعامل بأدوات ذات قيم ضخمة و بالتالي غالبا ما تكون أسواق جملة لمعاملات كبيرة².

المطلب الثاني: وظائف السوق المالي

- يؤدي سوق المال وظائف تفسر وجوده و أهميته في الاقتصاد الوطني و تتجلى أهمية سوق المال بالوظائف التالية:
- تقوم السوق بتهيئة الوسائل اللازمة كوسيلة بين المقرض و المقترض فهي تساعد بفعالية على ترصيد رأس المال من خلال الاستخدام الأفضل للموارد .
- توسيع قاعدة الملكية و المديونية لتمويل رأس المال.
- إضفاء صفة السيولة و المرونة العالية لموجودات المالية و التي يصعب تصورها في حالة غياب هجت الأسواق.
- توسيع قاعدة الخيارات لأصحاب المدخرات و الثروة³.
- كما تعتبر أداة هامة لتجميع الموارد المالية و توظيفها في المشروعات الاستثمارية من خلال اقتناء الأفراد و الشركة لما يتداول في هذه الأسواق من الأسهم و السندات . ولها دور هام في القطاع المالي كونها لها ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية و ذلك لإمكان استرداد المستثمر لمدخراته. وكذا مراعاة تحديد الأسعار المنافسة للأوراق و تفادي التقلبات العنيفة فيها.
- كذلك تقو بتوفير الحماية من أنواع عديدة من المخاطر إما من خلال توفير خدمات التأمين أو من خلال فرص بيع و شراء الأصول المالية المستقبلية لتغطية مخاطر تغير أسعار الفائدة⁴.

¹ - جمال جوي دان الجمل، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

² - محمد إبراهيم الشريفات، الأسواق المالية و النقدية، ودار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص: 80.

³ - أرشيد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، تنظيم و أدوات، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 112.

⁴ - بن عمر بن حاسين، مرجع سابق الذكر، ص: 20.

الأسواق المالية :

- إن الأسواق المالية هي الدافع الرئيسي في الاقتصاد حيث أن من خلالها تستطيع الحكومة تنفيذ سياستها النقدية وكذا النقود قيامها بوظائفها في التأثير على الأنشطة الاقتصادية كما تتبع أيضا بشكل عام الدور الأساسي التي تلعبه في حياة الأفراد من جميع نواحي الحياة الاقتصادية في الاستثمار و الادخار و المدفوعات و السياسات النقدية بشكل خاص فهي تساعد بدورها على نقل مداخلات الأفراد و المؤسسات (وحدات الفائض) إلى من يحتاجونها من المستثمرين أفراد و مؤسسات و حكومات (وحدات العجز) و هذا الدور بالغ الأهمية بل جوهرى لصحة الاقتصاد و نموه و حيويته "1" ..

المطلب الثالث: عوامل نجاح السوق المالي

لا يكفي أن تكون هنالك شروط لقيام السوق المالي فقط بل يجب نجاح هذه الأخيرة و يقتضي ذلك عوامل لنجاحها و زيادة نشاطها حيث تتمثل هذه العوامل فيما يلي "2":

أولا : العوامل الموضوعية

- تنظيم الأسواق المالية وتوفير المعلومات المختلفة من قبل الحكومات وخاصة فيما يتعلق ب:
 - عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على استمرار الأسعار في الأسواق المالية بحيث تصبح القيمة السوقية للأسهم مساوية للقيمة الحقيقية .
 - تنظيم المعاملات التجارية و ذلك بتوفير الثقة في الأسواق المالية و كذا الالتزام بالأنظمة و القوانين.
 - جعل الادخار اختياريا و ليس إجباريا.
 - تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من استثماراتهم و ذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتساب أو إعفاء العائد من الضريبة.
 - إنشاء بورصات داخل الدول تمهيدا لخلق سيولة كافية بتوفير و نشر البيانات والمعلومات عن أسعار الأوراق المدرجة
- #### ثانيا: العوامل الشكلية.

- الوضع والموقع الجغرافي و مدى قربه أو بعده عن الأسواق المالية الدولية .
- الاهتمام بالمرافق العامة كالمواصلات و الاتصالات المختلفة .
- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية و الأجنبية و شركات الاستثمار .
- ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد .

¹ - طارق محمد خليل الأعرج، مقرر الأسواق المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدمرك، كلية الإدارة والاقتصاد، ص: 07.

² - مرابر أمين، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، كلية العلوم التجارية والاقتصادية والتسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، 2012، ص: 06.

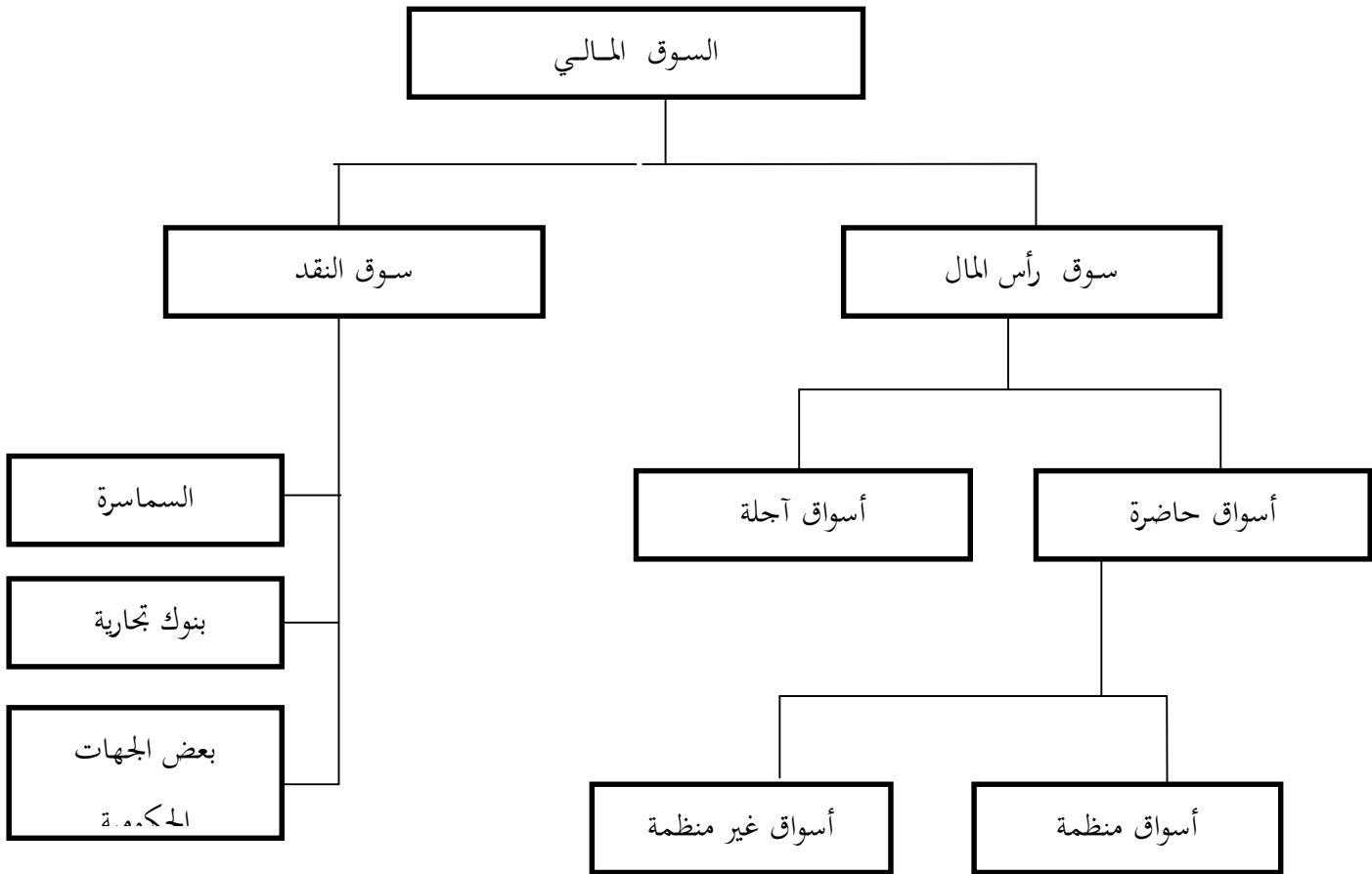
الأسواق المالية :

وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي ووجود نظام ضريبي مرن وغير مبالغ في أسعاره "1".

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية.

أسواق الأوراق المالية تمثل العمود الفقري لسوق رأس المال والذي يعتبر بدوره أحد قسيمي سوق المال حيث يتكون من فرعين أساسيين و هما سوق رأس المال وسوق النقد، ومن هنا يمكننا توضيح الشكل التالي: "2".

الشكل رقم 01: يبين أنواع الأسواق المالية



تتداول فيها الأوراق قصيرة الأجل.

تتداول فيها الأوراق طويلة الأجل.

المصدر: من إعداد الطالبة

¹ - عبد المعطي، رضا أرشيد، وآخرون، الأسواق المالية، دار القومية القاهرة، الطبعة الأولى، 1999، ص: 12.

² - من إعداد الطالبة.

المطلب الأول: سوق رأس المال

أولاً: مفهوم سوق رأس المال

سوق رأس المال على غرار الأسواق الأخرى لها مكان معين و نوع خاص من السلع و هب الأوراق المالية كما أنها تمثل جزء من السوق المالي الموازي للسوق النقدي و يتكون هذا السوق بدوره من قسمين و هما:

1- أسواق حاضرة:

و هي الأسواق التي تتعامل بأوراق مالية طويلة الأجل "أسهم و سندات" و أحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية و هنا في هذه الحالة تنتقل ملكية الورقة للمشتري عند إتمام الصفقة بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها أو ما تسمى بالسوق العاجلة "1".

وتنقسم هذه الأخيرة إلى سوقين أولهما سوق أولية و ثانيهما سوق ثانوية كالتالي :

1-1- السوق الأولية (سوق الإصدار) :

يعني أنه يتم إصدار الأوراق المالية لأول مرة سواء كانت أسهم أو سندات من طرف مؤسسات قائمة ففي السوق تنشأ العلاقة بين مصدر للورقة المالية لأول مرة فهو المقترض والمكتب فيما أيضا لأول مرة وهو المقرض وعليه يمكن تعريفه أنه " سوق الإصدارات حيث تنشأ فيه العلاقة بين المقرض والمقترض أو بين مصدر الورقة المالية والمكتب فيها لأول مرة ولذلك هو سوق مالي تتجمع فيه المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكون موجودة من قبل "2". أو بمعنى آخر أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب "3". ونشير هنا أن عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار يمثل في نفس الوقت الطلب على الاستثمار "4".

كما يتم إصدار و تصريف هذه الأوراق إما بطريق مباشر بحيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين وسواء

¹ - عبد الحفيظ خزان، تفصيل دور أسواق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014، ص: 09.

² - بن أعمار بن حاسين، مرجع سابق الذكر، ص: 25.

³ - أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة سوق العراق)، ورقة بحثية، مقدمة في مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، الجامعة، العدد الخاص، 00، العراق، 2013، ص: 18.

⁴ - محمد صالح الحناوي، جلال العبد، وآخرون، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 36.

أفراد أو مؤسسات مالية لكي تبيع لها الأسهم و السندات التي أصدرتها و إما أن يتم ذلك بطريق غير مباشر و هو قيام مؤسسة غير متخصصة عادة ما تقوم مؤسسة مالية بإصدار هذه الأوراق و هو الأسلوب الأكثر شيوعا , و من الجدير بالذكر أن التعامل في السوق الأولية أو سوق الإصدار يأخذ إما شكل قروض أو شكل مساهمة في رؤوس أموال المشروعات ويتم الاقتراض أو المساهمة وفقا لاتفاقيات تعاقدية مباشرة بين الدائنين المدينين (بالنسبة للقروض) أو (بالنسبة للشركاء) (بالنسبة للمساهمين برؤوس الأموال) كما يتم أيضا لاتفاقيات تعاقدية غير مباشرة عن طريق إصدار سندات و طرح الأسهم للاكتتاب "1".

2-1 - السوق الثانوية:

تعرف كما يلي هي السوق التي يجري فيها التعامل بالأوراق المالية التي سبق إصدارها أو بعبارة أخرى يطلق عليها بسوق التداول أي هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل و أهم ميزة لهذه السوق أنها توفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولى عنصر السيولة و لهذا يقال أن السوق الأولية تستمد قوتها من السوق الثانوية "2". ويكون بيع الأوراق المالية فيها بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الاستثمار في الأوراق المالية البديلة ويحصل المشترون للأوراق المالية على نفس حقوق بائع الورقة الأصلية "3".

