

تطوير السوق المالي في الجزائر كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية ودعم التكامل الاقتصادي خارج قطاع المحروقات Developing Algeria's Financial Market as a Mechanism for Economic Development Financing and Integration Beyond the Hydrocarbon Sector

أسماء بن الطيب^{1*}، محمد الطاهر العمودي²

¹ جامعة قاصدي مرباح - ورقلة (الجزائر) (bentaib.asma@univ-ouargla.dz)

² جامعة قاصدي مرباح - ورقلة (الجزائر) (taher.lamoudi@yahoo.com)

تاريخ الاستلام: 2024/07/01؛ تاريخ المراجعة: 2024/09/01 تاريخ القبول: 2024/12/01

ملخص: تهدف الدراسة إلى تحديد الآليات الكفيلة بتنشيط وتطوير السوق المالي الجزائري وذلك بعد تشخيص وضعيته التي يمر بها والأسباب التي أدت إليها، مع إبراز أهمية تنويع مصادر التمويل في سير عملية التنمية وما يترتب عليه من قصور في حالة الاعتماد على إيرادات قطاع المحروقات فقط. تم الاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي للإجابة على إشكالية الدراسة والإحاطة بمختلف جوانبه وتحليل أبعاده والإجابة على تساؤلات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة أن الجزائر تعتمد وبشكل كبير في تمويل تنميتها على مصدر مالي وحيد والمتمثل في الإيرادات البترولية، وأن أداء بورصة الجزائر ضعيف جدا ولا يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية في ظل المعوقات المتعددة على مختلف الأصعدة، وهو ما يستوجب من السلطات إتباع آليات تضمن تحسين أداء بورصة الجزائر من جهة وتفعيلها للقيام بدورها المنشود من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: سوق مالي، بورصة الجزائر، تنمية اقتصادية، تكامل اقتصادي، اقتصاد السوق.

Abstract: The study aims to identify the mechanisms to activate and develop the Algerian stock market, after diagnosing its situation and the reasons that led to it, highlighting the importance of diversifying financing sources in the course of the development process and the consequent shortcomings in the case of relying on the revenues of the hydrocarbon sector only. The descriptive and analytical approaches were relied upon to answer the problem of the study, encompassing its various aspects, analyzing its dimensions, and answering the study's questions. The results of the study showed that Algeria relies heavily on financing its development on only one financial source represented in oil revenues and that the performance of the Algiers Stock Exchange is very weak and does not contribute to financing economic development in light of the multiple obstacles at various levels, which requires the authorities to follow mechanisms to ensure improved performance The Algiers Stock Exchange on the one hand and activating it to carry out its desired role on the other hand.

Keywords: stock market, Algiers stock exchange, economic development, economic integration, market economy

I - تمهيد :

تعتبر التنمية الاقتصادية وتحقيق التكامل الاقتصادي من الأهداف الرئيسية التي تسعى إليها دول العالم لتقوية اقتصادها قصد توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع التنموية.

وكغيرها من الدول تسعى الجزائر إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، فنجدها قد سطرت مجموعة من المشاريع التنموية الطموحة مع بداية القرن الحالي، مدعومة بذلك بالوفرة المالية التي عاشتها الخزينة العمومية من جراء الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط في الأسواق العالمية مع بداية القرن الحالي حيث تجاوزت سقف المئة دولار، خاصة وأن الجباية البترولية تعتبر المورد الرئيسي لإيرادات الجزائر والممول الأساسي للتنمية الاقتصادية. لكن مع تهاوي أسعار البترول ووصولها لمستويات دون السعر المرجعي الذي تم إعداد ميزانية الدولة على أساسه وتأثيراتها الوخيمة على الاقتصاد الوطني خاصة في ظل اعتماد سياسة تقشفية وتأثيراتها المباشرة على تمويل مختلف المشاريع التنموية، بات لزاما إيجاد حلول من شأنها تفادي هذه الآثار السلبية على التنمية الاقتصادية، وإعطاء حلول تمويلية جديدة لتمويل البنية التحتية والمؤسسات الاقتصادية على حد سواء.

في المقابل، تكتسي السوق المالية في مختلف الدول وخاصة المتقدمة منها أهمية بالغة، وذلك للدور المهم الذي تقوم به كحلقة وصل ما بين الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي والأعوان الاقتصاديين ذوي الفائض المالي، وبالتالي المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني وتنويع مصادره، وهو الأمر الذي من الممكن أن تستفيد منه الجزائر خاصة في ظل الانخفاض المستمر لأسعار البترول وتأثير ذلك على النمو الاقتصادي وتمويل التنمية الاقتصادية، إذ يعد من بين الحلول التي يمكن الاعتماد عليها في توفير تمويل مستدام للاقتصاد الوطني ومختلف الأعوان الاقتصاديين، فالأسواق المالية تعتبر من أهم آليات تمويل التنمية في مختلف الاقتصادات العالمية، المتطورة والسائرة في طريق النمو وخاصة تلك المعتمدة على اقتصاديات الأسواق المالية، ولكن بشرط منح الديناميكية التي تحتاجها هذه السوق لتأدية الدور المحوري الذي من المفروض أن تقوم به.

1.1. إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يمكن، يمكن صياغة التساؤلات الرئيسية لهذه الورقة البحثية كما يلي :

- ما الأهمية التي تمارسها أسواق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية؟
- ما هو واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر؟ وما هي أبرز معيقات نشاطه؟
- كيف يمكن للسوق المالي في الجزائر أن يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وتحقيق التكامل الاقتصادي في ظل تهاوي أسعار البترول، وماهي سبل تفعيله وإعادة نشاطه؟

1.2. أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من المشكل الذي تعانیه الجزائر في تمويل الاستثمارات والتنمية الاقتصادية، وهذا لاعتمادها على الفوائض النفطية وصادرات قطاع المحروقات، ونظرا للهزات التي تحصل في أسواق النفط والمحروقات أصبح من الصعب إنهاء مشاريع الدولة التنموية بسبب ضيق مصادر التمويل، وبالتالي كان لزاما البحث عن مصادر أخرى مستدامة لتمويل التنمية الاقتصادية.

1.3. أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز أهمية أسواق الأوراق المالية كمصدر تمويلي للمشاريع الاستثمارية للدولة والتنمية الاقتصادية، والتأكيد على ضرورة عدم الاعتماد على العوائد النفطية والمحروقات لوحدها لأنها تتسم بعدم الاستقرار.

1.4. منهج الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة والإحاطة بمختلف جوانبه وتحليل أبعاده والإجابة على تساؤلات الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، من أجل تحديد الأهمية التي تكتسبها أسواق الأوراق المالية في تمويل الاقتصادات، ومن جهة أخرى لتحليل واقع أداء بورصة الجزائر وتحديد مكانتها في الاقتصاد الوطني، ثم إبراز أهم ما يمكن اتخاذه لتفعيلها وإعادة بعث نشاطها. تم الاعتماد على المجالات العلمية وتقارير بنك الجزائر وبورصة الجزائر، ومختلف الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة أو أحد جوانبه.

