

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: العلوم الاقتصادية. التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي.

واقع سوق بورصة الجزائر في ظل العولمة المالية وتحديات الأزمات

دراسة حالة بورصة الجزائر وتأثرها بالأزمة المالية خلال الفترة (2008-2015)

تحت إشراف الأستاذ:

مقدمة من طرف الطالبة:

دقيش مختار

قارص ذهبية

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	كبداني سيد أحمد	أستاذ محاضراً	جامعة مستغانم
مقررا	دقيش مختار	أستاذ محاضر	جامعة مستغانم
مناقشا	نورين مولود	أستاذ مساعد أ	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2017/2018.

الشكر:

ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه.

الحمد لله والشكر لله، الذي وفقني لإتمام هذا العمل، فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه، ولا يسعني وأنا في هذا المقام إلا أن أتقدم بشكري وتقديري وعرفاني إلا الأستاذ المشرف "دقيش مختار"، الذي لم يبخل علي بإرشاداته ونصائحه وتوجيهاته السديدة التي كان لها بليغ الأثر في إنجاز هذا العمل، وكذا صبره وسعة صدره وحرصه الدائم لإتمام هذا العمل في أحسن الظروف، كما أحیی فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة، فجزاه الله عنی كل خير.

كما أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى أعضاء لجنة المناقشة الذين وافقوا على مناقشة وإثراء هذا العمل، ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر والعرفان إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل.

الإهداء:

إلى من جرع الكأس فارغاً ليستقيني قطرة حب، إلى من كلت أمانه ليقدّم لنا
الخطة سعادة، إلى من صد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم، إلى من شققت
اسمه من اسمي وعمل وكّد وجدّ ثمّ غلب حتى وصلت إلى هدفي أبي الغالي.

إلى ملاكي في الحياة، إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني، إلى بسمه
الحياة وسر الوجود، إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي أهي الحبيبة.
إلى الروح التي سكنت روعي، إلى رفيق دربي زوجي العزيز نور الدين، الذي
كان لي دعماً معنوياً، هذه الحياة بدونك لا شيء، معك أكون أنا وبدونك أكون مثل
أي شيء.

إلى من كان حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكرهم فؤادي إلى إخوتي: جمال،
عبد الكريم، نبيل، وإلى روح قلبي وقرّة عيني أختي الصغيرة شهرزاد.

إلى كل أفراد عائلة "قارص" وعائلة "حمايزي" كبيراً وصغيراً، وإلى كل أفراد
عائلة زوجي من قريب أو بعيد وخاصة إلى ابنة عمتي فاطمة الزهراء التي أتمنى لها كل
التوفيق وحياة سعيدة.

إلى من عرفته معهم سنفونية الودّ والصداقة والاحترام صديقاتي العزيزات.

إلى كل من مد لي يد العون وساعدوني ولو بكلمة طيبة.

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي.

إلى أحبتي بلا استثناء، ما دامت الحياة صفحات دربها الإخلاص والوفاء.

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
	الشكر.
	الإهداء.
I	فهرس المحتويات.
IV	قائمة الأشكال والجداول.
V	قائمة المختصرات.
02	مقدمة عامة.
	الفصل الأول: دور العولمة في ديناميكية السوق المالية.
07	تمهيد.
08	المبحث الأول: ماهية السوق المالية.
08	المطلب الأول: مفهوم السوق المالي والشروط الأساسية لتكوينه.
09	المطلب الثاني: عوامل نجاح السوق المالي ووظائفه.
11	المطلب الثالث: أنواع السوق المالي.
14	المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في سوق المال.
15	المبحث الثاني: العولمة المالية، مؤشراتنا، خصائصها، عواملها وانعكاساتها.
15	المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية ومؤشراتنا.
17	المطلب الثاني: خصائص وأسس العولمة المالية.
19	المطلب الثالث: العوامل المفسرة للعولمة المالية.
20	المطلب الرابع: انعكاسات العولمة على أسواق رأس المال.
22	المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية.
22	المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية وخصائصها.
23	المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية.

24	المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية.
28	خلاصة.
	الفصل الثاني: بورصة الجزائر بين النظرية والتطبيق.
30	تمهيد.
31	المبحث الأول: مدخل إلى البورصة.
31	المطلب الأول: التطور التاريخي للبورصة.
32	المطلب الثاني: تعريف وأهمية البورصة.
34	المطلب الثالث: أنواع البورصة والأطراف المتدخلة فيها.
39	المطلب الرابع: وظائف البورصة وشروط الدخول إليها.
42	المبحث الثاني: بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها.
42	المطلب الأول: مراحل إنشاء بورصة الجزائر.
43	المطلب الثاني: إمكانية تفعيل بورصة الجزائر.
44	المطلب الثالث: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر.
49	خلاصة.
	الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية خلال الفترة (2008-2015).
51	تمهيد.
52	المبحث الأول: النشاط في بورصة الجزائر.
52	المطلب الأول: شروط القبول للإدراج في بورصة الجزائر.
53	المطلب الثاني: أسواق بورصة الجزائر.
54	المبحث الثاني: الشركات المدرجة وتأثير الأزمة المالية على بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2015).
55	المطلب الأول: الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر.
59	المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية على أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2015).

69	خلاصة.
71	خاتمة عامة.
75	قائمة المصادر والمراجع.
	ملخص.

قائمة الأشكال والجداول:

1- قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
(01-I)	أنواع السوق المالي.	14
(02-II)	أنواع البورصات.	36
(03-II)	أسواق بورصة الجزائر.	53
(04-III)	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	61
(05-III)	الحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	63
(06-III)	القيمة المتداولة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	63
(07-III)	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	65
(08-III)	تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	67

2- قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
(01-III)	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	60
(02-III)	نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	62
(03-III)	تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	65
(04-III)	تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2008).	66

قائمة المختصرات:

– المختصرات باللغة العربية:

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

– المختصرات باللغة الفرنسية:

اسم الاختصار	الاختصار	رقم الاختصار
Bourse des valeurs Mobiliers.	BVM	01
Commission d'organisation et de Surveillance des opérations de bourse.	COSOB	02
Société de gestion de la bourse des valeurs.	SGBV	03
Les opérations intermédiaires sur la bourse.	IOB	04
Société par actions.	SPA	05

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

يعتبر المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية، وهو عصب الحياة لأي مؤسسة اقتصادية باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل المؤسسة ومن ثم لا بد وأن يتوفر المال في الوقت وأيضا بالقدر المناسب ولتلبية هذه الحاجة لا بد من الاستناد أو التوجه نحو النظام المالي.

فالوظيفة الأساسية للنظام المالي هي تحويل المال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات الأخرى ذات العجز المالي، ويتم هذا التحويل من خلال الأسواق المالية التي تجمع بين عارضي وطالبي الأموال.

فوجود سوق المال بما يتضمنه من سوق رأس المال وسوق النقد، يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية والتي تكمل وظائفها في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتلبية احتياجات التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية.

إن الأسواق المالية هي مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين). حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على عملية التكوين الرأسمالي وكذلك تساعد هذه الأسواق على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز.

وتجدر الإشارة من جهة أخرى إلى أن تطور الأسواق المالية ارتبط ولا يزال بمسألة التطور الاقتصادي الذي مرت وتمربه معظم دول العالم، ويضاف إلى ذلك أن انتشار الشركات المساهمة وتزايد رغبة الحكومات في الاقتراض لخلق حركة قوية للتعامل المالي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية.

كما عرفت البورصات اتجاهها متزايدا نحو تحرير القيود على رأسمالها، وتنوع أوراقها المالية وبذلك تم الاندماج بين هذه الأسواق بفعل تنوع الخدمات المالية وفق التطور التكنولوجي، فتحول العالم إلى قرية صغيرة بفعل وسائل الاتصال والعمولة.

في هذا الصدد عرف العالم موجات متتالية من الأزمات المالية، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة التي أدت إلى ضياع أصول هائلة في البورصات. ولقد كان للأزمات المالية واقع وأثر كبير على اقتصاديات البلدان عامة والجزائر خاصة، إذ أنها غالبا ما سببت تدهورا حادا في البورصات.

ومن هذا الأخير ستكون فكرة هذا البحث على سوق بورصة الجزائر من خلال دراسة الوضع للسوق المالي الجزائري.

1- الإشكالية:

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

هل تأثرت سوق بورصة الجزائر بالأزمة المالية؟

2- الأسئلة الفرعية:

إن هذه الإشكالية الرئيسية تتفرع عنها مجموعة من التساؤلات الفرعية، يمكن صياغتها على النحو التالي:

- فيما يتمثل دور الأسواق المالية؟
- ما هي انعكاسات العولمة المالية على أسواق رأس المال؟
- ما هي أهم الأسباب المفجرة للأزمات المالية في بيئة تتميز بالتكامل المتزايد للاقتصاديات وعولمة الأسواق المالية؟
- هل للأزمة المالية أثر على أداء بورصة الجزائر؟

3- الفرضيات:

قصد الإجابة على هذه الأسئلة نقدم في هذا الإطار الفرضيات التالية:

- للسوق المالي دور أساسي في تعبئة المدخرات الوطنية وجذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل التنمية الاقتصادية.
- تتجلى انعكاسات العولمة المالية على أسواق رأس المال بما تحدثه من آثار إيجابية وأخرى سلبية.
- تعتبر الاستجابة لمتطلبات العولمة المالية سببا أساسيا في تكرار وتواتر الأزمات وتوسع نطاقها.
- نعم أثرت الأزمة المالية على أداء سوق بورصة الجزائر.

4- أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من العناصر التالية:

- 1- محاولة توضيح وتحديد المفاهيم للسوق المالي، العولمة المالية والأزمة المالية.
- 2- من حيث كون أن الأسواق المالية تعتبر كأهم مصدر من مصادر التمويل من حيث تعبئة المدخرات وتوظيفها من خلال الاستثمار.
- 3- دراسة حالة بورصة الجزائر.
- 5- أهداف البحث:

نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- التعرف على السوق المالي الجزائري وتحديد الإطار النظري لهذا السوق.
- 2- إبراز مدى تأثير العولمة المالية على أسواق رأس المال.
- 3- إعطاء لمحة عن بورصة الجزائر ومختلف الشركات المدرجة لها.
- 4- التعرف على الأزمة المالية وتأثيرها بسوق بورصة الجزائر.
- 6- أسباب اختيار الموضوع:

يمكن حصر أهم الأسباب الدافعة إلى اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

- نظرا للأهمية التي يكتسبها موضوع الأسواق المالية.
- كونه متعلق بالبورصات والتي تعتبر مهمة لاقتصاد أي دولة.
- كون الموضوع يندرج ضمن التخصص الدراسي.
- يندرج الموضوع في إطار المواضيع المتجددة والقابلة لإعادة الاختبار دوما.
- 7 حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في الحدود المكانية والحدود الزمانية:

- الحدود المكانية: دراسة حالة بورصة الجزائر.
- الحدود الزمانية: الفترة الممتدة خلال (2008-2015).
- 8 المنهج المستخدم في الدراسة:

اعتمدنا في معالجة هذا الموضوع على المنهج الوصفي في الجانب النظري للفصل الأول والثاني، أما الجانب التطبيقي للفصل الثالث فقد اعتمدنا على المنهج التحليلي والوصفي.

-9 صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المراجع في الجانب التطبيقي.
- نقص المواضيع المعالجة لبورصة الجزائر.
- ضيق الوقت.

-10 الدراسات السابقة:

توجد دراسات تطرقت إلى بورصة الجزائر، أهم هذه الدراسات التي تم الاطلاع عليها نذكر:

- 1- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه (غير منشورة) كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر (2005-2006).

هدف الباحث إلى:

- التعرف على الجوانب النظرية والفنية لأسواق الأوراق المالية.
- معرفة واقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها.

وقد توصل الباحث إلى:

- عدم توفر التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق.
- عدم كفاءة أسواق المال العربية يعود إلى عدم توفر المعلومات لأن كفاءة السوق توقف على تحقيق أهدافه في تمويل التنمية وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة.

2- فتيحة ابن بوسحاق، بورصة الجزائر واقع وآفاق، رسالة ماجستير (غير منشورة) كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر (2002-2003).

هدف الباحث إلى:

- التعرف على الأسواق المالية.
- معرفة واقع وآفاق بورصة الجزائر.

توصل الباحث إلى:

- تلعب البورصة دورا هاما في الاقتصاد من خلال تعبئة الادخار بتقريب الأشخاص ذوي فائض في الأموال وأولئك الذين بحاجة إليه.
- جاءت بورصة الجزائر كنتيجة حتمية لسلسلة الإصلاحات التي عرفتها البلاد ابتداءً من سنة 1988.

11- هيكل البحث:

لتسهيل دراسة الموضوع قسم البحث إلى ثلاث فصول رئيسية: حيث يتناول الفصل الأول دور العولمة في ديناميكية السوق المالية، فقد تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية السوق المالية وهذا بالتعرض إلى مفهوم السوق المالي والشروط الأساسية لتكوينه وعوامل نجاح السوق المالي ووظائفه ثم إلى أنواعه والأدوات المتداولة في السوق المالي، أما المبحث الثاني فقد تناول العولمة المالية، مؤشرات، خصائص وأسس العولمة المالية والعوامل المفسرة لها وانعكاسات العولمة المالية على أسواق رأس المال، أما في المبحث الثالث فقد تطرقنا إلى مفاهيم عامة حول الأزمة المالية وهذا بالتعرض إلى تعريف الأزمة المالية وخصائصها، أنواعها وأسباب الأزمة المالية.

أما الفصل الثاني الذي جاء تحت عنوان بورصة الجزائر بين النظرية والتطبيق، فقد تطرقنا في المبحث الأول مدخل إلى البورصة فقد تناولنا فيه التطور التاريخي للبورصة، تعريف وأهمية البورصة، أنواع البورصة والأطراف المتدخلة فيها، ووظائفها وشروط الدخول إليها، أما المبحث الثاني منه فقد تعرض إلى بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها، فقد تناولنا فيه مراحل إنشاء بورصة الجزائر، إمكانية تفعيل بورصة الجزائر، والهيئات المنظمة لبورصة الجزائر.

أما الفصل الثالث فقد خصصناه لدراسة حالة أداء بورصة الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية خلال الفترة ما بين (2008-2015) حيث تطرقنا في المبحث الأول على النشاط في بورصة الجزائر والذي اعتمدنا فيه على شروط القبول للإدراج في بورصة الجزائر، أسواق بورصة الجزائر، أما في المبحث الثاني فقد تناولنا الشركات المدرجة ضمن بورصة.

الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية خلال الفترة (2008-2015)، فقد تناولنا فيه الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر، تأثير الأزمة المالية على أداء بورصة الجزائر (2008-2015).

الفصل الأول: دور
العملة في ديناميكية
السوق المالية.

تمهيد:

لقد أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات المهمة، والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، إلا أن هذه الأسواق المالية تعتبر أداة مهمة في جميع المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتطويره.

فيشهد الاقتصاد الدولي تطورا كبيرا متزايدا وهذا راجع إلى ظهور التبادل الاقتصادي والانفتاح المالي الذي يتميز بإزالة القيود في حركة رؤوس الأموال والدفع إلى الاندماج بين كل الأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم وهذا ما يسمى بالعولمة المالية.

إن الحديث عن العولمة المالية يقودنا مباشرة إلى الحديث عن الأزمات المالية حيث يتجه الكثيرون بأصابع الاتهام نحو العولمة المالية بسبب سلسلة الازمات المدمرة التي تتعرض لها العديد من الأسواق المالية، كما أن العولمة المالية فتحت نقاشا حول الأزمة المالية على الصعيد العالمي نتيجة لكثافة التشابك والاعتماد المتبادل بين الأسواق المالية الدولية.

وهذا ما سنحاول التطرق إليه في موضوع هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية السوق المالية.

المبحث الثاني: العولمة المالية، مؤشرات، خصائصها، عواملها وانعكاساتها.

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية.

المبحث الأول: ماهية السوق المالية.

شهدت السوق المالية على صعيد بنيتها وأدواتها العديد من التطورات التي ساهمت في جذب العديد من المستثمرين (أفراد وشركات)، ومن خلال هذا المبحث نتطرق إلى مفهوم السوق المالي والشروط الأساسية لتكوينه، ثم عوامل نجاح السوق المالي ووظائفه، ثم أنواعه، والأدوات المالية المتداولة في سوق المال.

المطلب الأول: مفهوم السوق المالي والشروط الأساسية لتكوينه.

أولاً: مفهوم السوق المالي:

يمكن تعريف السوق المالي على أنه "المكان" أو الآلية التي يتم من خلالها تبادل الأوراق المالية بين أطراف التبادل من بائعين ومشتريين.¹

السوق المالية هي وسيلة (ينتهي فيها لشرط المكان)، يلتقي خلالها (المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون) من ذوي الاهتمامات (المادية أو المهنية) بالأدوات (الرأسمالية والنقدية) أو بـ (الصرف الأجنبي) بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمالية والنقدية...) لفترات متباينة (طويلة وقصيرة) اعتماداً على (قوانين وأنظمة وتعليمات) وإلى حد ما (عادات وتقاليده وأعراف) معتمدة (محلياً أو دولياً).²

يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة لأموال القرض والاستثمار وذلك عبر فئات عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة.³

ثانياً: الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي:

هناك العديد من الشروط التي لا بد من توفرها لغرض تكوين السوق المالي، إذ يمكن إجمال الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي بالآتي:

- 1- زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة، لأن هذه المؤسسات تساعد على زيادة المدخرات وتشجيع عمليات الاستثمار وتنميتها، عن طريق لعب دور الوسيط بين من يملك المال ولا يرغب بالاستثمار، ومن لا يملك المال ويرغب بالاستثمار، وهذه العملية تشجع على تكوين الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي.
- 2- إنشاء سوق للأوراق المالية، وتعد هذه الخطوة الركيزة الأساسية في تكوين وتطوير واستدامة السوق المالية، وتعد هذه السوق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار المهمة في الدول، والتي تقوم بتحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمرة في مشروعات قائمة أو في طور التكوين.

¹ محمد سعيد السهموري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص 59.

² هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2009-1430، ص 58.

³ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار في الأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2004، ص 110.

- 3- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي.
4- ضرورة وجود الأنظمة والقوانين التي تنظم عمل السوق المالي.¹

المطلب الثاني: عوامل نجاح السوق المالي ووظائفه.

أولاً: عوامل نجاح السوق المالي:

لا يكفي أن تكون هناك شروط ملائمة لقيام سوق مالي ولكن لابد من نجاح هذه السوق وزيادة نشاطها ويقتضي ذلك عدة شروط بعضها موضوعي وبعضها شكلي:

أ- الشروط الموضوعية:

تتضمن الشروط الموضوعية العناصر التالية:

(1) تنظيم الأسواق المالية:

ويكون ذلك بتنظيم الأسواق المالية من قبل الحكومات وخاصة فيما يتعلق:

- عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على استقرار الأسعار في الأسواق المالية بحيث تصبح القيمة السوقية للأسهم مساوية لقيمتها الحقيقية.
 - تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية.
 - تنظيم الأوجه المختلفة للمؤسسات المالية وذلك بالتزامها بالأنظمة والقوانين المرعية.
- (2) إنشاء بورصات للأوراق المالية داخل الدولة تمهيدا لخلق سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر، إذ أن المدخر قد يرغب بالاستغناء عن استثماره أو تنويعه. وبدون سوق مالي فإنه قد يصعب عليه بيع أوراقه المالية بسعر معقول كذلك يكون في قدرة المستثمر شراء أوراق مالية في أي وقت شاء؟

ولذلك فإنه لنجاح أية سوق مالية لابد من نشر بيانات ومعلومات عن الشركات القائمة والحديثة وبيان أسعار أوراقها المدرجة والتي ستدرج في السوق مما يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال إليها.