ومن أهم خصائص هذه السوق توفير عنصر السيولة لحاملي الأوراق المالية ليتمكنوا من بيع ما لديهم من أوراق مالية عند الحاجة لقيمتها نقدا "4".

وقد تتخذ السوق الثانوية شكلين السوق المنظمة و السوق الغير المنظمة كالتالي "5".

أولا: الأسواق الغير المنظمة.

الأسواق الغير المنظمة هي تلك المعاملات التي تجرى خارج السوق المنظمة "البورصة" فليس هناك سكن محدد لإجراء التعامل والذي يكون في بيوت السمسرة حيث يتم من خلال شبكة اتصال قوية تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين تتعامل في الغير المقيدة في البورصة .

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، وآخرون، المحاسبة في شركات السمسرة في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص: 18.

² - عبد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011/2012، ص: 30.

³ - محمد صالح الحناوي، جلال العبد، وآخرون، مرجع سابق الذكر، ص: 26.

⁴ - عبد الغفار حنفي، رسمية قري لقص، الأسواق و المؤسسات المالية، بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركة التأمين، شركة الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص: 295.

⁵ - عبد الغفار حنفي، أسواق المال، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2000، ص: 275.

الأسواق المالية :

وهذا لا يمنع التعامل في الأوراق المفيدة، في مقدمتها السندات الحكومية، و يتحدد سعر الورقة بالتفاوض، من أهم الخصائص التي تتميز بها هذه الأسواق ما يلي:

- سرعة إجراء العمليات و تطور وسائل الاتصال و تحليل المعلومات .
- تعتبر أكبر حجم من حيث المعاملات وبساطة التعاقد لتنفيذ العمليات وهي بذلك تعتبر منافس للسوق المنظم.
- تتعامل في الأوراق المالية غير المقيدة لشركات غير مدرجة .
- يعتبر السماسرة المتخصصون في البورصة صناع السوق أما في السوق غير المنظم كل فئة تتعامل فيه بمثابة صانعة السوق، سواء في حالة البيع أو الشراء يتطلب التعامل في هذا السوق خبرة وكفاءة عالية للمتعاملين فيه للقيام بعمليات البيع.
- إن السوق المالية غير المنظمة تتضمن سوقين: السوق الثالث و السوق الرابع .

السوق الثالث :

السوق الثالث هو سوق يتم التعامل فيه خارج البورصة، و ذلك من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج البورصة، و هذه الأسواق على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية وكذلك، نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة، بينما أعضاء البورصة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المسجلة فيها .

واضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عنصرا منافسا لأعضاء داخل البورصة، خاصة و أن العملاء في السوق الثالث من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، و من أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة، و أيضا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية، خاصة أن سمسرة هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى من العمولة هذا من جانب، و من جانب آخر نجد أن تعاملهم مع كبار المستثمرين ذووا الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمات خاصة أو إضافية من مشورة أو غيرها إلا في حدود ضيقة جدا "1".

السوق الرابع:

هو شبيه بالسوق الثالث، يتم التعامل فيه عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية و بين الأفراد دون وساطة أعضاء بيوت السمسرة من خلال شبكة اتصال قوية. من أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع

¹ - عيد الحفيظ خزان، مرجع سابق الذكر، ص: 31.

الأسواق المالية :

للسماسرة، إلا أنه قد تتم الإستعانة بوسيط لإتمام الصفقة حيث أن أتعاب الوسيط تكون أقل بكثير من عمولة السمسرة ويتم التعامل بجميع الأوراق المالية المقيدة وغير المقيدة و يتم أيضا التعامل بالأوراق سواء داخل البورصة أو خارجها"¹.

الأسواق المنظمة:

تتمثل في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد والأغنياء والذين يتعاملون فيما بينهم في بيع وشراء الأوراق المالية دون وساطة السماسرة"²، توجد سوق منظمة تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين للبيع و الشراء يدير هذا المكان مجلس منتخب من أعضاء السوق يتم التعامل في أوراق مقيدة تعتبر السوق المالية المنظمة من أهم أقسام السوق الثانوي، لأنها تعتبر أسواق مالية رسمية تخضع للرقابة الحكومية لتنظيم عملية تداول الأوراق المالية .

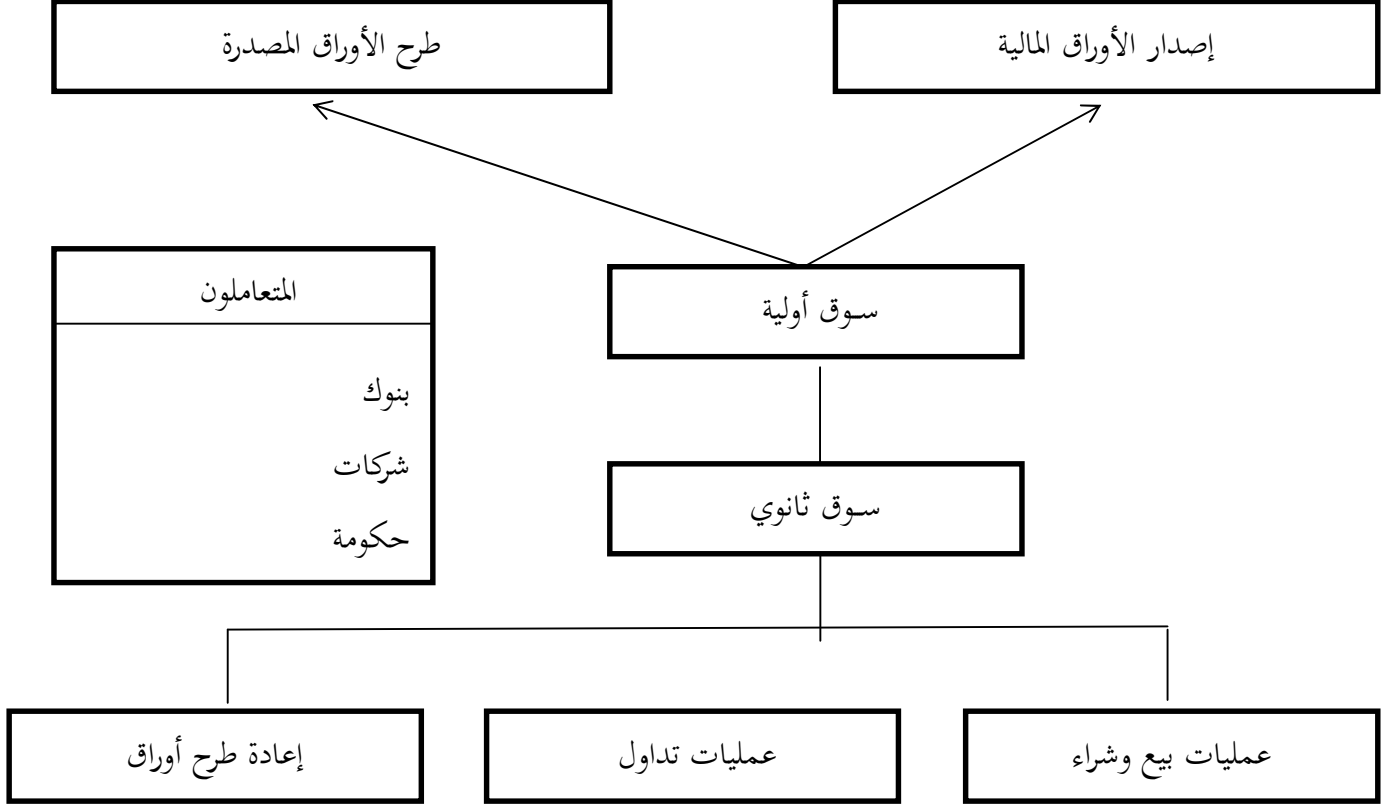
وعليه يمكن تعريفها كالتالي: " هي مكان اجتماع تجرى فيه المعاملات في ساعات محددة من قبل بالنسبة للأوراق المالية ، عن وبالتالي توفر هذه السوق قدرا كبيرا من السيولة ينتفع منها في أصول طريق سمسرة محترفون ويتم التعامل بصورة علنية استثمارية أخرى وضعفها يعني غياب فرصة إعادة البيع العاجل للأوراق المالية " .

¹ - وليد أحمد صباي، الأسواق المالية العربية الواقع والآفاق، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية ، 2002, 2003 , ص:53.

² - المهدي ناصر، مكانة الأسواق المالية وأفاقها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2011/2012، ص:16.

ومن هنا سنبين أهم المتعاملين في هذه الأسواق¹:

شكل رقم 2: العلاقة بين المتعاملين في السوق الأولي وسوق ثانوي.



المصدر : محمد البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق، صادر الفكر، 2001، ص:69.

2- أسواق آجلة :

و يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية و تتعامل أيضا في الأسهم و السندات و لكن من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة و يتسلمها في تاريخ لاحق فالغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب المخاطر كذا تغيير السعر مما يدفع و يشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته تجنب المخاطر في توجيه مدخراته

¹ - محمد البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق، صادر الفكر، 2000، ص:69.

نحو استثمار في الأوراق المالية و خاصة الأسهم وتمثل فيم يلي: الأسواق المستقبلية، عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات "1".

المطلب الثاني: سوق النقد

تعرف السوق النقدية على أنها: " سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول أقل من سنة وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان محدد لإبرام الصفقات إذ أن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها ببعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية ومدتها بالقروض وأهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذا النوع من الأسواق و هي أدوات الخزانة والقبولات المصرفية وكذا شهادات الإيداع. والأصل هو أن يتولى الجهاز المصرفي في الدولة عمليات سوق النقد حيث يقوم البنك المركزي نوعين من العمليات وهي :

- الإقراض المباشر للحكومة بأسعار فائدة رمزية .

- ألفي إصدار ونيابة عن الحكومة في إصدار وترويج تغطية الاكتتاب لما تصدره وزارة المالية "الخزانة" من أدون على الخزانة العامة"2".

وفي هذه العملية الأخيرة قد يدخل البنك المركزي إلى جانب المؤسسات المالية و الأفراد مشتريا لهذه الأدون حيث يتقدم بعبائه ويريد عليها عند عملية بيعها شأنه شأن الجهات الأخرى فادا رسا المزاد عليه كان مقرضا للحكومة وقد يتمتع البنك المركزي عن شراء الأدون من مزادات بيعها تجنبا لحدوث تمويل تضخمي ومنعا من التأثير على متوسط سعر الفائدة السائد وتنفيذا لسياسته الرامية إلى امتصاص السيولة لدى الأفراد ومؤسسات الادخار للحد من ظاهرة التضخم وفي هذه الحالة يكتفي البنك المركزي بالنيابة عن الحكومة في تنظيم عمليات الإصدار.

أما البنوك التجارية فإنها تقوم في سوق النقد بنوعين م العمليات خصم /حسم الأوراق التجارية "الكمبيالات و السندات " حيث تنطوي عملية الخصم على قرض قصير الأجل تتحدد مدته بتاريخ استحقاق الورقة التي يقدمها البنك إلى المستفيد، بقيمة أقل من قيمتها الاسمية و يمثل الفرق بين القيمتان ربحا للبنك و ثانيهما تقدم القروض قصيرة الأجل إلى العملاء حيث تشارك البنوك التجارية في هذه العملية البنوك المتخصصة زراعية وصناعية أما الخزانة العامة قد تشكل طرفا في الايطار المؤسسي لسوق النقد إلى جانب أعضاء الجهاز المصرفي بما تصدره من ديون قصيرة الأجل ومن سندات طويلة ومتوسطة الأجل على الخزانة العامة "3".

¹ - نورة بومدين، الأسواق في الدول الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، دراسة تجربة السوق المالي الماليزي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتسيير ،تخصص مالية اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف الجزائر، 2012/2011 ص.ص:13-14.

² - حسين بن هاني، الأسواق المالية تنظيمها طبيعتها أدواتها المشتقة، دار الكندي، الطبعة الأولى، 2002، ص.ص:15-16.

³ - محمد صالح الحناوي، جلال العبد، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 23-24.

المطلب الثالث: المتعاملون في السوق المالي

السوق المالية تضم العديد من المتعاملين متمثلين في العارضين والطالبين للأموال وكذا الوسطاء يمكن إبرازهم على النحو التالي:

1- العارضون لرؤوس الأموال (المستثمرون):

وهم الطالبون للقيم المنقولة من مختلف البنوك و الشركات التامين . و صناديق الإيداع.... الخ مهمتهم توظيف أموالهم وأموال عملاءهم في البورصة ، والحصول على عوائد وأرباح أو بتعريف آخر هم الفئة من الأفراد الذين يوجد لديهم مدخرات نقدية تزيد عن احتياجاتهم إضافة للمؤسسات المالية مثل البنوك و شركات الاستثمار يرغبون في الاستثمار بمشاريع تعود عليهم بعوائد عالية مع وجود مقدرة على مواجهة المخاطر"¹.