1.5. هيكل الدراسة

للوصول إلى الأهداف المسطرة سابقا، تم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

- دور الأسواق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية، حيث تم فيه تناول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، ثم مقومات إنشاء سوق مالي متطور يستجيب للمعايير الدولية.
- إشكالية تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر

- آليات تطوير السوق المالي في الجزائر لدعم تمويل التنمية الاقتصادية وتحقيق التكامل الاقتصادي: تم فيه الوقوف على واقع أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر، معوقات نشاطه، وأخيرا الآليات الواجب اتخاذها للنهوض به.

II- دور الأسواق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية

1.2. دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

يتمثل الدور التنموي للأسواق المالية من خلال ما تقوم به من وظائف عبر السوق الأولية والسوق الثانوية (البورصة)، حيث أن البنوك التجارية لا تستطيع لوحدها تمويل كافة الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل لقلّة الأرصدة المتاحة لديها، كما قد يترتب عن قيامها بتمويل الاستثمارات بالعملة الأجنبية آثارا تضخمية.

هناك علاقة وطيدة تربط أسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي أوضحت العلاقة التي تربط معدل النمو الاقتصادي بدرجة السيولة المحققة في سوق رأس المال، كما تلعب الأسواق المالية دورا هاما وحيويا في عملية التنمية الاقتصادية، يمكن تلخيص هذا الدور من خلال:

✓ **تمويل الاقتصاد الوطني:** الوظيفة الأولى للسوق المالي تتمثل في تجميع المدخرات من أجل تكوين رأس مال موجه لتمويل الاقتصاد الوطني، من خلال جمع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين ذوي الفائض المالي وتوجيهه نحو الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي، ما يسهل على المؤسسات تمويل احتياجاتها لضمان نموها وتوسعها ويمنح للدولة مصادر تمويلية إضافية تمكنها من إتمام سياساتها الاقتصادية والاجتماعية .

كما تمكن هذه الوظيفة المهمة من تجنب الاقتصاد الوطني الآثار السلبية لتقلبات أسعار المحروقات، وآثارها المحتملة على تمويل الاقتصاد الوطني، حيث أنها توفر مصادر تمويلية مستدامة من خلال العديد من البدائل التي تتيحها كألسهم والسندات بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، وسندات الخزينة العمومية بالنسبة للدولة وتمويل المشاريع ذات البنية التحتية (كروش، 2016).

✓ **جذب واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية (الاستثمار الأجنبي المباشر):** تحتم البورصات في الدول النامية بزيادة معدلات النمو الاقتصادي، من خلال الاعتماد على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى جانب المدخرات المحلية التي لا تكفي وحدها لتحقيق معدلات النمو المستهدفة لهذه الدول. حيث تواجه الحكومات فجوة في المدخرات المحلية اللازمة لتغطية معدل النمو المستهدف، وتسعى إلى تغطيتها من خلال جذب واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية اللازمة للاستثمار المباشر. وبصفة عامة، للبورصة أهمية كبيرة في النشاط الاستثماري، فهي تؤمن للمقترض ائتمانا متوسط وطويل الأجل، وتوفر له الخيارات لاستثمار أمواله وتحقيق الربح، وبذلك توفر بيئة خصبة للاستثمار وملائمة لحركة رأس المال وتعطي دفعة قوية لنشاط المشروعات الخاصة والمختلطة وبذلك تساهم في دعم النشاط الاقتصادي (دغموم، قبالي، و جدار، 2017)؛

✓ **تحقيق الاستخدام الأمثل للطاقات الإنتاجية:** تسمح البورصة بالاستخدام الأمثل والاستغلال الأفضل لكافة الطاقات الإنتاجية المتاحة في الدولة، وذلك من خلال المساهمة في توجيه رؤوس الأموال إلى الوحدات الاقتصادية التي تتمتع بالكفاءة العالية على كافة المستويات (دغموم، قبالي، و جدار، 2017)؛

✓ **زيادة الادخار وزيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني:** تساهم أسواق رأس المال في البلدان النامية في تعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي، حيث توفر مؤسسات الوساطة المالية الفرصة للمدخرين لتنويع محافظهم المالية عن طريق زيادة الأوعية الادخارية الملائمة لتفضيلاتهم من حيث المخاطرة والعائد والسيولة، ويؤدي تجميع المدخرات إلى جعل الأصول المالية أكثر سيولة من خلال توظيفها في أكثر من مشروع وتخفيض تكلفة المعاملات وبالتالي توفر للشركات مصدرا خصبا لتمويل احتياجاتها على المدى الطويل (بصيري، 2016)؛

✓ **القضاء على المديونية الخارجية:** إن الأسواق المالية الصاعدة تعمل على جذب المدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا، الأمر الذي يترتب عليه تجنب المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات الدين عند ارتفاع أسعار الفائدة الدولية، كذلك ينطوي الاستثمار الأجنبي في الأسهم على مشاركة المستثمرين الأجانب في تحمل المخاطر (بصيري، 2016)؛

✓ **تسهيل عملية الخصخصة:** تشير تجارب الخصخصة في مختلف دول العالم بأن البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود بورصة منظمة ومتطورة، ما يسمح باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خصصتها، في حين أن البورصات التي تعاني من ضعف وعدم توفر بنية أساسية لديها تؤدي إلى إعاقه عملية الخصخصة. يمكن إبراز أهم مزايا اللجوء إلى البورصة في إتمام عمليات الخصخصة في (دغموم، قبالي، و جدار، 2017):

- توسيع حجم البورصة وتشجيع صغار المدخرين؛
- القضاء على التلاعبات في بيع وحدات القطاع العام وعدم تمييز فئة دون أخرى عند إجراء البيع؛

- إحلال هدف تعظيم الربح لدى المستثمرين من القطاع الخاص محل تعظيم المنفعة.