(3) سلوك سياسة إعلامية لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسات وهذا بحد ذاته يولد الثقة بين المتعاملين.

(4) جعل الادخار اختياراً وليس إجبارياً.

(5) تمكين المستثمر من الحصول على عائد معقول من استثماراته وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتتاب أو إعفاء العائد من الضريبة.

¹حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفضل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2015، ص 11.

ب- العوامل الشكلية:

بالإضافة إلى العوامل الموضوعية السابقة فإنه يمكن أن نضيف إليها بعض العوامل الشكلية التي تتلخص بالآتي:

- 1- الوضع الجغرافي، موقعه الجغرافي ومدى بعده أو قربيه من الأسواق المالية الدولية.
- 2- الاهتمام بالمرافق العامة وفي مقدمتها سهولة المواصلات والاتصالات السلوكية واللاسلكية والمسكن...إلخ.
- 3- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار.
- 4- ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد.
- 5- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة.
- 6- عدم وضع رقابة على الصرف.
- 7- وجود نظام ضريبي مرن وغير مغالي في أسعاره.

وعندما تتوفر الشروط الموضوعية والشكلية فإنها تتهيأ الفرصة لقيام سوق مالية أو نقدية فعالة وناجحة.¹

ثانياً: وظائف السوق المالي:

إن الوظيفة الاقتصادية بصورة عامة لسوق رأس المال هي في تسهيل انسيابية رأس المال بين المجهزين والمستخدمين وهناك وظائف أخرى يمكن أن نعرضها كما يلي:

- 1- المساهمة في تعظيم الثروة المتمثلة في القيمة الرأسمالية للأوراق المالية وارتفاع قيمة الأسهم، وتوفير أشكال متعددة من الأدوات المالية والمجالات الاستثمارية وإتاحتها إلى جمهور المستثمرين وتسهيل تداولها والحصول على السيولة، مما يقلل من درجة المخاطر.
- 2- توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات وتخصيص الموارد للمشاريع ذات الجدوى الاقتصادية العالية، والمساهمة في زيادة معدل نمو الناتج من خلال الدور الفاعل في مجال الادخار والاستثمار.
- 3- المسؤولية عن نقل رؤوس الأموال من القطاعات الفائضة إلى قطاعات العجز والمواءمة بين وحدات الفائض ووحدات العجز من خلالها تسهيل مهمة الدخول إلى السوق لتجميع المدخرات من مختلف الشرائح والقطاعات، وتحويلها إلى وحدات العجز بهدف المساهمة في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية وزيادة الاستثمار ثم الإنتاج والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة والارتقاء بالوحدات ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة.
- 4- المساعدة في تحقيق السياسة النقدية للدولة من خلال دخول البنك المركزي إلى السوق والتأثير على أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية.

¹حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 1434هـ-2013، ص 22، 24.

- 5- جذب المستثمرين من خارج البلد للمساهمة في المشاريع الكبيرة، مستفيدين بذلك من مفردات مظاهر العولمة في الانفتاح واستخدام تقنيات البيانات وتكنولوجيا المعلومات.
- 6- سد الفجوة التمويلية للمشاريع والناجمة عن عزوف البنوك عن تمويلها وتوفير السيولة وتخفيض التمويل قصير الأجل.
- 7- توفر الحماية للمستثمرين من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير الوهمية المجدية اقتصادياً، من خلال شروط الإدراج لأسهم الشركات في السوق المالي ومراقبة عمليات تداول الأوراق المالية وإيجاد أدوات للتحوط ضد المخاطر كالمشتقات المالية مثل¹.
- 8- تعمل الأسواق المالية سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة الشركات التي يجري تداول أوراقها المالية في البورصة فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عال من الكفاءة تحصل على نتائج أعمال مرضية وترتفع أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تنتهي بنتائج أعمال غير مرضية فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق.²

المطلب الثالث: أنواع السوق المالي.

ينقسم السوق المالي إلى قسمين:

- 1- سوق رأس المال.
- 2- السوق النقدي.

أولاً: سوق رأس المال:

– تعريف سوق رأس المال: Capital Market

ويطلق عليه البعض اسم السوق المالي للاستثمارات طويلة الأجل والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل أو في صورة إصدارات أوراق مالية طويلة الأجل أيضاً، ومنه الخصائص المميزة لهذا النوع من الأسواق المالية، أن هذا السوق أقل اتساعاً من السوق النقدي، لكنه أكثر تنظيماً، حيث يتواجد فيه الوكلاء المتخصصون في الصفقات المالية الكبيرة، أما أهم المؤسسات المالية التي تتعامل في هذا النوع من الأسواق بنوك التنمية الصناعية، والبنوك العقارية، وبنوك الاستثمار والأعمال، وصناديق الادخار والتأمين. وسوق رأس المال ينقسم بدوره إلى:

- الأسواق الحاضرة أو الفورية.
- أسواق العقود المستقبلية.³

¹دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2012-1433، ص ص 41، 42.

²صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة في عوائد الأسهم (النظرية والتطبيق)، دار جليس الزمان، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 15.

³حسين علي بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة)، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2014-1435، ص 15.

1- الأسواق الحاضرة أو الفورية:

وهذه الأسواق تتضمن التعامل بأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل، والتي من أهمها الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات بمختلف أنواعها، أي أنها الأسواق التي يتم فيها التعامل بأوراق مالية تتيح لحاملها جزء أو حصة من ملكية المشروع، أو تتيح له الحصول على جزء من أرباحه كعائد لها، أو الحصول على الاثنين معاً.¹

والأسواق الحاضرة أو الفورية تقسم إلى:

أ- أسواق منظمة: وتنقسم إلى:

- **السوق الأولى:**

وهو السوق الذي يشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية (سواء كانت من قبل الشركات أو الحكومات)، وهي الإصدارات التي تتم بهدف الحصول على رأس مال الشركة الأساسي للشركات تحت التأسيس، أو بهدف زيادة رأس المال لشركات قائمة بالفعل، وباختصار فإن هذا السوق هو سوق الإصدارات الجديدة.²

- **السوق الثانوي:**

يتم تداول الأوراق المالية للشركات القائمة أي للإصدارات السابقة التي تم تداول أوراقها المالية في السوق المالي من قبل، ويمتاز السوق الثانوي بأنه يوفر للأوراق المالية المصدرة في السوق الأولى عنصر السيولة، ولذلك فإن كفاءة السوق الأولى تأتي من كفاءة وفاعلية السوق الثانوي، وإن انخفاض كفاءة التداول في هذا السوق يعني احتفاظ حملة الأوراق المالية بها إلى حين فترات استحقاقها، مما يخفض درجة السيولة المالية في السوق وانخفاض الأموال المتاحة لدى المستثمرين للاكتتاب بالإصدارات الجديدة.³

ب- أسواق غير منظمة: وتنقسم إلى:

- **السوق الثالث:**

يشمل هذا السوق قطاع من السوق غير المنتظمة الذي تكون بيوت سمسة من غير أعضاء السوق المنتظمة، يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية المقيدة في تلك الأسواق ومن أسباب وجود هذا السوق: اعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وإمكانية التفاوض في نسبة العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسة من خارج البورصة.

¹ فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص 39.

² حسين علي بني هاني، مرجع سبق ذكره، ص 16.

³ دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 1429هـ-2009م، ص 186.

• السوق الرابع:

هو شبيه بالسوق الثالث، يتم التعامل فيه عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية وبين الأفراد دون وساطة أعضاء بيوت السمسرة وذلك من خلال شبكة اتصال قوية، ومن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة إلا أنه قد تتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة حيث أن إتعاب الوسيط تكون أقل بكثير من عمولة السمسرة ويتم التعامل بجميع الأوراق المالية المقيدة وغير المقيدة.¹

2- أسواق العقود المستقبلية:

هي عبارة عن أسواق تتعامل بالأوراق المالية والأصول المالية الأخرى من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقد، يحدد سعرها وقت إنشاء العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية، على أن يلتزم كل من طرفي العقد بإيداع نسبة معينة (هامش) من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية، لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته تجاهه.²

ثانياً: السوق النقدي: Money Market

وهو ذلك السوق الذي يكون مصدراً أساسياً لتمويل المقترضين الراغبين بالحصول على القروض قصيرة الأجل، ويتعامل بها المستثمرون الذين يفضلون تحمل درجة مخاطر منخفضة من استثمار أموالهم في الأصول المالية المختلفة ذات السيولة المرتفعة والتي تحقق الأمان، وتلعب المصارف دوراً أساسياً مع مؤسسات الوساطة المالية في هذا السوق، ويتمتع سوق النقد بالمرونة العالية بالإضافة إلى انخفاض تكلفة الصفقات لسهولة وسرعة إنجازها وتنفيذها.

وسبب انخفاض درجة المخاطر للأوراق المالية المتداولة في سوق النقد يعود إلى كونها أدوات قصيرة الأجل، وأغلب هذه الأوراق المالية صادرة عن المصارف التجارية أو البنك المركزي أو الحكومة وهذه المؤسسات تكون ذات مراكز ائتمانية قوية واحتمال عدم الوفاء بالدين منخفضة جداً.

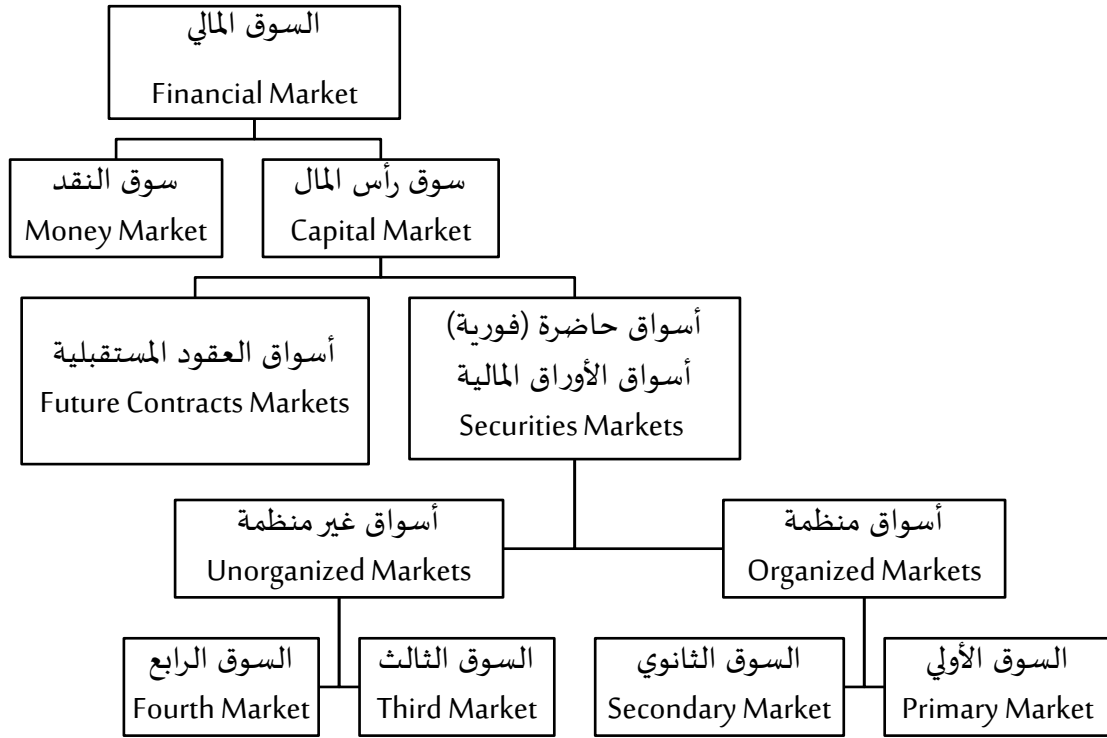
إن وجود سوق نقدي فعال يؤدي إلى تخفيض كلفة التمويل قصير الأجل وإلى زيادة سرعة دوران رأس المال التشغيلي في المشاريع، ثم إلى زيادة الطاقة الإنتاجية لها فينعكس بصورة رواج اقتصادي على مستوى الاقتصاد ككل.³

¹ خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013، ص 98، 99.

² حسين علي بني هاني، مرجع سبق ذكره، ص 18.

³ دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 188، 189.

الشكل (1-1): أنواع السوق المالي.



المصدر: حسين علي بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة)، ص 20.

المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في سوق المال.

أولاً: الأسهم:

هناك مجموعة من التعاريف للأسهم إلا أنها تصب في معنى واحد ونذكر منها:

- * يعرف السهم على أنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة حيث تعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار.
- * يعرف السهم على أنه أداة ملكية يمثل جزء من رأس مال الشركة، حيث يحصل حامله على جزء من الأرباح التي تحققها الشركة.
- * يعرف السهم على أنه جزء من رأس مال الشركة (المساهمة)، وهو يمثل حق المساهم مقدار بالنقود لتحديد مسؤوليته ونصيبه في الربح. وعادة يكون رأس مال الشركة المساهمة مقسم إلى أجزاء متساوية يسعى كل منها سهما ويكتتب فيه. (أي يشتري من قبل الناس) دون توفر الثقة الشخصية بينهم.

ثانياً: السندات:

تعرف السندات على أنها عبارة عن قروض يقدمها المشتري إلى المؤسسات والحكومات، حيث يقوم المستثمر بالحصول على سعر الفائدة محددة نظير إقراض أمواله لفترة ما، وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة (المقترض) على الأموال التي تحتاجها.

كما يعرف السند على أنه ورقة مالية تصدرها المنشآت التجارية والحكومية كوسيلة لاقتراض أموال طويلة الأجل.

مما سبق فإن السند هو عبارة عن قرض طويل الأجل حيث تقوم الشركة المقرضة بموجبه بتسديد قيمته في تواريخ محددة.¹

ثالثاً: المشتقات المالية:

المشتقات المالية هي "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو سلعة أو عملات أجنبية، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد. وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك دفعة مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر، والمراجعة بين الأسواق وأخيراً المضاربة".²

المبحث الثاني: العوامة المالية، مؤشراتهما، خصائصها وعواملها.

ظهرت العوامة المالية نتيجة لتحرير الأسواق المالية في كل الدول المصدرة والمتلقية لها فقد قامت كثير من الدول النامية بإلغاء القيود على التدفقات المالية عبر الحدود، لذا سنحاول من خلال هذا المبحث في النقاط الآتية: مفهوم العوامة المالية ومؤشراتهما، خصائص وأسس العوامة المالية، العوامل المفسرة للعوامة المالية، وانعكاسات العوامة على أسواق رأس المال.

¹ خيرة الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية (دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005-2009)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص ص 29، 35.

² محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره، ص 29.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية ومؤشراتها.

أولاً: مفهوم العولمة المالية:

"القيام بعمليات التحرير المالي، والاتجاه نحو الانفتاح على الأسواق الدولية، وتزايد تكامل وارتباط أسواق رؤوس الأموال المحلية بالعالم الخارجي، من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال بكل أنواعها وأخذها بتدفق عبر الحدود لتصب في الأسواق العالمية"¹.

العولمة المالية هي النمو السريع في المبادلات المالية الدولية عن طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية تتدفق فيها رؤوس الأموال من دون قيود.²

العولمة المالية، عملية مرحلية لإقامة سوق شاملة وحييدة لرؤوس الأموال تتلاشى في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية والتنظيمية، لتسود حرية التدفقات المالية، من أجل ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط، في أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر.

كما يمكن تعريفها بالنمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي، والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق العالمية.³

ثانياً: مؤشرات العولمة المالية:

ويمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما:

1- المؤشر الأول: والخاص بتطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول في عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وإلى ما يزيد عن 200% في فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.⁴

2- المؤشر الثاني: والخاص بتطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، فإن الإحصاءات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1,2 تريليون دولار أمريكي في عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس العام.

¹توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2015، ص 40.

²بوزيني آسيا، دنداني دنداني، دور العولمة الاقتصادية والمالية في تطوير الخدمات المصرفية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، 2014-2015، ص 24.

³زكية محلوس، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تجارة دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008-2009، ص 17.

⁴عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها-شركاتها-تداعياتها)، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 2008، ص 49.

وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من تزايد درجة تكامل الأسواق المالية فإنها لم تصل بعد إلى درجة التكامل في الأسواق السلعية أي أن العوامة المالية لازالت في درجة أقل من العوامة الإنتاجية أو عمولة الإنتاج.¹

المطلب الثاني: خصائص وأسس العوامة المالية.

أولاً: خصائص العوامة المالية.

إن للعوامة المالية جملة من الخصائص نوجزها فيما يلي:

- تلعب العوامة المالية دوراً أساسياً في درجة تبعية الدول المتخلفة للدول المتقدمة من خلال المديونية الخارجية، إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية تتداولها البنوك والمؤسسات المالية العالمية.
- في ظل العوامة المالية، ظهرت التكتلات المالية العالمية لتسيطر على مصادر التمويل وتوجهها الوجهة التي تخدم مصالح الدول الكبرى، أي أن العوامة المالية تؤثر على توزيع الادخار العالمي وتوظيفاته في عالم وحيد القطب.
- تسمح العوامة للمضاربين بتحقيق أرباح سريعة وكبيرة عبر المضاربة.
- استخدام عقود الخيارات والمشتقات المالية على العملات وأسعار الفائدة من أجل التغطية والحماية من الأزمات.
- ظهور وتوسع أسواق الأورو دولار، بدأ من لندن ثم إلى بقية الدول الأوروبية.
- إدماج البترول ودولارات في الاقتصاد العالمي، بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، مما زاد في نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة.
- حرية تحرك رؤوس الأموال مهما كان شكلها بين دول العالم دون قيد والتي تهدف إلى تحقيق أرباح باستثماراتها في الدول التي هي في حاجة إلى موارد مالية.
- تسمح للدول النامية بالحصول على مصادر تمويل من الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية، وهذا ما يسمح لها بزيادة استثماراتها المحلية (إضافة إلى انفتاح هذه الدول).²
- يمكن الاعتماد على طرق الاستثمار الأخرى كالأستثمارات الأجنبية المباشرة والأستثمارات في المحافظ المالية لتفادي المخاطر الناجمة عن التمويل بواسطة القروض.
- الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة لوجود المنافسة بين الممولين.
- يمكن الحد من هروب الأموال إلى الخارج بتحديث النظام المصرفي والمالي وتوفير المناخ المناسب للقطاع الخاص الوطني.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، العوامة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 34.

² غالم عبد الله، العوامة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن-عمان، 2014، ص 90.

– تساعد الاستثمارات الأجنبية على نقل التكنولوجيا والخبرة في الإدارة والتسيير.¹

ثانياً: أسس العولمة المالية.

إن الوضعية التي أفرزتها التطورات السابقة مهدت في بداية الثمانينات لبروز ظواهر مالية وقانونية غير مسبوقة عاشتها الأسواق المالية عرفت بقاعدة (3D)، ساهمت بشكل كبير في ترسيخ التحولات المالية، ومن ثم إحداث تطور كبير في نشاط المؤسسات والأسواق المالية ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

1- تغيير القوانين والتنظيمات: "La Déréglementation".

وهو أن تقوم البلدان بإلغاء أو تجديد كل القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية، وإدخال سلسلة كاملة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة مختلف التذبذبات الحاصلة في معدلات الفائدة ومعدلات الصرف، والمتمثلة في المشتقات المالية (الاختيارات، العقود المستقبلية...)، إلى جانب تحرير مختلف المعاملات في أسواق الصرف.

وقد سجلت هذه الحركة في إطار سلسلة من عمليات تحرير حركية رؤوس الأموال التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية السبعينيات ثم توسعت فيما بعد إلى باقي دول العالم، حيث يمثل انفتاح النظام المالي الياباني خلال الفترة (1983-1984)، ثم انهيار الأنظمة المحلية للرقابة في أوروبا، مع خلق سوق موحدة لرؤوس الأموال سنة 1990، أهم العوامل التي أدت إلى تسارع الانتقال الجغرافي لرؤوس الأموال.²

2- تقلص دور الوساطة في التمويل: "La Désintermédiation".