2- الطالبون لرؤوس المال (المقترضون) :

هم العارضون للقيم المنقولة من مختلف الشركات الصناعية والتجارية والفائضة والتي تصدر أسهم وسندات لتمويل احتياجاتهم.

3- الوسطاء الماليون :

نظرا لنقص الخبرة و المعلوماتية عند المتعاملين في السوق المالية كان من الضروري تواجد وسطاء ماليين يتمتعون بالخبرة والكفاءة العالية في المجال المالي, لتنفيذ أوامر عملاءهم في الشراء والبيع .ويقسم هؤلاء الوسطاء إلى السمسار,ومساعدي السمسار , والمراقبون .

أ-السمسار:

هو شخص يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية في البورصة مقابل عمولة ذو دراية بالشؤون المالية و يجب أن يكون مؤهلا قانونيا"².

ب- مساعدي السمسار أو المندوب الرئيسي :

يتعاون السمسار في تنفيذ الأوامر مع مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسي ولا يجوز له أن يشتغل باسم السمسار الذي يتبعه و يعمل لحسابه و تحت مسؤوليته ولا يجوز لهذا المندوب أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار.

ج- المحكومون أو المراقبون:

إذا كانت طبيعة التعامل بين العارضين والطالبين والتوفيق بين الرغبات المتعارضة وتنفيذ الأوامر يحتاج إلي سمسار ,فان

¹ - مراير أمين،مرجع سابق الذكر،ص:17.

² - بن عمر بن حسين،مرجع سابق الذكر،ص:36.

وظيفة السوق المالية ليست إتمام العمليات فقط وإنما ضمان انتظامية وشرعية تلك العمليات والرقابة على الوقت ومنع أي انحراف والتأكيد من أن السعر المتفق عليه يمثل السعر العادل ومن أجل ذلك لابد أن يكون لكل بورصة مجلس إدارة ومحكمين تكون مهمتهم التنظيم والشمين وتوفير المعلومات اللازمة للمتعاملين وكذا الرقابة"¹.

المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في السوق المالي

يتداول في سوق رأس المال نوعان من الأدوات أو الأوراق المالية: أحدهما: يعبر عن ملكية، وهي الأسهم بنوعها العادية والممتازة، والآخر يعبر عن مديونية، وهي السندات وسيتم تناول هذه الأدوات في المطلبين الآتيين:

المطلب الأول: أدوات الملكية (الأسهم)

الفرع الأول: التعريف بالأسهم و أنواعها

أولاً: تعريف الأسهم

يعرف السهم على أنه: "صك يمثل جزءاً من رأس مال شركة أموال و يثبت لمالكه حقوق لشريك أي" المساهم" وتستعمل هذه الكلمة أيضاً للإشارة إلى أسهم شركات الاستثمار"².

وقد عرفه بعضهم بأنه: "الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في مشروع الشركة سواء كانت نقدية أم عينية و يتكون رأس المال الشركة من هذه الأسهم"³.

والسهم في حقيقته جزء من رأس مال شركة المساهمة، حيث يقسم رأس مال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهماً، ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له، ويسمى هذا الصك - أيضاً - سهم، فالسهم إذاً هو حق الشريك في الشركة، وهو أيضاً الصك المثبت لهذا الحق. ولهذا السهم قيمة اسمية، وقيمة إصدار، وقيمة دفترية، وقيمة حقيقية، وقيمة سوقية، وقيمة تصفية، وسأقتصر طلباً للإيجاز على بيان المراد بالقيمة الاسمية، وقيمة الإصدار، والقيمة السوقية.

فالقيمة الاسمية : هي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه،

أما قيمة الإصدار: فهي القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة، أو عند زيادة رأس المال.

والقيمة السوقية : فهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وهي تتغير بحسب حالة العرض والطلب، التي تتأثر بعوامل متعددة، ترتبط بوضع الشركة الخاص، أو بالوضع الاقتصادي العام"¹.

¹ - فيصل محمود الشوراه، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 61.

² - Joseph Antoine, Marie, Claire Capitaux-Huart, Dictionnaire des marchés financiers, Traduit par Amel Leila Serbie, Edition Pages Bleues, Bruxelles, 2010, p: 12.

³ - شعبان محمد، إسلام الراوي، وآخرون، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، دمشق، 2001، ص: 88.

ثانيا :أنواع الأسهم

1- الأسهم العادية :

كما عرفه (sunil.p) بأنه نوع من المطالبة المالية التي تصدرها الشركة للمستثمرين². أو بتعريف آخر هو عبارة عن صك ملكية وله ثلاث قيم قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية حيث أن القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم عادة ما يكون منصوص عليها في عقد تأسيس ,والقيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية " الاحتياطات ,الأرباح المحتجزة ,الأسهم العادية " مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال و قد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية و تعتبر القيمة السوقية التقييم الحقيقي للسهم العادي ويتميز هذا السهم بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية من أهمها:³ .

-القابلية للتداول توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية كالمناولة من يد أخرى كما هو الحال بالنسبة للسهم الحامل لها أو المقيدة في سجل الشركة كالأسهم الاسمية أو عن طريق عملية التطهير للأسهم الأمر وإن كانت هذه الخاصية تتوفر ولكن باستثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى فهي مطلقة بالنسبة لأسهم الشركات المساهمة العامة غير أن القوانين التجارية غالبا ما تضع شروطا منها .

-عدم السماح للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم إلا بعد مضي سنتين من تأسيس الشركة نهائيا أو بعد توزيع أرباحها على المساهمين .

-تعتبر مخزنا لقيمة أي أن قيمة الأوراق المالية تتزايد مع زيادة نشاط المشروع المصدر لهذه الأسهم وذلك فضلا على ما تدركه من دخل على حائزها من دخل سنوي ،المسؤولية المحدودة للمساهم تنص قوانين الشركات أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة من خلال الأسهم التي يمتلكها وهذا يختلف في شركات أخرى مثل شركات التضامن وشركات الأشخاص حيث تكون المسؤولية غير محدودة .

- تقادم حق المساهمة وهنا حق المساهم لا يتقادم بسبب عدم استعمال مادامت الشركة قائمة ,ولا يبدأ التقادم إلا بعد اليوم الأول الذي يتحول فيه حق المساهم من حق الملكية إلى حق دين أي عندما تنقضي الشركة المساهمة بالتصفية أو عندما يستهلك السهم و يدفع رأس المال.

¹ - محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية :موقعها من الأسواق، أحوالها، ومستقبلها، دار الوفاء لنديا الطباعة النشر،الإسكندرية، 2000 ،ص.ص: 48-49 .

² -Sunil, Parameswaran. Fundamentals of Financial Instruments An Introduction to Stocks, »Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives«, John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, Singapore, 2011, p: 97.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العلمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996 ،ص.ص: 267-268.

: الأسواق المالية

- الأسهم المتساوية القيمة يقصد بأن يجب إصدار الشركة المساهمة لأسهم عادية متساوية القيمة ويجوز إصدار أسهم عادية من نفس الشركة من قيم مختلفة .

إن اعتماد الشركات التمويل بالأسهم العادية يمنحها مزايا متعددة نذكر منها :

- لا تلزم الشركة بتوزيع الأرباح لجملة الأسهم العادية إلا إذا تحققت واتخذت قرار توزيعها كلها أو بعضها .

- تعتبر هذه الأسهم وسيلة تمويل طويلة الأجل و الشركة غير ملزمة برد قيمتها فاذا أراد حاملها التخلص منها فليس أمامه سوى عرضها للبيع في سوق رأس المال .

ومثلما يمنح اعتماد الشركات التمويل بالأسهم مزايا فانه يعود عليها بمساوئ و عيوب و منها ما يلي:

- مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية أعلى من مخاطر الاستثمار في غيرها من الأوراق ومنه فان العائد الذي يطلبه المستثمر عادة ما يكون مرتفعا¹.

2- الأسهم الممتازة :

يعرف السهم الممتاز كما يلي: " أنه يمثل سند ملكية و له قيمة اسمية و دفترية و سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير

أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة."

والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق و لكن من الممكن أن ينكص في العقد على استدعائه في وقت لاحق وحامل السهم

الممتاز له الأولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية و له الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة

الاسمية للسهم . أما إذا لم تحقق الشركة أرباح في سنة معينة أو حققت أرباح فإنه لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة الأسهم

العادية في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على توزيع².

كما يعرف أيضا على أنه : "السهم الذي يقع في مكان وسط بين الأسهم العادية والديون، حيث يتحدد له نسبة توزيعات

أرباح معروفة مقدما لحامل هذا السهم، و لكن لا يوجد التزام قانوني بدفع هذه التوزيعات، وتدفع في حالة إقرار مجلس الإدارة

لها"³ .

يطلق على السهم الممتاز أيضا اسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية، ويتمتع حملة هذه الأسهم بالحقوق التالية"⁴:

- حق الأولوية في الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها , وهذا من شأنه أن يحقق نوعا من الضمان لأصحاب هذه الأسهم

للحصول على الأرباح.

¹ - سمير عبد الحميد أنطوان، مرجع سابق الذكر، ص: 269.

² - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق الذكر، ص: 270-271 .

³ - نادية أبو فخره و محمود صبح ، وآخرون، اتجاه معاصر في إدارة المنشآت المالية، منهج شامل، الدار الجامعية المتوسطة، الطبعة الأولى، مصر، 2001، ص: 33.

⁴ - ضياء موسوي، أسواق المال و أدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص: 40.

- حق الأولوية عند تصفية الشركة، فتستوفي قيمة السهم الممتاز أو جزء من هذه القيمة قبل سداد قيمة الأسهم العادية. ويكمن الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة في العناصر التالية:"¹".
- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بالحصول على عائد ثابت محدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية، ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة.
- حامل السهم الممتاز لا يحق له التصويت في الجمعية العمومية إلا في حالات محددة.
- يمتلك حملة الأسهم الممتازة حق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بتوزيع الأرباح، هذا معناه أن حملة الاسم العادية لا يحصلون على توزيعات حتى يتم سداد جميع توزيعات الأسهم الممتازة .
- في حالة التصفية فإن الأولوية في هذه الأموال تكون لحملة الأسهم الممتازة مقارنة بحملة الأسهم العادية، و لكن الأسبقية تكون لحملة السندات في أموال التصفية.
- يحق للإدارة أن تقوم باستدعاء الأسهم الممتازة، بحيث تقوم بشرائها من أصحابها و لا يقع هذا الحق على الإدارة فيما يتعلق بالأسهم العادية.

المطلب الثاني: أدوات المديونية السندات

أولاً: مفهوم السند

السندات من الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو المؤسسات أو وزارات المالية في الحكومات، و فيما يلي بعض التعريفات للسند:

يعرف السند على أنه: " شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند "²".

ويعرف أيضا على أنه : "صك قابل للتداول يمثل قرضا يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وتصدره الشركات، أو الحكومة وفروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائئا لها، ويعطى لحملة السندات فائدة ثابتة سنويا،

ولهم استيفاء قيمتها عند حلول أجل معين"³.

¹ - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص:80.

² - أحمد بن عبد العزيز الحداد، الأسهم و السندات تصور و أحكام، بحث مقدم مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة و القانون، جامعة أم القرى، 2007، ص:05.

³ - عبد الله بن محمد العمراني، السندات من منظور شرعي، بحث مقدم مؤتمر أسواق الأوراق المالية، والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة و القانون، جامعة أم القرى، 2007، ص: 03.

الأسواق المالية :

ويمكن أيضا تعريف السندات بأنها أداة من أدوات الدين المتعارف عليها في السوق، فالسند يعتبر عقد التزام من المقترض لدفع مبالغ محددة في مواعيد محددة تشكل الدفعات والفوائد على أموال تم اقتراضها ، وتتمتع السندات عادة بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن تداولها بيعا وشراء في أسواق الأوراق المالية¹.

ثانيا: خصائص السندات

ومن أهم خصائص السندات ما يلي :

- 1- يمثل سند القرض دين أو التزام على الجهة التي أصدرته و بالتالي فإن حاملي السندات هم في الحقيقة دائنون من وجهة نظر الجهة المصدرة².
- 2- يحصل حامل السند على عائد مكون من:
 - معدل الفائدة المحدد دوريا "سنوي، نصف سنوي، أو فصلي" اعتماداً على القيمة الاسمية للسند³.
 - العائد الرأسمالي الناتج عن الفرق بين القيمة السوقية عند الشراء والقيمة السوقية عند البيع.
- 3- يحصل أصحاب السندات على الفوائد في جميع الأحوال بغض النظر عما إذا كانت الشركة حققت أرباحاً أم لا ومهما كان حجم الأرباح المحققة.
- 4- هناك انقطاع ما بين الدائن (مالك السند) و نشاط المدين (المصدر) بالإضافة إلى أن الدائن لا يمكنه التدخل في قرارات المدين، إلا في حالات الإفلاس أو عدم الدفع للمطالبة بحقوقه عن طريق طرف يوكل إليه بتلك المهمة (Trustee) ثالث قد يكون بنكا تجاريا يعمل بمثابة وكيل أو حارس أو أمين.

