



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

جامعة الشاذلي من جديد- الطارف

UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-

كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

السنة الجامعية: 2025/2024

الرقم التسلسلي:

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

مستقبل الأسواق المالية في ظل الاقتصاد الرقمي

دراسة حالة بورصة الجزائر _

تخصص: اقتصاد نقدي ومالي

تحت إشراف الأستاذ:

- عيدة أنور

من إعداد الطالبتين:

- عماري صابرة

- عماري مفيدة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ملخص

تم تسليط الضوء في هذه الدراسة على معالجة إشكالية مستقبل بورصة الجزائر في ظل الاقتصاد الرقمي، حيث تم عرض الجوانب النظرية المتعلقة بالأسواق المالية والاقتصاد الرقمي، أما في الجانب التطبيقي فقد تم تحليل بيانات التداول في بورصة الجزائر .

والهدف من هذه الدراسة هو التعرف على أهم مجهودات القائمين على بورصة الجزائر من أجل الاندماج في الاقتصاد الرقمي وكذلك تحليل نشاط البورصة لشهر مارس 2025.

و توصلت الدراسة إلى أن بورصة الجزائر اتخذت أول خطواتها نحو التحول الرقمي من خلال إدخال نظام التداول الإلكتروني في سنة 2024 مرحلة التجارب وتنفيذ أوامر البورصة من خلال وسيلة دفع الكترونية وهي تتجه نحو رقمنة التسعيرة مما يحقق للبورصة الشفافية والكفاءة وتنشيطها والدليل على ذلك استقطاب شركتين للإدراج في البورصة وهما بنك التنمية المحلية ومستشبر في جانفي 2025.

الكلمات المفتاحية: بورصة الجزائر، تداول الكتروني، تسعيرة، أوامر البورصة.

Résumé

Cette étude met en lumière la problématique de l'avenir de la bourse d'Algérie dans le contexte de l'économie numérique, elle présente d'abord les aspects théoriques liés aux marchés financiers et à l'économie numérique, la partie pratique sur les données de trading de la bourse d'Algérie ont été analysées à travers le nombre d'entreprises cotées.

L'objectif de cette étude est d'identifier les efforts les plus importants déployés par les responsables de la Bourse Algérienne pour s'intégrer dans l'économie numérique, ainsi que d'analyser l'activité de la bourse pour le mois de mars 2025.

L'étude conclut que la bourse d'Alger a franchi ses premiers pas vers la transformation numérique avec le lancement du trading électronique en 2024, phase d'expérimentation et d'exécution des ordres via un moyen de paiement électronique. Elle tend vers une numérisation des prix, ce qui apporte transparence, efficacité et dynamisme à la bourse, la preuve en est l'inscription de deux entreprises, la Banque de Développement Local et Moustachir, en janvier 2025 .

Mots-Clés : Bourse d'Algérie, Trading électronique, Tarification, Ordres de bourse.

Summary

This study highlights the issue of the future of the Algerian stock exchange in the context of the digital economy. It first presents the theoretical aspects related to financial markets and the digital economy. On the practical side, trading data from the Algerian stock exchange were analyzed through the number of listed companies.

The aim of this study is to identify the most important efforts made by those in charge of the Algerian Stock Exchange to integrate into the digital economy, as well as to analyze the stock exchange's activity for the month of March 2025.

The study concludes that the Algerian stock exchange has taken its first steps towards digital transformation with the launch of electronic trading in 2024, a trial phase involving the execution of orders through an electronic payment method. It is moving towards digital pricing, which brings transparency, efficiency, and revitalization to the exchange. Evidence of this is the listing of two companies, the Local Development Bank and Moustachir, in January 2025.

Key words : Algerian Stock Exchange, electronic trading, pricing, stock exchange orders.