وهو ما يسمح للمتعاملين الاقتصاديين الذين هم بحاجة إلى التمويل إلى اللجوء مباشرة إلى الأسواق المالية بدلا من اللجوء إلى القروض المصرفية، بمعنى الانتقال من التمويل غير المباشر من خلال الوساطة المالية والمصرفية إلى التمويل المباشر من خلال الأسواق المالية لإجراء مختلف عمليات التوظيف والاقتراض، غير أن ذلك لم يفقد البنوك مكانتها ضمن المؤسسات المالية وأهميتها في تمويل الاقتصاد.

3- عدم الفصل بين مختلف أقسام أسواق رأس المال: "La Décloisonnement".

وهو ما يعني رفع وإلغاء الحواجز القانونية والإدارية داخليا، من خلال فتح مجال العمل للمؤسسات المالية في كل أقسام السوق المالي (الأسواق النقدية، أسواق رأس المال)، وأسواق الصرف (تبادل العملات فيما بينها)، وخارجيا بالسماح للمؤسسات المالية الأجنبية بممارسة النشاط المالي وكذلك تمكين المؤسسات المالية المحلية من ممارسة النشاط المالي خارج حدود الدولة الواحدة.

¹ غالم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 90.

² نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج (دراسة الأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 50.

فالعولمة المالية لا تعني فقط انفتاح الأسواق القطرية على بعضها البعض، ولكن أيضا انفتاح الأقسام الموجودة داخل هذه الأسواق وتوسعها.¹

المطلب الثالث: العوامل المفسرة للعولمة المالية:

تضافرت عوامل عديدة في توفير المناخ الملائم لتغذية رحمة العولمة المالية التي بدأت في التبلور منذ ما يربو على ربع قرن من الزمان، وكان أهم العوامل المفسرة لها:

أولاً: تنامي الرأسمالية المالية: لقد كان للنمو المطرد الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية دوراً أساسياً في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي حققها رأس المال المستثمر في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج، وصارت الرأسمالية ذات طابع ريعي. تعيش على توظيف رأس المال لأعلى استثماره على الصعيد العالمي.

لعب رأس المال المستثمر في الأصول المالية دوراً مؤثراً لما يقدمه من موارد مالية (قروض، استثمارات مالية) بشروطه الخاصة.

ولقد ارتبط هذا النمو المطرد للرأسمالية المالية أيضا بظهور (الاقتصاد الرمزي) وهو اقتصاد تحركه رموز ومؤشرات الثروة العينية أي: الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية.²

ثانياً: عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية: حدثت موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ناجمة عن ضخمة من المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها فالتجتهت إلى الخارج بحثاً عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى.

وعلى الرغم من أن ظاهرة الاستثمار خارج الحدود الوطنية هي ظاهرة قديمة قدم النظام الرأسمالي، وأن الاستثمار المالي في الأسواق الخارجية كان قد بدأ منذ المراحل الأولى لتطور النظام الرأسمالي، فإن الجديد هو تعاضل حجم هذه الاستثمارات بمعدلات خيالية، وتنوع الأدوات المالية المتجسدة فيها، وارتباط الأسواق المالية في مختلف دول العالم، والاستقلالية النسبية التي تتحرك بها الأموال بعيداً عن حركة التجارة الدولية.³

ثالثاً: ظهور الابتكارات المالية: ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل في الأدوات المالية الجديدة التي راحت تستقطب العديد من المستثمرين، وإلى جانب الأدوات التقليدية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والمستندات) أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية منها: المشتقات (dérivé) التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية، وتشمل المبادلات (swaps) المستقبلية (futures)، والسقف والقاعدة (collaes)، والخيارات

¹نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 51.

²خبايه عبد الله، آثار العولمة الاقتصادية في ضوء السياسة السعرية (حالة الجزائر)، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2015، ص 309.

³شذا جمال خطيب، صفاق الركبي، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2008-1429، ص 21.

(options)...وتتطور هذه الأدوات من فترة إلى أخرى، وتفتح مجالات واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وتؤدي دوراً بالغ الأهمية في تحقيق التقارب بين مختلف الأسواق المالية.¹

رابعاً: التقدم التكنولوجي: لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجالات الاتصالات والمعلومات مساهمة فاعلة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، والتغلب على الحواجز المكانية والزمنية بين الأسواق الوطنية المختلفة. حيث انخفضت تكلفة الاتصالات. الأمر الذي أدى إلى زيادة حركة رؤوس الأموال من سوق إلى آخر.

رغم ما يوفره التقدم التكنولوجي من ترابط بين الأسواق والقدرة على متابعة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية لاتحاد القرارات المناسبة بالبيع والشراء فإنه يسهم في توفير المناخ الملائم لخروج ودخول الأرباح الرأسمالية الطائلة عبر الحدود الوطنية خلسة، ودون ألا تتمكن السلطات النقدية والمالية من مراقبتها ومعرفة اتجاهها أو الحد من تأثيرها.²

والتقدم التكنولوجي يتكامل هذا العامل مع سابقة في الدور الذي تلعبه شبكات الاتصال ونقل المعلومات التي يتيحها التقدم التقني الهائل الذي نشهده اليوم، في ربط الأسواق المالية العالمية مما يسمح للمستثمرين بالفعل ورد الفعل على التطورات التي تحدث في هذه الأسواق بصفة آنية وفورية.³

خامساً: انتشار التحرر المالي الوطني والدولي:

إن زيادة حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية، وبين سوق وآخر تأثر أيضاً بعمليات التحرر المالي الداخلي والدولي. إلا أنه وحتى يكتب للتحرر المالي، بشقيه الوطني والدولي الناتج فإن ذلك يتطلب خلق مناخ مناسب من تحقيق استقرار اقتصادي والتصدي لمعضلة التضخم، وخفض عجز الموازنة العامة للدولة لحدود معقولة، وإصلاح سوق الصرف الأجنبي، وتقوية الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، وتكوين احتياطات دولية كافية، وتطوير أسواق الأوراق المالية، وخفض عجز ميزان المدفوعات بغية التحكم في حجم المديونية الخارجية، واتخاذ التدابير الحكومية المناسبة للرقابة الاحترازية، وكذلك توفير الإطار القانوني والمؤسسي لما سبق.⁴

¹عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع الطبعة الأولى، لبنان، 1436-2015، ص 312.

²رميدي عبد الوهاب، سماي علي، العولمة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية، الملتقى الدولي لسياسات التمويل وأثارها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، بسكرة، 2006، ص 08.

³عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن-عمان، 2008، ص 125.

⁴محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمت المالية (قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة)، دار إترء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 134.

المطلب الرابع: انعكاسات العوامة المالية على أسواق رأس المال.

إن تكامل الأسواق المالية في الدول النامية يترتب عليه آثار إيجابية وسلبية تتمثل فيما يلي:

أولاً: الآثار الإيجابية:

- * يساعد تطور أسواق المال في الدول النامية على تعبئة المدخرات عن طريق زيادة مجموعة الاستثمارات المالية المتاحة للمدخرين لتوسيع محافظهم المالية، وتعود هذه المساهمة إلى أن تكلفة تعبئة المدخرات تصبح منخفضة بسبب توافر أجهزة الوساطة المالية وخدماتها المتطورة والتي تتيح لأصحاب الادخارات فرص استثمارية كبيرة وتوفر مجالاً رحباً من الأوعية الادخارية.
- * فالسوق الأولى تمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار الأولى والطلب على الاستثمار، أما السوق الثانوي فهي توفر عنصر سيولة لحاملي الأوراق المالية وبيع الأسهم والسندات التي يمتلكونها وتحويلها إلى نقود.
- * إن العوامة تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للادخارات الأجنبية وتوفر للدول موارد مالية بالعملة الأجنبية دون الاعتماد الكبير على الاقتراضات الخارجية وهو ما يزيد في حجم الديون وخدمة الديون.
- * توفر العمولة المالية تعبئة عالية للادخارات التي تؤثر في عملية النمو الاقتصادي لأن حصر الموارد المالية في قنوات الوساطة المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات من شأنه أن يؤدي دوراً كبيراً في التخصيص الجيد للموارد وزيادة النمو الاقتصادي.

ثانياً: الآثار السلبية:

- كما أشرنا أن للعمولة المالية ونمو أسواق رأس المال إيجابيات فإنها أيضاً لم تسلم من سلبيات تؤثر على اقتصاديات الدول النامية وهي:
- * تتميز أسواق المال الدولية بعدم الثبات والتذبذب، الأمر الذي يؤدي إلى انهيار هذه الأسواق المالية نظراً لعدم تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها، وهو ما يلحق أضراراً بالاقتصاد بكامله.¹
 - * تتسم التدفقات الرأسمالية للاستثمار في الأوراق المالية بالبحث عن المضاربة في الأجل القصير، وبالتالي فإن اهتمامها سينصب عن الأرباح وليس تحقيق النمو لهذه البلدان.
 - * إن صادرات الدول النامية تعتمد على المنتج الواحد ومن آثار العوامة المالية هو الاندماج بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي فإن هذا سيلحق آثاراً سلبية عليها عند حدوث أي خلل أو أزمة داخلية وخارجية وكما يؤثر تداول المعلومات الخاطئة على الاستقرار الاقتصادي لتلك البلدان.
 - * إن تطور تكامل أسواق المال للدول النامية مع الأسواق المالية العالمية جعلت ما يحدث من أضرار في أي سوق سيلحق نفس الأضرار وبسرعة في الأسواق المرتبطة بها.

¹ صالح مفتاح، العوامة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان 2002، ص 07. 08.

* كما تتجلى سلبية أخرى هي أن العوامة المالية تؤدي إلى التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية فحسب (prissert) "إن السياسات النقدية لا تصم أبدا بدون الرجوع إلى الوضعية الدولية وحتى بدون تنسيق دولي"، وبالتالي فإن فقدان استقلالية الدول في اتخاذ السياسات النقدية لها هي مؤكدة وخاصة داخل الفضاء الأوروبي وتصبح الرقابة الإدارية للقرض والنقود تكاد أن تكون متقاربة في الاقتصاديات المدينة أما اقتصاديات الأسواق المالية فهي متصلة ببعضها البعض.¹

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية.

لقد تعرضت الأسواق المالية على مر التطور الاقتصادي للعديد من الأزمات تميزت بسرعة انتشارها وتباين أسباب حدوثها أدت إلى تراجع الاقتصاد العالمي وإلى إفلاس العديد من المؤسسات الاقتصادية حول العالم، ونحاول من خلال هذا المبحث الوقوف عند مختلف المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية وخصائصها وأنواعها المختلفة، وإلى الأسباب التي تؤدي إلى نشوءها.

المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية وخصائصها.

أولاً: تعريف الأزمة المالية:

يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها:

"حالة اضطراب، توتر مالي يفضي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة وإعسار، مما يستدعي تدخل السلطات القومية لاحتواء تلك الأوضاع".²

هي عبارة عن موقف تتعرض له هذه الدولة، ويستشعر صانع القرار فيها درجة عالية من التهديد للمصالح والقيم الجوهرية للدولة، ويتسم هذا التهديد بالمفاجأة، وعدم التوقع من قبل صانع القرار، فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه، وأنه يجب عليه في نفس الوقت اتخاذ القرار المناسب بصدده، قبل تغير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه.³

تعرف أيضا على أنها "اضطراب يصيب النظام المالي برمته، حيث تنخفض أسعار الأصول المالية أو إفلاس المدينين أو البنوك أو اضطرابات في أسواق الصرف".⁴

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص ص 09، 10.

² محمد توفيق عبد المجيد، العوامة والتكتلات الاقتصادية (إشكالية للتناقض أم للتضافر في القرن الحادي والعشرين، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2013، ص 437.

³ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 18.

⁴ عبد الرحمن تومي، قراءة في الأزمة المالية العالمية الراهنة، مجلة الدراسات الاقتصادية، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية الجزائر، العدد 13، سبتمبر 2009، ص 122.

ثانياً: خصائص الأزمة المالية:

- تنطوي الأزمة على جملة أعراض تشكل بمجموعها عناصر الأزمة، وهي تتصف بالخصائص الآتية:
- * الأزمة نقطة تحول أساسية، ومرحلة حرجة، وأحداث متتابعة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها.
 - * المفاجأة تؤدي إلى حالة من الخوف تصل إلى حد الرعب من المجاهيل التي يضمها إطار الأزمة، وتصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجة عالية من الشك في الخيارات المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة بسبب ازدياد التوتر والقلق علاوة على قصور المعلومات.¹
 - * نقص المعلومات الكافية عنها.
 - * التعقيد والتشابك والتداخل في عواملها وأسبابها.²
 - * إن مواجهة الأزمات تستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات، والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار مناخ تنظيمي، يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.
 - * إن مواجهتها تستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة، واحتكار النظم، وأنشطة تمكن من استيعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة على التغيرات الفجائية.³

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية.

يوجد عدة أنواع من الأزمات المالية تختلف عن بعضها البعض وهي كالتالي:

أولاً: أزمة أسواق المال: تحدث أزمة أسواق المال عندما ترتفع أسعار الأصول ارتفاعاً يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة، ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع الأسعار وليس بسبب قدرة هذه الأصول على توليد الدخل. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاضم الاتجاه نحو بيع هذه الأصول فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأصول الأخرى، سواء في نفس القطاع أو ربما تمتد أيضاً إلى القطاعات الأخرى.⁴

ثانياً: الأزمة المصرفية: وتحدث عندما يتعرض المصرف إلى طلب مرتفع ومفاجئ من المودعين لسحب ودائعهم، فمن المعروف أن المصرف يستخدم جزءاً كبيراً من هذه الودائع في عمليات الإقراض ومزاولة أنشطته الاقتصادية التي يحتاجها، ويحتفظ بنسبة محددة لتلبية طلبات السحب اليومية العادية. ويتعرض

¹ عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة (تقدير اقتصادي إسلامي)، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011-1432، ص 18.

² جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2014-1435، ص 291.

³ أحمد محمد أحمد أبو طه، الأزمات الاقتصادية (أسبابها وآثارها على الفرد والمجتمع ومواجهتها في العصر الحديث)، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2016، ص 77.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 189.

المصرف إلى أزمة مصرفية حقيقية عندما يكون الارتفاع المفاجئ في طلب سحب الودائع يتجاوز النسبة المعتادة في السحب فتقع الأزمة حيث تكون في صورة أزمة سيولة وعندما تشتد هذه الأزمة فإنها تنتقل من مصرف إلى مصرف إلى أن تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة من الدول.

ومن المعروف أن الأزمة المصرفية لا تظهر فقط في صورة نقص في السيولة وإنما أيضا قد تكون أزمة إقراض وتقع هذه الأزمة عندما تتوقف البنوك عن منح القروض لزيائتها خوفا من عدم قدرتها على تلبية طلبات السحب.¹

ثالثا: أزمة العملة وأسعار الصرف: بأنها تلك الأزمات التي تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة، وبشكل يؤثر في قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة. لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات وتحدث تلك الأزمات عند اتخاذ السلطات النقدية قرارا بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، ومن ثم تحدث أزمة قد تؤدي إلى انهيار سعر صرف تلك العملة، وهو تشبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997.

وفي هذا الصدد، فإن بعض تلك الأزمات قد تلعب دوراً أساسياً في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدث الانكماش بل قد يصل إلى درجة الكساد.²

رابعا: أزمة الديون: تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الكيانات السيادية أو الخاصة.

وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن عدم قدرة القطاع العام بالوفاء بالتزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وبالتالي إلى أزمة في الصرف الأجنبي.³

¹ علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة (أحداثها-أسبابها-تداعياتها-إجراءاتها)، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 36.

² عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العوامة الاقتصادية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2014، ص 19.

³ محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص 68.

المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية:

تحدث الأزمات المالية بتضافر مجموعة من الأسباب أهمها:

أولاً: عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون، وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية، فالتغير الكبير في أسعار الفائدة عالمياً لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول ودرجة جاذبيتها، ويقدر ما بين 50 إلى 67 بالمائة من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات كان سببها مباشراً أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية، أما في الجانب المحلي فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصراً حاسماً في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصاً منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سبباً مباشراً لحدوث الأزمات المالية.¹

ثانياً: اضطرابات القطاع المالي:

شكل انهيار أسواق الأوراق المالية والتوسع في منح الائتمان وتدفقات رؤوس الأموال الكبيرة من الخارج القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية. وشهد القطاع المالي توسعاً كبيراً، ترافق مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي بعد سنوات من الانغلاق وسياسيات الكبح المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي وضعف في الاقتصاد.

عانت العديد من الدول النامية من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي وضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية، وأدى التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركز الائتمان سواء في نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري، ومن الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شهدتها الدول النامية، حصول انتعاش كبير في منح القروض، ولم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب بل شملت كذلك الدول الصناعية مثل فنلندا والنرويج والسويد واليابان والولايات المتحدة.²

ثالثاً: سياسات سعر الصرف:

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الحل الأخير للاقتراض

¹ حمزة دبار، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي (دراسة تحليلية وفق نموذج SWOT، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013، ص 06.

² بريس عبد القادر، طرشي محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6، ماي 2009، ص 11.

بالعملات الأجنبية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي، وحدث أزمة العملة، مثال حالة المكسيك والأرجنتين، وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية، مما يزيد من الضغوط تفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي.

وفي المقابل، وعند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن، فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض قيمة العملة، وإلى زيادة في الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.¹

رابعاً: الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي:

يمر الاقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط". وفي إبان مرحلة النمو، تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحها المتوقعة. وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان. وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر في قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره في قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن من ضخ أموال في الاقتصاد من حلها وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجدداً.²

خامساً: نقص الشفافية:

ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج.³

سادساً: تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل:

والتي يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية. وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية. وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.

¹ مايكل موسى، مواجهة تحديات العوامة ملتنقى بعنوان العوامة وإدارة الاقتصاديات الوطنية، أبو ظبي، ماي 1999، ص 70.

² نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، بيروت، 2014-1434، ص 35.

³ عرفان الحسني، الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية، في مجلة المال والصناعة، الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25 سنة، 2007، ص 15.

سابعاً: ضعف الإشراف والرقابة الحكومية، مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.

ثامناً: وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة:

خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب.¹

تاسعاً: تشوه نظام الحوافز:

لا يتأثر ملاك المصارف والإدارات العليا فيها مالياً من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلاً إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة، وخصوصاً عند تحمل المصرف مخاطر كبيرة.

كما دلت التجارب العالمية على أن الإدارات العليا في المصارف مع قلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من أثارها، لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرار. كما دلت التجارب أيضاً على أن الإدارات العليا نجحت في إخفاء الديون المعدومة للمصارف لسنوات عديدة، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى.²

¹ نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، مرجع سبق ذكره، ص 34.

² ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 29 (ماي 2004)، ص 08.

خلاصة الفصل:

نستنتج من خلال هذا الفصل أن الأسواق المالية تمثل الوعاء المالي للمستثمر، بحيث يوجه فائض أمواله إلى الاستثمار فيتوجه مباشرة إلى تداول الأوراق المالية، وذلك عن طريق أطراف متخصصة تشارك في هذه العملية تلعب دور الوسيط أو السمسار بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز.

وعليه، يمكن القول أن العوامة المالية لها دور في تسهيل وتمويل الاستثمارات من خلال حركة الادخار العالمي، وكذلك تتيح إلى التوظيف الجيد للموارد المالية، إلا أنها أدت في كثير من الحالات إلى حدوث وانتشار أزمات مالية مكلفة ومتنوعة، سواء كانت أزمة مصرفية أو أزمة سعر الصرف، أو أزمة الأسواق المالية.