- 5- يحصل أصحاب السندات على كامل حقوقهم في حالة تصفية الشركة قبل أصحاب الأسهم و ذلك باعتبارهم دائنين لها⁴.

¹ - عبد الحفيظ خزان، مرجع سابق الذكر، ص، 37.

² - عطوان مروان، الأسواق النقدية المالية بورصات ومشكلاتها في عالم المال و النقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 66 .

³ - الداغر محمود محمد، مرجع سابق الذكر، ص: 103.

⁴ - هندي منير إبراهيم، "أدوات استثمار في رأس المال"، أوراق مالية و صناديق استثمار، مكتب عربي حديث، إسكندرية، 2003، ص: 29.

جدول رقم 01 : مقارنة بين الأسهم و السندات

السند	السهم
1-دين على الشركة.	1- جزء من رأس مال الشركة .
2-حامل السند دائن بقيمة السند.	2- حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته .
3-عائد السند ثابت و لا يتأثر بالخسارة .	3- ربح السهم متغير حسب النشاط و قد يكون خسارة.
4-حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في الحالتين تغيير شكل قانوني أو إدماج الشركة في أخرى.	4- حامل السهم له حق الرقابة و إدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة .
5-حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.	5- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية و لا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد و هو قابل لزيادة أو نقصان.
6-القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري و سعر الفائدة الاسمية على السند.	6- القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم و سعر الفائدة الجاري.
7-الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة .	7- عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح يخضع للضريبة.
8-حملة السندات ليس لهم الحق في الاطلاع أو حضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير و البيانات .	8- للمساهمين حق الاطلاع و الحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بصيرورة العمل في الشركة.
9-يمكن إصدار السندات بقيمة اسمية أو بقيمة أعلى منها وتسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية .	9- يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية و سعر الإصدار و هو ما يعرف بعلاوة الإصدار .

المصدر :ضياء مجيد الموسوي ,مرجع سبق ذكره ,ص,ص: 44,45 .

المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية.

لقد أثار موضوع كفاءة السوق اهتمام الكثير من المهتمين في مجال الاستثمار سواء على المستوى النظري أو التطبيقي، وظهرت بسبب ذلك الكثير من الدراسات التي تحدد الشروط الواجب توافرها في السوق لكي تتسم بنوع من الكفاءة، ولذلك نتناول في هذا المطلب العناصر التالية:

أولا : مفهوم كفاءة السوق .

يمكن تعريف كفاءة السوق بأنه مدى قدرة الأسواق على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة بأقل تكلفة مختلفة ممكنة للموارد على أن تعكس أسعار الأدوات المالية المتبادلة في تلك الأسواق القيم الحقيقية للأصول المالية أي تكون مناسبة مع معدلات العوائد المرادودة خلال حياة كل استثمار في تلك الأصول وعليه يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تلك الأسواق التي تحقق الأهداف التالية¹:

- التخصيص الأمثل للموارد.
 - التقييم الدقيق للمبادلات.
 - تقديم خدمات بأقل تكلفة .
- ### ثانيا : متطلبات السوق الكفاءة.

لكي تتحقق كفاءة بورصة الأوراق المالية يجب أن تتوفر فيها خاصيتين أساسيتين هما:².

- أ - **كفاءة التسعير** : تسمى أيضا بالكفاءة الخارجية وتعبر عن وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين دون فاصل زمني كبير، وهذا يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة وبذلك يكون التعامل في السوق بمثابة مباراة عادلة، وفي ظل السوق الكفاء لن تحدث الأرباح غير العادية التي ترجع إلى إمكانية حصول البعض على معلومات قبل غيره.
- ب - **كفاءة التشغيل** : تسمى أيضا بالكفاءة الداخلية أي قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون تحمل تكاليف عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق هامش ربح مغال فيه ويعني هذا أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

ثالثا : شروط السوق الكفاءة.

إن توفر الخاصيتين السابقتين لأسواق الأوراق المالية مرهون بتوفر مجموعة من الشروط أهمها ما يلي³:

¹ - بن خودة سعاد، اندماجية الأسواق المالية في الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية نقود وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، جامعة الجزائر، 2014، ص: 26.

² - محمد الصيرفي، مرجع سابق الذكر، ص: 33.

³ - بن خودة سعاد، مرجع سابق الذكر، ص: 27.

الأسواق المالية :

- وجود حالة المنافسة الكاملة وهذا الشرط مرهون بتوفر عدد كبير من البائعين والمشتريين الذين لهم حرية الدخول والخروج من العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار.
- توفر خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيها وذلك حتى تتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية، بالكلفة المناسبة وفي الوقت المناسب وبالسعر المناسبة.
- توفر وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيها معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي تتم فيها بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب في الحاضر والمستقبل.
- توفر عنصر الشفافية بشكل يجعل المعلومات متاحة لجميع المتعاملين .
- توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر وتنفيذ الصفقات. إضافة إلى وجود مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء.
- وجود هيئة تعرف هيئة إدارة السوق، ولكي تتوفر في هذه الهيئة صفة الفاعلية يشترط فيها أن تكون محايدة ومكونة من أفراد ذوي خبرة.

جدول رقم 02: يبين كفاءة السوق المالية

الموضوع	البيان
أنواع الكفاءة	هناك الكفاءة التسعيرية و التشغيلية و التخصيصية و هناك الكفاءة الكاملة التي تعني تمتع السوق بالأنواع الثلاثة السابقة للكفاءة
أنماط الكفاءة	1- هناك السوق ضعيف الكفاءة: وهو السوق الذي يتسم للسلوك السعري فيه بالعشوائية, حيث نجد الأسعار تعكس كل المعلومات التاريخية ومؤدي ذلك عدم جدوى التحليل الفني، وتؤيد الأبحاث هذا الفرض بقوة غالية. 2- هناك السوق متوسط الكفاءة: حيث تعكس الأسعار كل المعلومات المتاحة المنشورة ومن ثم تصبح التحليلات الجوهريّة عديمة القيمة، وهناك دعم جوهري في تأييد هذا الفرض، وإن كان بدرجة أقل من دعم الفرض الأول. 3- هناك السوق قوي الكفاءة: حيث أن الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة خارجيا وداخليا، ومن ثم لا يستطيع أي شخص، بصورة ثابتة، تحقيق أرباح متميزة والأبحاث لا تدعم في مجملها صحة هذا الفرض، ويلاحظ أن السوق قوي الكفاءة

: الأسواق المالية

ينطوي ضمنا على كل من النمطين شبه قوي الكفاءة وضعيف الكفاءة كما أن السوق شبه قوي الكفاءة ينطوي ضمنا على نمط السوق أنماط الكفاءة	
1- تشجيع التعامل في الأوراق المالية. 2- إعطاء مؤشرات واضحة عن أداء مديري المؤسسات. 3- المساعدة على التخصيص الأفضل لموارد	فوائد السوق الكفاءة

2005 : 226.

في

: .

خلاصة الفصل :

ن النتيجة التي نخرج بها في النهاية هذا ال
الا في تنشيط الحياة الاقتصادية
من شقين أساسيين وهما تعبئة المدخرات و توجيهها للتمويل
,ومن خلال دراستنا في هذا ال
يتعامل فيه بأدوات مالية قصيرة الأجل , وسوق رأس المال والذي يتعامل فيه بأدوات مالية طويلة الأجل والمتمثلة في الأسهم

الفصل الثاني: الأداء الاقتصادي.

مقدمة الفصل :

يعتبر الأداء الاقتصادي من أهم الموضوعات التي تحدد درجة تطور و تنظيم الاقتصاد حيث من خلاله تشكل الركائز المادية للمجتمع والتي تؤمن من انطلاقه نحو الحضارة والرفاهة .

وإذا كان الأداء الاقتصادي بمجمله هو المحرك الأساسي لدفة البلدان نحو تحقيق التطور فان للأداء الصناعي دورا رئيسيا في توجيه تلك الدفة و خاصة للبلدان التي تمتلك قواعد الصناعة مثل المواد الأولية و اليد العاملة ولكي يتم تقويم الأداء الصناعي بشكل كلي يجب علينا الخوض في تفصيلات التقويم و التركيز على المحرك الأساسي لهذه الصناعة أو لهذا الاقتصاد و هو العنصر البشري الذي يلعب الدور الفعال في الأداء الاقتصادي و الذي يعد أيضا في الوقت الحالي رأس المال الأندر و الأهم.

المبحث الأول: الاطار النظري للاقتصاد الجزائري

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الاقتصاد الجزائري

الاقتصاد الجزائري ريعي ومصدره الأساسي المحروقات مما نتج عنه في بنية الاقتصاد الجزائري باستثناء الحصة الإيجابية على مستوى عائدات النفط. وهذا التخلف في البنية راجع إلى السوق الموازية (20% 25%) من الناتج الداخلي الخام) والتأخر المسجل في مجال القطاع البنكي والمصرفي الذي لا يزال يشكل نقطة سوداء في الاقتصاد الجزائري، مما يعني ضعف جاذبية بنته للاستثمارات الأجنبية رغم نقاط القوة التي تعرفها الجزائر، فإلى جانب إمكانية اختفاء العديد من القطاعات الإنتاجية الجزائرية فوجب تصحيح الإختلالات المسجلة وتشجيع الشفافية وعصرنة الهياكل والمنشآت، فتحريك الاقتصاد في هذا الوضع سيؤدي إلى تجميع الثروات والقطاعات الحيوية في عدد قليل من الاحتكارات والتركيز على إصلاح المنظومة البنكية التي تمثل نقطة ضعف في الاقتصاد الجزائري، ويشيد الخبراء الاقتصاديون الجزائريون على ضرورة وقف نزيف الإطارات وهروب الأدمغة نحو الخارج، فتقدر خسائر الجزائر بأكثر من 8 ملايين دولار جراء هذا النزيف ففي ظل هذه المستجدات تسعى الجزائر إلى وضع إستراتيجية اقتصادية واجتماعية وهذا بالتعاون مع البنك العلمي على المدى المتوسط وفق ما يطلق عليه (country-assistance strategy) فالجزائر مطالبة بالتكامل إقليميا، سواء في إطار اتحاد المغرب العربي أو السوق العربية المشتركة، قصد تكوين قوة توازن اقتصادية وسياسية مستقبلا، فالنموذج الأوروبي خير مثال على التكامل الاقتصادي فرغم تحقيق الاقتصاد الجزائري نسبة نمو تقدر بـ: 68% سنة 2003، اعتبر المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي أن هذه النسبة تعد استثنائية وهذه الأخيرة كانت وراء تدعيم التوازنات الكبرى واستقرار الأسعار وإنعاش سوق العمل يعني أن هذا الاقتصاد يشكل خطرا بالاقتصاد الوطني وأوصي بضرورة وضع مخطط على المدى المتوسط للدعم الفلاحي وبرنامج الإنعاش الاقتصادي.

وإعادة تنشيط الورشات الكبرى للأشغال العمومية وتنفيذ الإصلاحات حتى لا تضع الديناميكية التي تولدت عن برنامج الدعم الفلاحي وبرنامج الإنعاش الاقتصادي فالיום أصبح انتهاج النموذج التصديري (تحول الاقتصاد خاصة قطاع المحروقات) أمر لا يستهان به، وهذا ما سيؤدي بالاقتصاد الجزائري إلى تحقيق التنمية المستدامة الوصول والحفاظ على نسبة نمو اقتصادي عالي على المدى الطويل من خلال الاعتماد على المعرفة العلمية والتقنية¹.

¹ - مفهوم وتطور الاقتصاد الجزائري، Source le quotidien d'Oran، 2015/05/11، على الموقع الإلكتروني:

<http://www.startimes.com/?t20343134>.