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى من وهبوني الحياة والأمل.
إلى درعي الذي به احتميت وبه اقتديت والذي شق لي بحر العلم والتعلم، إلى من كلله الله بالهبة
والوقار،
إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من احترقت شموعه لينير لنا درب النجاح إليك يا أبي
أطال الله في عمرك وحفظك من كل سوء.
إلى ملاكي في الحياة إلى معنى الحب والرقّة والحنان، إلى التي جعل الله الجنة تحت أقدامها، إلى التي
غمرتني
بفيض حنانها إلى الشمعة المضيئة في حياتي والزهرة الرقيقة في ربيع عمري، إلى بسمة الحياة وسر
الوجود، إلى من
كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إليك يا أمي حفظك الله ورعاك واطال الله عمرك.
إلى من قاسمو معي مشوار طفولتي، إلى سواعدي في هذه الدنيا، الذين هم أرفع رأسي وأعتز
زهرات حياتي
أخواتي وأشقائي أنار الله دربكم ووفقكم.
إلى كل من يحمل لقب عماري.
إلى كل من هم في ذاكرتي فنسيهم قلبي، ولم ينسهم قلبي، وإلى كل من ساعدني من قريب أو من
بعيد
أهدي هذا العمل.

صابرة

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع الذي هو ثمرة جهدي:

إلى سبب وجودي وحياتي، من لا يمكن لكل الكلمات أن توفيقها حقها أمي أدامها الله لي

نجمًا يضيء دربي

وإلى القمر الذي يسهر إلى جانبي ودعواته التي ترافقني كظلي، إلى الذي رباني على الفضيلة

والأخلاق، أبي الغالي.

إلى أخواتي. إلى جميع أقاربي

والأخت التي شاركتني وقاسمتني الحياة حلوها ومرها والسعادة في كل لحظاتها صابرة حفظها الله

...

إلى كل من حمل لي ذرة ود ومحبة في قلبه...

إلى كل من ذكره قلبي ولم يذكره قلبي...

إلى كل هؤلاء أهدي خلاصة بحثي وثمره جهدي، وأتمنى أن يفيد ولو بقدر قليل كل من يطالع

عليه.

...

مفيدة

-شكر وعرفان-

عملا بقوله تعالى " :وَمَنْ شَكَرَ فَإِنَّا مَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ "سورة النمل الآية

.04

الحمد لله الذي أنار درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقنا
في إنجاز هذا العمل.

نقدم أسمى كلمات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس

رسالة في الحياة، إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة، إلى جميع

أساتدتنا الأفاضل بقسم العلوم الاقتصادية ونخص بالذكر الأستاذ المشرف الدكتور

"عيدة أنور" حفظه الله

الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه السديدة، التي كان لها

بالغ الأثر في إنجاز هذا العمل، كما نحیی فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة فجزاه الله عنا كل

خير.

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
05	مراحل نشأة الأسواق المالية	01-1
11	خصائص الأسواق المالية	02-1
16	تقسيمات الأسواق المالية	03-1
18	أدوات السوق النقدي	4-1
25	الأدوات المتداولة في سوق رأس المال	5-1
38	الافتراضات الجديدة للاقتصاد الرقمي	01-2
54	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	01-3

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01-1	مقارنة بين الأسهم والسندات	23
01-2	مقارنة بين الاقتصاد التقليدي والاقتصاد الرقمي	39
01-3	البنوك العمومية المساهمة في المؤتمن المركزي	58
02-3	أسهم الشركات المتداولة في بورصة الجزائر	59
03-3	رأسمال الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (سندات رأس المال)	63
04-3	مؤشرات نشاط بورصة الجزائر مارس 2025	65
05-3	مؤشرات أسعار بورصة الجزائر مارس 2025	66
06-3	تطور قيمة وحجم الأسهم والسندات المتداولة	66
07-3	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)	67
08-3	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول)	68
09-3	التسعيرة الرسمية في السوق الرسمي	73
10-3	التسعيرة الرسمية في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	74