فالأزمة المالية هي ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو لمجموعة من الدول نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة.

الفصل الثاني: بورصة
الجزائريين النظرية
والتطبيق.

تمهيد:

نظرا للأهمية الكبرى التي تتسم بها البورصة والمتمثلة في عكسها لمختلف التغيرات والتطورات الاقتصادية العالمية التي تحدث دوريا وفي فترات قصيرة.

فالبورصة إذا بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي وهذا باعتبارها سوقا للبضائع أو الذهب والعملات الصعبة، أو الأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات، من أجل هذا كله كانت البورصة محل اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة، ففي هذا الفصل سوف نتطرق إلى بورصة الجزائر بين النظرية والتطبيق حيث سنقسمه إلى مبحثين:

المبحث الأول سوف نتناول فيه مدخل إلى البورصة، أما المبحث الثاني سوف نعرض فيه بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها.

المبحث الأول: مدخل إلى البورصة.

أصبحت البورصات في زمن التعاملات السريعة والمعقدة تختص في عمليات تداول الأوراق المالية بين عامة الجمهور، ويهدف هذا التداول إلى خلق رؤوس أموال جديدة توجه نمو الاستثمار، مما يوجب على الدولة أن توليها اهتماما خاصا نظرا لكونها ترتبط بمعظم أوجه النشاط الاقتصادي، لذلك سنتناول في هذا المبحث التطور التاريخي للبورصة، تعريفها، أهميتها، أنواعها، الأطراف المتدخلة فيها، وظائفها، وشروط الدخول إليها.

المطلب الأول: التطور التاريخي للبورصة.

لابد في البداية من فكرة تعددية النقد التي أدت إلى ولادة مهنة جديدة هي الصرافة فلقد كلف حكام اليونان القديمة للصرافين في عام 527 قبل الميلاد بتبديل عملات للزائرين للمدن الذين يجدون فيها وانتشرت هذه المهنة وتطورت بشكل سريع طوال الفترة الهيلينية في اليونان، وبعد ذلك في الإمبراطورية الرومانية وفي السنوات الأولى بعد الميلاد دخلت تلك المهنة مرحلة سكون لا بل غياب كامل باستثناء المنطقة العربية، دام 550 عاما حيث عادت وظهرت في شمال إيطاليا عندما قرر المشرعون الرومانيون وضع عدد كبير من القوانين والتشريعات المتعلقة بعمليات الإيداع وتبادل النقود، بعد ذلك احتلت الجمهوريات الإيطالية ك (جنوه)، و(فينيسيا)، و(فلورنسا) بفضل تجارتها مع الشرق مركزا مرموقا على صعيد الاقتصاد الدولي وبدأت رؤوس الأموال تصل إليها بكثافة بالغة مما استدعي ظهور مهنة الصرافة.¹

لقب الأشخاص العاملون في تلك المهنة ما يعني بالإيطالية (المصرفيون)، بعد ذلك احتلت مدينة (بروج) Bruges البلجيكية في بداية القرن الرابع عشر المركز الأول فيما يتلقى بالسوق النقدية.

فلقد جرت العادة في تلك الفترة أن تجتمع العائلات الست الأكبر العاملة في مجال (الصرافة) في منزل الرئيس من أجل دراسة عمليات بيع وشراء السلع إضافة إلى كل ما يمت بصلة لعمليات بيع وشراء النقود.

أما الرئيس الذي كان يستقبل تلك العائلات في منزله فكان يدعى فان دي بورصن Vandar bursen ومنه أتى اسم المكان "Bursen" الذي يتم فيه تبادل البضائع والخدمات، بالإضافة لعمليات بيع وشراء العملة حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع.

ويعتبر المؤرخون عام 1339م بمثابة العام الذي ولد فيه مفهوم البورصة نسبة إلى اسم عائلة الشخص السابق الذكر الذي كان يستقبل رجال الأعمال وخاصة ممثلي رجال المصارف الإيطالية الذين كانت تنحصر وظيفتهم في تلك الفترة بقبول الإيداعات ومنح القروض.

¹ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص 8، 9.

وفيما بعد أصبحت الأسهم والسندات سلعا كبقية السلع يتاجر فيها التجار، الذين كانوا يعتقدون اجتماعاتهم في البداية على أرصفة الشوارع أو المقاهي ثم انتقلوا بعد ذلك إلى أبنية خاصة بهم يلتقون داخلها لعقد صفقات البيع والشراء بينهم وأطلق على هذه المباني اسم البورصة.¹

المطلب الثاني: تعريف وأهمية البورصة.

أولا: تعريف البورصة:

- ويمكن تعريف البورصة بأنها "اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق لتنفيذ أوامر عملائهم المتلقاة من قبل وأثناء فترة العمل". فهي بذلك تقوم بدور مزدوج لأنها تعمل على التقاء العرض والطلب، وتقوم بتوفير القدر الكافي من الضمانات اللازمة لإتمام الصفقات وتحديد التوازن بين الأسعار من خلال العلانية التي تقوم البورصة بتوفيرها".²
- البورصة هي سوق لتبادل البائع والمشتري للأوراق المالية حيث يتم التبادل بعد الاتفاق على سعر لهذه الأوراق. وتطرح الشركات أسهمها في السوق كوسيلة لجمع رؤوس أموال لبداية أو للتوسع في مشروعاتها.

البورصة باختصار: هي سوق تداول الأوراق المالية سوق يعني يجب توافر أربعة عناصر وهي:

- البائع.
- المشتري.
- السلعة.
- المكان.

والبائع هو الذي يمتلك السلعة ويرغب في بيعها، أما المشتري فهو الذي يملك المال ويرغب في شراء السلعة، أما السلعة فهي الأسهم أو السندات.³

وأما المكان فهو الذي تتم فيه عملية المبادلة هذه بين البائع والمشتري وفي أغلب الأحيان تكون شركات السمسرة في الأوراق المالية وهي الوسيط بين البائع والمشتري.⁴

- البورصة هي مكان يلتقي فيه العرض والطلب في زمان معين وفق مواصفات محددة قانونيا.⁵

¹ إيمان بن علي، البورصة كوسيلة لتقييم مردودية المؤسسة (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية وكالة مستغانم، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، تخصص بنوك وأسواق مالية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2014-2015، ص 6، 7.

² سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2007، ص 185.

³ نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيها-تاريخها-مستقبلها) ومدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية، دار الكتب والوثائق القومية، الإسكندرية، 2012، ص 11، 12.

⁴ نسرين عبد الحميد نبيه، مرجع سبق ذكره، ص 12.

⁵ محمد فتح الله الناشر، التعامل بالأسهم، دار الجامعة العربية، الأردن، 2002، ص 46.

- البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين، في أوقات دورية، بين المتعاملين بيعاً وشراءً بمختلف الأوراق المالية. ويعمل في هذه السوق أشخاص مختصون هم سماسرة ووسطاء الأوراق المالية. ولا يجوز أن تتم العمليات في هذه السوق إلا بواسطة وسطاء رسميين وفي الشكل المحدد قانوناً، وتتصف هذه العمليات بالصفة التجارية، علماً أنه لا يكتسب أي من البائع أو المشتري للأوراق المالية هذه الصفة لمجرد دخوله في إحدى عمليات البورصة.¹
- لقد عرفت البورصة أو بورصة الأوراق المتداولة في القانون التجاري الفرنسي بأنها "المكان الذي يلتقي فيه وكلاء الصرف (Agents de change) تحت رقابة السلطات العمومية".

كما عرفت بأنها "مكان تبادل و لقاء، أي هي سوق بين العرض والطلب على رؤوس الأموال طويلة الأجل والمتمثلة في القيم المتداولة، خاصة الأسهم والسندات".

وفي نفس السياق يقول بعض الكتاب "أن الأسواق التي تداول فيها القيم المتداولة هي بورصات القيم. هذه الأخيرة هي على العموم، تلك الأماكن العمومية حيث يتم تبادل القيم المتداولة وكذا المعادن الثمينة وعمليات الصرف".²

ثانياً: أهمية البورصة:

تتبع أهمية نظام البورصة كونها أداة شفافة في سبيل تبني نظام الخصخصة، حيث تكشف بمجرد اعتمادها والانخراط فيها الوضعية الحقيقية: الاجتماعية والمالية والإدارية بكل مؤسسة. كما يعكس واقع البورصة أيضاً الحالة العامة لاقتصاد الدولة المعينة، أو للشركات العالمية العملاقة، وفيما يتعلق بنظام الخصخصة، فإنه لا يمكن تصور قيام أو اعتماد "البورصة" في ظل سيادة الدولة على الاقتصاد وتهميش أو غياب القطاع الخاص، أو تجميد مشاريع الخصخصة أو مشاريع تنازل الشركات العامة التابعة للدولة عن حصص من رأسمالها للعمال أو للمواطنين أو لهيئات محلية أو خارجية، وفتح رؤوس أموالها أمام المدخرين، الأمر الذي سيؤدي، في حالة اعتمادها، تلقائياً إلى تنشيط عملية الادخار الذي يفضي بدوره إلى إقامة سوق البورصة.³

تتبع الأهمية الاقتصادية لهذه السوق على أنها تساعد على الادخار والاستثمار فهي تؤدي دور هام في الاقتصاد وتمثل هذه الأهمية في تحويل مدخرات الأفراد واستثماراتهم إلى الشركات والحكومات، وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لتمكين من المشاريع إدارة الأعمال والحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الأفراد كما تزود الشركات بالخدمات التي تساعد على التوسع عندما تريد ذلك فهي بالجملة تخدم الاقتصاد الجزئي والكلية خدمة كبيرة إن التعامل في سوق البورصة يعتمد في الأساس على حسابات دقيقة ومنهجية وتحليلية سليمة وتخطيط فعال، ذلك أن حيازة وبيع وشراء أو استبدال الأوراق المالية

¹ محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت-لبنان، 2004، ص 16.

² جبار محفوظ، البورصة (وموقعها من أسواق العمليات المالية)، سلسلة التعريف بالبورصة، الطبعة الأولى، ص 44، 45.

³ فارس ناصيف الشيبيري، غسان سالم الطالب، مبادئ المالية (1)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن-عمان، 2012، ص 41.

وتحقيق الربح من وراء ذلك عملية بالغة الاتقان يشارك فيها أكثر من شخص واحد بمفرده وعليه تظهر أهمية البورصة فيما يلي:

- * أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه على أساس أنها تؤثر بمختلف جوانب الاقتصاد الوطني إلا أنها تتأثر أيضا بهذا الاقتصاد.
- * مكان التقاء الفاعلين المستثمرين وإطار تنظيم وأمن إتمام المعاملات بالشراء والبيع.¹
- * تجذب البورصة فائض رأس المال والذي يستفاد منه في الاقتصاد الوطني وتحوله من مال مكدس لا دور له إلى رأس مال مشتمل له نتائجه على مالكة وعلى الاقتصاد بشكل عام ذلك أن الأسهم والسندات المطروحة للاكتتاب تجعل كل من الأفراد والشركات يستثمرون أموالهم المكدسة والمدخرة في الاستثمار رغبة منهم في تحقيق الأرباح.
- * توفير الأموال الضرورية لإنجاز الاستثمارات ومشاريع المؤسسات بطريقة مستمرة.
- * تساهم بشكل واضح في الدفع من مستوى الشركات العمومية والخاصة ذات الأسهم بتمكينها من جهة بإنجاز مختلف نشاطاتها الاستثمارية ومن جهة أخرى تجعل هذه الشركات تعمل إلى تحسين والرفع من فعاليتها خوفا منها أن تهبط أسعار أسهمها أو سنداتهما وتحفيزها إلى المنافسة المشروعة للجميع.
- * أداة لإشباع رغبات المستثمرين الصغار الذين لا يملكون ما يستلزمه من الاستثمارات الكبرى فيلجؤون إلى الاكتتاب بعدد أو بقدر يناسبهم في السداد والأسهم المطروحة راغبين في تحقيق الربح المناسب والمحفز.
- * تؤمن البورصة جو من المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات والتي تكرر حرية الاقتصاد "مبدأ اقتصاد السوق".
- * تطوير عمل البنوك إذ أن أسواق رأس المال تحفز البنوك عملا على تحسين الكفاءة.
- * البورصة أداة فعالة لتحقيق نظام الخصوصية وذلك من خلال الحصول على المدخرات الخاصة واستخدامها لتمويل المنشآت المملوءة للدولة.²

المطلب الثالث: أنواع البورصة والأطراف المتدخلة فيها.

أولا: أنواع البورصة:

تنوع البورصة إلى أنواع متعددة وهذه الأنواع هي:

- 1- بورصة البضائع: كما تسمى ببورصات العقود أو البورصات التجارية حيث يجري فيها التعامل على سلع أو بضائع معينة، تكون هذه السلع غير قابلة للتلف، وتكاليف نقلها معقولة، ومواصفاتها قياسية محددة لا خلاف عليها، كما يشترط أن يكون الطلب على هذه السلع يتميز بالاستمرار مثل،

¹ فريد النجار، البورصة في الهندسة المالية، شباب الجامعة، مصر، 1999، ص 158.

² فريد النجار، مرجع سبق ذكره، ص 159، 160.

القطن، الصوف، الذهب... ويتم دفع ثمن السلع أو جزء منه عند الاستلام وعادة ما يأخذ إذنا باستلامها في نفس اليوم أو اليوم الموالي.¹

2- بورصة العقود: هي البورصات التي يتم فيها بيع سلع غائبة غير حاضرة بسعر مغلوق.²

3- بورصة القطع: وهي التي يتم فيها تبادل العملات، أي الصرف، وذلك إما بسعر قطع فوري يتم به التبادل حاضراً، وإما بسعر قطع أجل، ويتم به التبادل بالأجل.

4- بورصة المعادن النفيسة:

وهي البورصة التي يتم فيها تبادل المعادن النفيسة من الذهب والفضة والبلاتين وغيرها من المعادن ذات القيمة العالية.³

5- بورصة الأوراق المالية:

ويعتبر وجود بورصة الأوراق المالية ضروري في أي بلد حيث أنها: "تعكس الوجه الحضاري لاقتصاديات الدول وتقدمها، فالبورصة تعد من أهم أجهزة ومكونات الأسواق المالية، فهي تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية".⁴

كما أنها تعتبر "المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري، طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة".⁵

¹ مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، لبنان، 1434-2013، ص 103.

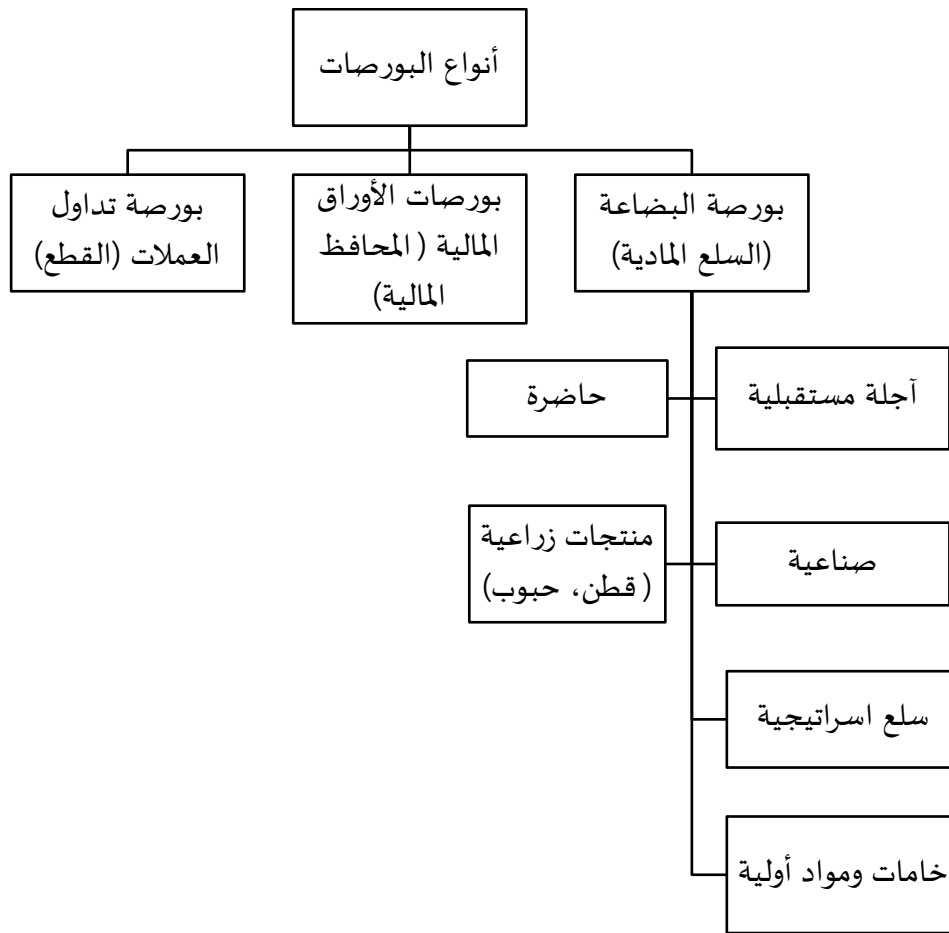
² مختار حميدة، مرجع سبق ذكره، ص 103.

³ محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007، ص 77.

⁴ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 273.

⁵ محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص 52.

الشكل (11-2): أنواع البورصات المتعارف عليها.



المصدر: مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 104.

وهناك نوع آخر للبورصة ويتمثل في:

6- بورصة الخدمات:

وهذه السوق خاصة بخدمات النقل البحري والجوي وخدمات التأمين، والتعامل في هذه البورصة يعتمد على العلاقات، حيث لا تتوفر فيها النوعية المحددة قانونا STANDARD، لذا يفضل إعادة التأمين وتوزيع المخاطر¹.

ثانيا: الأطراف المتدخلة في البورصة:

ينظر البعض إلى الوسطاء على أنهم من بين المتدخلين، خاصة وأن البعض منهم يقوم بالإيجار في الأوراق المالية لصالحه الخاص، على هذا الأساس يقسم المتدخلون في البورصة إلى مصدرين، مستثمرين، ووسطاء، غير أننا اعتبرنا الوسطاء من بين الأطراف المسهلة والمساعدة على حسن سير البورصة أكثر مما هم

¹ هيثم عجام، التمويل الدولي، دارزهران للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2008، ص 73.

من المتدخلين الحقيقيين، وذلك لأننا نعتقد أن دورهم الاستثماري قليل الأهمية نسبياً. ونعرض فيما يلي أهم المتدخلين في البورصة:

1- الوسطاء:

يعتبر الوسطاء من بين المتدخلين في البورصة، فهم يكونون عمودها الفقري إذ يقومون بتنشيطها بملاقاته البائعين والمشتريين وتنفيذ أواميرهم، وينقسم الوسطاء في البورصات الأمريكية والبريطانية إلى نوعين أساسيين:

الأول: الذين يحملون أوامر المتعاملين وينفذونها مقابل عمولة محددة.

الثاني: ويتكون من الذين يقومون بالإنجاز في الأوراق المالية لحسابهم الخاص.

أما من حيث المهام التي يقوم بها الوسطاء في البورصة فبالإضافة إلى التعامل في الأوراق المالية، فقد توسع نشاط هذه الفئة ليشمل مجالات البحوث والتحليل وتقديم النصائح لمختلف المتعاملين في البورصة سواء كانوا مستثمرين أو جمهور أو مؤسسات استثمارية تبحث عن التمويل وعليه فقد قاموا بإنشاء مراكز بحوث لأتباع النتائج المسجلة من قبل الشركات المتواجدة في كافة أنحاء العالم وجمع المعلومات.¹

2- الجمهور:

يتمثل في الأفراد الذين يستثمرون في البورصة بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أي باستعمال صندوق من الصناديق الجماعية للاستثمار. لقد عرف عدد الأفراد المستثمرين في البورصة تطور هائل منذ نهاية السبعينات وخلال عشرية الثمانينات، فقد عرفت أوروبا موجة من انتقال ملكية الاستثمارات من القطاع العام إلى القطاع الخاص ضمن برامج الخصخصة.

