

# سوق الأسهم في الجزائر: واقع وتحديات

## The Stock Market in Algeria: reality and challenges

رجراج احمد

مقاري نجة\*

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3 - الجزائر

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3 - الجزائر

[redjradj.ahmed@univ-alger3.dz](mailto:redjradj.ahmed@univ-alger3.dz)

[megari.nadjet@univ-alger3.dz](mailto:megari.nadjet@univ-alger3.dz)

تاريخ النشر: 2023/03/31

تاريخ القبول: 2023/03/22

تاريخ الإستلام: 2023/02/08

### ملخص:

تم تسليط الضوء في هذه الورقة البحثية على تحليل واقع التمويل السهمي في الجزائر سواء بالنسبة للسوق الرئيسية الموجهة للشركات الكبرى وذلك بالاستعانة بمؤشرات تعكس مدى نضج السوق وتوسعه أو بالنسبة للسوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع ابراز أهمية هذا القطاع في قدرته على خلق حيوية في مختلف مجالات الاقتصاد وبالتالي خلق قيمة مضافة والمساهمة في بناء اقتصاد متنوع، كما تم ابراز دور القطاع البنكي في تمويل الاقتصاد وأهم الاصلاحات التي تبنتها السلطات الحكومية بغية تنشيط سوق الأوراق المالية وخاصة سوق الأسهم وتحويلية إلى مركز مالي آمن وجذاب وختمنا بأهم التوصيات الواجب اتخاذها.

الكلمات المفتاحية: تمويل سهمي، سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شروط الادراج، إصلاحات.

تصنيفات JEL: D63 ، D92.

### Abstract:

This research paper highlights the analysis of the reality of equity financing in Algeria, both for main market directed to large companies, using indicators that reflect the maturity and expansion of the market or for the market designated for small and medium enterprises, highlighting the importance of this sector in its ability to create vitality in various areas of the economy, thus creating an added value and contributing to building a diversified economy, as well as highlighting the role of the banking sector in financing the economy and the most important reforms adopted by government authorities in order to revitalize the stock market, and transform in into a safe and attractive financial center, we concluded with the most important recommendations to be taken.

**Keywords:** Equity financing; small and medium enterprises market; listing conditions; reforms.

**Jel Classification Codes:** D63; D92.

\* المؤلف المراسل.

يحظى التمويل بأهمية بالغة في تحقيق السياسة التنموية لأي بلد حيث أصبح يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها في الاقتصاد المعاصر لما يوفره من رؤوس أموال لإنجاز المشاريع وتوفير مناصب الشغل، وذلك مهما كان شكله تمويل مباشر دون تدخل أي وسيط مالي أو غير مباشر عن طريق وسيط مالي مصرفي أو عن طريق اللجوء إلى أسواق الأوراق المالية التي أضحت تحتل مركزا حيويا في النظم الرأسمالية، إذ يعتبر الاستثمار بسوق الأسهم من أكثر الاستثمارات قدرة على تحقيق عوائد رغم احتوائه على مخاطر عدة لما له من وظائف في المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية من تنمية للدخار، الحد من التضخم، تعبئة الأموال من الوحدات التي لديها فوائض مالية نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر ربحية وكذا جذب رؤوس الأموال من الخارج، كما يتيح للمستثمرين فرصة للبقاء في السوق عن طريق تحقيق ميزة تنافسية التي يشترط اكتسابها باعتمادها على المعايير المحاسبية والمالية المعترف بها وحوكمة في تسيير شركاتهم حيث تعتبر هذه الميزات من بين شروط إدراج الشركات بسوق الأسهم عند رغبة الشركات في فتح رأسمالها أو زيادته.

ففي سنوات التسعينات شهدت الجزائر تحول في النظام الاقتصادي من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي الذي تم على إثره انشاء بورصة الجزائر التي لازالت تعاني من ركود في نشاطها على غرار أسواق الأوراق المالية سواء كانت عربية أو دولية خاصة في ظل المتغيرات الاقتصادية وما يعايناه الاقتصاد الجزائري من تبعية لقطاع المحروقات والاعتماد على مداخله في تمويل المشاريع التنموية لاسيما عند تراجع اسعار البترول في الأسواق الدولية الذي ينجر عليه تعطل عجلة النمو الاقتصادي نتيجة لشح الموارد التمويلية.

1.1. اشكالية الدراسة: مما سبق تبرز معالم إشكالية هذه الورقة البحثية كما يلي:

ما مدى نضج سوق الأسهم في الجزائر؟ وفيما تكمن التحديات التي تواجهها؟

2.1. التساؤلات: من أجل الإجابة على هذه الاشكالية اعتمدنا الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو واقع مختلف اقسام سوق الأسهم على مستوى سوق الأوراق المالية الجزائرية؟
- فيما تتمثل مساهمة سوق الأسهم في تمويل الاقتصاد الجزائري مقارنة بمساهمة القطاع البنكي؟
- هل هناك اصلاحات لتفعيل سوق الأسهم؟

3.1. فرضيات الدراسة: للإجابة على اشكالية الدراسة وتساؤلاتها قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: لازالت سوق الأسهم الجزائرية غير قادرة على جذب وتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الوحدات التي تعاني من صعوبات تمويلية؛

- الفرضية الثانية: يعتمد الاقتصاد الجزائري في تمويله على القطاع البنكي بنسب معتبرة مقارنة بالتمويل السهمي؛

- الفرضية الثالثة: تشهد سوق الأسهم الجزائرية محاولات إصلاحية حتى تتمكن من أداء الدور المنوط بها.