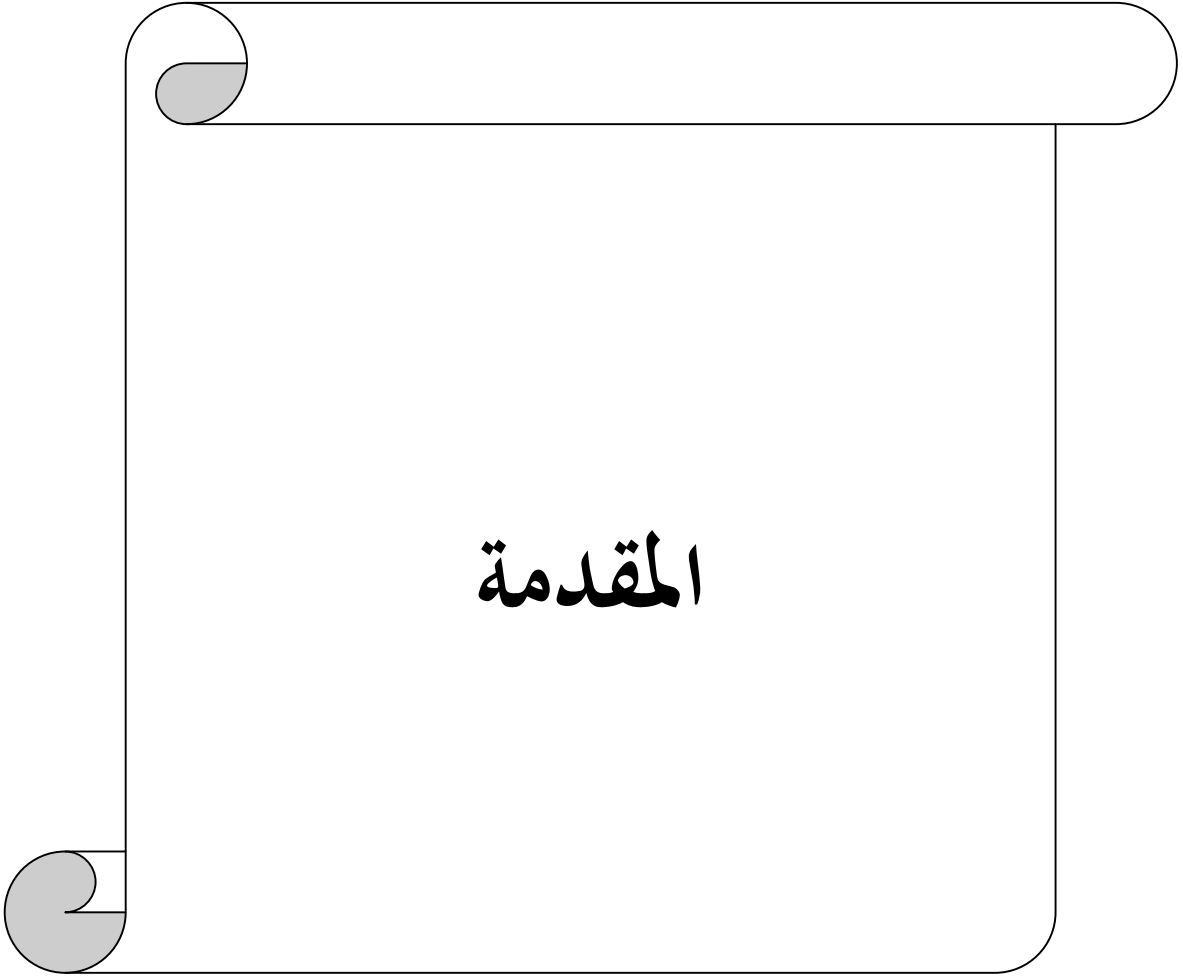
فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	ملخص.....
II	Résumé.....
III	Summary.....
IV	الإهداء.....
VI	شكر وعرفان.....
VII	قائمة الأشكال.....
VIII	قائمة الجداول.....
X	فهرس المحتويات.....
أ-و	مقدمة.....
الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للأسواق المالية	
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: الأسواق المالية مدخل مفاهيمي.....
03	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية.....
03	أولاً: نشأة الأسواق المالية.....
05	ثانياً: مفهوم الأسواق المالية.....
06	المطلب الثاني: أركان وأهمية الأسواق المالية.....
06	أولاً: أركان الأسواق المالية.....
08	ثانياً: أهمية الأسواق المالية.....
10	المطلب الثالث: خصائص وعوامل نجاح الأسواق المالية.....
10	أولاً: خصائص الأسواق المالية.....
11	ثانياً: عوامل نجاح الأسواق المالية.....
13	المبحث الثاني: تقسيمات وأدوات الأسواق المالية وكفائتها.....
13	المطلب الأول: تقسيمات الأسواق المالية.....