✓ **تقييم الشركات والمشروعات:** تزيد الأسواق المالية عالية السيولة من الحافز للحصول على المعلومات للاستفادة منها، مما يساهم في إحكام الرقابة على إدارة الشركات، وتقوم أجهزة الوساطة المالية بتقييم أداء المنشآت ورصد استثماراتهم. كما تساهم بشكل واضح في الدفع من مستويات الشركات العمومية والخاصة ذات الأسهم بتمكينها من جهة بإنجاز مختلف نشاطاتها الاستثمارية، ومن جهة أخرى تجعل هذه الشركات تعمل على تحسين ورفع فعاليتها خوفاً من أن يتراجع التداول على أسهمها أو سنداتهما وتحفيزها على المنافسة (بوترية، 2016)؛

تجنب آثار التضخم: من خلال عملها على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات، وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية، وتوجيه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدل الاستهلاك (دغموم، قبالي، و جدار، 2017)؛

✓ **المساهمة في زيادة الناتج الداخلي:** إن البورصة تفيد الاقتصاد الوطني من خلال الدور الإيجابي الذي تقوم به لزيادة الناتج الداخلي، حيث تساهم في إنشاء شركات جديدة وتوسيع شركات قائمة، وهذا معناه جذب استثمارات جديدة للاقتصاد الوطني، مما يترتب عليه زيادة في الإنتاج يوجه (دغموم، قبالي، و جدار، 2017)؛

- إما إلى الأسواق المحلية، مما يؤدي إلى التقليل من حدة التضخم بسبب انخفاض الأسعار المتأثرة بزيادة المعروض من السلع، مما يؤدي إلى تحقيق مستوى معيشي أفضل؛

- أو يوجه إلى الأسواق الخارجية، الأمر الذي يترتب عليه نمو في الميزان التجاري، وبالتالي زيادة المشروعات الإنتاجية.

✓ **الحد من آثار التقلبات الاقتصادية:** هناك اختلاف بين الآثار الناجمة عن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية وتدفقات رأس المال مثل القروض عبر مراحل الدورة الاقتصادية، حيث أن الاقتراض من البنوك يساهم في تقادم الدورة وذلك محاولة من البنوك في زيادة إقراضها أثناء مرحلة التوسع عن مرحلة الكساد، في حين أن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية له مكاسب وخسائر يجعل المستثمر يحجم عن البيع أو الشراء في أوقات الانخفاض أو الارتفاع الشديد لأسعار الأسهم حتى يتجنب الخسائر المحتملة، الأمر الذي يؤدي إلى آلية داخلية تحد من تقلبات الدورة الاقتصادية (بصيري، 2016)..

2.2. مقومات إنشاء سوق مالي متطور

إن نجاح أي سوق مالي يشترط توفر جملة من المتطلبات والشروط حتى وإن اختلفت من سوق مالي إلى آخر إلا أنها في مجملها تكون متشابهة، نذكر منها:

- وجود استقرار اقتصادي وسياسي لجلب الأموال لهذه الأسواق من الداخل والخارج، إضافة إلى وجود تشريعات وسياسات مرنة وذات شفافية عالية لتوليد الثقة لدى جمهور المستثمرين بتوجيه مدخراتهم لهذه الأسواق؛
- ضرورة وجود وعي وثقافة استثمارية لدى جمهور المستثمرين، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال وجود مؤسسات مالية بسيطة مصرفية وغير مصرفية تقوم بتعبئة وتوجيه المدخرات لخلق فرص استثمارية ووجود عدد من الشركات المساهمة ومدى حجم هذه الشركات وحجم الأسهم المصدر لها ونسبة حجم الادخار إلى الناتج المحلي الخام؛
- وجود جهة يسند إليها الإشراف على جميع عمليات السوق المالية وتعمل على توعية وتأهيل وتدريب وجلب الإطارات الفنية والمتخصصة ومراقبة عمليات التداول ووضع النظم واللوائح ومراقبة تنفيذها ومعاينة المخالفين لها؛
- ضرورة توفير وسائل إعلام تقوم بعملية نشر البيانات والمعلومات حال صدورها وأن تكون المعلومات والبيانات ذات شفافية ومتاحة للجميع بدون تكلفة أو بأقل ما يمكن، بالإضافة إلى ضرورة وجود اتصال وتقنيات حديثة مجهزة بأحدث النظم والمعدات الإلكترونية لتسهيل سرعة ودقة إجراء عمليات التداول؛
- العمل على وجود نظام ضريبي مرن وفعال يراعي متطلبات المجتمع في التنمية من حيث الإعفاءات الضريبية على بعض أنواع الصادرات؛
- تبني فلسفة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة في قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي، في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد لكل من الأفراد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي (حبار، 2013).

3. إشكالية تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر

يحظى موضوع تمويل التنمية باهتمام كبير على المستوى المحلي والدولي لما له من أهمية في النهوض باقتصاديات الدول ورفع مستوى المعيشة وتحقيق الرفاهية وتأثير كبير على كافة الجوانب سواء كانت اقتصادية، سياسية، اجتماعية... ولتحقيق ذلك يتطلب وجود موارد مالية كافية لتمويل

مختلف المشاريع التي تساهم في تحقيق عملية التنمية. يعتبر التمويل من بين أهم المواضيع المتعلقة بمشكلة التنمية ويؤثر عليها بشكل مباشر، فقلة التكوين الرأسمالي وزيادة الإنفاق الاستهلاكي وضعف المؤسسات المالية في تعبئة المدخرات أدى إلى التركيز على مورد تمويلي وحيد وهذا ما ينطبق على الجزائر والعديد من الدول التي تعتمد على البترول بصفة كبيرة لتمويل عملية التنمية والتي أصبحت رهينة تقلبات أسعاره. فالخروقات بصفة عامة والنفط بصفة خاصة تحتل مكانة هامة في الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال وحتى يومنا هذا، حيث تم الاعتماد عليه في مسيرة التنمية ويعتبر الممول الرئيسي للاقتصاد الوطني.

شهدت السنوات الأخيرة العديد من الأنشطة المحفزة لعملية التنمية، حيث ومع بداية سنة 2000 التي صاحبها ارتفاع في أسعار البترول أقيمت العديد من البرامج، كان أولها برنامج الإنعاش الاقتصادي 2000-2004 والذي خصص له حوالي 520 مليار دج، ثم البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي 2005-2009 حيث خصص له حوالي 8705 مليار دج، برنامج توطيد النمو الاقتصادي أو ما يعرف بالخطط الخماسي 2010-2014 حيث

خصص له حوالي 21214 مليار دج، وأخيرا البرنامج الخماسي للنمو 2015-2019 الذي خصص له نحو 262 مليار دولار. وعليه منذ الاستقلال وإلى يومنا هذا ورغم الجهود المبذولة للخروج من التبعية النفطية والبحث عن مصادر أخرى للنهوض بعملية التنمية مازالت كل البرامج وما سبقها من مخططات تنموية تعتمد وبشكل كبير على الإيرادات النفطية في عملية تمويلها (بن شني و بسدات، 2020).