4.1. أهمية الدراسة: انطلاقا من اشكالية البحث نستمد أهمية الدراسة التي تكمن في ضرورة إيجاد مصادر لتمويل الاستثمارات الاقتصادية في ظل المتغيرات الاقتصادية الحالية من أجل تحقيق ما تم تبنيه من استراتيجية التنوع الاقتصادي.

5.1. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص وتحليل التمويل السهبي في الجزائر من واقع ومأمول.  
6.1. البعد الزمني والمكاني للدراسة: تنحصر الفترة الزمنية والمكانية للدراسة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2020 حيث تزامنت هذه الفترة مع الفترة التي ترجمت فيها الإرادة القوية للسلطات في تفعيل سوق الأوراق المالية الجزائرية بصفة عامة وسوق الأسهم بصفة خاصة من خلال مشروع الاصلاح.

7.1. منهج الدراسة: للإحاطة بإشكالية الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي الذي يناسب تحليل واقع التمويل السهبي بالاستعانة بمؤشرات مبنية على إحصائيات صادرة من هيئات رسمية كبنك الجزائر، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وزارة المالية، وزارة الصناعة والمناجم.

2. هيكل سوق الأسهم الجزائرية وشروط الادراج فيها:

وفقا لنص المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق ل 23 مايو 1993 فإن بورصة الجزائر تضم هيئتين: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تمثل سلطة السوق وشركة تسيير بورصة القيم التي تتولى تسيير المعاملات حول القيم المنقولة في البورصة.

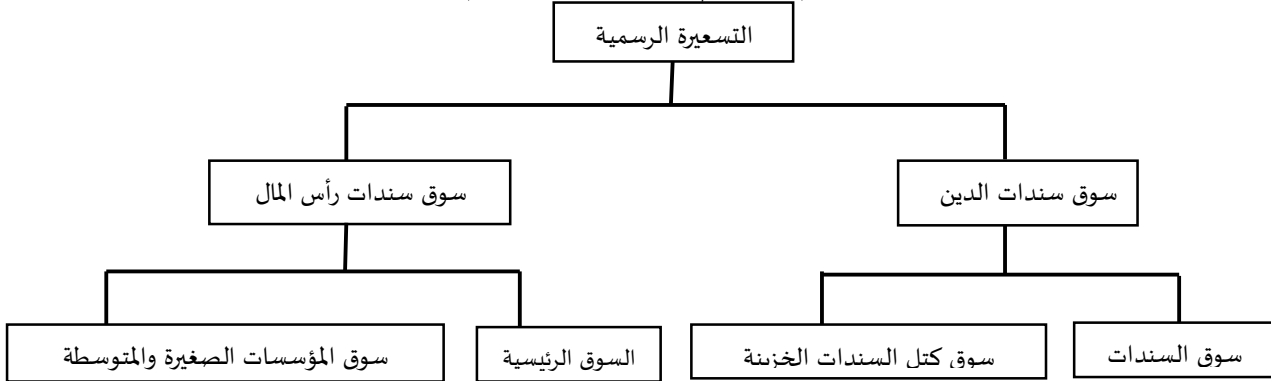
1.2. أقسام سوق الأسهم بسوق الأوراق المالية الجزائرية:

ينقسم سوق الأوراق المالية وفقا لمعيار اصدار الأوراق المالية إلى سوق اصدار الأوراق المالية لأول مرة أي عند عملية الطرح للاكتتاب وسوق ثانوي أين يتم التداول على تلك الأدوات المالية بيعا وشراء التي تم الاكتتاب عنها في سوق الإصدار، إذ تضم سوق الأوراق المالية الجزائرية تبعا للتسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة التي حددت على أثر تعديل النظام العام لبورصة الجزائر الذي جاء ضمن عملية انعاش هذه الأخيرة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2012 إلى قسمين (الجريدة الرسمية، 2012، صفحة 21):

- القسم الأول: مخصص لسوق الأسهم حيث ينقسم بدوره إلى سوق رئيسية موجهة للمؤسسات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- القسم الثاني: مخصص لسوق سندات الدين الذي يحوي كل من سوق كتل سندات الخزينة العمومية وسوق السندات التي تصدرها شركات المساهمة والهيئات الحكومية والدولة.  
الشكل الموالي يبين أقسام أسواق بورصة القيم المنقولة:

الشكل رقم 1: أقسام أسواق بورصة القيم المنقولة



المصدر: الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الاطلاع: 2021/02/11.