13	أولاً: السوق النقدي.....
14	ثانياً: سوق رأس المال.....
17	المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية.....
17	أولاً: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي.....
19	ثانياً-الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.....
26	المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية.....
28	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني:السياق العام للاقتصاد الرقمي	
30	تمهيد.....
31	المبحث الأول: عموميات حول الاقتصاد الرقمي.....
31	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الاقتصاد الرقمي وخصائصه.....
31	أولاً: نشأة الاقتصاد الرقمي.....
32	ثانياً: مفهوم الاقتصاد الرقمي.....
33	ثالثاً: خصائص الاقتصاد الرقمي.....
35	المطلب الثاني: أهمية الاقتصاد الرقمي وافترضااته الجديد.....
35	أولاً: أهمية الاقتصاد الرقمي.....
36	ثانياً: افتراضات الاقتصاد الرقمي.....
39	المطلب الثالث: الاقتصاد الرقمي ومدى اختلافه عن الاقتصاد التقليدي.....
41	المبحث الثاني: خطوات التحول للاقتصاد الرقمي.....
41	المطلب الأول: مفهوم التحول الرقمي وخطواته.....
41	أولاً: مفهوم التحول الرقمي.....
42	ثانياً: خطوات التحول الرقمي.....
44	المطلب الثاني: دوافع التحول في الاقتصاد الرقمي.....
45	المطلب الثالث: عوامل الاندماج في الاقتصاد الرقمي.....
46	المطلب الرابع: تطبيقات الاقتصاد الرقمي وتحدياته.....
46	أولاً: تطبيقات الاقتصاد الرقمي.....
48	ثانياً: تحديات الاقتصاد الرقمي.....
49	خلاصة الفصل.....

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي	
51	تمهيد.....
52	المبحث الأول: الملامح الرئيسية لبورصة الجزائر.....
52	المطلب الأول: نشأة ومراحل تطور بورصة الجزائر.....
52	أولا: تعريف البورصة.....
52	ثانيا: نشأة تطور بورصة الجزائر.....
53	ثالثا: مراحل تطور بورصة الجزائر.....
54	المطلب الثاني: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر.....
54	أولا: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر.....
55	ثانيا: الهيئات التنظيمية والرقابية في بورصة الجزائر.....
58	المطلب الثالث: الأدوات المتعامل بها في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها.....
58	أولا: الأدوات المتعامل بها.....
62	ثانيا: مراحل الإدراج في بورصة الجزائر.....
63	ثالثا: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ورأس مالها.....
64	المبحث الثاني: مبادرات بورصة الجزائر للتحول الرقمي.....
64	المطلب الأول: نظام التداول الإلكتروني والبوابة الإلكترونية للسوق المالي.....
64	أولا: نظام التداول الإلكتروني للسوق المالي.....
69	ثانيا: البوابة الإلكترونية للسوق المالي.....
70	المطلب الثاني: أوامر البورصة والتسعيرة الرقمية.....
70	أولا: أوامر البورصة.....
72	ثانيا: التسعيرة في بورصة الجزائر.....
76	المطلب الثالث: متطلبات الاقتصاد الرقمي في بورصة الجزائر.....
77	المطلب الرابع: عوائق وآفاق التحول الرقمي لبورصة الجزائر.....
77	أولا: عوائق التحول الرقمي لبورصة الجزائر.....
79	ثانيا: آفاق التحول الرقمي لبورصة الجزائر.....
80	خلاصة الفصل.....
81	خاتمة.....
85	قائمة المصادر والمراجع.....
92	قائمة الملاحق.....





المقدمة

تؤدي الأسواق المالية دورا هاما وحيويا في الاقتصاد، فهي تعمل على التخصيص الكفؤ للموارد المالية، من خلال استقطاب رؤوس الأموال من أعوان الفئاض التمويلي وتنظيم تدفقها نحو الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز التمويلي، عن طريق إصدار وتداول مختلف الأوراق المالية ذات الآجال المختلفة والمخاطر والعوائد المتباينة والتي من شأنها الاستجابة لرغبات المستثمرين وتطلعاتهم.