وبلغة الأرقام يمكن الوقوف على حجم الكارثة التي تعصف بالاقتصاد الوطني منذ عقود والعد متواصل: إن انخفاض سعر برميل النفط الواحد بمقدار 1 دولار فقط يكلف خزينة الدولة أكثر من 1 مليون دولار أمريكي في اليوم (بافتراض أن حصة الجزائر في الأوبك هي 1 مليون برميل يوميا)، وعلى هذا الأساس يمكن تقدير حجم الخسائر شهريا وسنوياً. وبالتالي فإن أي انخفاض في أسعار النفط سيؤدي حتما إلى حدوث عجز في الميزانية العامة للدولة وإلى تراجع القدرة الشرائية وزيادة معدلات البطالة وتوقف العديد من المشاريع التنموية (محلقي و بولحية، 2021).

ما يمكن استنتاجه أن الريع النفطي قد قوض التنمية الاقتصادية في الجزائر وأعاق الإصلاحات الاقتصادية والانتقال التدريجي نحو اقتصاد السوق وقام بنفر الاستثمارات الأجنبية، كل هذا بسبب عجز التنظيم والإدارة على مراقبة الفساد. وبالتالي فالتحديات المؤسساتية التي تواجهها سلطات البلد قد أفسدت آفاق النمو والتنوع بقيادة الممارسات الريعية التي جعلت من الاقتصاد عرضة لبرائث نقمة الموارد، فالافتقار إلى التقدم في النمو والتنوع في الغالب يعود إلى إتباع استراتيجيات مضللة على الرغم من المحاولات التي بذلت لتحفيز الانتعاش والبدء في إصلاحات هيكلية. فمعظم البلدان المنتجة للنفط تتقاسم ميراثا تاريخيا ومؤسسيا ببطء النمو الاقتصادي وضعف الروابط إلى جانب تحديات اقتصادية واجتماعية أخرى (مدوري و زايري، 2017).

إن تبني سياسة محكمة من طرف الجزائر لتنوع مصادر الدخل بتوسيع القاعدة الاقتصادية وإقامة ركائز اقتصاد حقيقي يساهم في إيجاد مصادر أخرى للدخل بجوار البترول أصبح ضرورة حتمية لا بد منها، حتى تتمكن من مواجهة التقلبات المستمرة في أسعار البترول وما ينتج عنها من تعطل لمسيرة التنمية، حيث تبين أن أي تغير في أسعار البترول ينعكس مباشرة وبصفة طردية على كل من النمو الاقتصادي، حصيلة الواردات، والموازنة العامة للدولة وبالتالي على برامج التنمية المراد تحقيقها، وعليه حتى يتم تفادي ذلك لا بد من العمل ومجد على إيجاد مصادر تمويلية بديلة عن طريق اتخاذ إجراءات كتنفيع سوق الأوراق المالية والسوق البنكي لتعبئة المدخرات المحلية التي لها أهمية كبيرة كمصدر تمويلي وتنشيط الاستثمار في شتى المجالات (بن شني و بسدات، 2020).

III- آليات تطوير السوق المالي في الجزائر لدعم تمويل التنمية الاقتصادية وتحقيق التكامل الاقتصادي:

تلعب الأسواق المالية دورا أساسيا في الاقتصاديات المعاصرة، لاسيما في الثلاثة أو أربعة عقود الأخيرة، إذ ازداد اللجوء إليها أكثر من قبل الشركات والحكومات للتزود برؤوس الأموال من مختلف الأجل بدل التوجه إلى الاستدانة، عرف هذا التوجه بالتحول من التمويل غير المباشر أو بوساطة بنكية إلى التمويل المباشر أو اللاوساطة المالية، كما عرف أيضا بالتحول من اقتصاد السوق الذي تسيطر فيه البنوك كمصادر أساسية للتمويل، إلى اقتصاد السوق المالي الذي تنتشر فيه عمليات التوريق بغرض تمويل الاقتصاديات الوطنية.

1.3. تحليل أداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2021:

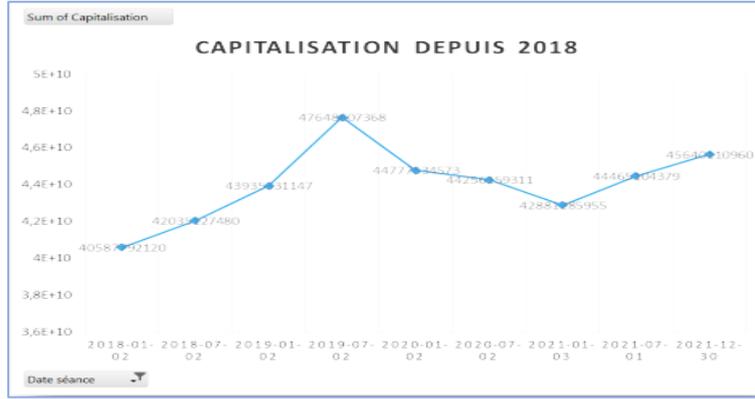
إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر في تسعينيات القرن الماضي جاءت لمسايرة اقتصاد السوق وإرساء معاملة في الجزائر، ذلك أن تمويل التنمية الاقتصادية يتوقف على مدى تطور أسواق الأوراق المالية. غير أن بورصة الجزائر بعد مضي ما يقارب عقدين من الزمن على دخولها حيز النشاط لم تتمكن من توفير التمويل المباشر للاقتصاد باعتباره بديلا للتمويل بالاستدانة. وهنا تكمن بذور الأزمة التي تستشرف ملامحها عند دراسة المعايير المختلفة

التي تستخدم في قياس درجة نمو نشاط بورصة الجزائر وموقعها في ذيل الترتيب مقارنة مع البورصات العربية، فالمعايير الخاصة بمحجم السوق وسيولة السوق ودرجة التركز تظهر بوضوح ضعف قدرة بورصة الجزائر على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر .

✓ تطور القيمة السوقية لبورصة الجزائر

القيمة السوقية أو الرملة هي حاصل ضرب عدد الأسهم المصدرة من قبل شركة معينة في السعر السوقي للسهم، أي هي قيمة الشركة انطلاقا من السوق، وبالنسبة للسوق ككل فإن رملته هي مجموع قيم الشركات المقيدة به. تستعمل القيمة السوقية منسوبة إلى إجمالي الناتج المحلي للتعبير على مدى مساهمة سعة السوق وقدرته على تعبئة المدخرات المتاحة (جبار، 2005).