المطلب الثاني: هيكلية الاقتصاد الجزائري

رغم التغيرات العديدة التي عرفها الاقتصاد الجزائري و التي في مقدمتها التحول في فلسفة إدارة الاقتصاد إلى سياسة اقتصاد السوق ، و ما نجم عنها من تحولات في مختلف القطاعات الاقتصادية إلا أن المعالم الهيكلية الكبرى للاقتصاد الجزائري لم تتغير ، حيث يعتبر القطاع النفطي المحرك الأساسي للاقتصاد الجزائري ، فهو يمثل % 98 من إجمالي قيمة الصادرات و % 64 من الإيرادات العامة للدولة، ويساهم بحوالي % 24 من إجمالي الناتج المحلي، وتحتل الجزائر المرتبة الخامسة في العالم من حيث مخزون الغاز الطبيعي، والمرتبة الرابعة عشر من حيث المخزون النفطي، وهي ثاني أكبر مصدر للغاز الطبيعي في العالم، ويمكن الصناعات الثقيلة المملوكة للدولة على قطاع الصناعة ، ورغم ذلك التي تبذلها

كبير "1".

المطلب الثالث: الإصلاحات الاقتصادية للجزائر

الهادفة إلى

التي

التي أهمها:

أ-الخصوصية وإعادة هيكلية الاقتصاد :

في

الهيكلية التي في التي

استراتيجي

لفترة نسبي

هذه

):

لفترة

في

(،

جميع

إلى

وفي

باعتباره لم

في

هذا الأخير مجالاً

بج

تخصيصها

نحو

اتخاذ

¹- المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2013/2014: 154.

محله في مختلف

"1".

إلى

-تحرير الأسعار:

والى

المساهمة في

في

إلى

مخصصات

إلى

إيجابا

"2".

إلى

في

نحو كثير
في

في

التوازني

بحيث

التوازني

نحو كثير

في

"3".

تخفيف

في التي تتبنى هذه

ج-تحرير التجارة الخارجية

بمعنى تجاه

التدابير الهادفة إلى

نعمي جملة

تجاه

التي تخفيض

بمذه

الاستيراد وتخفيض

إلى

والاستيراد في مختلف

د-إصلاح القطاع المالي:

فترة

التي

الهيئات

المالي

يعبر

1- . 102-103.

2- فدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، 2003، 247.

3- سميرة إبراهيم أيوب، الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي و المالي، 2000، 36.

الهدف في	في	هذه الأخيرة إلى
المالي		هذه
		هذه
		:
-		
-	المالي	مجال
-		
-		ومحفز
-		
-		
-	في	
-	في	"1"

المبحث الثاني: الأسس الإيديولوجية لإستراتيجية تنمية الاقتصاد بالجزائر

مشوه، غير

في

في

إلى اتخاذ

البرامج

التي لها في مخططات

الاشتراكي

وطني

توفير

لهذه

رأسمال

توفير رأسمال،

هذه

الوطني.

شأنها

التي

المطلب الأول: التوجهات الإنمائية للاقتصاد في الجزائر

ما زالت رائجة في المحافل **بها مصممي** وشغلت الكثير من المفكرين من آدم سميت **ويهدف** في القرارات في أسرار النمو ومصادره وأساليب تحقيقه و من تم استمراره

في تحقيقه و اعتبر الكثير و بصورة تلقائية دخل الفرد مؤشرا لقياس التنمية و التعرف على خصائصها ، و لكن بالتغيرات الحقيقية في لرفاه بالنسبة لفئات كبيرة من السكان ، وذلك لأن الإحصائيات الخاصة بنمو الدخل لا تجسد تحسينات في تلبية الحاجات الأساسية إلى الغذاء و التعليم و الصحة و المساواة و الفرص و حماية البيئة الأمر الذي يجعل غير مناسب لقياس مستوى التنمية¹.

المطلب الثاني: القدرات الاقتصادية للجزائر

القدرات الاقتصادية في الجزائر في²:

- **على مستوى النقل الجوي**: تمثل الخطوط الجوية الجزائرية الأهم في النقل الجوي الدولي و كذلك الداخلي وهذه الشركة تعمل على هيكله أصولها , و رغم تواجد شركة الخطوط الجوية الجزائرية الوحيدة في سوق تغطي و بجدارة مختلف الرحلات سواء كانت داخلية أو خارجية , و تعتبر هذه الأخيرة أهم إلى المستوى الوطني نظرا لعائداتها المقدرة بحوالي 97 من إجمالي عائدات الدولة .

- **شبكة الاتصالات** : تنوعه كالهاتف الثابت و النقال و

الانترنت التي أصبح لها دور كبير في تنظيم عمل المؤسسات الإدارية و المالية إلى وسائل إعلام تتميز بالتنوع حيث بها 30 و 150

- **شبكة الطرق البرية والسكك الحديدية** :

100 كر من أهمها طريق سيار شرق غرب و شمال

إلى 5000 كلم من السكك الحديدية موزعة على التراب الوطني .

- **النقل البحري**: تطل الجزائر على خط ساحلي قدره 1200 25 ميناء أهمها ميناء الجزائر

1- 2004 :28.

2- :52.

- الطاقة الكهربائية: من أهم مصادر الطاقة الكهربائية التي تقدر نسبة النمو سنة 2003 حوالي 4.7 .

المطلب الثالث: تقييم مسار التوازنات الاقتصادية

إلى:

أولا: التوازنات الداخلية الكلية تتضمن ما يلي:

1- تطور رصيد الميزانية و رصيد الخزينة العمومية :

تعتبر الأزمة التي مرت بها الجزائر في العشرية السوداء مؤشرا لعجز خزينة الدولة على التمويل نظرا لخدمة الدين الهيكلية لبعض المؤسسات إلى غير أنها شهدت تحسنا ملحوظا في السنوات الماضية , إلى 21.411 "1" .

2- تطور مؤشر البطالة :

75 بالمئة من التركيبة السكانية بالجزائر , حيث بلغت البطالة ذروتها في التسعينات بسبب تراجع الاستثمار الأجنبي و فترة الاقتصاد المغلق , إلى 717 ألف منصب عمل نهاية 2004 450 , تبني سياسة الانفتاح على الأسواق و زيادة الاستثمارات , مما ساهم في تراجع السنوات الأخيرة , لكن رغم هذا التحسن الاقتصادي الذي تشهده الجزائر في التي لم تستفد بعد

3- معدل النمو :

تراجع معدل النمو و ذروته في السنوات الانغلاق التي مرت بها الجزائر, حيث انخفض الاستثمار الأجنبي و هو 2008 بلغ 6.8 ,

4- معدل التضخم:

2008 3.6

متذبذبا وغير مستقر في العملة الوطنية و الأسعار¹".

ثانيا: التوازنات الخارجية الكلية وتتضمن ما يلي.

1- الاستثمار الأجنبي:

حيث بلغت في

تحتية سنة 2009 1.3 كما أن هناك تحويل جزء من ديون بعض الدول الاتحاد الأوروبي إلى

2- التعريف الجمركية :

التي تبنتها الجزائر كان هناك استقرار في معدل التعريف بدأت هذه الأخيرة بتخفيض و الأمر الذي جعل الجزائر الدول الأقل حماية في البحر المتوسط.

تقلص مستوى التهريب الجمركي أيضا و تأتي كل هذه التغيرات

3- المديونية:

تج عن مجموع العقود المبرمة مع مختلف المؤسسات المالية الدولية, خصوصا صندوق النقد الدولي كالت عبئا ثقيلا على الميزانية للاقتصاد الجزائري و قد زادت حدتها بعد عجز الجزائر عن التسديد الكلي لها².

المبحث الثالث: مؤشرات و تحديات آفاق الاقتصاد الجزائري

تعريفاتها

في

يخطط

"

والاجتمع

"3"

تنفيذه

ومجتمعه إلي

¹ 31:

² - مداخلة السيد الوزير العمل و التشغيل و الضمان الاجتماعي بمناسبة اجتماع اللجنة الوطنية لترقية التشغيل 2011-02-07

³ - M.atador, Economic Development, Seventh Edition Addison , Wesley,2000,P:8.

المطلب الأول: مؤشرات التنمية الاقتصادية

مختلف

إلى

في هذه الفترة،

إيجابية في هذه الأخيرة، ولهذا

:

أ- الناتج المحلي الخام:

عند استخدام الناتج الداخلي الخام لقياس التنمية يجب الأخذ بعين الاعتبار معدل النمو في السكان , يجب المحافظة على معدل النمو في السكان لتحقيق مستوى رفاهية أكبر في الدولة , في حالة وجود معدل في الناتج المحلي مع زيادة أكبر في معدل السكان فان الدولة لا تحقق نموا اقتصاديا "1".

ب- مستوى البطالة:

معرفة الوظائف الجديدة التي تم أو فقداها , إلى القوة العاملة الكلية , تختلف نسبة "2"

ج- حصة الاستثمار في الناتج الداخلي الخام :

إن حصة الاستثمار تعبر عن مدى زيادته و توسعه , أي هي الزيادة و توسع استخدام المدخرات في تكوين

, يؤدي المناخ الجيد للاستثمار إلى , بالتالي الارتفاع في نصيب الفرد من الناتج الوطني "3".

ح- مقياس درفنوفسكي لمستوى المعيشة :

1- 110:

2010 : 129.

2- شعيب بن نوة و زهرة بن يخلف مدخل الى التحليل الاقتصادي الكلي

لنيل شهادة الدكتوراه

3- محي الدين حمداني حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر و المستقبل

2009 : 14.

يحتوي على ثلاثة عناصر يحتوي كل منها بمؤشرات معينة و العناصر هي :

- صحة حيث يقاس

الأشغال و مدى الاستقلالية في استخدام السكن .

-
-
المطلب الثاني: الاقتصاد الجزائري تحديات و سبل مواجهتها

أولا: تحديات و عوامل النمو .

حقق الاقتصاد الجزائري في بداية هذه الألفية و أمامه تحديات كبرى في مجال الاقتصاد رغم أن ارتفاع

إلى 630 , 2.6

نسبة النمو المحقق في النهاية برامج التعديل الهيكلي سنة 1998 3.8

11.14 إلى 11.9 2000 انخفاض الديون الخارجية إلى

25.26 () 3

أهمها شدة ارتباط الاقتصاد الجزائري بالبتروول مستورد كبير للمواد الغذائية و مصدر كبير

للبتروول و رغم أن هذه الخاصية غير جديدة

أمام الاقتصاد الجزائري في بداية الألفية يمكن ذكر منها "1":

ضرورة بناء القدرة التنافسية للمؤسسات التقليل من البطالة و توفير منصب العمل الدائم بدلا من

الانتقالية المتخذة حتى , الخاصة بجلب الاستثمار المحرك الرئيسي للنمو ,

بدلا من الاعتماد على الاستيراد, العمل في اتجاه تأمين الأمن الغذائي و عوامل أخرى كثيرة و في ظل هذه

التحديات فان العوامل المحددة للتنمية الاقتصادية في السنوات القادمة و في ظل الوضع المتزايد للاندماج أصبحت

بالاختراعات التكنولوجية ,

التعامل المالي العالمي الخ...

ثانيا: سبل مواجهة التحديات الاقتصادية.

إن مواجهة التحديات الاقتصادية التي أفرزتها التغييرات والتحولات الاقتصادية المحلية و العالمية تستدعي تبني

مج عمل ، يتضمن القيام ببعض الإجراءات الفعلية ، وفي محاور عديدة ، من شأنها أن تخلق المناخ المناسب

-1 . 64-63:

في الوطن العربي ، وتمثل هذه المحاور في

وأهمها "1":

- رأس
- خلق المناخ الاستثماري الجاذب
- لي تنفيذ السوق العربية المشتركة.
- التي
- ي تحديات من مصادر شتى وتحدد بإلحاق أمدح الأضرار ليس فقط بالمستقبل
- الزراعة نحو بناء التكتلات الاقتصادية والإقليمية
- المنافس
- ، ومخاطر التهميش التي
- لصغيرة غير القادرة وغير المؤهلة للمنافسة .
- المطلب الثالث : آفاق الرؤية المستقبلية للاقتصاد الجزائري.
- يمكن تحديد مقومات هذه الرؤية المستقبلية في الآتي:
- يج
- العربي المشترك .
- التأكيد على أهمية الإصلاح الهيكلي
- تفهم أن العقبات ذات الطبيعة غير الاقتصادية تفرض ظلاً ثقيلاً وتنبؤات ضاغطة على مستقبل النشاط
- العربي
- لم يعد العمل العربي المشترك ضرورة تنموية فحسب وإنما أصبح ضرورة مصيرية ، فالواقع والمستقبل
- وبالتالي
- في عدة أمور أهمها كالتالي:
- بعيداً عن الخلافات والهزات السياسية الطارئة .
-

:

... الخ "1".