ونظرا للتطور التقني المتسارع في العالم زاد من مستويات مرونة الاقتصادات وقدرتها على تحقيق نقلة نوعية ومتسارعة في الأداء الاقتصادي وفي خضم التطورات الرقمية المتسارعة التي شهدها العالم، بدأت دول العالم في التحول من الاقتصاد التقليدي إلى الاقتصاد الرقمي.

وعليه فإن الاقتصاد الرقمي يعد توجهها عالميا حديثا تسعى إلى تحقيقه الدول والمجتمعات من خلال الاستفادة من معطيات العصر والتحول من اقتصاد الصناعات إلى اقتصاد المعلومات وإيجاد اقتصاد رقمي يكون عموده الفقري شبكات الاتصالات والمعلومات والاعتماد على قوة المعرفة ورأس المال البشري وباعتبار الانترنت من بين أهم تقنيات الاتصال الحديثة فقد ساهمت في تحويل العالم إلى قرية صغيرة إذ تنامي دور الشبكة خلالها حتى أصبحت نواة الاقتصاد الرقمي، وقد أتى هذا النوع من الاقتصاد بعناصر جديدة تحقق فوائد في جميع مجالات الحياة ومن بينها الإدارة الالكترونية، التسويق الالكتروني وغيرها من التطبيقات العديدة التي بدورها أثرت على الأسواق المالية حيث أجبرت الأسواق المالية على تطوير طرق التداول من التقليدية إلى التداول الإلكتروني الذي يحقق أكثر شفافية وكفاءة الأسواق المالية.

والجزائر كغيرها من الدول تتطلع إلى تحديث وتعميق وتقوية سوقها المالي، حيث أدرك المسؤولون ضرورة مواكبة التطورات التكنولوجية من أجل اتخاذ قرارات مستنيرة وتحقيق الأهداف المالية المرجوة وذلك من خلال محاولة توفير آليات التسعير والتداول الإلكتروني للأوراق المالية، بالإضافة إلى إصدار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التعليمية رقم 24-10 المؤرخة في 31 ديسمبر 2024 المتعلقة بطرق تنفيذ أوامر البورصة عبر وسيلة الكترونية وتصيب جميع هذه الجهود إلى جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين وانفتاح البورصة الجزائرية على البورصات العربية والعالمية والرفع من كفاءتها.

إشكالية الدراسة:

وعلى ضوء ما سبق ذكره فإن الإشكالية التي تدور حولها هذه الدراسة تكمن في:

ما هو مستقبل بورصة الجزائر في ظل الاقتصاد الرقمي؟

الأسئلة الفرعية:

للإجابة عن الإشكالية تتبلور الأسئلة الفرعية التالية:



- ما المقصود بالأسواق المالية وما هي أهم أدواتها؟
- ما هي عوامل الاندماج في الاقتصاد الرقمي؟
- ما هو واقع التحول الرقمي في بورصة الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

من أجل إلقاء الضوء على المشكلة والإجابة على الأسئلة المطروحة، نفترض الفرضيات التالية:
الفرضية الأولى: الأسواق المالية وسيلة لعرض أموال المدخرين بالطلب عليها، ومن أهم أدواتها السندات والأسهم والمشتقات.. إلخ؛

الفرضية الثانية: البحث والتطوير أحد عوامل الاندماج في الاقتصاد الرقمي؛

الفرضية الثالثة: لم تواكب بورصة الجزائر التطورات التكنولوجية.

أهمية الدراسة: تتمثل أهمية الدراسة في:

- الاهتمام بموضوع التحول الرقمي نظرا لارتباطه المباشر بمجال التسيير الحديث؛
- التركيز على بورصة الجزائر ومدى مواكبتها للتطورات التكنولوجية؛
- مساهمة هذا البحث في تركيز اهتمام الباحثين الأكاديميين على التحول الرقمي وأهمية دراسة تأثيره على الأسواق المالية.