كما أن للإعفاءات الضريبية الأثر الحسن في زيادة الادخار المالي، وزيادة عدد المدخرين، من الأمثلة على ذلك: حساب الادخار في الأسهم، الإعفاءات الضريبية للقيم المضافة للثروات المتنازل عليها، بشرط ألا تفوق مستوى معين وغيرها من الإعفاءات والتشجيعات الضريبية.²

3- المستثمرون المؤسسيون:

تتكون هذه الفئة من البنوك وفروعها، شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الإيداع وشركات الاستثمار ويعتبر هؤلاء من المتدخلين المهمين في البورصة في معظم الدول المتقدمة، وذلك لما تجلبه هذه المؤسسات من ادخار نحو البورصة، إذ تعتبر هذه الفئة من أهم المزودين برؤوس الأموال على الأمد الطويل لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدراتها الادخارية والاستثمارية.³

¹ عبير بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخصص مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2007، ص 90.

² جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، الطبعة الأولى، 2002، ص 12.

³ المرجع نفسه، ص 13.

4- المؤسسات الصناعية والتجارية:

تعتبر المؤسسات الصناعية والتجارية من بين المتدخلين الرئيسيين في البورصة والأسواق المالية بصفة عامة، فهي تلجأ إلى تلك الأسواق للحصول على رؤوس الأموال بغرض تدعيم أموالها، خاصة بإصدار الأسهم وتداولها فيما بعد، أو بإصدار السندات والحصول على ديون متوسطة وطويلة الأجل وتداولها أيضا وبذلك تحصل المؤسسة على الأموال الدائمة لتمويل استثماراتها وتوسعاتها. ليتدنى لها ذلك يجب أن تكون مسجلة في البورصة، وإذا لم تكن كذلك يجب أن تدخل البورصة، وهناك شروط يجب أن تتوفر في المؤسسة المرشحة للتسجيل في البورصة، خاصة فيما يتعلق بالقيمة السوقية لها، نسبة رأس المال المتخلى عنه الجمهور والنتائج المسجلة في السنوات السابقة وغيرها من الشروط.¹

5- الدولة:

تعتبر الحكومات من المتدخلين الرئيسيين في البورصة، خاصة في أسواق السندات حيث أن إصدارات الحكومات هي أفضل الإصدارات من حيث المخاطر، إذ عادة ما تلجأ لمثل هذه الإصدارات من أجل تغطية العجز في الميزانية العمومية أو لتمويل المشاريع التنموية المختلفة.²

6- السماسرة:

إن عضوية البورصة تتكون من ثلاث مجموعات منها الأعضاء العاملين وهم السماسرة والوسطاء، لهذه المجموعة دور مهم في البورصة فهم يقومون بمهمة إدارة وتنظيم عمليات تبادل الأوراق المالية، وتوفير المعلومات اللازمة للبايعين والمشتريين، ولا يجوز التعامل في البورصة إلا من خلالهم.

- مفهوم السمسار:

هو الشخص الذي يقوم بالتفاوض بين طرفين أو أكثر لعقد صفقة أو إبرام اتفاقية. والبضائع موضوع التفاوض أو الصفقة لا تصبح ملكاً له ولا تنتقل إلى عهده ولا يتصرف باسمه بل باسم عملائه في كلا الجانبين.

- شروط السمسار: وضعت إدارة البورصة قواعد ولوائح لتنظيم مهنة السمسار ومعاونه ونظرا للمهمة التي يقومون بها يشترط أن يتوفر فيهم الشروط الآتية:
- * الأهلية القانونية: كحامل جنسية البلد يزاوّل فيه نشاطه أو سن العمل مثلا 21 سنة فما فوق في (بورصة كوالالمبور بماليزيا).
- * النزاهة التجارية: كعدم إشهار إفلاسه داخليا وخارجيا وعدم إدانته لجناية أو تزوير أو مخالفة لقوانين النقد ما لم يرد إليه اعتباره.

¹المرجع نفسه، ص 14.

²المرجع نفسه، ص 15.

- * الكفاءة المالية: وذلك بأن يكون لديه رأس مال نقدي وذلك لضمان المبالغ التي تكون مطلوبة من العملاء أو لجنة البورصة.
 - * الكفاءة الفنية: أي حصوله على حد أدنى من التعليم (شهادة البكالوريا) وإثبات خبرته في مجال سوق الأوراق المالية لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات.
 - * الشروط الإجرائية: كاجتياز اختبار تحريري وشفوي والحصول على نسبة محددة من أصوات لجنة البورصة في اقتراح سري، ودفع رسم وتقديم كفالة مالية أو شخصية.¹
- 7- شركات إدارة المحافظ:

إن شركة إدارة المحافظ هي شركات متخصصة في عمليات التنويع والانتشار وتوزيع المخاطر التابعة من التعامل بالأوراق المالية، هي تتكون منها المحافظ وتعمل هذه الشركات لحسابها الخاص أو لصالح الزبائن ويغطي نشاطها الأسواق المحلية والدولية، والجدير بالذكر أنه كما كانت هذه الشركات عالية الكفاءة كثيرة العدد وواسعة الانتشار، كما كانت أكثر فعالية ونشاط لتحريك السوق وبالتالي إيجاد توازنات تؤدي إلى استقرار الأسواق المالية واستقرار آلياتها في العمل بشكل سليم.

8- صناديق الاستثمار:

صناديق الاستثمار هي عبارة عن تجمع مالي يأخذ شكل السلة أو الوعاء يحتوي على تشكيلة متنوعة من استثمارات الأوراق المالية، عملات، سلع وغيرها، تدار على شكل محفظة متكاملة، وأنواع الصناديق كثيرة ومتعددة، فمنها المغلق والمفتوح ومنها ما هو تابع للمصاريف ومنها ما هو تابع لشركات التأمين والضمان الاجتماعي. والتعامل في سوق الأوراق المالية يعتبر من أهم النشاطات لهذه الصناديق، حيث تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق.²

المطلب الرابع: وظائف البورصة وشروط الدخول إليها.

أولاً: وظائف البورصة:

تؤدي أسواق الأوراق المالية عددا من الوظائف سواء للمستثمر الفرد، أو لشركات الأعمال أو الاقتصاد الوطني:

1- التعامل في الأوراق المالية:

إن أول وظيفة في سوق الأوراق المالية، هي بيع وشراء الأسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية، كما أنها تحقق السعر الحقيقي للأوراق شروط العلانية في عقد الصفقات وفي تسجيل الأسعار في مكان ظاهر وتنشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة، كل ذلك يعطي للسوق قوتها ليضمن سلامة العمليات التي تعقد بها.

¹ عبير بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص 92، 93.

² المرجع نفسه، ص 94.

- 2- استثمار رؤوس الأموال: يمتاز الاستثمار في سوق الأوراق المالية بمرونة التعامل في السوق، وسهولة البيع والشراء مقارنة بصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية أو العقارات، كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغاً كبيراً كان أو صغيراً، ولأي مدة طالت أو قصرت، كما لا يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية أي خبرة خاصة. ففي مقدور أي شخص استثمار أمواله في أسهم أي شركة زراعية كانت أم عقارية أم تجارية، ويستفيد من نجاحها بصرف الأرباح، كما يستفيد من ارتفاع أسعار الأسهم نتيجة تقدم أعمال الشركة أخيراً، يمتاز الاستثمار في الأوراق المالية أنه يتيح الفرصة لتنوع الاستثمار، إذ يمكن توزيع رأس المال المستثمر في سندات حكومية وفي أسهم شركات صناعية أو عقارية، هذه الميزة تضمن عدم ضياع كل رأس المال في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله.
- 3- خلق رؤوس أموال جديدة: عندما يضع المستثمر أوراقه المالية لدى البنوك يمكنه الاقتراض بضمائها مبلغاً لشراء أوراق جديدة، وذلك نظير فائدة معينة تقل غالباً عن الفائدة التي تغلها الأوراق، وعندما يشتري المستثمر أوراقاً جديدة وترتفع أسعارها يزيد رأسماله الحقيقي.¹
- 4- ضمان سيولة أموال المستثمرين: البورصة هي وحدها التي تيسر للمستثمر سبيل التخلص من الأسهم بالبيع، وبذلك يستطيع أن يستر أمواله، أما إذا استثمر أمواله في إحدى الشركات وكانت في حالة ضيق مالي. لا يستطيع المستثمر أن يطلب من الشركة استرداد أمواله لأنها تحولت إلى موجودات ثابتة تتمثل في الأراضي والآلات ومواد أولية.²
- 5- تشجيع الادخار وتوجيه الاستثمار:

هناك وسائل متعددة لتشجيع الأفراد على الادخار مثل الإعفاءات الضريبية وإنشاء مؤسسات التوفير وشركات التأمين وصناديق التوفير، وكذا انتشار الوعي الادخاري في الأسواق المالية بإذاعة أسعار الأوراق المالية وفيما يخص توجيه الاستثمار فيتحقق ذلك بتقليل سعر الفائدة في البنوك مثلاً فيحسب الجمهور ودائعه من البنوك ويضعها في البورصة.³

6- إيجاد أسواق دائمة ومفتوحة:

إن وجود سوق مستثمرة ذات مستثمرين دائمين للأوراق المالية تشجع مستثمرين آخرين بدخول البورصة وشراء الأوراق المالية المستثمرة بدون أي تردد، وحتى تكون البورصة كذلك يجب تحقق شروط من بينها:

- أن يبقى عدد كبير من البائعين والمستثمرين في صدد إجراء الصفقات خلال أوقات عمل البورصة أي الجلسات.
- التعامل على المكشوف.

¹ شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار أطلس للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 1993، ص ص 51، 52.

² شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص 53.

³ خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية (دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي)، مذكرة ماجستير غير منشورة، قسم علوم التسيير، تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006-2007، ص 15.

- أن تتعامل البورصة مع المستثمرين دون النظر إلى مراكزهم المالية والاجتماعية.
- منع السيطرة على السوق من جانب فئة قليلة من المضاربين.
- الاستعانة بالقوانين والتشريعات واللوائح لضبط التعاملات.¹
- 7- تأمين المنافسة والتقاء العرض والطلب:

تقوم البورصة بتأمين المنافسة بضمان حرية المبادلات، والشفافية والإفصاح والالتزام بالأخلاق النزيمية، وكذا التقاء العرض والطلب الدائمين الذي يمكن تفاعلها من تحديد الأسعار مما يعني أن للبورصة وظيفة تسعير الأوراق المالية المتداولة فيها.²

ثانياً: شروط الدخول إلى البورصة:

تتطلب عملية دخول الشركات والمؤسسات الاقتصادية إلى سوق الأوراق المالية جملة من الشروط، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها ما يتعلق بالجانب القانوني، وما تجدر الإشارة إليه هو أن هذه الشروط تختلف من دولة لأخرى ومن بورصة إلى أخرى داخل نفس الدولة.

ويمكن تلخيص هذه الشروط في النقاط التالية:

- * يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من الأموال أي شركة مساهمة أو شركة التوصية بالأسهم.
- * أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين 20% إلى 25%، حيث طرح هذه النسبة من رأس المال في سوق الأوراق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
- * أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاثة سنوات.
- * أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.
- * تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة، مع الإشارة إلى أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، وتقديم نشاط المؤسسة وأفاقها المستقبلية، هي الإشارة إلى كيفية الدخول إلى سوق الأوراق المالية.
- * تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حسابات النتائج، الميزانية الختامية، مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات.³

¹ زيدان محمد، نور الدين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 21-22، نوفمبر 2006، ص 03.

² زيدان محمد، نور الدين بومدين، مرجع سبق ذكره، ص 04.

³ رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص ص 52، 53.

المبحث الثاني: بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها.

إن بورصة الجزائر سوق متركز تديره الأوامر ليس الأسعار حيث تتداول الأوراق المالية في سوق رسمي وحيد وتجري المفاوضات على تلك الأوراق في قاعدة المفاوضات مكان التقاء الوسطاء في عملية البورصة وذلك من أجل تنفيذ أوامر البيع والشراء، وستتناول في هذا المبحث مراحل إنشاء بورصة الجزائر، إمكانية تفعيل بورصة الجزائر، الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر.

المطلب الأول: مراحل إنشاء بورصة الجزائر.

إن فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية يدخل في إطار الإصلاحات الاقتصادية، التي أعلن عنها عام 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988، 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 وتوزع ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم (S.P.A) تسير حسب أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988.

إن نظام شركات المساهمة لا يمكن تصورها دون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.

مرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر بعدة مراحل¹:

أولاً: 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 من مهمة البورصة في الدول المتقدمة، ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأس مالها بـ 320000 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة².

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.

¹ شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص 79.

² أسماء بهوم، البورصة كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة تجار أجنبية)، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية 2016، ص 235.

ثانيا: المرحلة الثانية 1992م-1999م:

لقد مرت شركة القيم المنقولة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وفي فيفري 1992م تم رفع رأسمالها إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة *B.V.M.¹

بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم ينطلق العمل بها، بسبب جملة من الصعوبات، وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر عام 1993م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها 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 الذي ينص على:

- تزويد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.
- دعم سلطات التنظيم والرصد والمراقبة والتحكيم للجنة تنظيم عمليات البورصة.
- توسيع نشاط ومهام المتدخلين في البورصة وضمان السير الحسن للعمليات المالية وتقديم المشورة للمستثمرين.
- توسيع مهمة العمل كمتدخل في البورصة إلى البنوك والهيئات المالية.
- إنشاء "المودع لديه المركزي" كجهاز جديد من أجهزة البورصة ومكوناتها.²

المطلب الثاني: إمكانية تفعيل بورصة الجزائر.

اتجهت سوق الأوراق المالية نحو تطوير ودعم استقرار الأسواق وحمايتها من التقلبات الحادة وبصورة عامة، فإن المستثمر المؤسسي يسعى إلى الاستثمار المتوسط والطويل الأجل ويقوم بالاستثمار بناء على دراسات علمية، أما المستثمر الفرد، من ناحية أخرى، فيهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية سريعة. حيث أن درجة الوعي لديه لانزال متدنية، فإن من شأن ذلك أن يؤثر سلبا على حركة التعامل في البورصة.

وفي هذا الجانب عملت السلطة على تشجيع الادخار طويل الأجل بإحداث حسابات ادخار في الأسهم المدرجة في الأسواق تتمتع بتخفيض الضرائب على الأرباح، كما تم السماح لهيئات التأمين والمعاشات وشركة

* B.V.M : Bourse des Valeurs Mobiliers.

¹ أسماء بهوم، مرجع سبق ذكره، ص 236.

² الجريدة الرسمية، العدد 11 الصادر في 17/01/2003.

التأمين بالتعامل في هذه الأسواق ومن جانب آخر، تسعى البورصة إلى تشجيع زيادة الأدوات والبدائل الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار.

وتجدر الإشارة أن صناديق الاستثمار التي قد تم تأسيسها تعتبر من أنسب الأدوات لحشد المدخرات واجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، فهي توفر آلية لتوظيف الأموال في أوراق مالية متنوعة المخاطر والعوائد لا تسمح لحجم الاستثمار الفردي المباشر تحقيقها. كما تفسح هذه الصناديق للمستثمرين المغتربين والمستثمرين الأجانب المجال لتوظيف مدخراتهم في سوق الأوراق المالية دون الحاجة إلى تواجدهم في المنطقة.¹

تم في العشرية الأخيرة من القرن العشرين إدخال العديد من التعديلات على القوانين المتعلقة بالاستثمار هدفت في مجملها، إلى تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية وفق أسس وضوابط محددة وإلى تغطية احتياجات التمويل المحلية ونقل الخبرات المتطورة إلى هذه الأسواق وفي هذا الإطار، عملت الجزائر على فتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها.

كما قامت بإدخال تعديلات واسعة على الأنظمة الضريبية المتبعة، بهدف خلق حوافز لتشجيع التعامل بالأوراق المالية من ناحية، وجذب الاستثمارات الأجنبية، من ناحية أخرى.

وعملت هذه الأخيرة على تخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى عدم وجود أي ضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية في السوق المالية المنظمة.²

المطلب الثالث: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر.

هناك هيئات في الجزائر تتولى تنظيم البورصة وهي:

أولاً: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: *COSOB اليد الخفية:

أسست هذه اللجنة بمرسوم تشريعي رقم (93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993) المتعلق ببورصة القيم المنقولة وبدأت عملها بصفة رسمية في فيفري 1996.

تتمتع هذه اللجنة باستقلالية الإدارة والمالية ومن مهامها الأساسية تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها والسهرة على حماية المستثمرين في القيم المنقولة وعلى السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها وتتكون الـ COSOB من:

¹البندة بن دحمان، فعالية الأسواق في دعم الاقتصاد (حالة بورصة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، مالية نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2014-2015، ص 44.

²ياسين مغالط، دور البورصة في خلق الكتلة النقدية في الجزائر لدراسة حالة بنك التنمية المحلية (BDL) فرع مستغانم (DRE)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ليسانس أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2016-2017، ص 44.

*COSOB=Commission d'organisation et de Surveillance des opérations de bourse.

- رئيس يمارس مهامه في كامل الأوقات مدعو لمهمة 4 سنوات بمرسوم تنفيذي يتم اتخاذه في مجلس الوزراء باقتراح من وزير المالية.
 - (06) ستة أعضاء دائمين مدعويين بقرار من وزير المالية لمدة 4 سنوات ويتوزعون كما يلي:
 - قاضي يقترحه وزير العدل.
 - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
 - عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.
 - عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسابها من المجال المالي أو المصرفي أو البورصة وهذه اللجنة مزودة بأمانة تشمل مصالح إدارية وتقنية تحت سلطة رئيس اللجنة من أجل تسييرها.¹
- وحتى يضمن السير الحسن لمهام هذه اللجنة، فقد خول المشرع الجزائري لها مجموعة من السلطات والتي تتمثل فيما يلي:

1- السلطة التنظيمية أو القانونية:

- وتقع مقدمة السلطات التي تختص بها اللجنة، لأنها تتوقف على تنظيم وسير سوق القيم المتداولة، وذلك يوضع القوانين المتعلقة خاصة بما يلي:
- شروط الاعتماد والقواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.
 - التزام نشر المعلومات الكافية فيما يخص إصدار القيم المنقولة عن طريق الإعلان العام للادخار، وذلك على كافة الجمهور.
 - شروط قبول القيم المتداولة، والتفاوض عليها في البورصة.
 - تسيير محفظة الأوراق المالية.
 - العروض العمومية للبيع أو الشراء للقيم المتداولة.
- للإشارة فإن هذه التنظيمات الصادرة عن هذه اللجنة تخضع إلزاميا للمصادقة عليها من طرف وزير المالية ومن ثم نشرها في الجريدة الرسمية.

2- سلطة الرقابة والتحقيق:

حيث تتولى اللجنة التأكد مما يلي:

- احترام الإجراءات التنظيمية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة.
- التزام الشركات التي لها حق الدعوة العمومية للادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- القيام بالتصحیحات اللازمة فيما يخص المخالفات التي تمت ملاحظتها.

¹صليحة فديسي، البورصة (دراسة بورصة الجزائر)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الليسانس في الاقتصاد الإسلامي، كلية الآداب، العلوم الإنسانية، قسم الاقتصاد والإدارة، جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2003-2004، ص 30.

– نشر جميع المعلومات الضرورية وتطابقها مع الواقع الفعلي.