الشكل 3: رملة السوق خلال الفترة 2018-2021



المصدر: (COSOB، 2022)

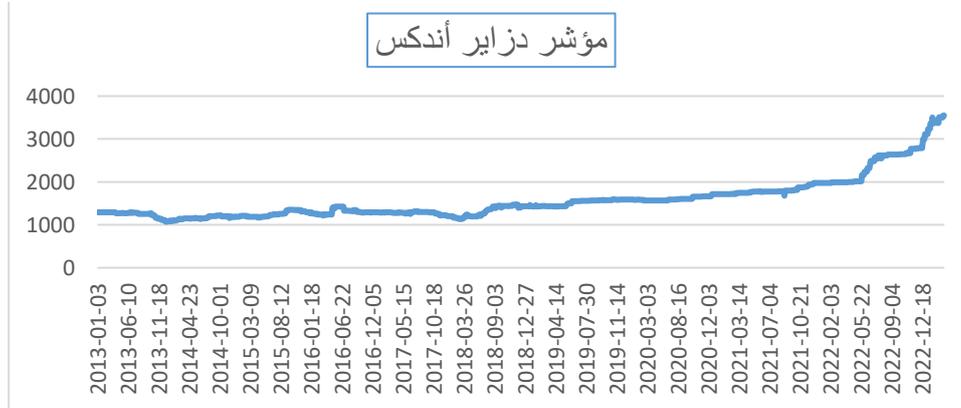
يبين الشكل 3 تطور معدل الرملة السوقية في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2018 إلى 2021، حيث بلغت القيم السوقية الاجمالية لبورصة الجزائر 45640 مليار دينار في نهاية 2021. وبالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2020، كسبت بورصة الجزائر 6.43% من رأسمالها عام 2021 بعد أن خسرت 10% بين شهر جويلية 2019 وشهر ديسمبر 2020. هذا التحسن يمكن تبريره بانتعاش نشاط الشركات المدرجة وزيادة الطلب على الأوراق المالية خاصة لشركتي Biopharm spa و Alliance Assurances spa.

مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، تمثل القيمة السوقية لبورصة الجزائر أقل من 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2021 (COSOB، 2022)، مما يدل على المساهمة الضئيلة لسوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد الوطني الجزائري.

✓ تطور مؤشر أسعار بورصة الجزائر:

يمكن قياس تطور أداء البورصة من خلال مؤشرات قياس الأداء، وقد تم استخدام المؤشر الخاص ببورصة الجزائر حيث يقيس هذا المؤشر أداء بورصة الجزائر من خلال أسعار أسهم الشركات المتداولة في البورصة. والشكل التالي يبين تطور قيمة مؤشر دزاير أندكس خلال الفترة 2013-2022.

الشكل 1: تطور مؤشر أسعار بورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (بورصة الجزائر، 2023)

يتضح من خلال الشكل أعلاه أن مجال تغير مؤشر أسعار بورصة الجزائر (DZAIRINDEX) كان محصورا ما بين 1000 و 2000 نقطة منذ سنة 2013 إلى غاية ماي 2022، حيث سجل أدنى مستوى له مع نهاية سنة 2013 بقيمة 1073.89 نقطة، يرجع سبب هذا الانهيار أساسا إلى التراجع الكبير الذي سجله حجم وقيمة تداول أسهم شركة أليانس للتأمينات. ثم بدأ المؤشر يستعيد تحسنه بداية من سنة 2014، حيث اختتمت السنة بمؤشر بلغ 1075 نقطة بسبب ارتفاع أسهم صيدال والأوراسي، ثم عاد إلى الانخفاض مرة أخرى سنة 2015 أين بلغ 1355 نقطة. في سنة 2016 بلغ 1424.25 نقطة، وهذا راجع إلى إدراج أسهم شركة بيوفارم ليلبلغ ذروته في نهاية 2022 بسبب عودة الانتعاش إلى البورصة.

✓ تطور نشاط بورصة الجزائر:

إن تتبع مختلف المعايير المستخدمة لقياس درجة نضج ونمو بورصة الجزائر وما تجلّى منها بوضوح مظاهر جمودها وعدم نشاطها ملخصة في ضيق حجم السوق وانخفاض درجة السيولة وانخفاض عدد المتدخلين وضعف جاذبية عوائد الأسهم، كلها معالم تؤكد قصور بورصة الجزائر وعجزها عن تجسيد دورها كمصدر للتمويل المباشر للاقتصاد الوطني

الشكل 2: قيم وأحجام التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2022

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
عدد الأوامر	2717	2037	3150	3748	3254	1389	2223
حجم الأوامر	7.519.494	3063954	3700972	10982057	12852451	4261085	2916958
قيمة الصفقات	251,95	805,500	302,261	205,797	248,990	78,458	127,907
حجم التداول	2.213.143	788.860	468.145	225.405	249.696	87.796	244.399
عدد الصفقات	256	339	438	440	434	179	219

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (COSOB, 2022)

الجدول السابق يشير إلى أن عدد الأوامر في السوق ارتفع بنسبة 60% في عام 2021 مقارنة بعام 2020، بينما انخفض حجمها الإجمالي بنسبة 31%. الزيادة في عدد الأوامر تؤكد انتعاش النشاط في السوق، رغم الانخفاض في حجم الطلبات المعروضة في السوق، هذا يعود تحسن سيولة بعض الأوراق المالية وهيمنة المعاملات من قبل صغار المساهمين وغياب المستثمرين المؤسساتيين . أما التداول على الأسهم، فقد ارتفع في عام 2021 بنسبة 63% بعد أن سجل انخفاضا بنسبة 68.5% في عام 2020، مما يؤكد انتعاش النشاط في السوق من خلال التداول على أسهم شركتي Biopharm و Alliance Assurance. معطيات الجدول السابق تؤكد أيضا أن عدد الأوراق المالية المتداولة في السوق تؤكد استئناف النشاط في السوق مع زيادة في عدد الصفقات المنفذة بحوالي 178% بعد الانخفاض التاريخي الذي سجلته في سنة 2020 بحوالي 64.8%. في المقابل، يبقى عام 2015 هو أفضل عام بالنسبة للسوق، حيث تجاوز حجم التداول فيه 2.2 مليون سهم.

✓ أسباب جمود بورصة الجزائر:

هناك عدة أسباب أدت إلى جمود بورصة الجزائر وضيعت على الاقتصاد مصدرا تمويليا هاما. يمكن حصر هذه الأسباب في عدة جوانب تشريعية وفنية وتسويقية مختلفة، نذكر منها (بودريوة، 2019):

- ارتفاع التضخم وضعف الادخار: تتواصل ظاهرة التضخم في الجزائر رغم مجهودات السلطات المتكررة لامتصاصه، وهو ما يعرف بارتفاع منتظم ومستمر لأسعار السلع والخدمات مما يتسبب في تدني المدخرات لدى الأفراد ذوي الدخل الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء لمدخراتهم لإنفاقها على السلع الاستهلاكية عندما لا تكفي دخولهم النقدية في تحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها؛
- ضعف الجهاز الإنتاجي: يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80% من مجموع الاستثمارات الجزائرية، وأهم ما يميز هذا القطاع ما يلي:

- ارتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل وعدم أهلية اليد العاملة؛
- مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا؛
- تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات؛

• أغلبية المؤسسات الخاصة هي على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركة تضامن ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير.