دوافع اختيار الموضوع:

توجد عدة دوافع وأسباب تجعل من الموضوع محل اهتمام الباحثين، أهمها:

الدوافع الذاتية: تمثلت في:

- الرغبة الشخصية؛
- الموضوع ضمن مجال التخصص؛

الدوافع الموضوعية: تمثلت في:

- الدور الحيوي الذي تلعبه البورصة في اقتصاديات الدول؛
- التحول الرقمي للأسواق المالية أصبح ضرورة ملحة يجب تبنيتها من قبل السلطات القائمة على البورصة؛
- الموضوع حديث النشأة والبحث فيه قليل جدا.

أهداف الدراسة: وتشمل:

- إثراء الجانب النظري لكل من الأسواق المالية والاقتصاد الرقمي؛

- لفت انتباه الباحثين والأكاديميين إلى أهمية هذا الموضوع الحديث والمتخصص؛
- تقديم بعض الاقتراحات المهمة التي قد تسهم في تفعيل بورصة الجزائر في المستقبل.

المنهج المتبع:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي للتعريف بالأسواق المالية والاقتصاد الرقمي والتحليلي من خلال دراسة حالة بورصة الجزائر من جانب عدد الشركات المدرجة وحجم التداول الإلكتروني والتسعيرة الرقمية وأوامر البورصة.

حدود الدراسة: لكل دراسة حدود مكانية وزمنية، وعليه فقد حددت حدود هذه الدراسة كالآتي:

الحدود المكانية: تستهدف هذه الدراسة بورصة الجزائر؛

الحدود الزمنية: دراسة بورصة الجزائر في الوقت الراهن.

صعوبات الدراسة:

- قلة المراجع المتعلقة بالاقتصاد الرقمي خاصة الجانب البورصي؛
- عدم توفر معلومات كافية عن استخدام بورصة الجزائر للاقتصاد الرقمي؛

الدراسات السابقة:

1- الدراسات العربية:

الدراسة الأولى: عبارة عن مقال للدكتورين تقروت مُجد وإنساعد رضوان حول "دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية-دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية-2019"، من جامعة الشلف، منشور بمجلة اقتصاديات شمال افريقيا المجلد 15 العدد 20، حيث تناولت الدراسة الإشكالية التالية: ما هو أثر نظام التداول الإلكتروني على أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية؟

فقد اعتمد الباحثين على تحليل دور تطبيق نظام التداول الإلكتروني في تنشيط كفاءة وأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية وقد توصلت الدراسة أن تبني هذا النظام قد ساهم في ارتفاع معدلات التداول بشكل كبير جدا، فقد ارتفع حجم التداول والقيمة السوقية وعدد الشركات المدرجة ومعدل دوران الأسهم وهذا بسبب زيادة شفافية وسرعة وصول المعلومات للمستثمرين وسهولة التعامل في هذا السوق.

الدراسة الثانية: عبارة عن مقالة للدكتورتين مصطفىاوي آمال وعيسى نجا حول "فعالية التداول الإلكتروني في تحسين مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية-دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية-2018"، من جامعة زيان عاشور بالجلفة منشور بمجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، عدد خاص، حيث تناولت الدراسة

الإشكالية التالية: ما مدى مساهمة نظام التداول الإلكتروني في تحسين وتطوير مؤشرات كفاءة أسواق الأوراق المالية بسوق فلسطين للأوراق المالية؟

فقد اعتمدت الباحثين على تحليل مؤشرات كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة (2005-2017)، وقد توصلت الدراسة أن تبني نظام التداول الإلكتروني ساهم في إضفاء الشفافية وزيادة الدقة والمصدقية وسرعة إيصال المعلومات لجميع المستثمرين في الوقت المناسب كما أدى استخدام التداول الإلكتروني إلى توسيع نشاط السوق من خلال زيادة عدد المستثمرين الذين وجدوا مرونة وسهولة في عملية التداول إضافة إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما عمل على زيادة حجمها ورفع مستوى سيولتها وتحقيقها لمتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.