2.2. شروط ادراج الأسهم بسوق الأوراق المالية الجزائرية:

تخضع عمليات إدراج الشركات بسوق الأوراق المالية لشروط تحدد طبيعة الشركات التي تقبل من أجل تداول أسهمها بيعا وشراء وذلك حسب معايير عامة وأخرى خاصة، حيث تحدد المعايير العامة حسب حجم الاقتصاد، عدد المستثمرين عمق السوق، أما المعايير الخاصة فتتعلق بالشركات من حيث حجم أصولها، الأرباح المحققة، عدد الأسهم وعدد المساهمين (التميمي، 2019، الصفحات 43-44)؛

فبالنسبة لشروط الادراج بسوق الأسهم في الجزائر تعتبر صارمة نوعا ما بهدف حماية المستثمرين لهذا تم اجراء بعض التعديلات التنظيمية سنة 2012 فيما يخص شروط الجدارة حيث تم تخفيفها حتى تصبح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرة على تلبيةها بشرط تعيين مرقي البورصة لمدة خمس (05) سنوات حتى يتسنى لها الإيفاء بالتزاماتها القانونية والتنظيمية، كما يتعين على كل الشركات إتباع التعليمات التنظيمية والقانونية قبل وأثناء وبعد عملية الادراج والجدول التالي يبين شروط الادراج:

الجدول رقم 1: شروط ادراج الشركات في سوق الأسهم الجزائرية

سوق الاسهم		الشروط
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	السوق الرئيسية	
شركة ذات أسهم (S.P.A)	شركة ذات أسهم (S.P.A)	الشكل القانوني للشركات
غير محدد	500.000.000 دينار جزائري	رأس المال الأدنى المدفوع
ليست مطالبة بتحقيق ربح	مطالبة بتحقيق ربح	نتائج السنة المالية الأخيرة
10%	20%	الحصة المطروحة للاكتتاب العلني من رأس المال الأدنى
يجب تقديم كشوف السنيتين الأخيرتين ما لم تحصل على إعفاء من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	يجب تقديم الكشوف للسنوات الثلاث الأخيرة على أن تكون نتائج السنة الأخيرة رابحة	الكشوف المالية المصدقة والمنشورة
مطلوب مع تعيين مرقي البورصة	مطلوب	هيكل التدقيق المحاسبي الداخلي للشركات
50 مساهما أو 3 مستثمرين من المؤسسات.	150 مساهما	عدد أصحاب الأسهم يوم الادراج في البورصة

المصدر: الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2021/02/11.

3. تحليل واقع التمويل السهمي في الجزائر:

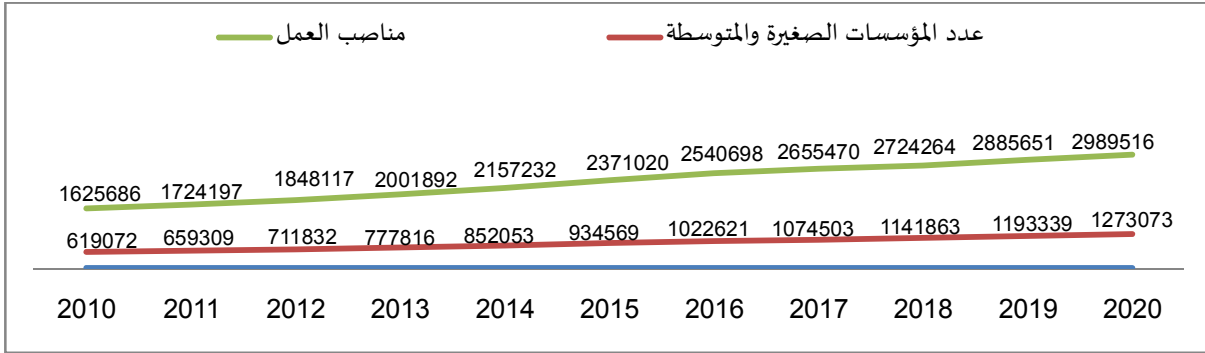
تم انشاء سوق خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى بورصة الجزائر وفقا لنص المادة 09 من النظام رقم 12-01 (الجريدة الرسمية، صفحة 19) بغية توفير مصدر لتمويل استثماراتهم ونموها نظرا للتطور في عددها ودورها في تنشيط الاقتصاد وجهود الهيئات الحكومية في استدامتها، وفيما يلي نعرض واقع هذا القطاع وكذا تحليل واقع التمويل السهمي للاقتصاد مع إبراز مدى مساهمة القطاع البنكي.

