

# تقييم أداء بورصة الجزائر

## 1. مؤشرات أداء بورصة الأوراق المالية

إن تحليل أداء بورصة الأوراق المالية يكون من خلال حساب مجموعة من المؤشرات التي تعكس درجة تطورها وتقدمها ومن أهمها ما يلي:

### 1.1. مؤشرات حجم السوق:

يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

#### 1.1.1. مؤشر القيمة السوقية

يستخدم مؤشر القيمة السوقية لقياس حجم العرض الكلي وهو يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في البورصة للدولة المعنية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعد هذا المؤشر مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي على الرغم من أن عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز إدراج أسهم الشركات في البورصة.

#### 2.1.1. مؤشر عدد الشركات

ويمثل إجمالي عدد الشركات المقيدة في البورصة.

### 2.1. مؤشرات سيولة السوق:

تتمثل مؤشرات السيولة فيما يلي:

#### 1.2.1. معدل دوران السهم

يتمثل بالقيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال مدة زمنية كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك المدة.

#### 2.2.1. حجم التداول

والذي يعبر عن قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال فترة زمنية معينة، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المتداولة خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة واحدة، ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي.

## 2. تحليل مؤشرات أداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2022

### 1.2. مؤشر عدد الشركات المدرجة

يمكن توضيح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (2010-2022)

من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2010-2022

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
عدد الشركات	6	6	5	6	6	5	5	5	6	5	5	6	6

المصدر: تقارير صندوق النقد العربي، أعداد مختلفة.

من خلال الجدول يظهر أن:

عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر عدد قليل جدا، إذ لم يتجاوز مجموعها طيلة الفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2022 عشر شركات، فقد بلغ عددها 6 شركات خلال سنة 2010 لينخفض إلى 5 شركات خلال سنة 2012 وذلك بعد انسحاب شركة الخطوط الجوية، ثم عاود وارتفع عدد الشركات المدرجة في عامي 2013 و2014 إلى 6 شركات وذلك بدخول شركة ان-سي ا-روبية ثم انخفض إلى 5 شركات في سنة 2016 بعد انسحاب شركة سونلغاز سنة 2015 وانسحاب شركة دحلي ودخول شركة بيوفارم سنة 2016، ثم ارتفعت بعد ذلك الشركات المدرجة في بورصة الجزائر إلى 6 شركات بعد دخول شركة أوام أنفست سنة 2018.

وبالتالي يمكن القول أن قلة عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر يترجم بشكل كبير ضعف هذه البورصة والتي إذا ما قورنت ببورصات أخرى سواء على مستوى الدول النامية أو المتطورة، حيث نجد أنها تحتل المرتبة الأخيرة من بين البورصات العربية.

2.2.2- مؤشر القيمة السوقية:

يمكن توضيح تطور القيمة السوقية في بورصة الجزائر (2012-2022) من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3): تطور القيمة السوقية في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2022

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2021	2022
القيمة السوقية (مليون دج)	10.041	9.889	9.735	9.702	9.716	9.698	44.113	42.881	45.640	45.933

المصدر: تقارير صندوق النقد العربي، أعداد مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة السوقية في بورصة الجزائر قد عرفت تذبذبا خلال الفترة 2012-2023 فقد بلغت 10.041 مليون دج سنة 2012 ثم ارتفعت بعد ذلك في السنوات الموالية لتصل إلى 44.881 مليون دج سنة 2019 غير أن هذه الزيادة سرعان ما أخذت في التراجع إذ وصلت القيمة السوقية في سنة 2020 إلى 42.640 مليون دج، وبالتالي يمكن القول أن بورصة الجزائر تؤدي دور ضعيف في تمويل الاقتصاد وهذا راجع إلى الجمود الذي ساد حصص التداول مما أدى إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة، وكذلك قلة عدد الشركات المدرجة بها وهذا ما يعكس عدم قدرة السوق على تعبئة رأس المال اللازم للاستثمار.

3.2.2- معدل دوران الأسهم:

يمكن توضيح تطور معدل دوران الأسهم في بورصة الجزائر (2012-2022) من خلال الجدول التالي:

**الجدول رقم (4): تطور معدل دوران الأسهم في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2022**

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2021	2022
معدل دوران الأسهم	0.07	0.07	0.06	0.05	0.07	0.06	13.1	6.2	1.98	1.3

المصدر: تقارير صندوق النقد العربي، أعداد مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دوران الأسهم قد عرف تذبذبات خلال الفترة الممتدة من 2012-2022، حيث بلغ 0.07 سنة 2012 و 1.3 سنة 2022، ليدل بذلك على ارتفاع تكاليف إتمام الصفقات وتراجع نشاط بورصة الجزائر.