الدراسة الثالثة: عبارة عن أطروحة دكتوراه للدكتورة بن وارث حجيلة حول "آليات تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر 2017"، العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، حيث تناولت الباحثة في دراستها الإشكالية التالية: ما هي الآليات الأساسية لتنشيط والنهوض بسوق الأوراق المالية في بورصة الجزائر؟

وقد توصلت من خلال الدراسة إلى ثمانية آليات منها الرئيسية والمتمثلة في: أهمية تدارك التأخر في نشر الوعي الاستثماري، تهيئة مناخ الاستثمار، العمل على إنجاح سياسة الخوصصة، اعتماد أدوات وآليات المنافسة، أما الآليات الثانوية فتمثلت في دور القطاع الخاص في خلق المشاركة في الاستثمار الأجنبي لتحريك السوق، وكذا مبادئ الحوكمة، وآليات أخرى جزئية تجلت في دور صناديق الاستثمار والهندسة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية حيث اعتمدت الباحثة على دراسة استقصائية إذ تكون مجتمع الدراسة من فئة الأكاديميين المختصين في هذا المجال، في حين تم تحليل البيانات باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS وبرنامج Excel.

الدراسة الرابعة: عبارة عن مقال للدكتورين العربي غوبني وعادل مستوي حول "آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 2014"، من جامعة الجزائر 3 منشور بمجلة Le Manager في عددها الأول، حيث تناولت الدراسة الإشكالية التالية: كيف يمكن تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟ ومن أجل الإجابة عليها تم تشخيص واقع البورصة الجزائرية والمقيدات التي تحد من نشاطها من قصور التشريعات، محدودية الأدوات المالية، قصور أنظمة الإفصاح المالي، محدودية نشاط سوق الإصدار وتدني الوعي الاستثماري كما تم التطرق للفجوة التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تؤدي بإفلاس حوالي 30 ألف مؤسسة سنويا بسبب ضعف مصادر تمويلها وضعف مردوديتها وتسييرها، لذلك تم اقتراح إنشاء سوق مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة على مستوى سوق الأوراق المالية والاستفادة من خبرة وتجارب البلدان الأجنبية.

2- الدراسات الأجنبية:

الدراسة الأولى: دراسة **Charles Gaa (2000)** عن "أثر التداول الإلكتروني في سوق الدين الحكومي الكندي"، فقد وجدت الدراسة أن التداول الإلكتروني أسهم وبشكل كبير في زيادة الشفافية وتحاشي الوساطة المالية، وتحسين فعالية السوق والمركزية، وجميع هذه العوامل بالحصلة أسهمت في زيادة سيولة وكفاءة الأسواق الثانوية للأوراق المالية الحكومية، وبين الكاتب أنه على الرغم من أهمية التداول الإلكتروني في زيادة جودة الأسواق المالية، إلا أنها تشكل تحدياً لمصدري الأوراق المالية الحكومية في ضرورة فهم التغيرات الإلكترونية الحاصلة والتكيف مع هذه التغيرات، إلا أن هذه الدراسة ركزت على جانب الدين الحكومي فقط.

الدراسة الثانية: دراسة **Barber & Odean (2002)** والتي قامت بشكل أساسي على "تحليل خصائص وأداء 1607 مستثمر موزعين على عدة أسواق مالية"، تحولوا من الاستثمار في الأوراق المالية من خلال الهاتف إلى التداول بواسطة الإنترنت خلال الفترة جانفي 1992 حتى ديسمبر 1995، وقد وجدت الدراسة أن المستثمرين من فئة الشباب أكثر رغبة في التحول إلى التداول من خلال الإنترنت، كما بينت الدراسة أن المستثمرين الذين حققوا نجاحاً عالياً في الاستثمار في الأوراق المالية قد زادت نشاطاتهم والرغبة في المخاطرة بعد انتشار الإنترنت، ويرى الكاتبان أن سبب زيادة الثقة في هذه الوسيلة تعود لكون هؤلاء المستثمرين قد حققوا عائداً أعلى، وكذلك زيادة حجم المعلومات التي توفرها الإنترنت، وأخيراً زيادة السيطرة على عمليات البيع والشراء من خلال الإنترنت قد زادت من ثقتهم هذه الوسيلة.