1.3. واقع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وصعوبات تمويله:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بين أهم الأدوات الاقتصادية التي تساعد على امتصاص البطالة وخلق فرص عمل كما تشكل مدخل من مداخل النمو الاقتصادي، إلا انها تعاني من صعوبات تمويلية وفيما يلي نعرض واقع هذا القطاع في الجزائر:

تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومناصب الشغل الموفرة من خلالها:

الشكل رقم 2: تطور عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة ومناصب الشغل (2010-2020)



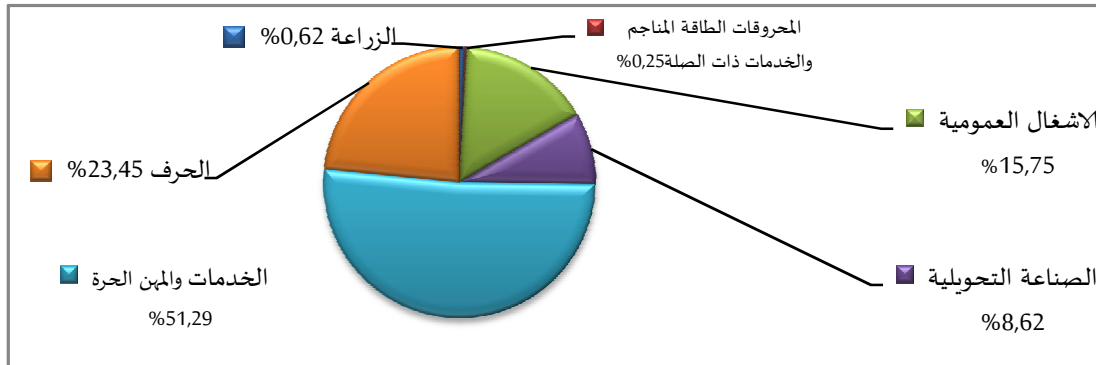
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الاحصائية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة متوفرة على الرابط الالكتروني: <http://www.industrie.gov.dz/?Bulletin-de-veille-statistique>، تاريخ الاطلاع 2021/12/20.

يتضح من خلال الشكل أعلاه التطور المستمر في عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال كل فترة الدراسة 2010 - 2020 إذ في سنة 2010 قدر عددها بـ 619072 مؤسسة ليبلغ 1273073 مؤسسة سنة 2020 كما يبين الزيادة المستمرة في مناصب الشغل الموفرة من هذا القطاع الاقتصادي:

حيث تشير آخر إحصائيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة انه سجل تراجع في نسبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنشأة خلال سنة 2020 والذي قدر بـ 24% مقارنة بسنة 2019 وذلك راجع لتداعيات جائحة كورونا إذ تم إنشاء 43558 مؤسسة سنة 2019 مقابل 57642 مؤسسة سنة 2020، كما حظيت حصة المؤسسات الصغيرة جدا أكبر نسبة من إجمالي عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة 2020 على غرار السنوات الأخرى إذ تمثل نسبة 97.08% (عدد العمال يتراوح ما بين 0-9 عمال) مقابل نسبة 2.52% للمؤسسات الصغيرة (عدد العمال يتراوح ما بين 10-49) و 0.04% نسبة المؤسسات المتوسطة (عدد العمال يتراوح ما بين 50 و 249 عاملاً).

كما يحظى القطاع الخاص بنسبة 99.98% من إجمالي العدد و 0.02% نسبة القطاع العام من إجمالي العدد أي ما يمثل 229 مؤسسة والذي يرجع إلى نتائج إعادة هيكلة وتنظيم القطاع العام وخصوصية الشركات (Kadi, 2017, p 10-11). الشكل التالي يوضح نسبة كل قطاع من إجمالي العدد في سنة 2020:

الشكل رقم 3: تقسيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات سنة 2020



Source :Bulletin d'information statistique de la PME n 38 (Algérie : ministère de l'industrie, édition novembre 2021), 7

من خلال الشكل يتوضح أن قطاع الخدمات والمهن الحرة هو السائد مقارنة بالنسب التي تمثلها القطاعات الأخرى حيث يحوز على نسبة 51.29% ليليها قطاع الحرف بنسبة 23.45% ثم قطاع الأشغال العمومية بنسبة 15.75% فقط قطاع الصناعة

## سوق الأسهم في الجزائر: واقع وتحديات

التحويلية الذي يمثل نسبة 8.62٪ أما كل من قطاع الزراعة وقطاع المحروقات والطاقة والمناجم والخدمات ذات الصلة فتمثل نسب ضئيلة 0.62٪ و 0.25٪ على التوالي.