خلاصة الفصل :

بعد عرض مسيرة الاقتصاد الجزائري ومعرفة أداءه وخاصة على النمو وبعد تجربة
با وانعكاساتها ودينامكية النمو الدائم يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري حقق سجلا قويا في تطبيق
رغم الخصائص التي يتميز بها حاليا والتي هي

وأخيرا يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري مرشح لتسجيل نتائج ايجابية من خلال التطور الذي لاحظناه بشأن
بعض المتغيرات المتعلقة بالنمو أو متغيرات أخرى مثل التطور المتواصل لاحتياطات الصرف تراجع حجم الدين
وتدني حجم المديونية والتسديد المسبق للديون والأداء الجيد للنمو الاق , وبالتالي نقل الاقتصاد الجزائري من
ارتباطه الحالي بالنفط إلى اقتصاد يعتمد كذلك على المعلومات والإعلام.

الفصل الثالث: علاقة بورصة الجزائر بالاقتصاد

مقدمة الفصل:

إن تحقيق النمو الاقتصادي، وضمان إستمراريته يعتبر من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية في كل الدول، و يرتبط هذا الأخير بدرجة كبيرة بأداء ومرودية المؤسسات الاقتصادية التي تعتبر نواة الاقتصاد الوطني وسعيها منها لتوسيع نشاطاتها يتطلب منها توفير الموارد المالية اللازمة لذلك، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي أو من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي وهذا ما يعرف بالتمويل غير المباشر، على عكس التمويل غير المباشر يعتبر التمويل المباشر تلك الآلية التي تسمح للمؤسسات بالحصول على الموارد المالية من الجمهور سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات أخرى مباشرة ودون وساطة المؤسسات المالية ، وذلك من خلال آلية السوق المالي .

ومن هذا المنطلق سنحاول إبراز دور السوق المالي في تمويل الاقتصاديات الوطنية والآليات التي تمكن من تفعيله بما يسمح من تنوع مصادر التمويل أمام الأعوان الاقتصاديين .

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

المبحث الأول : بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها .

لقد سعت لبورصات العربية منذ نشأتها لمواكبة آخر التطورات التي عرفتها البورصات العالمية خاصة بعد إدراكها للدور التمويلي الذي تلعبه هذه الأخيرة في اقتصاديات الدول المتقدمة، باعتبارها العصب الرئيسي للتمويل من خلال حشدها للمدخرات وتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار¹.

المطلب الأول: إنشاء بورصة الجزائر و المهام المنوط بها

أولاً: إنشاء بورصة الجزائر .

ارتبط تطور بورصة الأوراق المالية بشكل عام تاريخياً بالتطور الصناعي والاقتصادي الذي شهدته أغلب دول العالم خاصة منها الدول الرأسمالية، حيث يعود أصل نشأة بورصة الأوراق المالية إلى فكرة تعدد النقد التي ولدت مهنة الصرافة، فقد كلف حكام اليونان في عام 527 قبل الميلاد الصرافين بتبديل عملات الزائرين بالمدن المتواجدين² هذه

يعني () إلى التي يحملونها معهم في السوق³.

مجموعة المساهمين	المساهمة	التي	المساهمة ⁴	وهي شركة مساهمة
ثمانية	93200000	مالها	93200000	وهي شركة مساهمة
في 1992	(BVM)	هذه	(BVM)	هذه
الأخيرة	مالها،	يتنافى	يتنافى	يتنافى ⁵
10/93	23	1993	23	1993

¹ - بن دحمان الياس الأزهر، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير

والتسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، 04.

² - محمد أحمد عبد النبي، 2009: 21.

³ - محمد وجيه حنيني، 2009: 27.

⁴ - شمعون شمعون، دار الأطلس للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 1993، 80.

⁵ - () مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإنسانية 2004/2003: 30

:

«1»:

سير يخص التي

«2»

لهذه السير قانوني

هما «3»:

- Commission d'organisation et de surveillance des opérations)
(de bourse

- تسيير (Société de gestion de la bourse des valeurs) الهيئتين

في الهدف في حماية

محتملة في مجال

ثانيا : الهياكل التنظيمية و الإطارات القانونية المنظمة لبورصة الجزائر:

في إلى

كالآتي :

1- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB اليد الخفية :

هذه

حماية السير COSOB :

- في 4 اتخاذ في مجلس

- 6 : 4

- يقترحه - يقترحه محافظ - يختاران مسؤولي

- يختاران لهما خبرة اكتسابا المجال المالي المصرفي

¹ - واقع السوق المالي في الجزائر وفاق تطوير فعاليته،الملتقى الوطني الأول حول دراسة

13/12 2011 :03.

² - محمد وجيه حنيني، 2010 :31.

³ - مرجع سبق ذكره :31

2- شركة إدارة بورصة القيم SGBV

IOB ,
"1"
حساب
في
التدابير
في
هذه
لها
تسعين
(COSOB) تعتبر
في رأسمال 2
في
(SGBV) بحيث
الهيكل المنظم والمسير للبورصة كما يلي:
- الهيئة المنظمة للبورصة: تتولى هذه الهيئة
في
لهذه
هذه الهيئة الغير
"2"
- الهيئة المسيرة للبورصة:
سير
التي تهم
هذه الإعتراض
الهيئة
"3"

¹ - COSOB, guide de la bourse, edition, l.m.p , 1998 P : 29.

² - بن دحمان الياس الأزهر، مرجع سبق ذكره : 07.

2008 : 85.

³ - التمويل الدولي

المطلب الثاني: إمكانية تفعيل بورصة الجزائر

نحو وحمايتها
إلى
إلى رأسمالية
في
وفي
في
في هذه
إلى
إلى
التي تعتبر
في
المجال
المغربين
إلى في "1".
مدخراتهم في
المطلب الثالث: وضعية بورصة الجزائر
أولا: شروط الدخول إلى بورصة الجزائر
المالي القانوني،
إلى هذه في "2":
- يشترط في
مساهمة
- هـ تتراوح 20 % إلى 25 %
في سهم.
-
- الأخيرتين في
خلالهما.

¹ - رشيد بوكساني معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر 2006 : 18.

² - P, Monnier, Les marchés boursiers, Verreuil, Paris, 3ème édition, paris, 1997, p.p: 28-29.

:

-	وتقديم	إلى	يجب	يحتوي	-
- تقديم		إلى			محافظ
					التناجح،

ثانيا :الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر

1992

:

1-شركة سونا طراك: هي شركة برأسمال يقدر بـ 240

ك 5 بـ 805 1997/11/09

عمليات البورصة في إطار ممارسة نشاطها بمنح تأشيرتها الأولى تحت رقم 97/001 لـ 1997/11/18 لصالح شركة

ك نلى السندات التي أصدرتها بعد توقيع العقد بين سونا طراك

هذه العملية في 1998/01/10 بمبلغ أولي قدره 5 %13 كضريبة مخفضة وبعلاوة إصدار بنسبة

5.2 % ، ونظرا لإقبال الجمهور قد ارتفع المبلغ إلى 12 مليار دج ، وقد بلغت عدد سندات سونا طراك 115000 سند بقيمة إجمالية تقدر بـ 5 "1".

1-مجمع رياض سطيف: هي شركة أسهم برأسمال المقدر بـ 4 مليار دج أسندت في 1990/04/02 لمدة 99 عاما

وهي خاضعة لأحكام القانون التجاري ، طرح المجمع 1 مليون سهم للاكتتاب العام بقيمة اسمية تقدر بـ 2300

دج للسهم الواحد وامتداد فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر 1998 إلى 15 ديسمبر 1998 إذ تمكن الجمهور من

الحصول على الأسهم من لدى شبائيك البنوك التي كونت نقابة خصيصا لهذه العملية، يأتي عل رأسها بنك

. وهي أسهم عادية، تأشيرة COSOB 98/01 المؤرخ في 1998/06 /27 "2".

3-مجمع صيدال: المتخصص في إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية بحيث بدأت عملية دخول صيدال في البورصة

ندما أعطى المجلس الوطني لمساهمات الدولة والإشارة في سنة 1988 لمجمع الكيمياء والصيدلة بفتح جزء من

رأسمالها للخصوصية الجزئية لصيدال وهذه الخطوة تمت على 20% من رأسمال المؤسسة أي 2.5 مليار دينار بـ 2

مليون سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 250 ، حيث رأسمالها الإجمالي يقدر بـ 2.5 مليار دج ، ثمن

¹ - bulletin de l'organisation et de surveillance des opération de bource N°: 11 .

² - Notice d'information (eried).

وانطلاق العرض بتاريخ 1999/01/15 لمدة شهر حتى تم بيع كل الأسهم المعروضة وتحقيق بنسبة 143%¹.

1- مؤسسة الأوراسي: مؤسسة متخصصة في مجال الخدمات الفندقية السياحة، رأسمالها 217 ، فقد اتخذ قرار دخولها على البورصة من طرف اللجنة الوطنية للمساهمات الدولية بتاريخ 1998/02/05 . العامة غير عادية للمساهمين بتاريخ 1998/06/21، وكانت قيمة العرض العمومي تخص 20% من رأسمال

400	1.2	1.5
-----	-----	-----

1.34 سهم بيع للمشتريين أي ما يعادل 186.3

72000 سهم بينما اشترى أشخاص معنويين أكثر من 350000 %146 التوقعات أما عدد الأسهم التي اقتناها عمال مؤسسة التسيير السياحي فتصل إلى 2070 "2".

المبحث الثاني: مؤثرات بورصة الجزائر

المطلب الأول: مقومات بورصة الجزائر

هناك عدة عوامل تبدو أهمية و تميز سوق مالية مستمرة و دائمة في الجزائر ومن أهمها ما يلي:
أولا: إصلاح قوانين الشركات

صناديق المساهمة أدى إلى تحولها لشركات أسهم أن هذه الشركات في هذه الشر هذه الطريقة ر يمكن أن يتحقق بواسطتها الهدف المتوخى منها طالما لم يحظ الخواص بالمساهمة في هذه الشركات , إلى ية التي تصدرها هذه الشركات

المستثمرين من المساهمة في بتسليط الضوء على القانون التجاري الجزائري نلاحظ أنه يجيز مساهمة , حيث يعرفها بأنها " ركة التي يقسم رأسمالها الأسهم و

" , حتى تصبح هذه الشركة قادرة على التأثير في الاقتصاد مستوفية لشروط الانضمام في البورصة .

¹ - Notice d'information (group saidal).

² - les titres cotes a la bourse d'alger .

ثانيا: عصرنة الجهاز المصرفي

- لمصرفي الجزائري بمحدودية دورها في الاستثمارات و غياب الشفافية ,
رها في مختلف الأنشطة الاقتصادية ,
- القانوني للجهاز المصرفي الجزائري أهمل كليا دور و أهمية بنوك الاستثمار , و التي يعتبر وجودها ضروريا لكونه يتولى ممارسة العديد من الأنشطة التي لا تندرج ضمن مهام البنوك التجارية والتي يمكن حصر أنشطتها في ما يلي "1":
- 1- التحري في أوراق العمل وتذليل العوائق البيروقراطية, كما تلتزم بالفترة الزمنية بين .
 - 2- وجود محللين ماليين أكفاء لتقديم دراسات حول التغييرات المحتمل حدوثها في السوق مستقبلا.
 - جهة هذه البنوك لاحتمالين هما:
 - بيع كل الأوراق التي أصدرتها.
 - من القيمة الاسمية للورقة المالية مما يجعلها عرضة لتحمل جزء من الخسائر
 - 4- سواء بشرائها أو بيعها فهي تعتبر كوسيط بين المصدر و المستثمر كحالة الطرح الخاص .

ثالثا :إنشاء مصادر المعلومات المالية

تعتبر مصادر المعلومات المالية

- , لاتخاذ قرارات الاستثمار بناء على ذلك ,
- شديدة الحساسية لكل ما يحدث من الحروب أو النزاعات التي تمس مصالح الدول الفاعلة في المجتمع الدولي ,
يصبح لزاما على المحلل المالي أن يكون صورة على الظروف الدولية لوضع التقديرات > انعكاساتها
الوطني , المحلل المالي الجيد هو ذاك الذي يعود الى أكثر من مصدر كاليوميات و النشرات المصرفية
, يجب على الحكومات أن توفر بيوت السمسة التي تق
"2"

وتعتبر هذه المقومات مساندة للسير الحسن للبورصة وهذا يرفع من فعاليتها وكفاءتها ويطور من قدرتها "3".
المطلب الثاني: معوقات بورصة الجزائر .

تعرف بورصة الجزائر مشاكل كثيرة مما أدى إلى وجود عراقيل تعترض تطور نشاط البورصة وحالت دون انطلاقها

الفعلية أهمها :

1-المعوقات القانونية:

القانوني	ب	أهمية	في
جمود	وتخلفه وقصوره إلى	نمو	وتعاني
في	بعضها وتنظيمها وتخلفها	في	

"1"

2- المعوقات الاقتصادية:

وتتمثل في أن أغلب الشركات ملك الدولة حيث لازالت حتى الآن العديد من المؤسسات العمومية الجزائرية تعاني مالية وقد تمت لفترات طويلة، أن السبب الأول في الحالة التي آلت إليها يعود إلى سوء التسيير الذي يتضح في "2":

- غياب الكفاءات المهنية اللازمة، إهمال وتضييع الطاقات الإنتاجية وعدم الإحساس بالمسؤولية مادامت الأملاك

- ية ماعدا البعض منها الذي ينحصر في عدد قليل أو في قطاع وحيد وهو قطاع المحروقات الذي يشكل الركيزة الأولى للاقتصاد الجزائري.