- **هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري:** إن قرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا مع تبني خيار اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن في الواقع بقي القطاع العام يهيمن على الاقتصاد الجزائري بنسبة كبيرة مقارنة بالقطاع الخاص. كما تأخرت السلطات الجزائرية في تطبيق عمليات الخوصصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة، الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها. بالرغم من أن قوانين البورصة في الجزائر تشترط من أن يكون الشكل القانوني للشركة المدرجة فيها هو شركة أسهم SPA، إلا أنه تبقى أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة؛

- **عدم ملائمة التشريعات القانونية:** لا تزال التشريعات القانونية تمنح كل الصلاحيات لوزير المالية في تعيين وعزل واستخلاف المديرين العاملين والمسيرين في الهيئات المكونة للبورصة، وفي استبعاد الممثلين عن الشركات والبنوك والوسطاء، كما أن الاعتماد على السندات دون غيرها من الأوراق المالية في التداول تبين رغبة السلطات المستمرة في المحافظة على الملكية العامة للشركات العمومية، فإذا تركت الفرصة أمام رأس المال الخاص (المحلي والأجنبي) كعمول للشركات العمومية ومراقب لأنشطتها سيضمن هذا درجة التطور التي يفترض أن تضلع بها بورصة الجزائر أمام نظيراتها في المغرب وتونس؛

- **العامل الديني:** إن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية، غير أن التعامل بها في الجزائر يعترضه بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي. بالعودة إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة من 4 إلى 9 ماي 1992 الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالخرمات كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة. كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين التي لا بد أن تصب في خانة الكسب الحلال.

بالإضافة إلى كل العوامل سالفة الذكر، يمكن إضافة (محي الدين، 2021):

- ضعف أداء سوق الإصدار (السوق الأولية) وعملية الإدراج؛
 - قلة عدد الشركات المدرجة في البورصة والذي لا يعبر عن اتساع السوق وزيادة رأس المال السوقي، حيث كلما انخفضت الشركات المدرجة تراجعت الاستثمارات وبالتالي انخفاض كفاءة السوق وجموده؛
 - معضلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق، بسبب عدم وجود مستثمرين مؤسسيين يساهمون في حركية السوق أو صناعة السوق من خلال تدخلات قوية لها أثر على السوق؛
 - غياب ثقافة الاستثمار المالي لدى المجتمع الجزائري، بالإضافة إلى ضعف تأثير البورصة على عملية استقطاب المستثمرين من مختلف الشرائح؛
 - مشكلة الشركات في القطاع الخاص التي تعود ملكية أغلبها للعائلات والتي تتحفظ على فتح رأس مالها، وبالتالي عدم الدخول إلى البورصة،
 - طبيعة الاقتصاد المغلق الذي لا يشجع لا على الاستثمار المحلي ولا الأجنبي؛
 - اتجاه أغلب المستثمرين في الحصول على التمويل إلى القروض المصرفية والعزوف عن مصادر السوق المالي.
- بشكل فإن عام سوق الأوراق المالية بالجزائر يعاني من غياب تام لدوره المفترض ضمن هيكل النظام المالي ولا يمارس أي تأثير يذكر على النشاط الاقتصادي ما يجعله يشهد تأخرا كبيرا جدا قياسا بباقي البورصات الإقليمية، حيث يوضح تحليل هذا السوق مدى ضعف القاعدة الاستثمارية في ضوء محدودية عدد المتدخلين على مستواه وضعف تنوع الأدوات المالية المتداولة من خلاله، وكذا مدى ضيق هذه السوق وانخفاض سيولته وضعف التداول به بشكل كبير، مما يجعله بعيدا جدا عن مستوى الكفاءة (خاطر و بلقاسمي، 2016).

2.3. الآليات الواجب اتخاذها لتطوير السوق المالي الجزائري:

نظرا لحداثة نشأة بورصة الجزائر وانطلاقها المتواضعة التي تفتقد إلى الجدية بالنظر إلى الإمكانيات التي يتوفر عليها الاقتصاد الجزائري، وحتى يتسنى لها القيام بدورها الفعال في الاقتصاد ينبغي على السلطات المعنية توفير المناخ المناسب لعملها والعمل على إزالة العراقيل التي كانت ولا تزال تحول دون تطورها، من خلال جملة من الإجراءات والقرارات نذكر منها:

✓ **توفير بيئة اقتصادية ملائمة وتحسين مناخ الاستثمار:** يعتبر توفير المحيط الاقتصادي الملائم شرطا أساسيا لإيجاد بورصة قيم تداول فعالة، وذلك من خلال اتباع فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تؤمن بعدم احتكار الدولة لأنشطة الاقتصادية وإعطاء دور الريادة للقطاع الخاص في تحقيق عملية التنمية المستدامة، وكذا تشجيعه على تأسيس أكبر عدد ممكن من شركات المساهمة وتوجيهها نحو مختلف القطاعات الاقتصادية في ظل المنافسة الحرة على النحو الذي تتمكن معه هذه الشركات من تحقيق أفضل عائد بأقل تكلفة ضمنا لبقائها. هذه الفلسفة الاقتصادية لا يمكن العمل بها

عموما إلا في إطار اقتصاد السوق الذي يوفر المرونة اللازمة للعمليات التجارية ويرفع كل العقبات الموضوعية من طرف الاقتصاد المخطط (براق، 2017).

✓ **تنشيط السوق المالي:** خاصة فيما تعلق بالسوق الأولي الذي يقوم بتوفير الأدوات المالية الكفيلة بنقل مدخرات المجتمع من عارضيهما إلى المحتاجين إليها، بمعنى المساهمة في تسويق عدد كبير ومتنوع من الأوراق المالية التي حددها المشرع في عشرة أنواع باعتبارها السلعة المتداولة في إطار سوق التداول فيما بعد. فوجود البورصة مرهون بوجود سوق الإصدار، لكن في غياب بنوك الاستثمار التي تتكفل بهذه العملية في الاقتصاديات المتقدمة يمكن في فترة أولية إسناد الأمر للبنوك التجارية للقيام بهذا الدور من حيث تقديم النصح والاستشارة مع إمكانية اللجوء إلى مكاتب الاستشارة المالية الأجنبية لإتمام العملية في إطار سليم بما ينعكس إيجابا على السوق المالي الوطني (بودريوة، 2019)؛

✓ **الخصوصية:** يجب على الدولة تدارك التباطؤ في تطبيق سيروية الخصوصية. حيث أن هذا الإجراء يعمل على توسيع قاعدة الملكية عن طريق نشر ملكية الأسهم بين عدد كبير من المستثمرين، فضلا عن أنه يتيح للمستثمرين مزيدا من الفرص لتنويع المخاطر. كما أنه يؤدي إلى توسيع وزيادة عمق ونشاط سوق الأوراق المالية وذلك من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في البورصة وزيادة رسملة السوق، مما يساعد سوق الأوراق المالية المحلية على زيادة ارتباطها بأسواق المال الدولية، ما يعني أن الخصوصية لها دور في توسيع وتحفيز نشاط السوق المالي في الجزائر الذي لا يزال يتصف بالضيق، من خلال توفير العرض الكافي من الأسهم لتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية ومن ثم توفير التمويل المناسب للاستثمارات (ريمان و حمداوي، 2013).