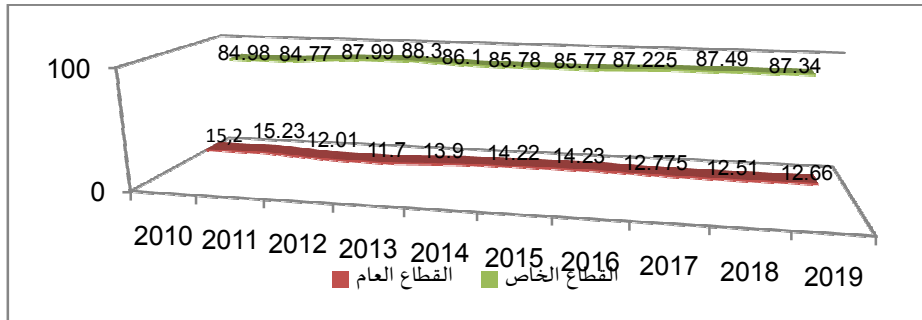
- مساهمة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات: الجدول التالي يبين تطور القيمة المضافة من حيث مساهمة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام:
- الجدول رقم 2: تطور القيمة المضافة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات (الوحدة: مليار دج)

المجموع	طبيعة القطاع		السنوات
	حصة القطاع الخاص	حصة القطاع العام	
5509.21	4681.68	827.53	2010
6060.8	5137.46	923.34	2011
6606.404	5813.02	793.38	2012
7634.43	6741.19	893.24	2013
8526.58	7338.65	1187.93	2014
9237.87	7924.51	1313.36	2015
9943.92	8529.27	1414.65	2016
10106.76	8815.62	1291.14	2017
10886.62	9524.41	1362.21	2018
11450.6	10001.3	1449.22	2019
	غير متوفرة		2020

Source : Bulletins d'information statistique de la PME n26,n 38 (Algérie : ministère de l'industrie, édition avril 2015,novembre 2020),49,29

يوضح الجدول الزيادة المستمرة في القيمة المضافة التي تساهم بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات كما يتضح أن الحصة الكبيرة ترجع للقطاع الخاص مقارنة بالقطاع العام وذلك بالموازاة مع النسبة التي يمثلها من إجمالي عددها أي أكثر من 99٪ والشكل التالي يمثل نسب مساهمة كلا القطاعين:

الشكل رقم 4: مساهمة القطاع العام والقطاع الخاص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القيمة المضافة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المرجع اعلاه.

يظهر جليا أن القطاع الخاص يساهم بأكثر من 85٪ من القيمة المضافة حيث يفسر ذلك بسياسة دعم الدولة لهذا القطاع عن طريق تشجيع الاستثمار من أجل بناء نموذج اقتصادي متنوع قائم على القطاع الخاص.

- صعوبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: احتل التمويل البنكي المرتبة الثانية من حيث تمويل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد التمويل الذاتي إلا أن البنوك لازالت تبدي تحفظا في منح القروض لهذا القطاع وذلك راجع للثقافة

السلوكية الحذرة اتجاه القطاع الخاص وكذا صعوبة التأمين على القروض الممنوحة لهذه المؤسسات مما يجعل البنوك أكثر احترازا (مداحي، وعزوز، 2017، الصفحة 6) لذلك اتجهت السلطات إلى انشاء هيئات تمويلية متخصصة في انعاش هذا القطاع كصندوق ضمان قرض الاستثمار (CGCI)، صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR) الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)، الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر (ANGEM)، الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (ANDPME)، الصندوق الوطني لتأمين البطالة (CNAC)(حنيفي، 2019، الصفحات 128-141).

### 2.3. تحليل واقع سوق الأسهم:

بغية تحليل واقع سوق الأسهم في الجزائر اعتمدنا على مؤشر حجم السوق لمعرفة مدى نضجه وتطوره وذلك بالاستعانة بمؤشر عدد الشركات المدرجة وقياس مؤشر معدل الرسملة السوقية، كما اعتمدنا على قياس مؤشر معدل دوران السهم لمعرفة مدى سهولة تسييل الأسهم على مستوى سوق التداول خلال فترة الدراسة.

■ مؤشر عدد الشركات المدرجة: يسمح مؤشر عدد الشركات المدرجة معرفة مدى اتساع حجم السوق، وفيما يلي نعرض عدد الشركات المدرجة خلال فترة الدراسة:

#### الجدول رقم 3: تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة (2010-2020)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
عدد الشركات المدرجة	2	3	3	4	4	4	5	5	5	5	5

المصدر: الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر www.sgbv.dz، تاريخ الاطلاع: 2021/02/11

من الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة بسوق الأسهم الجزائرية محدود جدا مما يدل على عدم اتساع السوق حيث نلاحظ أن عدد الشركات المقيدة في السوق خلال سنة 2010 كان شركتين فقط هما مؤسسة التسيير الفندقية الاوراسي وشركة صيدال، ليرتفع إلى ثلاث شركات في سنة 2011 بدخول شركة اليانس للتأمينات ليبقى العدد نفسه إلى غاية ادراج شركة روبية سنة 2013 ثم شركة بيوفارم سنة 2016 ليرتفع إلى خمس شركات إلى غاية 2020.