- يفضل العديد من المستثمرين التوجه للمشاريع الاستثمارية غير المالية :

الموازنة التي باتت تشكل بديل أحسن أو ضمان من سوق البورصة، ذلك أنها تضمن

- وإن الضرائب تمثل عبئا ثقيلا على المؤسسات المصروفة بنشاطها ولذلك فإن اللجوء إلى السوق الموازية يخفف

تدفق رأس المال الأجنبي الذي يعود على انعدام الثقة وتدهور الوضع الاقتصادي بسبب الظروف الخاصة التي تعيشها البلاد، ضعف المنافسة في السوق المالية لقلّة الشركات المصدرة بسبب تعثر مسار الخوصصة .

:

في تلافي :
التسعير .
التركيز :
هذه

ويخفض التركيز في
لهذه في تسعير أهمية
"1"

- بجملة وتخفيض

2-تحفيز جانب الطلب:

تهدد
الحفاظ في
وبالتالي انخفاض
إلى في :
كبير في شريحة

-تخفيض

- مخاطر المالي
- إيجاد محافظ

ثانيا: الرفع من سيولة السوق

- تيسير

اسمية لهم مدخراتهم

- في

ثالثا: دعم الإفصاح والشفافية.

- الإلكترونية التي يحتاجها

¹ - بن دحمان الياس الازهر، مرجع سابق الذكر، ص: 109.

"1"

في

تتولى

رابعاً: مقترحات تنظيمية رقابية.

-

في

الرقابي

في

الغش

على تخفيض تكاليف التداول بما ما أمكن "2".

المبحث الثالث: مكانة البورصة في النمو الاقتصادي

ير

المالي في

إلى

لم

أثير سلمي على الاقتصاد "3".

أثير إيجابي

المالي

المطلب الأول: دور الأسواق المالية بالنسبة للاقتصاد الوطني

ير في

الغير

الأهمية في

في

() إلى

الوطني

حها في البورصة

ك التي

في

التي

ير

إلى

ومن ثم تأكيد أهمية

أنها

في

في

لهذه الشركات

تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من

خلال الاتي "4":

1- تاريخ الاطلاع: 2015/05/1: 18 على الموقع الالكتروني:

www.gdnet.org.

2- الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية

19 18، نوفمبر، 2011.

3- حسن محمد الرفاعي، من المحاضر الى الأزمات (قراءة في ابعاد المالية وأحكامها في الاقتصاد الاسلامي)، بحث مقدم الى الملتقى

2010: 05.

الدولي، متطلبات التنمية في أعقاب

4- أسواق الأوراق المالية لحة عامة، أنواعها ودورها في النشاط الاقتصادي، تاريخ الاطلاع: 2015/05/08: 12:

http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2004/44_c9_1.pdf.

- تسهيل تسيير رؤوس الأموال بصفة سريعة ومستمرة من قبل المستثمرين سواء كانوا مقرضين أو مساهمين
توفير فرص عمل جديدة للناس من كل الطبقات وذلك بتوسيع عمليات البورصة من وقت .

- سوق الأوراق المالية تعتبر معيارا أساسيا للواقع الاقتصادي القومي أن حجم العمليات و المستوى النسبي
و الاستثمار وخبراء البورصة يعتبر مؤشرا لقوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه .

- تقوم سوق الأوراق المالية بجمع المدخرات وتحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية
إلى القطاعات ذات العجز المالي بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال الوسطاء وهي بذلك تؤثر تأثيرا محسوسا
على مصادر الادخار في مرحلة التجمع وتوزيعه في مرحلة التوظيف .

- تمثل البورصة هيئة رقابية فعالة بصورة غير مباشرة على كفاءة الشركات و المشروعات التي يجري تداول أوراقها في
السوق وبالتالي هي أداة لتقويم الشركات والمشروعات .

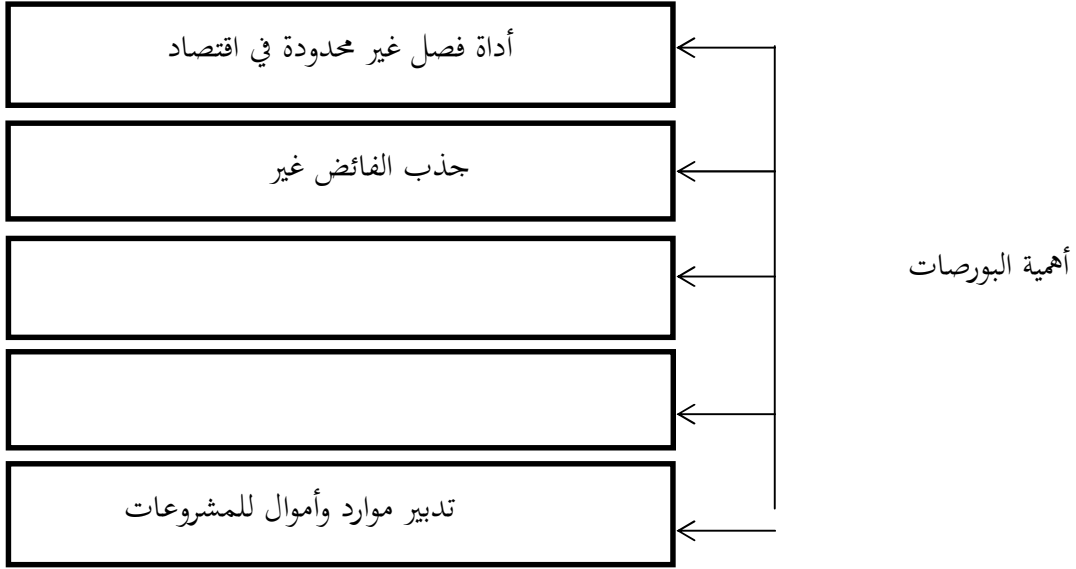
- الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني حيث يساد سوق الأوراق المالية على جذب
المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة وتوجيه هذه المدخرات للاستثمار بدلا
من الاستهلاك .

- المساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في المشاريع المحلية كما أن ما يحصل عليه المواطنون الغير
المقيمون من الأرباح له أثر ايجابي على ميزان المدفوعات .

- سوق الأوراق المالية واسطة بين جميع شبكات فعالة الاقتصاد الكلي ,
الاستثمارية وبيوت التمويل لما لها من القدرة
مما يوفر قاعدة جيدة لاتخاذ

وهنا سنعرض هذا الشكل لنبين أهمية البورصة في الاقتصاد "1".

شكل رقم 4: يوضح أهمية البورصات في الاقتصاد.



المطلب الثاني : دور البورصة بالنسبة للأفراد و المؤسسات

- كبير في إجمالاً أهمها
- 1- تسير
- 2- هذه بتوفير
- 3- مخاطر في أموالهم
- 4- تعدد مكانا مناسباً لبيع الحقوق وشرائها بشكل مباشر دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروعات من أراضي ومباني ومعدات وكذا المساعدة في تحديد الأسعار وفق
- 5- تسير تداول الأوراق المالية لمن أراد أن يستثمر أو أراد السيولة السريعة وهذه السوق توفر للمستثمر مكاناً لاستثمار مدخراته أو تحويلها إلى سيولة عند الحاجة كما أنها توسع دائرة الاختيار أمامها بنوع استثماراته وهذا

يقلل من مخاطر الاستثمار في موضع واحد كذلك تساعد السوق الثانوية في تسهيل بيع الأوراق المالية عند زوال مثل تلك الطوارئ وإعادتها للاستثمار في القنوات المعتادة، ولو لا وجود هذه الأسواق المالية لبقيت الأموال معطلة

المطلب الثالث: التأثير المزدوج لأسواق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي.

في (Patrick) هما:

(Demand.Following) شير العرض القائد إلى لها سابقا للطلب على هذه الأصول إيجاد المالي في التالي , المالي في ك (Patrick) الأولى في "2".

ويستنتج مما ك في ثم، ضح من خلال هذا النقاش أن هناك مزدوجة بين كل من رأس المال و القطاع المالي الأبحا .

النظام المالي الذي يعمل بكفاءة يمكن أن يحفز من معدلات النمو الاقتصادي وفي ير المالي إلى تحلف أو عرقلة في شتى:

هذه : ير ير في ثم :

لرأس المال كما يمكن أن تكون عنصرا هاما في توليد أو تعميق الأزمة الاقتصادية الكلية , وفي الوقت ذاته يمكن أن

1- :114.

2- بن حمد عبد الله القدير, تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية, ورقة بحثية مقدمة إلى مجلة , المجلد الثامن عشر, 2004, : 06

تؤدي السياسات الاقتصادية الكلية الغير المناسبة إلى إضعاف وكفاءة النظام المالي, مما يؤثر بدوره على الاقتصادي الكلي من خلال إيجاد عنصر عدم اليقين وتخفيض الناتج وتقليل الرفاهية "1".

إلى تأييد اتجاه العلاقة السببية من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي, يصبح من الضروري توضيح دور البورصة في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي فبينما يشك بعض الاقتصاديين مثل (robert lucas) روبرت لوكا في قدرة القطاع المالي في التأثير على النمو الاقتصادي.

كما ترى نخبة من الباحثين من بينهم (ross levine) أن النظام المالي المتطور مهم لتعبئة المدخرات وتخصيص الموارد المالية وممارسة الرقابة على الشركات المخاطر ومن الناحية النظرية تشير العديد من الدراسات إلى greenwood

إلى (and smith) ة أن تخفض من تكلفة تعبئة المدخرات في الاقتصاد الوطني "2".

1- الأوراق المالية ودورها في تحقيق الاستثمارات, () , ضمن نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، 2007/2006 . 147-148

2- .114:

خلاصة الفصل:

ومن خلال هذا المبحث توصلنا إلى معرفة أهمية البورصة ومساهمتها في تنشيط الاقتصاد من خلال نقل الأموال من الأطراف التي لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي لديها عجز في الأموال حيث تعتبر لقوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد دون حواجز وتحريك عجلته وتنشيط دورته الاقتصادية وتوزيع الأدوار الاقتصادية وإعطاء قوة دفع أكبر وأوسع للمشروع الاقتصادي والقومي وذلك بأنها أصبحت من شروط التقدم وأداة لتحقيق التنمية، بفضل الخصائص التي تتمتع بها البورصة و

يمكننا أن نقول أن البورصة هي مكان معلوم ومحدد مسبقاً بقدر مناسب من المتغيرات والمستجدات بسهولة وقياس ومعرفة الاتجاهات المختلفة لإتمام المعاملات بجوانبها وذلك بتسيير التبادل وتسيير نقل الملكية وتسيير الحياة 'انتفاع كونها بمثابة الوسيط بين المستثمرين والمدخرين والمؤسسات التي تهدف

خاتمة عامة:

من خلال بحثنا المقدم نستنتج أن الأسواق المالية هي أماكن تتداول فيها مختلف الأوراق المالية والبورصة هي بمثابة أداة تفاعل هذه الأوراق ومكان التقاء لقوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد دون حواجز وتحريك عجلته وتنشيط دورته الاقتصادية وتوزيع الأدوار الاقتصادية وإعطاء قوة دفع أكبر وأوسع للمشروع الاقتصادي الحضاري ولقومي وذلك بأنها أصبحت من شروط التقدم وأداة لتحقيق التنمية، وكل هذا بفضل الخصائص التي تتمتع بها البورصة وأهدافها التنموية الاقتصادية .

كما لاحظنا أن الأثر لا يستهان به بحيث لا نجد بلد متطور إلا وأن وراءه أسواق مالية متطورة، كما أنه لا يمكن تصور وجود بورصة في بلد ما دون وجود اقتصاد السوق لأنها تعتبر المرآة العاكسة لاقتصاد أي بلد حيث أن فكرة إنشاء بورصة أو سوق مالي والدور الذي تلعبه هذه السوق أصبح يشكل جزءا من حياة وثقافة المجتمع وعاداته وخاصة أن أخبار البورصات اليوم أصبحت تبتث في وسائل الإعلام وأصبحت جزءا من الحياة .