ولتمكين هذه اللجنة من القيام بمهمتها الرقابية، فإنه بإمكانها التحري عن الشركات والهيئات المالية وكذلك الأشخاص المعنيين بعملية ما تتعلق بالقيم المتداولة.¹

3- سلطة الضبط أو الإلزامية:

ويتدخل رئيس اللجنة بموجب سلطة الضبط خاصة في حالات عدم الانضباط أو أي سلوك يخل بالأحكام التشريعية المنصوص عليها، والذي من شأنه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين في الأوراق المالية، وتكون صفة التدخل لرئيس اللجنة، من خلال مطالبة المحكمة بإصدار أمر للمخالفين بواجب الامتثال للأحكام التشريعية والتنظيمية، والسعي لإبطال تلك المخالفات، كما أنه باستطاعة المحكمة المختصة أن تأخذ كل الإجراءات التحفظية والحكم بعقوبة مالية، يتم تسييرها للخزينة العمومية.

4- السلطة التأديبية أو التحكيمية:

تنطوي تحت هذه السلطة غرفة تأديبية وتحكيمية مكونة من رئيس اللجنة، عضوين منتخبتين من أعضاء اللجنة وكذا قاضيين معنيين من طرف وزير العدل يخيران نظرا لكفاءتهما في الشؤون الاقتصادية والمالية.

ويتم اللجوء إلى التحكيم من قبل لجنة لفض النزاعات القائمة خاصة فيما بين الوسطاء أنفسهم، أو فيما بينهم بين الشركات المصدرة أو بين الوسطاء وزبائنهم وحتى مع شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

كما تتولى اللجنة مهمة تسوية، أي إخلال بالالتزامات المهنية والأخلاقية للوسطاء، وكذا كل مخالفة للنصوص التشريعية المعمول بها داخل البورصة، مع الإشارة إلى أن العقوبات الممكنة قد تصل من مجرد الإنذار إلى سحب الاعتماد من الوسيط، مع إمكانية تسليط غرامات مالية قد تصل إلى عشرة ملايين دينار جزائري.²

ثانيا: شركة إدارة بورصة القيم المتداولة **SGBV.

تأسست شركة إدارة بورصة القيم المتداولة سنة 1993، وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها "شركة إدارة بورصة القيم" وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء.

حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 والمتمثلة في:

– التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.

¹ محمد بصديق، الخصوصية في إطار السوق المالي كاتجاه للعولمة (دراسة بورصة الجزائر)، مذكرة تخرج ضمن متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وأسواق مالية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2014-2015، ص 59.

² محمد بصديق، مرجع سبق ذكره، ص 60.

*SGBV : Société de gestion de la bourse des valeurs.

- تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

وتمارس شركة إدارة بورصة القيم المتداولة نشاطها تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة.¹

ثالثا: المؤتمر المركزي للسندات:

المؤمن المركزي للسندات هو هيئة مالية برأسمال قدره 65 مليون دينار جزائري مقيم بين البنوك العمومية الخمسة التالية: BNA، BEA، CPA، BADR، CNEP بالإضافة إلى المؤسسات الثلاثة المسعرة في البورصة (صيدال، الرياض سطيف، وفندق الأوراسي). ويتمثل دور هذا المؤمن في الحفاظ على السندات من خلال فتح الحسابات والسهر على استمرارية حركية هذه السندات وإصدار المعلومات الخاصة بسوق البورصة، كما لا يمكن استعمال الوسيط في عمليات البورصة من قبل أشخاص طبيعيين وإنما يقتصر استعماله على الشركات التجارية المختصة والمؤسسات المالية الأخرى. ولا يمكن فتح رأسمال هذا المؤمن إلا لشركة تسيير بورصة القيم وكذا الخزينة العمومية وبنك الجزائر.

ومن المهام المنوطة كذلك بالمؤمن المركزي للسندات، تعيين المدير العام والمسيرين الأساسيين لشركة تسيير بورصة القيم المتداولة.²

إذن هي هيئة تتولى الوظائف الأساسية الثلاث: الحفظ، حركة تداول السندات ووظيفة إدارة السندات. زيادة عن هذه الوظائف الأساسية فهو يقوم بتقنين الأدوات المالية، جمع المعلومات الإسمية بناء على طلب الشركات التي تقوم بالإصدار، وكذا تسيير عمليات التسوية والتسليم والعمليات المرتبطة بالسندات الشبيهة للخزينة التي كانت سابقا موكلة إلى بنك الجزائر.³

رابعا: الوسطاء في عمليات البورصة (IOB):

لإرسال أمر إلى البورصة يجب الاتصال حتما بوسيط في عمليات البورصة معتمد من لجنة التنظيم ومراقبة COSOB حيث يجمع أوامر البيع والشراء المتعلقة بورقة مالية مسجلة في نظام التسعيرة بالبورصة، حيث يشترط في البورصة أن يكون الشخص مؤهل، تختلف أنواعه باختلاف المهام المسندة إليه حيث له دور فعال في تحريك عمليات البورصة، فالوسيط هو شخص طبيعي يقوم بالوساطة بين شخصين لأجل أن يتعاقدا حاصلًا مقابل ذلك على عمولة غالبا ما تكون نسبة معينة من الصفقة التي أنجزتها، حيث ينحصر عمله في بيع وشراء الأوراق المالية لممارسة نشاطه.

¹ رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص 40.

² منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن-عمان، 2013، ص 151.

³ شقبق عيسى، أزغاريجي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، العدد 07، 2016، ص 58.

ولقد لخص المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مارس 1993 مهامه فيما يلي:

- تداول الأوراق المالية في البورصة لصالح زبائنه.
- التسيير عن طريق توكيل محافظة الأوراق المالية.
- القيام بالسعي لإبرام الصفقات المتعلقة بأحد النشاطات أعلاه.¹

¹ بمقتضى المرسوم التشريعي، لنظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة، رقم 03-97 المؤرخ في 18/11/1997.

خلاصة الفصل:

تم التطرق في هذا الفصل أن البورصة بمثابة أداة تفاعل 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 القومي وذلك بأنها أصبحت من شروط التقدم وأداة لتحقيق التنمية، كما أن لها دور هام في عمليات التمويل فهي عبارة عن الجهاز الذي بواسطته يتم ضمن المدخرات المجمعّة من الأعوان الاقتصادية ذات الفائض إلى الأعوان الاقتصادية ذات العجز عن طريق ما يقدمه من أوراق مالية متنوعة وإمكانيات ملائمة لتوظيف الأموال الراكدة وتحويلها إلى أموال أكثر ديناميكية موجهة إلى خدمة الاقتصاد القومي، وفي خدمة مؤسساته الاقتصادية.

**الفصل الثالث: دراسة
حالة أداء بورصة الجزائر
وتأثيرها بالأزمة المالية خلال
الفترة (2008-2015).**

تمهيد:

بعد التطرق إلى نشأة بورصة الجزائر وإمكانية تفعيلها والهيئات التي تنظمها وذلك من خلال الفصل الثاني، فبينما في الفصل الثالث الذي يتضمن دراسة حالة أداء بورصة الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية خلال الفترة (2008-2015)، حيث سنتناول فيه مبحثين، فمن خلال المبحث الأول سوف نتطرق إلى النشاط في بورصة الجزائر، وفي حين خصصنا المبحث الثاني على الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر وتأثيرها بالأزمة المالية.

المبحث الأول: النشاط في بورصة الجزائر.

سنتناول في هذا المبحث مطلبين، حيث أن المطلب الأول تطرقنا إلى شروط القبول للإدراج في بورصة الجزائر، والمطلب الثاني أسواق بورصة الجزائر.

المطلب الأول: شروط القبول للإدراج في بورصة الجزائر.

إن شروط الالتحاق ببورصة الجزائر بالنسبة للمؤسسات العمومية هي نفسها بالنسبة للشركات والمؤسسات الخاصة، والتي نقسمها إلى كل من:

أولاً: شروط خاصة بالمؤسسة أو الشركة محل طلب الإدراج: وتتمثل في:

- * 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 يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على ألا 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 الإدراج¹.
- * إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة. وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتهما في البورصة.
- * تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- * أن تقدم دليلاً عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها².

ثانياً: شروط خاصة بالقيم محل الإدراج: وهي:

- * لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- * لا بد من تحديد قيمة كل سهم.
- * القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.

¹ بورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 27 نهج العقيد عميروش، الجزائر، 2015، ص 09.

² بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 10.

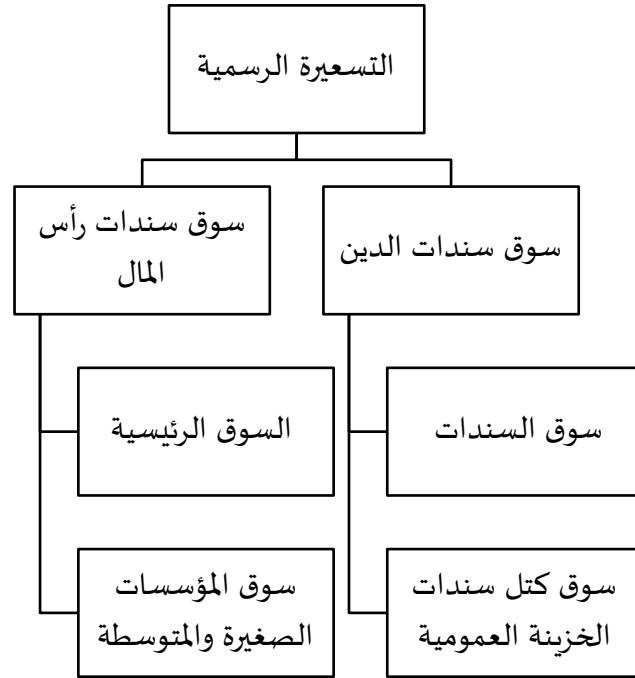
* ينبغي أن توزع الأسهم المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

* أن تمثل الأسهم المطروحة للاكتتاب العام على الأقل 20% من رأس مال الشركة.¹

المطلب الثاني: أسواق بورصة الجزائر.

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر للقيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين، كل سوق يتفرع إلى سوقين فرعيين. كما هو موضح في الشكل:

الشكل رقم (III-3): أسواق بورصة الجزائر.



المصدر: موقع بورصة الجزائر (www.sgbv.dz).

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن بورصة الجزائر تنقسم إلى:

أولاً: سوق سندات رأس المال: التي تتكون من:

1- السوق الرئيسية: وهي مخصصة للشركات الكبرى، ويوجد حالياً أربع شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.

¹ بلال شيخي، السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي، مجلة مركز البصيرة للبحوث والاستثمارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12، 2006، ص 119.

- أن سي-أروبية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.¹
- 2- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 07-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة (سوق رأس المال).
- ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال، ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.²
- ثانياً: سوق سندات الدين: التي تتكون من:

- 1- سوق سندات الدين: التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة ويوجد سند واحد مدرج في تسعيرة هذه السوق، وهو خاص بمجموعة ذهلي التي من المقرر أن يحل تاريخ استحقاق سندها في سنة 2016.³
- 2- سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 26 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار جزائري، ويتم تداول سندات الخزينة التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.⁴

المبحث الثاني: الشركات المدرجة وتأثير الأزمة المالية على أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2015).

يوجد في البورصة مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الاقتصادي، وذلك بعد أن تحصلوا على تأشيرة القبول من لجنة البورصة، وهذا من الدعوة العامة للدخار أي فتح رأسمال المؤسسات، حيث تطرقنا في هذا المبحث إلى مطلبين في الأول تناولت الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر أما الثاني تأثير الأزمة المالية على أداء بورصة الجزائر (2008-2015).

¹ شمام عبد الوهاب، زودة عمار، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف ميله، العدد الرابع، ديسمبر 2016، ص 12.

² دغوم هشام، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، العدد 33، 2016، ص 77.

³ المرجع نفسه، ص 78.

⁴ بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، WWW.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 18 أبريل 2018.

المطلب الأول: الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر.

فقد أعلنت البورصة بمرسوم تشريعي من سنة 1993 ولكن بدأت الأشغال فيها فعليا في 25 ماي 1997، أما بداية التسعيرات فكانت بتاريخ 13 سبتمبر 1999 وذلك كل يوم الاثنين من الساعة 9h 30 إلى 10h إلى غاية 10 أفريل 2002 أين أضيف يوم الأربعاء إلى جانب الاثنين.

إلى جانب كل هذا أقيم إطار قانوني مناسب للبورصة حتى يمكننا من ممارسة دورها كأية بورصة عادية وكذا دور سوق القيم المنقولة موفرة في ذلك للمؤسسات الإدارية الجزائرية إمكانية القيام ببناء للادخار العام لأصحاب عناوين مختلفة بالتفاوض عنها بكل حرية عن طريق عملية البيع والشراء.¹

أولا: القرض السندي لسونطراك:

في الجزائر أول سند مفاوض أنشأ مع الإصدار السندي لسونطراك هذا القرض لمدة حياة 5 سنوات حيث انتهى في 04 جانفي 2003 يطرح بفائدة سنوية تقدر بـ 13% وهو مسجل بـ 97,5% من القيمة الاسمية للأوراق بـ (10000دج-50000دج-10000دج) ويمكن القول أن سند سونطراك وضع أقل من سعره الحقيقي.

* عملية إصدار القرض السندي:

وفقا لتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB المحررة تحت رقم 97/001 بتاريخ 18 نوفمبر 1997 أعطيت الموافقة لشركة سونطراك لإصدار قرض سندي بالخصائص والشروط المتمثلة في:²

- المصدر: سونطراك Sonatrach.
- الضامن: بنك الجزائر الخارجي BEA.
- المبلغ: 50000000000 دج.
- طبيعة الورقة: سندات.
- المدة: 5 سنوات ابتداءً من 04 جانفي 1998.
- فترة الاكتتاب: شهرين من 04 جانفي 98 إلى 28 فيفري 1998.
- تاريخ الحيازة: 01 مارس 1998.
- سعر الفائدة: 13% ثابتة تدفع سنويا.
- سعر الإصدار للجسم: 97,5%.
- عدد الأوراق: 115000 ورقة.
- التسديد: مرة واحدة في نهاية السنة الخامسة.

¹عبر بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص 105، 106.

²عزيزة آيت أكان، فتيحة بوضياف، تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية (دراسة حالة بورصة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الكلي محند أولحاج، البويرة، 2014-2015، ص 106.

*** صعوبات إصدار القرض السندي:**

بعد قرار إنشاء بورصة الجزائر طلبت وزارة المالية من وزارة الطاقة والمناجم الاتصال بشركة سونطراك وهذا من أجل القيام بعملية قرض سندي وهذا بهدف إعلان البورصة والإشهار بها، فكانت شركة سونطراك على القبول رغم المعارضة التي صرح بها مسؤولي الشركة وحددت قيمة القرض بـ 50000000000 دج لتمويل المشروعات التي تبلغ قيمة تمويلها الحقيقية ما يقارب 19 مليار دولار لبرنامج استثماري لمدة 5 سنوات، وقد تم اختيار شركة سونطراك باعتبارها أكبر شركة عمومية من الناحية المالية، لا تعاني من عجز مالي ولديها السيولة الكافية لتحتمل أعباء هذه العملية وتحمل الخسارة في حالة وقوعها أي إمكانية تسديد كل مستحقاتها في الأجل المتفق عليها دون أي إشكال.

تم تحديد مبلغ وسعر الفائدة حسب احتياجات السوق هذا يعني أن المبلغ المقترح 05 ملايين دج، أختير كقيمة ابتدائية ليست أصلية لقيمة الاحتياجات الكلية، أمام الفائدة فقد حددت أولاً بنسبة 19% ولكنها لقيت معارضة وهنا خوفاً من المنافسة البنكية وبالتالي تم افتراض نسبة 13% كفائدة نهائية لهذا القرض وبما أن شركة سونطراك أكبر شركة على المستوى الوطني ولديها مكانة جد حساسة على المستوى الدولي. وخوفاً منها على هذه المكانة وحفظاً منها على سمعتها الداخلية والخارجية فقد عملت جاهدة لنجاح هذه العملية التي تعتبر الأولى من نوعها في حياة الشركة والتي لم تفكر إطلاقاً بالقيام¹ بهذه الطريقة الخاصة في السوق الجزائرية.

*** هدف الإصدار:**

يهدف هذا القرض السندي الذي يعد كأول عملية من نوعها في الجزائر إلى تغطية الاحتياجات المالية لشركة سونطراك والتي سطرته في برنامج استثماري يتمحور حول ثلاث نقاط:

- تطوير الناتج، نقل وتمييع الغاز بغية الاستجابة للالتزامات التعاقدية لتسليم الغاز.
- استرجاع الغازات المشتركة في حقوق البترول والغاز.
- التنقيب على حقول جديدة وتطوير تلك التي اكتشفت لرفع الإنتاج الخام.²

ثانياً: الرياض سطيف:

الرياض سطيف مؤسسة للصناعة الغذائية والحبوب، تعد من أكبر المؤسسات في الجزائر برأس المال اجتماعي يقدر بـ 04 مليار دج، يقع مقرها بشارع البحري خير، ص.ب 471-1900 سطيف سميت قبل تأسيسها بسمباك (SEMPAC)، وبعد إعادة الهيكلة التي مست المؤسسات العمومية حولت إلى شركة ذات أسهم "SPA" بتاريخ 02/04/1990 وقد كان دخول الرياض سطيف إلى البورصة بهدف الرفع من رأس المال الشركة بقرار من المجلس الوطني لمساهمي الدولة، وذلك بتاريخ 05/01/1998م، غير أن مما يلاحظ في حالة

¹المرجع نفسه، ص 106، 107.

²المرجع نفسه، ص 107.

رفع رأس مال أي مؤسسة هو عدم حصول عمال هذه المؤسسة على امتيازات، يقسم رأس المال الرياض سطيف على شكل 4 ملايين سهم بقيمة 1000 دج للسهم بهدف زيادة رأس مالها الاجتماعي بمليار دج، ولتمويل برنامجها الاستثماري التوسعي أصدرت 1000000 سهم عادي بقيمة 1300 للسهم الواحد، وقد امتدت فترة الاكتتاب من 1998/11/02م حتى 1998/12/15م، وقد تم اكتتاب 55% من الأسهم و45% المتبقية شراؤها من طرف بنك بدر.¹

ثالثاً: مجمع صيدال:

إن تقييم مجمع صيدال في بورصة الجزائر يكون على أساس التعرض إلى التطورات التي حدثت بالمجمع سواء في رقم الأعمال أو في النتائج.

إن رقم الأعمال الذي تحصلت عليه صيدال في السنوات الأخيرة في تطور إيجابي متواصل، ففي سنة 1998 حققت صيدال بتصدير منتوجاتها سنة 1998 إلى العراق بقيمة 950000 دولار.

سجل مجمع صيدال تطوراً إيجابياً في الإنتاج يمثل نسبة 10% وهذا التطور راجع إلى:

- تنظيم جديد للمجمع.
- تحسن التسيير في فروع الإنتاج.
- زيادة الطلب على إنتاج صيدال.

فقد فاق إنتاج صيدال في 1999/09/30 نسبة 6,2 مليار دج لكمية 76 مليون وحدة بيع إذ الحد الأقصى للإنتاج المحقق هو 9,3 مليار دج لكمية 105 مليون وحدة بيع لسنة 1999.

يمكن القول أنها من المؤسسات الوطنية التي قامت بفرض وجودها في السوق المحلي والخارجي وذلك في الميدان الصيدلاني بفضل القدرات والخبرات، كما إن التطور المستمر لصيدال جعلها تحتل مرتبة هامة بين أكبر المخابر العالمية للإنتاج الصيدلاني.²

رابعاً: مؤسسة التسيير السياحي الأوراسي:

هو مؤسسة عمومية تنشط في المجال الخدماتي وهو ذو مستوى عال (خمس نجوم) أنجز عام 1975 وتم تجهيزه عام 1988م يقع مقره ب 02 شارع فرانتس فانون الجزائر، وقد تحول في 1991/02/12 إلى شركة ذات أسهم، قدر رأس ماله أثناء إنشائه ب 40 مليون دينار على شكل 400 سهم بقيمة اسمية تقدر ب 100000 دج للسهم، بينما يقدر رأسماله الحالي، ب 1,5 مليار دينار موزعة على 6000000 سهم بقيمة 250 دج للسهم، ممتلكة كلياً من طرف الشركة القابضة العمومية للخدمات، شملت الخوصصة الجزائرية للمؤسسات العمومية الوطنية "فندق الأوراسي" وبعد موافقة الجمعية العامة للمساهمة اتخذ القرار بالخوصصة في 1998/06/21م، وتمت العملية عن طريق العرض العمومي للبيع، وبعد نجاح هذا العرض

¹ محمد بصديق، مرجع سبق ذكره، ص 72، 73.