أما بالنسبة لعدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة على مستوى السوق فنجد شركة واحدة فقط والمتمثلة في شركة "اوم انفست" المتخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية وتطوير الوجهة السياحية بامتياز وكذا تطوير قطاع السياحة بالجزائر لذلك اعتمدت خطة استراتيجية متوسطة وطويلة المدى ابتداء من سنة 2016 حتى تحقق الريادة في تقديم الخدمات بمنشآت العلاج بالمياه المعدنية حيث قامت بفتح رأس مالها عن طريق سوق الأسهم اذ حصلت على تأشيرة المذكرة الإعلامية الخاصة بعملية الادراج بالبورصة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ في 10 أكتوبر 2018 حيث مثلت الحصة المطروحة للاكتتاب أكثر من 10% من رأس مالها الاجتماعي وكانت موضوع استثمار مع ثلاثة مستثمرين من المؤسستين كما اتخذت شركة RMG Consulting Algeria كمقرقي البورصة لها لمراقبتها.

■ مؤشر معدل الرسملة السوقية: يسمح هذا المؤشر بمعرفة مدى تأثير الاقتصاد بالتمويل عن طريق سوق الأوراق المالية والذي يحسب بقسمة الرسملة السوقية على الناتج المحلي الخام، وفيما يلي الجدول يبين التغيرات في معدل الرسملة السوقية على مستوى سوق الأسهم:

الجدول رقم 4: تطور معدل الرسملة السوقية (2010-2020)

السنوات	الرسملة السوقية(دج)	الناتج المحلي الخام(مليار دج)	معدل الرسملة السوقية/ PIB(%)
2010	7900000000	11991.6	0.06
2011	14976744130	14519.8	0.10
2012	13028721575	16208.7	0.08
2013	13819991460	16643.8	0.08
2014	14793245795	17205.1	0.08
2015	15429078190	16712.7	0.09
2016	45778197740	17514.6	0.26
2017	40587792120	18876.2	0.21
2018	43935331147	20259.0	0.21
2019	44777534573	20284.2	0.22
2020	42881285955	18383.8	0.23

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على: النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة بنك الجزائر، اعداد: 25، 33، 56 (الجزائر: مارس 2014 مارس 2016، ديسمبر 2021) وبيانات من الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

يتبين من خلال النتائج المتحصل عليها لمؤشر معدل الرسملة السوقية أن مساهمة سوق الأسهم في تمويل الاقتصاد تبقى هامشية تؤول إلى الصفر.

■ مؤشر معدل دوران السهم: يعني بسيولة السوق إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة وبسرعة والذي يدل على كفاءة السوق ويعد مؤشر دوران السهم من أهم المؤشرات الذي يدل على ذلك، والذي يحسب بقسمة قيمة اجمالي الأسهم المتداولة خلال فترة معينة على رسملة السوق، والجدول التالي يبين تطور معدل دوران السهم:

الجدول رقم 5: تطور مؤشر معدل دوران السهم (2010-2020)

السنة	القيمة المتداولة (دج)	رسملة السوق (دج)	معدل دوران السهم (%)
2010	11985965	7900000000	0.15
2011	185118435	14967744130	1.23
2012	36038865	13028721575	0.27
2013	49116990	13819991460	0.35
2014	41410340	14793245795	0.28
2015	1251956825	15429078190	8.11
2016	805500430	45778197740	1.76
2017	302261260	40587792120	0.74
2018	206127271	43935331147	0.47
2019	248990023	44777534573	0.55
2020	78458464	42881285955	0.18

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات على الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

نستنتج أن درجة السيولة منخفضة بسوق الأسهم وذلك راجع لقلّة دوران السهم الذي ترجم من خلال المعدلات المسجلة وبالتالي عدم نشاط السوق، وعليه تبقى سوق الأسهم غير فعالة بسبب جملة من المعوقات التي تواجهها ولعل أهمها

يتمثل في قوة السوق الموازية، ارتفاع معدل التضخم، ضعف مستوى الادخار لدى قطاع العائلات الملموس من خلال تدهور القدرة الشرائية لمعظم افراد المجتمع وعدم ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية(مخوخ، 2020، الصفحات 273-274).  
3.3. مساهمة القطاع البنكي في تمويل الاقتصاد: يعتبر القطاع البنكي مصدرا هاما في تمويل الاقتصاد وفيما يلي نبين مدى اعتماده في تمويل الاقتصاد الجزائري:

#### الجدول رقم 6: مساهمة القطاع البنكي في تمويل الاقتصاد

(الوحدة: مليار دج)

السنوات	الناتج الداخلي الخام	حجم القروض المقدمة للاقتصاد	حجم القروض/ الناتج الداخلي الخام (%)
2010	11991.6	3268.1	27.25
2011	14519.8	3726.5	25.66
2012	16208.7	4287.6	26.45
2013	16643.8	5156.3	30.98
2014	17205.1	6504.6	37.80
2015	16712.7	7277.2	43.54
2016	17514.6	7909.2	45.16
2017	18876.2	8880	47.04
2018	20259.0	9976.3	49.24
2019	20284.2	10857.8	53.53
2020	18383.8	11182.3	60.83

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على: النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الأعداد: 25، 33، 56 (الجزائر: مارس 2014، مارس 2016، ديسمبر 2021).