الإجابة على الفرضيات :

- يعد الجانب الأساسي لإقامة سوق أوراق مالية، توفر مناخ استثماري ومستقر وهذا من خلال حالة الاستقرار السياسي والاجتماعي والاقتصادي، وكذا زيادة عدد الشركات المدرجة من خلال تحسين القرارات وشروط الإدراج وتنوع الأوراق المالية التي تعد أداة تحفيزية من خلال قلة المخاطر وتنوع آجال استحقاقها بالإضافة إلى توفر المؤسسات المالية الوسيطة لدورها الهام داخل السوق من خلال تسهيل اختيار الأوراق المالية والترويج لها والتسيير الحسن للمحافظ المالية للمستثمرين.

- إن الغاية الأساسية للأسواق الأوراق المالية هو إشباع رغبات وحاجيات المتعاملين ومن ثم اتضحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والمؤسسات والشركات، لذا فقد تعددت القنوات الرئيسية لانتقال أثر أسواق الأوراق المالية إلى النمو الاقتصادي مؤيد وناقد حيث تعتبر أسواق الأوراق المالية أداة لجذب العملة الصعبة من خلال رؤوس أموال الشركات الأجنبية التي تنشط داخل سوق، بالإضافة إلى معالجة المديونية وتخفيض تكلفة المعلومات وتكلفة البحث عن الصفقة، كما تعتبر أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات والحد من معدلات التضخم من خلال امتصاص فائض السيولة النقدية وتوجيهها نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك.

- أصبحت بورصات الأوراق المالية تمثل اليوم أحد أهم الآليات التي تستخدمها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء في تعبئة مواردها المالية لأجل تمويل الاستثمارات، ولجذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال فهي تمثل لمصدري الأوراق المالية مصدرا لتمويل استثماراتهم وللمدخرين منفذا لاستثمار مدخراتهم وقد تعاضم دورها من خلال هذه الاقتصاديات من خلال قدراتها على التخصيص الأمثل للموارد المالية في مختلف القطاعات .

من خلال دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج التالية :

- إن عدم إقامة أسواق الأوراق المالية العربية هو عدم الاستقرار السياسي في الدول العربية كذلك ضعف الطاقة الاستيعابية في الوطن العربي ، ثم قصور في البنية الأساسية اللازمة لقيام أسواق متطورة للأوراق المالية في ظل عدم نمو لاقتصاد عربي بالشكل الجيد والملائم ، بالإضافة إلى عدم وجود وسائل الربط بين أسواق الأوراق المالية العربية. - ظلت بورصة الأوراق المالية رغم حداثة تبحت عن مكان مناسب في أسواق الأوراق المالية الدولية، بل وحتى بين الأسواق الناشئة، وتعرضت البورصات العربية منها خلال السنوات الأخيرة إلى الإصلاح والتحديث، فقد قامت هذه البورصات على أسس تنظيمية وتشريعية متقدمة، ولكن أداءها يكشف أنها تواجه مجموعة من المعوقات التي ساهمت بتعقيد وضعها الراهن، وبمستوى تطور يختلف من سوق إلى آخر في كثير من الحالات، وإلى وقت قريب كانت تعاني من تذبذب السياسات الاقتصادية، وعدم استخدام مكوّناتها، كغيرها من البورصات، من أن تلعب دورا في تحديث إطارها العام، ومن أن تتجاوز ما آلت إليه أوضاعها الراهنة، إن التغييرات التي شاهدها حركة إصلاح البورصات في العالم تعكس التوجهات الاقتصادية والسياسية لبرامج التثبيت الهيكلي التي تضمن تنمية أسواق رأس المال وتؤهّلها إلى مواكبة سياسات الخصخصة والتحول في الإصلاح الاقتصادي من القطاع العام إلى القطاع الخاص.

من خلال دراستنا لهذا الموضوع وبناء على النتائج المتوصل إليها نقترح ما يلي:

- لا بد من استكمال الأطر القانونية والمؤسسية للأسواق المالية العربية ومراجعة التشريعات القائمة والتركيز على إيجاد قوانين مرنة تسمح باستيعاب التطورات والتكيف مع المتغيرات والمستجدات وتسمح بتسيير التعاملات وحماية المتعاملين.

- على الرغم من قيام العديد من أسواق الأوراق المالية في مختلف دول العالم بأنظمة التداول لديها فإن الجزائر لا تزال تستخدم أنظمة تداول يدوية، ومن المعروف أن الأنظمة اليدوية تتصف بعدم القدرة على تحقيق الكفاءة في عمليات البيع والشراء، وعلى عدم تحقيق العدالة بين المتعاملين.

- تشجيع عمليات الإدراج المشترك بين البورصات العربية وتذليل الصعوبات والعوائق التي تحد منه.

- ويضاف إلى ما سبق، وجود تباين كبير في القواعد والنظم التي تحكم شروط إصدار القيم المنقولة، وكذا إدراجها في قيد البورصة، وكذا تباين طرق عمل هذه السوق، وعدم وضوح القواعد والنظم لكل من السوق الأولية والثانوية، مع ما يرافقها من قصور عملي وجمود تشريعي، وإلى جانب هذا، فإنه غالبا ما تحمل التشريعات والتنظيمات الحالية للسوق الواحدة في طياتها الكثير من التناقضات، كما أن الهياكل التنظيمية للكثير منها غير مكتملة، وهي أمور يترتب عليها سوء أداء، مما يجعل هذه السوق تتصف بمحدودية الأدوات المالية المستعملة فيها وبضيق نطاقها.

-تفتقر بورصة الجزائر للضوابط والقواعد التشريعية والأطر التنظيمية التي تنظم كافة جوانب العمل، وتسهيل لمعاملات، وتوفير الحماية اللازمة للمتعامل، كما أن البعض الأخر منها لا يزال حديث العهد بالتنظيم، ومن ثم فإنه يلزم انقضاء مدة زمنية مناسبة ليأخذ التنظيم حقه في التطبيق.

قائمة المراجع:

أولاً: باللغة العربية

1- الكتب:

- 1-1- أرشيد فؤاد التميمي، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004.
- 1-2- أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة في شركات السمسرة في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 1-3- في 2005.
- 1-4- جمال جوي دان الجمل 2002 الطبعة الأولى
- 1-5- محمود محمد، : الأولى، دار 2003.
- 1-6- هندي منير في رأس المال مكتب عربي 2003.
- 1-7- هيثم عجم، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2008: 85.
- 1-8- أحمد صافي الأولى، عمان، 2002.
- 1-9- حربي عريقات في التنمية والتخطيط الطبعة الأولى 1992.
- 1-10- حسين بن هاني، الأسواق المالية تنظيمها طبيعتها أدواتها المشتقة الطبعة الأولى 2002
- 1-11- طارق محمد خليل الأعرج الأكاديمية العربية المفتوحة في 2002.
- 1-12- مجلة عوم الاقتصاد والتسيير و 2005.
- 1-13- محمد هـ الطبعة الأولى 2006.
- 1-14- محمود : أحوالها 2000.
- 1-15- محمد صلاح الحناوي 2002.
- 1-16- محمد صاح جابر 1982.
- 1-17- محمود محمد 2005.

- 18-1- محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلم
2009 : 21.
- 19-1- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية
2010.
- 20-1- فخره ومحمود
شامل، الدار الجامعية المتوسطة، الطبعة الأولى، مصر 2001.
- 21-1- سمير عبد
في
1996 .
- 22-1- سميرة إبراهيم أيوب النقد الدولي المالي
2000.
- 23-1- 2004
- 24-1- الأسواق النقدية المالية بورصات ومشكلاتهما في عالم المال والنقد
2003 .
- 25-1- الطبعة الأولى 1999 .
- 26-1- 2000.
- 27-1- (أ) رسمية الأولى،
2002 .
- 28-1- (ب)، رسمية
2000
- 29-1- بورصات الأوراق المالية الأهمية مقترحات
عالم الكتب للنشر والطباعة الطبعة الأولى 2003.
- 30-1- فيصل محمود الشوراه، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر
2008.
- 31-1- قدي عبد المجيد المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية 2003
- 32-1- رسمية أحمد
، الطبعة الأولى، عمان، 2005.
- 33-1- شعبان محمد إسلام الراوي
2001.

34-1- شعيب بن نوة و زهرة بن يخلف إلى
2010.

35-1- توحيد الزهيري التحديات التي تواجه العالم الاسلامي 2003.

36-1- الخطيب شذى جمال، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر
2008.

37-1- خليل الهندي

2000 .

38-1- ضياء مجيد ، وأدواتها ، 2005 .

2- الأوراق البحثية

1-2- بح إلى مجلة

94 بي 2010

2-2- قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية (

بحثية، مقدمة في مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، الجامعة، العدد الخاص 00 2013.

2-3- خالد بن حمد عبد الله القدير تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العر

بحثية مقدمة إلى مجلة

2004

3- المداخلات:

1-3- أحمد وأحكام، بحث

2007 .

2-3- حسن محمد الرفاعي، سوق الأوراق المالية، من المخاطر إلى الأزمات (قراءة في أبعاد المالية وأحكامها في

)، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي، متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة

2010

3-3- الضمان الاجتماعي بمناسبة اجتماع اللجنة الوطنية لترقية التشغيل

(07-02-2011).

3-4- عاطف علاوة، الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، الملتقى الدولي

18 19، نوفمبر، 2011.

- 3-5- محمد العمراني، بحث
2007.
- 3-6- بلقاسم بن علال، وآخرون، واقع السوق المالي في الجزائر وآفاق تطوير فعاليته، الملتقى الوطني
13/12 2011
- 4- الأطروحات والرسائل والمذكرات العلمية
- 4-1- واقع اقتصاديات الدول العربية في رسالة ماجستير في العلوم
2005.
- 4-2- بن دحمان الياس الأزهر، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012
- 4-3- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 2006.
- 4-4- وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2014
- 4-5- أحمد صافي_ دكتوراه، كلية التسيير
2003/ 2002.
- 4-6- يخلف عبد الرزاق الاستثمار في بورصة القيم المنقولة
الماجستير الاقتصادية و التسيير 2001.
- 4-7- محمد أطروحة دكتوراه التسيير
1999.
- 4-8- وآفاقها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، غير منشورة، 2012/2011.
- 4-9- محي الدين حمداني، ة في الاستجابة لتحديات الحاضر و
الدكتوراه 2009
- 4-10- مراير أمين، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، مذكرة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، كلية العلوم التجارية والاقتصادية والتسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، 2012

4-11-نورة بومدين، الأسواق في الدول الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، دراسة تجريبية السوق المالي الماليزي، رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتسيير، تخصص مالية اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف الجزائر، 2013/2011 .

4-12- المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه

والتسيير، جامعة أبو بكر تخصص نقود وبنوك ومالية، السنة الجامعية، 2013.

4-13-

ير في العلوم الاقتصادية، تخصص، الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد
2014.

4-14- عبد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية، رسالة الماجستير في علوم التسيير، تخصص
والتسيير، جامعة منتوري، 2012/2011 .

4-15- () مذكرة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإنسانية 2004/2003 .

4-16- , كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تحقيق الاستثمارات, ()

(, رسالة مقدمة ضمن نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2007/2006.

ثانيا: باللغة الفرنسية

1-les livres :

1-1- Joseph Antoine, Marie, Claire Capitaux-Huart, Dictionnaire des marchés financiers, Traduit par Amel Leila Serbie, Edition Pages Bleues, Bruxelles, 2010

1-2- M. atador, Economic Development, Seventh Edition Addison, Wesley, 2000.

1-3- Monnier, Les marchés boursiers, Verreuil, Paris, 3ème édition, paris, 1997

1-4- Ross Levine (A), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Policy Research Working Paper, N°1678, The World Bank Policy Research Department (Finance and Private Sector Development Division) , October, 1996.

1-5- Ross Levine (B), Finance and Growth: Theory, Evidence, NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research (NBER), September 2004

1-6- Townsend Robert and Ueda Kenichi, Financial Deeping Inequality and Growth: Model Based Quantitative Evaluation 2003

1-7- Sunil, Parameswaran, Fundamentals of Financial Instruments An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, Singapore, 2011.

2- les rapports et les guides :

2-1- bulletin de l'organisation et de surveillance des opération de bourse N° : 11 .

2-2-COSOB, guide de la bourse, edition, l.m.p ,1998

2-3-Guide de la Bourse d'Alger.

2-4-Notice d'information (group saidal).

2-5- les titres cotes à la bourse d' Alger

2-6-Notice d'information (eried).

3-Les site d'internet :

3-1- [www.iceg.org/ne/ Projects/ Financial /growth.pdf](http://www.iceg.org/ne/Projects/Financial/growth.pdf).

3-2-www.gdnet.org.

3-3-http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2004/44_c9_1.pdf.

3-4-<http://www.startimes.com/f.aspx?t=16681073>.

3-5- Cier.uchicago.edu/papers/ueda/ueda-townsend.pdf).