² عبير بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص 108.

على مستوى سوق الإصدار، وبعد استوفائه على الشروط اللازمة للتسعيرة تمت هذه الأخيرة في 2000/12/14 بسعر 400 للسهم عن طريق الراشد المالي كوسيط للعملية وكانت الأسهم العادية محررة بالكامل، بلغت تكاليف العملية بـ 5237000 دج، إلى غاية جوان 2000م قدرت حجم العمليات المنجزة بـ 1339388000 أي ما يعادل 33707 سهم متبادل.

وتتمثل أهم النشاطات التي يقوم بها الفندق كما يلي:

- الإيواء: يقدر بـ 775 سرير.
- الإطعام: يحتوي الفندق على مطاعم تسهر على تقديم أكثر من 1000 وجبة يوميا.
- الندوات والمحاضرات: يحتوي الفندق على 8 قاعات وقد زودت بتجهيزات سمعية، مع إمكانية الترجمة إلى 4 لغات.
- تجهيزات التنشيط: نجد بها مسبح، 5 ملاعب تنس، مركز مزود بحمام، وكالة سفر بالمركز التجاري.¹

خامسا: أليانس للتأمينات:

أليانس للتأمينات، شركة ذات أسهم، تأسست في جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 07-195 المؤرخة في 25 جانفي 1995، والصادرة عن وزارة المالية، والمتعلقة بفتح سوق التأمينات.

بعد الحصول على موافقة الجهات المختصة (رقم 122/05)، انطلق نشاط الشركة سنة 2006، بواسطة القيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين.

أليانس للتأمينات هي شركة تختص في تأمين جميع الفروع، وهي مملوكة من قبل القطاع الخاص، تحظى الشركة بثقة أكثر من 300 ألف مؤمن حيث حققت في نهاية سنة 2009 عائدا إجماليا قدره 2,8 مليار دينار ونتيجة صافية قدرها 312 مليون دينار.

أليانس للتأمينات متواجدة في جميع مناطق الجزائر إذ أن التطور الذي عرفته شبكتها التجارية سمحت لها مع نهاية سنة 2009 بافتتاح 116 مركز إنتاج،² مهيكلت تحت مظلة ثمانية وكالات رئيسية، و35 وكالة مباشرة، و46 وكليلا، و27 ملحقة، موزعة على 35 ولاية.

تمتلك أليانس للتأمينات فرعين:

- 1- ATA (Algérie Tournig Assistance) شركة ذات أسهم أنشأت عام 2006 مع شراكة Tournig club Algérie وهي مختصة في تقديم المساعدة للأشخاص حيث تملك أليانس للتأمينات ما يقارب 74,99% من حصة الشركة.

¹ محمد بصديق، مرجع سبق ذكره، ص 74، 75.

² عزيزة آيت أكان، فتحة بوضيق، مرجع سبق ذكره، ص 110.

2- أورافينا Orafina شركة ذات مسؤولية محدودة مختصة في تطوير برامج الإعلام الآلي أنشأت عام 2008 يبلغ رأسمالها 10 ملايين دينار جزائري حيث تملك أليانس للتأمين ما يقارب 60% من حصة الشركة.¹

سادسا: شركة أن-سي-أ-روبية:

هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأس مال قدره 849195000 دينار جزائري، وقد تأسست سنة 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة تحت اسم الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية وفي سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة من الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية إلى أن-سي-أ-روبية، وفي أبريل 2013 شرعت المؤسسة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، ونصبت مبلغ العرض على 25% من رأس المال أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم، الكمية المعروضة 2122988 سهم تمثل 25% من رأس المال وسعر الإصدار 400 دينار جزائري أما فترة الاكتتاب من 07 أبريل إلى 09 ماي 2013.²

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية على أداء بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2015).

سنتطرق في هذا المطلب إلى الواقع العملي لبورصة الجزائر وذلك بتحليل الأداء والنشاط بالاعتماد على بعض المؤشرات التالية:

¹ المرجع نفسه، ص 111.

² بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني، www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 24 أبريل 2018.

أولاً: مؤشر عدد الشركات المدرجة:

يقيس هذا المؤشر مدى اتساع حجم السوق، فزيادة عدد الشركات المدرجة يدل على زيادة الاستثمارات الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة البورصة. العكس صحيح، انخفاض عدد الشركات المسجلة أو معدل النمو السلبي في عدد الشركات المسجلة، يعني خروج الشركات التي لا تتمتع بالكفاءة¹.

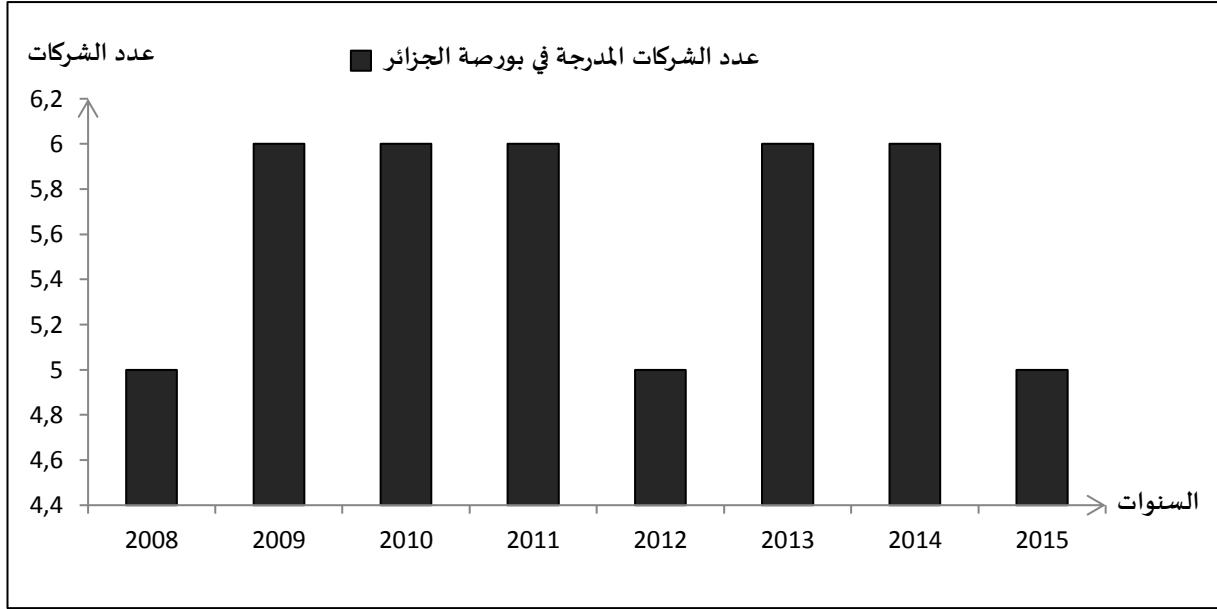
الجدول رقم (III-01): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2015).

السنة.	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
2008	05 (صيدال، مؤسسة فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية).
2009	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة دهلي).
2010	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة دهلي).
2011	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، شركة المساهمة دهلي، أليانس للتأمينات).
2012	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة دهلي، أليانس للتأمينات).
2013	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة دهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أروبية).
2014	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة دهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أروبية).
2015	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، شركة مساهمة دهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أروبية).

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات مأخوذة من: Bourse d'Alger, société de gestion de la Bourse des valeurs.

¹ Bourse d'Alger, société de Gestion de la Bourse des valeurs.

الشكل رقم (04-III): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (2008-2015).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجدول (01-III).

من خلال الجدول رقم (01-III) والشكل رقم (04-III) ما يلي:

نلاحظ عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر هو 05 شركات فقط في 2008. ليشهد بعد ذلك في سنوات 2009، 2010، 2011 توجد 06 شركات مدرجة فقط، ثم يعود ليستقر في نفس العدد (5) في سنة 2012، أما في سنتين 2013، 2014 يوجد 06 شركات مدرجة، أما في سنة 2015 توجد 05 شركات مدرجة. ومن هذا أن تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر يشهد بعد ذلك تذبذب بين 5 و6 شركات مدرجة فقط خلال هذه الفترة.

ومنها أن نسبة اتساع السوق المالية الجزائرية أي سوق بورصة الجزائر ضيقة وهذا راجع إلى قلة عدد الشركات المدرجة فيها، لأنها سوق مالية ضعيفة.

ثانيا: قيمة وحجم تداول بورصة الجزائر من 2008-2015:

فيما يلي جدول يبين قيمة وحجم تداول بورصة الجزائر:

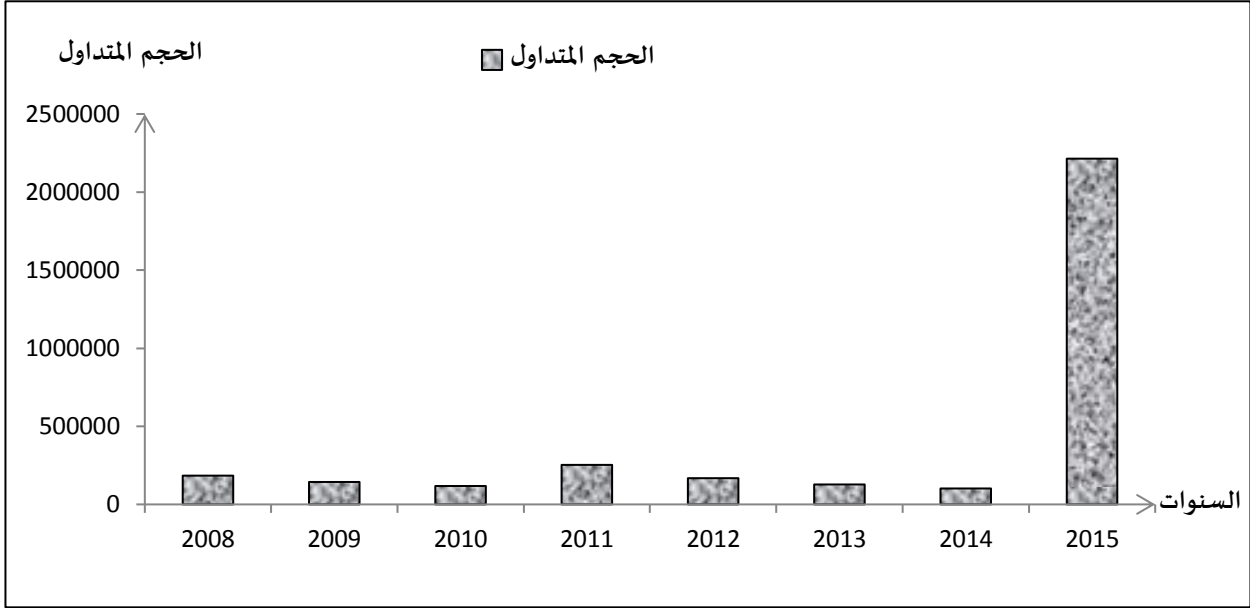
الجدول رقم (III-02): نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015.

السنة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة (مليون دج)	عدد الصفقات
2008	2481	2146054	184110	1219	545
2009	3354	1397279	143563	898	488
2010	2632	1081971	117729	670	361
2011	2343	1370054	252954	321	520
2012	5078	2779493	167827	673	277
2013	4271	2673065	127589	101	177
2014	3706	2964522	101950	149	300
2015	2971	7536609	2213901	1260	278
المجموع	32245	24311926	3529563	38083	3654

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع 06 ماي 2018.

يمثل الشكل التالي الحجم المتداول في بورصة الجزائر.

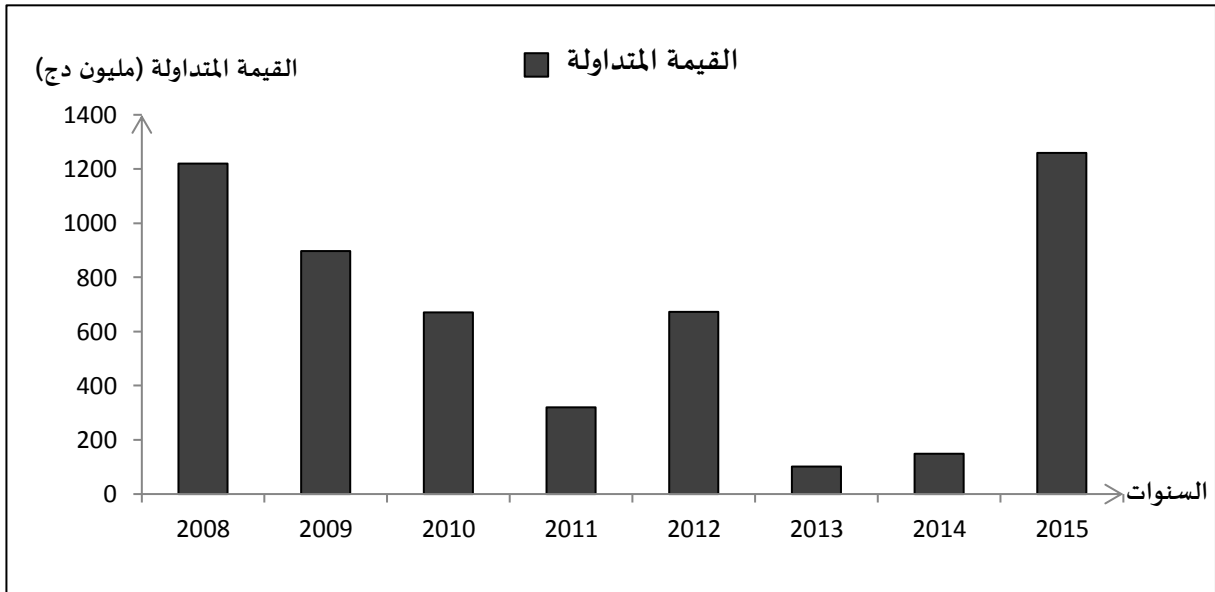
الشكل رقم (III-05): الحجم المتداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (III-02).

يمثل الشكل التالي القيمة المتداولة في بورصة الجزائر.

الشكل رقم (III-06): القيمة المتداولة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (III-02).

من خلال الجدول رقم (02-III) والشكلين السابقين (05-III) و(06-III) ما يلي:

نلاحظ أن:

- انخفاض الحجم المتداول من 184110 سنة 2008 وبقيمة تداول المقدرة بـ 1219 مليون دينار ليصل سنة 2009 إلى 143563 وبقيمة منخفضة تقدر بـ 898 مليون دينار.
- ارتفاع الحجم المتداول من 117729 سنة 2010 وبقيمة 670 مليون دينار ليصل سنة 2011 إلى 252954 وبقيمة 321 مليون والتي انخفضت بدورها بحوالي نصف القيمة المتداولة في سنة 2010.
- انخفاض حجم التداول سنة 2012 إلى حوالي 167827 مع ارتفاع كبير في قيمة التداول وهي 673 مليون دينار.
- انخفاض الحجم المتداول في سنتي 2013 و2014 ليصل إلى 101950 وذلك بقيمة تداول تمثل 149 مليون دينار.
- ارتفاع الحجم المتداول في سنة 2015 ليصل إلى 2213901 مع أن القيمة المتداولة في حالة تذبذب لارتفاع وانخفاض من سنة إلى أخرى حيث انخفض بشكل كبير جدا من سنة 2008 من 1219 مليون دينار لتصل سنة 2015 إلى 1260 مليون دينار.

من خلال تحليل الجدول رقم (02-III) والشكلين السابقين (05-III) و(06-III) نستنتج أن الحجم المتداول والقيمة المتداولة في بورصة الجزائر عرفت تذبذبات (ارتفاع وانخفاض) خلال الفترة ما بين 2008-2015 وهذا يرجع إلى عدة أسباب وعلى رأسها أزمة مالية لسنة 2008 التي أثرت بشكل ضئيل على نشاط بورصة الجزائر.

ثالثا: تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2008.

فيما يلي جدول يبين تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر:

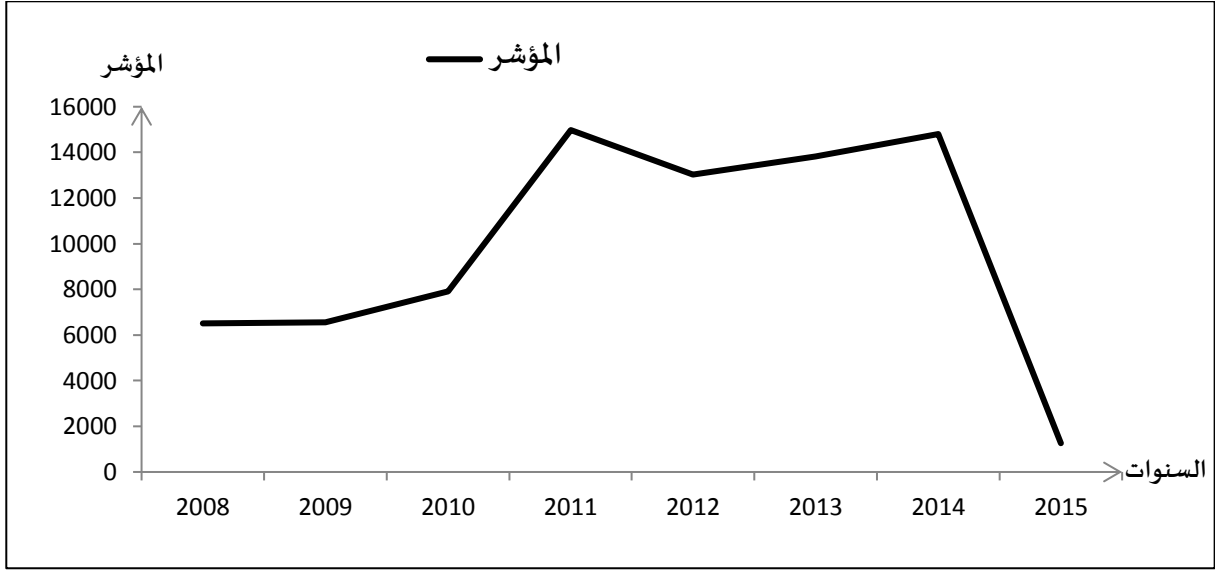
الجدول رقم (03-III): تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2008.

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المؤشر	6500	6550	7900	14977	13029	13820	14793	15429

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz تاريخ الإطلاع 06 ماي 2018.

والشكل التالي يبين تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر.

الشكل رقم (07-III): تطور مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (03-III).

من خلال الجدول رقم (03-III) والشكل رقم (07-III):

نلاحظ أن ارتفاع مؤشر القيمة السوقية من سنة 2008 إلى سنة 2009 ليصل إلى 6550، ثم ارتفع من سنة 2010 إلى سنة 2011 ليصل إلى أن حقق 14977، ثم انخفض سنة 2012 حيث بلغ 13029 ثم عاد ليرتفع من جديد من سنة 2013 إلى سنة 2015 ليصل إلى أقصى حد 15429.

ومن هذا التحليل نستنتج أن مؤشر القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة ما بين 2008-2015 لم يتأثر بالأزمة المالية لأنه كان في حالة ارتفاع ماعدا سنة 2012 التي تأثرت بشكل طفيف لأنه كان في حالة انخفاض.