**4.2.2 - حجم التداول:**

يمكن توضيح تطور معدل حجم التداول في بورصة الجزائر (2012-2020) من خلال الجدول التالي:

**الجدول رقم (5): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2020**

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020
حجم التداول (الف)	7.356	7.009	6.311	4.411	7.220	6.090	5.780	2.639

المصدر: تقارير صندوق النقد العربي، أعداد مختلفة.

فيما يتعلق بأحجام التداول نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة الأسهم المتداولة خلال قد انخفضت خلال عامي 2012-2015 لتعرف ارتفاعا في سنة 2016 حيث سجلت حوالي 7.220 ألف دج، لتعاود الانخفاض في السنوات الموالية، وهذا ما يدل على انخفاض درجة سيولتها من خلال انخفاض تعاملاتها اليومية ونقص الحركة لدى المتعاملين نتيجة نقص الخبرات ونقص المعلومات الكافية، بالإضافة إلى غياب أو انعدام إعلام المواطنين بنشاطات البورصة وعملياتها.

**3. تقييم أداء بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2022**

تتميز بورصة الجزائر بمجموعة من الخصائص يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ضالة حجم السوق: من خلال مؤشر عدد الشركات المدرجة ومؤشر القيمة السوقية تتضح محدودية بورصة الجزائر، حيث يشير مؤشر عدد الشركات المسجلة أن عدد الشركات المقيدة في بورصة الجزائر قليلة جدا، ما يجعل هذه البورصة من أصغر البورصات من حيث عدد الشركات المدرجة سواء على المستوى الدولي أو على مستوى العالم العربي، وبالتالي فهي بعيدة كل البعد عن فعالية البورصة في تحقيق التنمية الاقتصادية. وتتسم بورصة الجزائر أيضا بانخفاض قيمتها السوقية، وانخفاض نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع ذلك إلى:

✓ انخفاض متوسط الدخل النقدي والادخار الفردي.

✓ انخفاض الوعي الاستثماري لدى المواطنين وميل أصحاب المدخرات منهم لاستثمارها في مجال العقارات أو توظيفها في صور ودائع مصرفية.

- ضعف درجة السيولة: حيث يظهر انخفاض درجة سيولة بورصة الجزائر من خلال انخفاض تعاملاتها اليومية وانخفاض حجم التداول .

تواجه البورصة في الجزائر العديد من المشاكل والعقبات التي من شأنها أن تحول دون سيرها العادي وتعرقل تطورها وتمثل فيما يلي:

**المعوقات الاقتصادية:** وتمثل هذه المعوقات تحديدا فيما يأتي: الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات، حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية.

● لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة، فقليلا ما كانت تشمل إعفاءات وهذا ما شكل عائقا بالنسبة لسوق مالية ناشئة؛

● انخفاض متوسط الدخل النقدي والادخار الفردي؛

● سيطرة السوق الموازية.

- **المعوقات السياسية:** من المعروف أن بورصة الجزائر افتتحت في مناخ سياسي غير مستقر، حيث تعاقبت عدة حكومات منذ نشأتها إلى يومنا هذا، وعليه فان السياسة المستقرة تمثل عاملا مهما في بورصة ذات مصداقية سواء بالنسبة للمستثمر المحلي أو المستثمر الأجنبي؛

- **المعوقات القانونية:** وتمثل في تلك القوانين التي تقف عائقا أمام تحقيق المبادئ الاقتصادية التي تهيأ الظروف المناسبة لقيام البورصة كالتسيير الإداري، عدم مواكبة القوانين للتطورات الاقتصادية، التباطؤ في سن التشريعات التي تستجيب لمتطلبات السوق.

- **المعوقات الإدارية:** تتجلى في الأنماط البيروقراطية التي تسود الإدارة الجزائرية.

- **المعوقات الإعلامية:** وتمثل في ضعف الجهاز الإعلامي مع شبه غياب الإعلام الاقتصادي المتخصص الذي يهدف إلى تشجيع ثقافة الادخار والتعريف بالشركات والنهوض بالاستثمار.

- **المعوقات التنظيمية:** تتمثل فيما يلي:

● قلة المؤسسات المدرجة: ما يلاحظ في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لان عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا، وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات.

● عدم تنوع الأوراق المالية: يتداول في بورصة الجزائر عدد قليل من أصناف الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية، وهذا ما يرفع من حجم المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين في الاستثمار في الأوراق المالية.