يتضح من خلال الجدول أن نسبة تمويل الاقتصاد من القطاع البنكي في تزايد مستمر وذلك تبعا للنسب المتحصل عليها من حجم القروض المقدمة للاقتصاد المنسوب إلى الناتج الداخلي الخام، وذلك على كل فترة الدراسة انطلاقا من سنة 2010 حيث سجلت نسبة 27.25% إلى غاية النسبة المعتبرة التي سجلت في سنة 2020 بـ 60.33% باستثناء الانخفاض الطفيف الذي لاحظناه خلال سنة 2011، حيث حجم القروض المقدمة لتمويل الاقتصاد الموجه سواء للمؤسسات الكبرى أو للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر مختلف الأجل إذ التمويل القصير الأجل موجه لتمويل دورة الاستغلال أما المتوسط والطويل الأجل موجه لدورة الاستثمار.

#### 4. آفاق سوق الأسهم الجزائرية:

نظرا للركود الذي تعاني منه سوق الأوراق المالية في الجزائر بادرت وزارة المالية في منتصف عام 2008 إلى اطلاق مبادرة تهدف إلى تحديد الإجراءات والتدابير المناسبة بغية تنشيطه حيث توجت هذه المبادرة باطلاق مشروع اصلاح السوق سنة 2009 بشراكة كل من وزارة المالية وبرنامج الأمم المتحدة للتنمية.

#### 1.4. أهداف ومراحل مشروع اصلاح سوق الأوراق المالية الجزائرية:

تم توقيع على وثيقة خطة اصلاح سوق الأوراق المالية سنة 2011 من قبل وزير المالية، وزير الخارجية وممثل برنامج الأمم المتحدة للتنمية بالجزائر حول "تقييم وتصميم نموذج تشغيل وتنظيم السوق المالي الجزائري" حيث يرأسها مدير لجنة

## سوق الأسهم في الجزائر: واقع وتحديات

تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اذ تعتبر هذه الأخيرة الهيئة المنفذة، لتكون 2013 سنة بداية التنفيذ والجدول التالي يلخص مراحل وأهداف المشروع:

### الجدول رقم (07): مراحل وأهداف مشروع اصلاح سوق الأوراق المالية

المرحلة الثانية	المرحلة الأولى	
تنفيذ مصفوفات العمل التي تم اختيارها في المرحلة الأولى.	- تصميم خطة رئيسية وتوافقية لإصلاح السوق وتشغيلها.	التخصيص
	1- تحديث الإطار القانوني لسوق الأوراق المالية لضمان العرض النوعي والكمي للقيم المنقولة خاصة الأسهم. 2- تحديث نظم المعلومات. 3- توسيع أنشطة الوسطاء في عمليات البورصة من أجل تقديم خدمات مالية تتميز بقيمة مضافة عالية وبالتالي رفع مستوى مهنتهم. 4- العمل على نشر الوعي الاستثماري وتعزيز ثقافة سوق الأوراق المالية. 5- تعزيز قدرات مؤسسات السوق وحوكمتها (شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي).	الأهداف

المصدر: من اعداد الباحثين <http://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/104-reforme-du-marche-financier>

تاريخ الاطلاع: 2022/4/30 بالاعتماد على:

أما من حيث تمويل مشروع الإصلاح في مرحلته الأولى فهو موضح من خلال الجدول التالي:

### الجدول رقم 8: مصادر تمويل المرحلة الأولى لخطة اصلاح سوق الأوراق المالية في الجزائر

(الوحدة: مليون دج)

المجموع	شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)	برنامج الأمم المتحدة للتنمية (PNUD)	وزارة المالية	
120	16.5	16.5	27	60	الميزانية المخصصة
%100	%12.5	%12.5	%20	%50	النسبة
		%50			

المصدر: من اعداد الباحثين <http://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/104-reforme-du-marche-financier>

تاريخ الاطلاع: 2022/4/30 بالاعتماد على:

### 2.4. الخطة الإستراتيجية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من اجل الإصلاح:

تبنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) خطة استراتيجية (2016-2020) تهدف الى تحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية الى مركز مالي آمن وجذاب وذلك بالتركيز على ثلاث محاور استراتيجية (Rapport COSOB, 2015, p 20):

- الزيادة في حجم السوق وبلوغ عدد الشركات المدرجة فيه إلى ثلاثين شركة في الخمس سنوات المقبلة؛

- التكوين والتطوير المهني للمتدخلين في السوق؛

- إعطاء الأولوية للتسويق للبورصة ومنح تحفيزات للفاعلين بالسوق من أجل خلق ديناميكية سوق الأوراق المالية.

## 3.4. الجهود المبذولة من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من أجل الإصلاح:

قامت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من جهتها بتسطير ورقة عمل لتنفيذ ما جاء ضمن اهداف خطة اصلاح السوق حيث اعتمدت:

- الخروج إلى العمل الميداني عن طريق عقد لقاءات مع مختلف الفاعلين في السوق عبر المستوى الوطني من غرف التجارة والصناعة، منظمات أرباب العمل، المؤسسات العمومية والخاصة، الجامعات بهدف التوعية الاستثمارية بالبورصة وتعميم مفاهيمها؛

- ابرام عقود تكوينية للصحفيين؛

- السهر على تحديث أنظمة المعلومات؛

- عقد اتفاقيات شراكة مع بعض البورصات العربية أو الأجنبية من أجل تبادل الخبرات.