رابعاً: تطور أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015:

فيما يلي جدول يبين تطورات الأسعار في بورصة الجزائر:

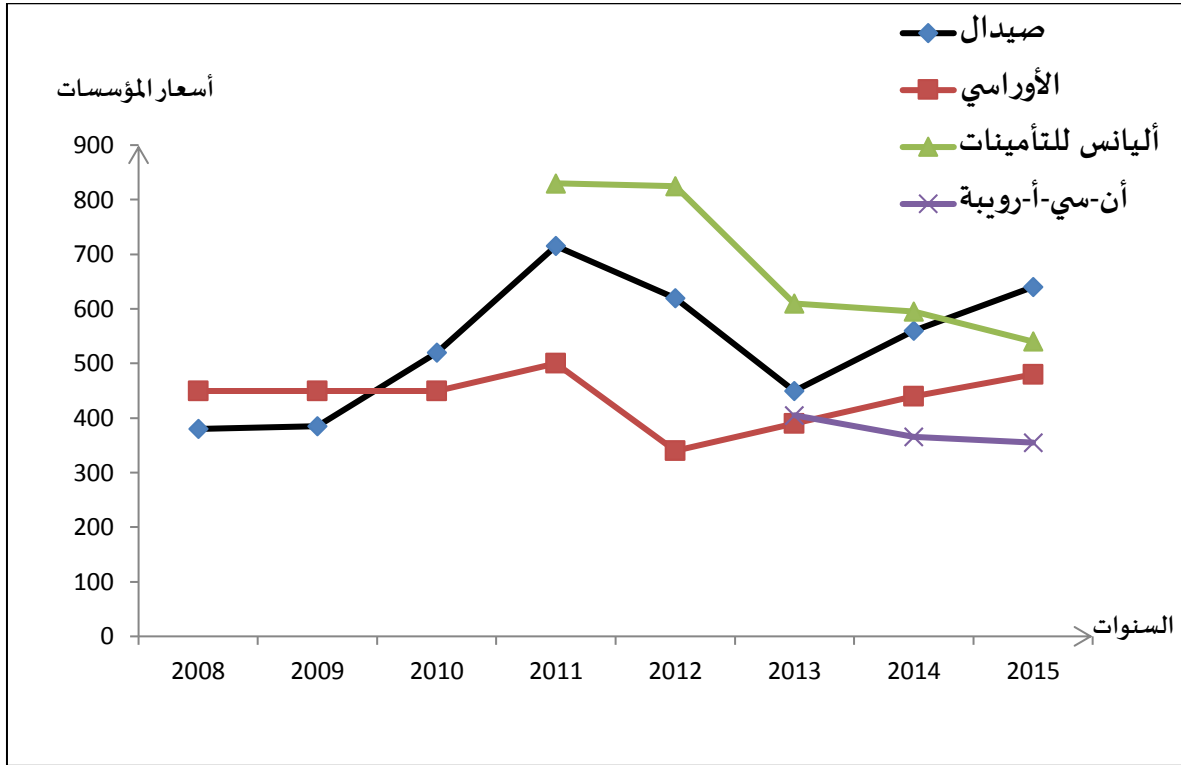
الجدول رقم (III-04): تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015 (دج).

السنة	المؤسسات	الدرجة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
صيدال			380	385	520	715	620	450	560	640
الأوراسي			450	450	450	500	340	390	440	480
أليانس للتأمينات			-	-	-	830	825	610	595	540
أن-سي-أ-روبية			-	-	-	-	-	405	365	355

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات مأخوذة من: Bourse d'Alger, société de Gestion de la Bourse des valeurs.

والشكل التالي يبين تطورات الأسعار من 2008-2015.

الشكل رقم (08-III): تطور الأسعار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2015.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (04-III).

من خلال الجدول رقم (04-III) والشكل رقم (08-III).

نلاحظ أن:

- بالنسبة لصيدال: شهدت مؤسسة صيدال تطور مستمر في أسعارها من بداية فترة الدراسة ففي 2008 بلغت 380 لتصل سنة 2011 أعلى قيمة 715، لترجع تنخفض في سنتين موالييتين 2012، 2013، إلا أنها عرفت من جديد ارتفاع في سنتي 2014، 2015 لتصل إلى 640.
- بالنسبة للأوراسي: لحظت أسعار مؤسسة الأوراسي قيم ثابتة من بداية فترة الدراسة إلى سنة 2010، ثم حققت ارتفاع أعلى قيمة في سنة 2011، حيث بلغت 500، وأنها في باقي سنوات عرفت تذبذب ففي سنة 2012 انخفضت لتصل إلى 340، لترتفع مرة أخرى في السنوات الباقية من سنة 2013 إلى آخر فترة الدراسة لتصل إلى 480.
- أليانس للتأمينات: لم تكن هناك تطورات من سنة 2008 إلى سنة 2010 وبعدها انخفضت أسعارها من سنة 2011 إلى سنة 2015 على التوالي حيث كانت تمثل 830، 825، 595، 540.
- بالنسبة لأن-سي-أوروبية: فلم تكن هناك تطورات من سنة 2008 إلى سنة 2012، ثم بعدها ارتفعت من سنة 2013 من قيمة 405، وفي سنتين الموالييتين 2014 و2015 عرفت انخفاض لتصل إلى قيمة 365، 355.

ومن خلال هذا التحليل نستنتج أن أسعار مؤسسة صيدال تأثرت بالأزمة المالية في سنة 2013 بشكل ضئيل، وأما أسعار مؤسسة الأوراسي تأثرت في سنة 2012، أما أسعار أليانس للتأمينات تأثرت في سنة 2015 بالأزمة المالية، وأخيرا أن سي-أ-روبية تأثرت في سنة 2015 بالأزمة المالية.

خلاصة الفصل:

ومن خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى معرفة شروط القبول للإدراج في بورصة الجزائر إما بالنسبة للمؤسسات العمومية أو بالنسبة للمؤسسات الخاصة، وكذلك تتضمن سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين، ومن بين الشركات التي تدرج ضمنها هي شركة صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي-أ-روبية، رياض سطيف.

وفي الأخير تم التوصل إلى أن هناك تأثير الأزمة المالية على بورصة الجزائر بشكل طفيف، وذلك من خلال تحليل أداءها ونشاطها خلال الفترة ما بين (2008-2015) باستخدام بعض المؤشرات المتمثلة فهي مؤشر عدد الشركات المدرجة، قيمة حجم تداول بورصة الجزائر. تطور مؤشر القيمة السوقية ومؤشر تطور الأسعار.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع الذي تناول واقع سوق بورصة الجزائر في ظل العولمة المالية وتحريات الأزمات والذي أبرزنا من خلاله أن الأسواق المالية هي أماكن تتداول فيها مختلف الأوراق المالية، حيث أصبح تطوير الأسواق المالية أمرا بالغ الأهمية بالنظر إلى الدور الذي يلعبه السوق المالي في جذب رؤوس الأموال من أصحاب الفئات المالي وتحويلها إلى أصحاب العجز المالي الذين لديهم الرغبة في الاستثمار.

كما تم التوصل إلى العولمة المالية أن لها دور في تمويل هذه الاستثمارات، إلا أن هناك العديد من الخصائص والعوامل التي ساعدت على تطورها وانتشارها، والتي يمكن اعتبارها في الوقت نفسه كعوامل مسببة للأزمات المالية.

ومن هذا الأخير نستنتج أن البورصة عامة وبورصة الجزائر خاصة كذلك تتعرض إلى أزمة مالية، حيث أنها تعتبر بمثابة أداة تفاعل هذه الأوراق ومكان التقاء لقوى الاستثمار المختلفة.

نتائج اختبار الفرضيات:

لقد وضعنا في بداية البحث فرضيات أساسية وفي إطار معالجتنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج ذات الصلة باختبار صحة الفرضيات والمتمثلة في:

- (1) تلعب الأسواق المالية دورا أساسيا في تعبئة المدخرات الوطنية وجذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل التنمية الاقتصادية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- (2) تتجلى انعكاسات العولمة على أسواق رأس المال فيما تحدثه من آثار سلبية وإيجابية. ومن خلال التطرق لآثار العولمة المالية على أسواق رأس المال تبين أن للعولمة المالية آثار سلبية وإيجابية، تكمن بعض آثارها الإيجابية في مساعدة تطور أسواق المال في الدول النامية على تعبئة المدخرات عن طريق زيادة مجموعة من الاستثمارات المالية المتاحة للمدخرين لتوسيع محافظهم المالية أما آثارها السلبية تتميز أسواق المال الدولية بعدم الثبات والتذبذب، الأمر الذي يؤدي إلى انهيار هذه الأسواق المالية نظرا لعدم تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها، وهو ما يلحق أضرارا بالاقتصاد بكامله، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- (3) إن العولمة وما تفرزه من رهانات تخلق باستمرار العديد من الثغرات التي تجعل من حدوث أزمات مالية جديدة أمرا ممكنا في أي وقت. كما أن العولمة المالية، بكل ما تتضمنه من تحرير مالي وتكامل للأسواق المالية العالمية، توفر أهم قنوات تدويل وعدوى الأزمات المالية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.
- (4) تأثرت الأزمة المالية على أداء سوق بورصة الجزائر وهذا من خلال دراسة تحليل أداء ونشاط بورصة الجزائر بالاعتماد على بعض المؤشرات وكان هذا التأثير بشكل طفيف ومتذبذب، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

نتائج الدراسة:

لقد قادنا هذا العمل إلى مجموعة من النتائج نذكر من بينها:

- (1) لقد باتت الأسواق المالية تخطى باهتمام بالغ من قبل الدول المتقدمة والناشئة وكذا النامية على حد سواء، لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات الوطنية واستثمارها في تمويل قطاعات حيوية.
- (2) أن العولمة المالية هي حرية انتقال رؤوس الأموال والسلع والخدمات والاستثمارات والمعلومات عبر الحدود الوطنية والإقليمية دون قيود تذكر.
- (3) ظهور العولمة المالية في الدول أدت إلى حدوث أزمة مالية.
- (4) قلة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
- (5) أن عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر قليلة جدا من خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2015، حيث لم تتجاوز سبع شركات، وهو ما يجعل هذه البورصة من أصغر أسواق رأس المال من حيث عدد الشركات المدرجة، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية سوق رأس المال في تحقيق التنمية الاقتصادية، وأنها تدل على سوق مالية ضعيفة.
- (6) تذبذب في أداء بورصة الجزائر.
- (7) أن بورصة الجزائر تعرف ركودا كبيرا في نشاطها وتنمو بمعدل بطيء جدا، وتمتاز بالتذبذب في معاملاتها، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولتها بشكل كبير، وهذا راجع إلى عدة أسباب من بين هذه الأسباب الأزمة المالية.
- (8) لقد تأثرت سوق بورصة الجزائر بالأزمة المالية بشكل طفيف.

التوصيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها خلال هذه الدراسة تقترح مجموعة من التوصيات:

- (1) على المستثمرين إدراك أهمية المعلومات المتاحة لديهم والمتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي الجزائري أن تعمل على الإفصاح عن كافة المعلومات وإتاحتها لجميع المستثمرين المتعاملين في السوق وبدون تكاليف.
- (2) زيادة الوعي الاستثماري مما يساعد على تشجيع الاستثمارات.
- (3) تنويع الأدوات المالية مما يساعد المستثمر في عملية اختيار الاستثمار في الأوراق التي يرغب، مما يساعد هذا على زيادة عدد المستثمرين في السوق.
- (4) ضرورة زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وذلك لزيادة نشاط البورصة والرفع من أدائها.

آفاق البحث:

ومع ما تقدم، فإننا لا نعتقد أنه تم الإلمام بكل جوانب وعناصر الموضوع، بالإضافة إلى أن هناك العديد من الأسئلة لازالت عالقة والتي تحتاج إلى إجابات متعمقة يمكن اعتبارها كمجالات لأبحاث مستقبلية، ويمكن أن نسوق بعضها فيما يلي:

- انعكاس الأزمات المالية على أداء سوق بورصة الجزائر.
- دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر وبورصات عربية.
- تأثير العولمة المالية على أداء الأسواق المالية.

قائمة المصادر

والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

الكتب:

- 1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 2- أحمد محمد أحمد أبو طه، الأزمات الاقتصادية (أسبابها وآثارها على الفرد والمجتمع ومواجهتها في العصر الحديث)، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2016.
- 3- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار في الأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2004.
- 4- أسماء برهوم، البورصة كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة تجار أجنبية)، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2016.
- 5- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2015.
- 6- جبار محفوظ، البورصة (وموقعها من أسواق العمليات المالية) سلسلة التعريف بالبورصة، الطبعة الأولى، 2003.
- 7- جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، الطبعة الأولى، 2002.
- 8- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2014-1435.
- 9- حسن علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2013-1434.
- 10- حسين علي بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة)، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2014-1435.
- 11- حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفضائل المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2015.
- 12- خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013.
- 13- خبابه عبد الله، آثار العولمة الاقتصادية في ضوء السياسة السعرية (حالة الجزائر)، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2015.
- 14- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2012-1433.
- 15- دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009-1429.
- 16- سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2007.

- 17- شذا جمال خطيب، صعفر الركبي، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2008-1429.
- 18- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار أطلس للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 1993.
- 19- صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة في عوائد الأسهم (النظرية والتطبيق)، دار جليس الزمان، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
- 20- عبد الغفار حنفي، رسمية قريفاص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- 21- عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2015-1436.
- 22- عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2014.
- 23- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 24- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها-شركاتها-تداعياتها)، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 2008.
- 25- عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- 26- عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2008.
- 27- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2008.
- 28- علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة (أحداثها-أسبابها-تداعياتها-إجراءاتها)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011.
- 29- عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة (تقدير اقتصادي إسلامي)، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011-1432.
- 30- غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2014.
- 31- فارس ناصيف الشبيري، غسان سالم الطالب، مبادئ المالية (1)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2012.
- 32- فريد النجار، البورصة في الهندسة المالية، شباب الجامعة، مصر، 1999.
- 33- فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006.
- 34- محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007.
- 35- محمد توفيق عبد المجيد، العولمة والتكتلات الاقتصادية (إشكالية للتناقض أم للتضافر في القرن الحادي والعشرين)، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2013.

- 36- محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
- 37- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية (قديمها وحديثها-أسبابها ونتائجها-والدروس المستفادة)، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
- 38- محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- 39- محمد فتح الله الناشر، التعامل بالأسهم، دار الجامعة العربية، الأردن، 2002.
- 40- محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة-تنزاع القوانين-اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت-لبنان، 2004.
- 41- مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، لبنان، 2013-1434.
- 42- منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الرأية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2013.
- 43- ميثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 44- نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، بيروت، 2014-1434.
- 45- نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيته-تاريخها-مستقبلها) ومدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية، دار الكتب والوثائق القومية، الإسكندرية، 2012.
- 46- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2009-1430.

المذكرات والرسائل الجامعية:

- 1- آسيا بوزيني، دنداني دنداني، دور العولمة الاقتصادية والمالية في تطوير الخدمات المصرفية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2014-2015.
- 2- إيمان بن علي، البورصة كوسيلة لتقييم مردودية المؤسسة (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية وكالة مستغانم)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، تخصص بنوك وأسواق مالية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2014-2015.
- 3- حمزة دبار، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي (دراسة تحليلية وفق نموذج (SWOT)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013.

- 4- خالد عيوجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية (دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي)، مذكرة ماجستير غير منشورة، قسم علوم التسيير، تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر، الجزائر 2006-2007.
- 5- خيرة الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية (دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005-2009)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2001-2012.
- 6- رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006.
- 7- رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011.
- 8- زكية محلوس، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008-2009.
- 9- صليحة فدسي، البورصة (دراسة بورصة الجزائر)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الليسانس في الاقتصاد الإسلامي، كلية الآداب، العلوم الإنسانية، قسم الاقتصاد والإدارة، جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2003-2004.
- 10- عبر بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخصص مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2007.
- 11- عزيزة آيت أكان، فتيحة بوصيقع، تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية (دراسة حالة بورصة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2014-2015.
- 12- ليندة بن دحمان، فعالية الأسواق في دعم الاقتصاد (حالة بورصة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، مالية نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2014-2015.
- 13- محمد الهاشي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012.
- 14- محمد بصديق، الخوصصة في إطار السوق المالي كاتجاه للعوامة (دراسة بورصة الجزائر)، مذكرة تخرج ضمن متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وأسواق مالية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2014-2015.

- 15-نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.
- 16- ياسين مغالط، دور البورصة في خلق الكتلة النقدية في الجزائر لدراسة حالة بنك التنمية المحلية (BDL) فرع مستغانم (DRE)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2016-2017.

المجلات:

- 1- بلال شيخي، السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي، مجلة مركز البصيرة للبحوث والاستثمارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12، 2006.
- 2- شقبق عيسى، أزغار يحيى، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، العدد 07، 2016.
- 3- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان 2002.
- 4- عبد الرحمان تومي، قراءة في الأزمة المالية العالمية الراهنة، مجلة الدراسات الاقتصادية، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 13، سبتمبر 2009.
- 5- عبد الوهاب شمام، زودة عمار، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف ميلة، العدد الرابع، ديسمبر 2016.
- 6- عرفان الحسني، الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية، مجلة المال والصناعة الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25 سنة، 2007.
- 7- ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 29 ماي 2004.
- 8- هشام دغموم، واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، العدد 33، 2016.

الملتقيات:

- 1- عبد القادر بريش، طرشي محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر يومي 5-6 ماي 2009.
- 2- عبد الوهاب رميدي، سماي علي، العولمة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية، الملتقى الدولي سياسات التمويل وأثارها على اقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، بسكرة، 2006.

- 3- محمد زيدان، نور الدين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 21-22، نوفمبر 2006.
- 4- موسى مايكل، مواجهة تحديات العولمة ملتقى بعنوان العولمة وإدارة الاقتصاديات الوطنية، أبوظبي، ماي 1999.

القوانين والمراسيم:

- 1- الجريدة الرسمية، العدد 11 الصادر في 2003/01/17.
- 2- بمقتضى المرسوم التشريعي، لنظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة، رقم 03-97 المؤرخ في 1997/11/18.
- 3- بورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 27 نهج العقيد عميروش، الجزائر، 2015.

مواقع الأنترنت:

— بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني www.sgbv.dz.

قائمة المراجع باللغة الفرنسية:

- Bourse d'Alger, société de Gestion de la Bourse de valeurs.

ملخص:

يعالج هذا البحث موضوع واقع سوق بورصة الجزائر في ظل العولمة المالية وتحديات الأزمات، وتهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الأسواق المالية باعتبارها متطورة وقادرة على حشد وتخصيص الموارد ذو أهمية كبرى لأي دولة، حيث تعتبر وسيلة أساسية لتحقيق معدلات نمو عالية.

وفي الآونة الأخيرة للفترة الممتدة (2008-2015) برزت مجموعة من التحولات مست مختلف السوق المالي الجزائري نتيجة لما يعرف بالعولمة المالية التي أدت إلى ظهور أزمات مالية، حيث أثرت هذه الأزمة على سوق بورصة الجزائر.

الكلمات المفتاحية:

الأسواق المالية، العولمة المالية، الأزمة المالية، بورصة الجزائر.

Résumé :

Cette recherche porte sur le sujet de la réalité du marché Algérie Bourse à la lumière des crises financières de la mondialisation et les défis de cette étude vise à identifier les marchés financiers en tant que sophistiqué capable de mobiliser les marchés financiers et l'allocation des ressources est d'une grande importance dans un état ou il est considéré comme un moyen essentiel pour atteindre des taux de croissance élevés.

Plus récemment, le marché financier algérien a connu une série de changements en raison de la soi-disant mondialisation financière qui a provoqué des crises financières, cette crise ayant affecté le marché de l'ESB.

Mots clés :

Les marchés financiers, globalisation financière, la crise financière, Bourse d'Algérie.