✓ **توفير جهاز مصرفي متكامل وتفعيل دور البنك المركزي في تنشيط البورصة:** حيث يعتبر توفير جهاز مصرفي متكامل وسيلة مهمة لترقية نمو البورصات، ذلك لأن مثل هذه المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية تتطلع بالقيام بدورها على مستويات عديدة لتقوية مقدرتها على تعبئة الادخار والتوسع في عرض السيولة الفعلية والطلب الحقيقي عليها، وبذلك يشكل الجهاز المصرفي دعامة، كما أن البنك المركزي له دور فعال في تطوير البورصة من خلال ضمان البنك المركزي للصادرة عن المؤسسات العمومية وهو ما يوسع سوق السندات (فراحي و سعدي، 2021)؛

✓ **تطوير أنظمة التداول:** لا بد من تحديث أنظمة التداول واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية لدى المتعاملين (فراحي و سعدي، 2021)؛

✓ **تعزيز الإطار التشريعي:** استقرار القوانين يعتبر من المتطلبات التي تساهم بفعالية في ترقية ونمو سوق البورصة، في حين أن عدم استقرار القوانين وتغيرها الدائم والمستمر قد يؤثر سلبا على حرية تداول القيم المتداولة وتقييدها. في نفس الوقت ينبغي توفير جهاز تشريعي يمكنه أن يساير الحياة الاقتصادية في تطورها وباستطاعته التكيف والانسجام مع المتغيرات الحاصلة على الحركة الاقتصادية على النحو الذي يضمن حقوق المتدخلين في بورصة القيم بناء على تخطيطات تشريعية تتم على أساسها مختلف العمليات بهذه السوق (براق، 2017)؛

✓ **تحفيز المؤسسات الاقتصادية:** إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين (أفراد/ شركات مدرجة) وذلك بإعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة لأن المستثمر أو الشركات المدرجة دائما تبحث عن التحفيز الجبائية، وإلزام الشركات المقيدة بالبورصة بإعداد قوائمها المالية وفقا للقواعد المحاسبية الدولية حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء هذه الشركات (مروش و سلماني، 2020)؛

✓ **إدراج أدوات مالية إسلامية:** إضافة بدائل التمويل القائمة على العقود المستوحاة من الشريعة الإسلامية في ظل ما أصبحت تحوزه من اهتمام كبير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية وفي ظل المتغيرات الإقليمية التي تتجه إلى اعتماده كآلية مكملة لأنماط التمويل التقليدي وخاصة في الدول المغاربية (مروش و سلماني، 2020)

✓ **تعزيز ونشر ثقافة الاستثمار المالي:** إن المؤسسات في كافة أنحاء العالم أضحت تتجه إلى الأسواق المالية للحصول على تمويل لمختلف أنشطتها من إنشاء، توسع وتحديد.

3.3. أهمية السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية ودعم التكامل الاقتصادي في الجزائر:

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية، إذ تتيح الفرصة لالتقاء العرض والطلب على التمويل ورؤوس الأموال، كما تعتبر مقياسا دقيقا لحركة الاستثمار والادخار في البلد. أما عن بورصة الجزائر فيمكن تلخيص الأهمية التي يمكنها تقديمها للاقتصاد الوطني في النقاط التالية (عماري و نوي، 2022):

• تسهيل عملية الاستثمار الخاصة بالأجال القصيرة: كثيرا ما تفيض بعض الأموال عن حاجة بعض الشركات أو الأفراد بسبب تقلبات موسمية أو بسبب كساد مؤقت يطرأ على أعمالهم، لذلك يلجأ البعض منهم إلى استثمارها في أوراق مالية في البورصة إذا توفرت لديهم الثقة في إمكانية بيع الأوراق المالية في أي وقت يشاؤون وتحويل قيمتها إلى نقد سائل بالسعر الجاري، لذا فإن تفعيل بورصة الجزائر سوف يساهم في امتصاص تلك الفوائض بدل أن تبقى معطلة لا تساهم في الدورة الاقتصادية؛

- دراسة تقلبات أسعار الأوراق المالية: ما يسمح بتحديد القطاعات الاقتصادية والإنتاجية المهمة عن طريق الاطلاع على تقلبات الأسعار وتوجهاتها، وتحديد الشركات التجارية والصناعية المنتجة. بالإضافة إلى أنه كلما زاد عدد العمليات في البورصة واتسع نطاقها استطاعت أن تكون مقياسا دقيقا لقيم الاستثمارات التي تعكس آراء المتعاملين عن مركز الأوراق المالية التي يقومون بتداولها بيعا وشراء؛
- توزيع المال على مختلف القطاعات: حيث تلعب البورصة دورا هاما من خلال عملها كجهاز لتوزيع الادخار على مختلف الأنشطة الاقتصادية، ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة. كما أن ما يحدث من تقلب في الأسعار يعتبر من أهم الأمور التي تعكس حالات اتجاه المشروع أما نحو التقدم أو التراجع؛
- المساهمة في تجنب مخاطر تقلبات الأسعار: تساعد البورصة المزارعين والتجار والمصنعين على تجنب أخطار تقلبات الأسعار وتصبح وسيلة من وسائل التأمين ضد تقلبات الأسعار عن طريق عملية التغطية؛
- ضمان وجود مصادر تمويلية مختلفة الأشكال ومتنوعة الآجال دائمة؛
- توفير جو المنافسة الضرورية.

IV- الخلاصة:

إن تحقيق التنمية لا يمكن أن يتجسد إلا بتوفير موارد مالية تتصف بالاستمرارية، وما يلاحظ في الجزائر أن نسبة كبيرة من هذه الموارد تعتمد على الإيرادات المتأتية من الصادرات النفطية، حيث أن نسبة مساهمة بقية الموارد كالادخار المحلي والاستثمار تعد قليلة وغير كافية للوفاء بمتطلبات التنمية، وعليه يمكن القول أن تمويل التنمية في الجزائر يعتمد بشكل كبير على مورد وحيد والمتمثل في الإيرادات النفطية، مما ينعكس على مسار التنمية ويجعلها عرضة لأي تقلبات تحصل على مستوى هذا المورد.