● غياب الشفافية: سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي، مالي، محاسبي، وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة، وفي حالة الجزائر لا نجد نظام

معلومات يضمن الشفافية لمستعملها يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.

يمكن صياغة مجموعة من المتطلبات التي ينبغي توافرها في البيئة الاقتصادية الجزائرية حتى تتمكن البورصة من تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها نذكرها فيما يلي:

- توفير بيئة اقتصادية ملائمة: يعتبر توفير المحيط الاقتصادي الملائم الشرط الأساسي لإيجاد بورصة فعالة، حيث لا بد من:

- توفير قطاع خاص نشيط يمتاز بالحرية والمنافسة؛
- توفير المناخ الاستثماري المناسب من حيث منح الحوافز الضريبية للشركات؛
- وضوح الأطر القانونية والتنظيمية لها؛
- تحديد وتطوير الهياكل المالية وتحفيز الاستثمار الأجنبي وحماية حقوق المستثمرين؛
- تسريع عملية الخصخصة، وذلك من خلال فتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية؛

- تطوير معايير الشفافية والإفصاح: يجب الاهتمام بزيادة درجة الإفصاح وتعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية، وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين، حيث يتعين توسيع نطاق المعلومات والبيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق، بالإضافة إلى البيانات الدورية المتضمنة لحركة التداول والمؤشرات المالية الرئيسية؛

- الرفع من مستوى الدخل الحقيقي للفرد: حيث لا بد من رفع المستوى المعيشي للمجتمع وخاصة كون معدلات التضخم مرتفعة حاليا في الجزائر، الأمر الذي لا يساهم في تشجيع الادخار والاستثمار في الأوراق المالية نتيجة ضعف القدرة الشرائية للفرد؛

- التنوع في الأدوات المالية: تتميز البورصات الفعالة بالعدد الكبير للمتدخلين بها سواء بصفتهم عارضين أو طالبين للأوراق المالية، وكذلك بتنوع الأدوات المالية التي تعد عامل مهم لجذب المدخرين،

- توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة: تتميز بورصة القيم المتداولة الفعالة بإمكانيتها على توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة، ومنه فإنه ينبغي التأكد من وجود مشاريع مربحة على المستوى الاقتصادي والمالي، لأن مردودية المؤسسات المسجلة شرط لازم لجذب الادخار وإعادة توجيهه نحو المشاريع التنموية.

- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والقانوني: إنه ليس من الممكن وضع سياسة رشيدة وحقيقية لتجنيد الادخار بغية ضمان انطلاقة تحقق لنا التنمية الاقتصادية دون وجود استقرار سياسي في البلاد.

- مراجعة الإطار التشريعي: إن القدرة على التكيف مع المحيط الداخلي والخارجي يعتبر عاملا محددًا في نجاح أي مؤسسة، وعليه فإن نجاح سوق الأوراق المالية في الجزائر يقتضي التكيف مع المستجدات

والمعطيات ذات الطابع السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي والثقافي، ولا يتم ذلك إلا بوضع التشريعات والتنظيمات الفعالة لتنظيم عملية التبادل في سوق الأوراق المالية خاصة تلك المتعلقة بسلوك المتدخلين، ضف إلى ذلك يجب أن تكون هذه التشريعات واضحة ومرنة ومرتبطة بالمستثمر.

- **وجود جهاز مصرفي متكامل:** يعتبر وجود هذا العامل وسيلة مهمة لترقية ونمو البورصات، ذلك لأن مثل هذه المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية تقوم بدورها على مستويات عديدة لتقوية مقدرتها على تعبئة الادخار، وتوفير الفرص الاستثمارية في صورة مشاريع والتوسط بين عرض السيولة الفعلية والطلب الحقيقي عليها، وبالتالي فإن الجهاز المصرفي يعتبر دعامة أساسية لوجود بورصة قيم فعالة ذلك لما تختص به بصفته وسيط مال يعمل على تعبئة الادخار وترقيته وحسن توجيهه.

- **تطوير أنظمة التداول:** إذ لا بد من تحديث أنظمة التداول واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، كإدخال خدمة التداول عن بعد خاصة عن طريق الإنترنت، وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي تشهدها الأسواق العالمية، وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق.

- **إدراج أدوات مالية إسلامية في البورصة:** بغية رفع الحرج في التعامل في سوق الأوراق المالية يتعين إنشاء وإدراج أسهم البنوك الإسلامية في البورصة، وكذا إدراج الأدوات المالية الإسلامية مع الاستفادة من أنظمة الوساطة والتداول التي أنشأتها وجربتها المؤسسات المالية الإسلامية كصناديق الاستثمار الإسلامية.