## 5. خاتمة:

تعد سوق الأسهم آلية فعالة في تجميع الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض المالي لاستثمارها في المشاريع التي تساهم في دفع عجلة التطور الاقتصادي إلا أن حالة سوق الأسهم في الجزائر لا زالت تعاني من ركود في نشاطها تبعا لما تم التطرق إليه من خلال هذه الورقة البحثية من عرض وتحليل لأهم المؤشرات التي وضحت عدم نضج السوق لا من حيث سوق الإصدار ولا من حيث سيولة السوق الثانوي مما يثبت صحة الفرضية الأولى و عدم فعاليته في تمويل الاقتصاد مقارنة مع النسب المعتبرة التي سجلت من خلال مساهمة البنكية خلال فترة الدراسة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية، أما فيما يخص الفرضية الثالثة التي نصت على أن سوق الأسهم تحتاج إلى بذل جهود فعالة حتى تتمكن من أداء دورها فثبت جزء منها من حيث الاصلاحات التي تم التطرق إليها من قبل الهيئات الحكومية وهيئة بورصة الجزائر ليبقى الجزء الآخر ضمن الآفاق وعليه يمكن الخروج بجملة من التوصيات الواجب إتباعها من اجل إنعاش سوق الأسهم والمتمثلة فيما يلي:

- ضرورة تنفيذ الفعلي للإستراتيجية التي جاءت ضمن مشروع إصلاح سوق الأوراق المالية التي تهدف إلى تحديث وتهيئة الترسانة القانونية، نشر الوعي الاستثماري، التعليم المالي، الأداء الفعال للفاعلين في السوق حتى يتسنى لهم تنشيط السوق؛
- ضرورة تظافر الجهود لتهيئة مناخ الاعمال اللازم لتنشيط سوق الأسهم؛
- ضرورة تخلي المقاولين الجزائريين عن المنطق الضيق في طريقة تسيير شركاتهم حتى تكون لديهم فرصة للتوسع عن طريق سوق الأسهم خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ضرورة التزام الشركات سواء كانت من كبريات المؤسسات أو مؤسسات صغيرة ومتوسطة بالمعايير الدولية من إفصاح محاسبي وإفصاح مالي وكذا حوكمتها حتى يتسنى لها الدخول لسوق الأسهم والاستفادة من هذا الوعاء التمويلي.

### 6. قائمة المراجع:

- 1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 41(الجزائر: مطبعة الرسمية، الصادرة في 15 يوليو 2012)، الصفحات 21،191.
- 2- ارشد التميمي، الأسواق المالية: اطار في التنظيم وتقييم الأدوات (الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019)، الصفحات 43-44.
- 3- حنيفي أمينة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين النظرية والتطبيق: دراسة حالة الجزائر (الجزائر: أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية مؤسسية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2018/2019)، الصفحات 128-141.
- 4- مداحي محمد، عزوز أحمد، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (الجزائر: مداخلة في الملتقى الوطني بجامعة حامة لخضر الوادي حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 06 07 ديسمبر 2017)، الصفحة 6.
- 5- مخوخ رزيقة، تحديات تطور بورصة الجزائر والحلول المدرجة للخروج بتفعيلها، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد 05، العدد 02، ديسمبر 2020، الصفحات 273، 274.
- 6- النشرات الإحصائية الثلاثية الصادرة عن بنك الجزائر، الاعداد: 25، 33، 56 (الجزائر: مارس 2014، مارس 2016، ديسمبر 2021)، متوفرة على الرابط التالي:  
[http://www.bank-of-algeria-dz/html/bulletin\\_statistique\\_AR.htm](http://www.bank-of-algeria-dz/html/bulletin_statistique_AR.htm)
- 7- النشرات الاحصائية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 38، 26، 39 متوفرة على الرابط التالي:  
<http://www.industrie.gov.dz/?Bulletin-de-veille-statistique>
- 8- Mohamed Kadi, Quels place pour la PME algérienne dans le processus du développement économique? (Algérie: revue des sciences économiques de gestion et commerciales, n 18 juin 2017, université de m'sila), p10-11.
- 9- Rapport annuel de la COSOB 2015, (Algérie: commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse , 2015), 20.
- 10- [http://www.sgbv.dz/ar/? Page= ligne\\_societe](http://www.sgbv.dz/ar/? Page= ligne_societe) (consulté le 11/02/2021).
- 11- <http://www.sgbv.dz/ar/? Page=presse>( consulté le 11/02/2021).
- 12- <http://www.cosob.org/ar/visa-aom-invest-spa/>(consulté le 01/05/2022).
- 13- <http://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/104-reforme-du-marche-financier>(consulté le 01/05/2022)