جاء إنشاء السوق المالية في الجزائر رغبة في توسيع هيكل النظام المالي القائم في إطار جهود الإصلاح الهيكلي للنظام المالي، وكذا من أجل المساعدة في إنجاح عملية التحول نحو اقتصاد السوق من خلال دعم عمليات الخوصصة وإتاحة مصادر جديدة لصالح الأعوان الاقتصاديين خاصة الخواص منهم، غير أن هذه السوق ظلت غائبة عن أداء دور مهم ضمن هيكل تمويل الاقتصاد الوطني وتعاني منذ إنشائها من قلة أو شبه انعدام المتدخلين على مستواها، مما يجعل من الضروري البحث عن أفضل السبل من أجل تنشيط هذا الجزء المهم في النظام المالي ضمن خطة للإصلاح المالي الشامل.

من خلال العرض السابق يمكن الوصول إلى النتائج الرئيسية الآتية:

- ✓ تحقيق التنمية الاقتصادية مرهون بتنوع الاقتصاد ومصادر تمويله، حيث أن مشكل الاقتصادات الريعية ليس في أسواق النفط بل في اعتمادها على النفط كمصدر وحيد لتمويل الاقتصاد؛
- ✓ تكتسي سوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في الاقتصاديات الحديثة خاصة تلك المتوجهة أكثر نحو اقتصاد السوق، حيث تمثل مركزا لجمع وتعبئة الادخار الوطني وتوجيهه بكفاءة وفعالية نحو تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة من خلال تلبية الحاجيات التمويلية لمختلف الفاعلين في الساحة الوطنية (الدولة والمؤسسات)؛
- ✓ لاتزال سوق الأوراق المالية الرئيسي في الجزائر ضعيف وجد محدود من حيث عدد المؤسسات المدرجة فيه، وكذا حجم وقيمة التداول على مختلف الأوراق المسعرة فيه؛
- ✓ أن تفعيل السوق المالي هو أحسن خيار للاقتصاد الجزائري سعيا لتفعيل عملية التمويل والخروج من ضوابط التمويل البنكي وجعل الاقتصاد الجزائري مبني على الحرية المالية والتوجه نحو المالية المباشرة دون وساطة مكلفة.

الاقتراحات:

- ✓ ضرورة تبني سياسة محكمة من طرف الجزائر لتنوع مصادر الدخل بتوسيع القاعدة الاقتصادية وإقامة ركائز اقتصاد حقيقي يساهم في إيجاد مصادر أخرى للدخل بجوار المحروقات؛
- ✓ ضرورة توفير المناخ الملائم لانطلاق الاستثمار المالي في الجزائر؛
- ✓ تشجيع قيام شركات وساطة ذات كفاءة، حيث يضطلع الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط سوق الأوراق المالية وتنميته حيث تكون الشركات متنوعة وفي إطار تنافسي؛
- ✓ فتح المجال لإصدار أدوات مالية إسلامية خاصة الصكوك الإسلامية ووضع الإطار القانوني لها بما لا يتعارض مع النظام القيمي الديني المتبع في المجتمع، الأمر الذي من شأنه جلب الكثير من المستثمرين والاستفادة من الادخار المكتنز لدى المجتمع؛
- ✓ خصوصية المؤسسات العمومية بما فيها البنوك من خلال فتح رأس مالها أمام المتعاملين لإحداث ديناميكية اقتصادية وتطوير خدماتها باعتبارها صانع للأسواق المالية، ولتسريع عملية الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق.

في الأخير يمكن القول أن الجزائر تمتلك عدة مقومات لبناء اقتصاد متكامل خارج قطاع المحروقات مثل القطاع الفلاحي والسياحي والطاقات المتجددة وخاصة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يعتبر العمود الفقري لكل الاقتصاديات العالمية، لكن المشكل يبقى في تنوع مصادر تمويل هذه القطاعات، فسوق الأوراق المالية في الجزائر يمكن أن يساهم في تمويل الاقتصاد الوطني ومختلف الأعوان الاقتصاديين، فيجنب بذلك الاقتصاد الوطني الآثار السلبية لتهايو صادرات المحروقات، شريطة العمل على تطوير وتنشيط هذه السوق بغية منحها الدور المحوري في تمويل الاقتصاد الوطني.

- الإحالات والمراجع :

1. COSOB. (2022). Rapport annuel 2021. Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.
2. براق، م. (2017). بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها. مجلة إدارة، 102-87.
3. بصيري، م. (2016). المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية -دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة 2001-2015-مجلة معارف(21)، 80-94.
4. بن شني، ع.، & بسدات، ك. (2020). تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر بين تقلبات أسعار البترول وقصور الموارد المالية. مجلة التكامل الاقتصادي، 8(1)، 114-128.
5. بوترية، و. (2016). علاقة البنوك بالبورصة والأزمات المالية -دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية-. جامعة وهران 2.
6. بودريوة، أ. (2019). واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري. المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، 7(1)، 191-206.
7. بورصة الجزائر (2023). Consulté le 03 05, 2023, sur <https://www.sgbv.dz/ar/index.php>.
8. جبار، م. (2005). أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق. مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، 40-7.
9. جبار، ع. (2013). التنظيم المالي للأسواق المالية: أية حدود لمواجهة الأزمات المالية؟. دفاثر البحوث العلمية، 379-399.
10. خاطر، ط.، & بلقاسمي، س. (2016). تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة 2013-1999. مجلة الاقتصاد الصناعي(11)، 357-338.
11. دغوم، ه.، قبالي، ع.، & جدار، ر. (2017). واقع ودور البورصة الجزائرية في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر -المعوقات والحلول-. مجلة المعيار، 247-267.
12. ريحان، ا.، & حمداوي، ا. (2013). بورصة الجزائر، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية. التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية(34)، 62-41.
13. عماري، ت.، & نوي، ط. ح. (2022). معوقات عمل بورصة الجزائر وآليات تفعيلها. مجلة آفاق للعلوم، 7(3)، 863-880.
14. فراحي، ب.، & سعيدي، ف. (2021). آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر (الأداء، المعوقات والحلول). مجلة آفاق علمية، 13(3)، 659-678.
15. كروش، ن. (2016). تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية. مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، 28(2)، 178-188.
16. مخلق، ع.، & بولحية، ا. (2021). الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، 8(1)، 424-441.
17. محي الدين، س. (2021). معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، 5(1)، 101-83.
18. مدوري، ع.، & زايري، ب. (2017). أثر تقلبات أسعار البترول على التنمية الاقتصادية في الجزائر. المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية(7)، 243-259.
19. مروش، ي.، & سلماني، ع. (2020). واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية مع الإشارة لحالة شركة التأمينات في بورصة الجزائر. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 6، 368-385.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

أسماء بن الطيب، محمد الطاهر العمودي (2024)، تطوير السوق المالي في الجزائر كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية ودعم التكامل الاقتصادي خارج قطاع المحروقات، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 10 (العدد 02)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 21-32.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا ل **رخصة المشاع الإبداعي نسب المُنصّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المُنصّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.
Algerian Review of Studies in Accounting and Finance is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.