الدراسة الثالثة: دراسة **Pankaj Jain (2003)** هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على "أثر التداول الإلكتروني في الأسواق المالية في المدى المتوسط وطويل الأجل"، حيث قام الكاتب بجمع البيانات عن 118 دولة قامت بالإعلان عن البدء بالتداول من خلال الإنترنت، وقد وجدت الدراسة وطبقاً لنموذج النمو في العائد أن العائد المتوقع قد انخفض بنسبة 0.08% بعد الإعلان عن البدء بالتداول الإلكتروني، إلا أن هذا الإعلان قد أسهم بعد ذلك في تحسين أداء الأسواق المالية وزيادة السيولة من خلال إقبال المستثمرين على التداول.

ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة :

تميز دراستنا عن الدراسات السابقة بأنها تناولت المتغيرات مجتمعة بينما الدراسات السابقة جاءت بمتغيرات هذه الدراسة منفردة، بالإضافة إلى أنها من أحدث الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

وتتميز أيضاً على أنها ستقدم نتائج وتوصيات يمكن أن تستند عليها دراسات وأبحاث مستقبلية وهذه النقطة تتفق فيها مع الدراسات السابقة، مجمل الدراسات السابقة تهدف إلى إيجاد حلول لتفعيل بورصة الجزائر.



في حين أن الدراسة الحالية تهدف إلى توقع التطورات المستقبلية لبورصة الجزائر في ظل مساهمة التحول الرقمي من حيث تحديث آليات التداول.

هيكل الدراسة:

بالاعتماد على ما توفر لدينا من معطيات ومعلومات حول موضوع الدراسة ومن أجل الوصول إلى أهداف البحث تم تقسيم هذا الأخير إلى ثلاثة فصول تتضمن ما يلي:

الفصل الأول: تم التطرق إلى إضاءة نظرية الأسواق المالية حيث من خلاله سنتطرق إلى مبحثين أساسيين يتمثلان في: المبحث الأول بعنوان ماهية الأسواق المالية، أما فيما يتعلق بالمبحث الثاني سنتطرق فيه إلى الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية وتقسيماتها وكفاءتها.

الفصل الثاني: سنقوم بتخصيصه للسياق العام للتحول الرقمي من خلاله سنتطرق إلى مبحثين أساسيين يتمثلان في: المبحث الأول بعنوان عموميات حول الاقتصاد الرقمي، أما فيما يتعلق بالمبحث الثاني فسنتطرق فيه إلى خطوات التحول للاقتصاد الرقمي.

الفصل الثالث: سنقوم بدراسة حالة سوق الأوراق المالية في الجزائر، حيث سنتناول فيه مبحثين يتمثلان في: المبحث الأول سنتطرق فيه إلى الإطار العام لبورصة الجزائر، أما المبحث الثاني فسنتعرض فيه إلى آلية التداول في بورصة الجزائر.

الفصل الأول

الإطار النظري والمفاهيمي

للأسواق المالية

تمهيد:

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في الاقتصاد، حيث تتمتع هذه الأسواق بأهمية كبرى سواء كان ذلك على مستوى الدول المتقدمة أو الدول النامية، وهذا راجع إلى ما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني. لذلك أصبحت حاجة الدول إلى أسواق مالية شيء إلزامي وذلك من أجل النهوض باقتصادها، وذلك لتأثير هذه الأسواق على المشروعات والإنجازات الاقتصادية، لهذا تسعى هذه الدول إلى إقامة هذه الأسواق ودعمها حتى يكون لها دور فعال في التنمية الاقتصادية.

ولهذا سوف نتعرض من خلال هذا الفصل إلى التعرف على الأسواق المالية وذلك من خلال التعرض إلى:

المبحث الأول: الأسواق المالية-مدخل مفاهيمي-

المبحث الثاني: تقسيمات وأدوات الأسواق المالية وكفاءتها

المبحث الأول: الأسواق المالية-مدخل مفاهيمي-

الأسواق المالية هي أداة تمويل جديدة في اقتصاديات الدول الحديثة، بحيث ارتبط تطورها بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم، خاصة الدول الرأسمالية منها، وذلك لحدوث متغيرات كبيرة على الساحة الدولية ويرجع إنشائها إلى زمن بعيد وحققت عدة إضافات على المدى القريب والبعيد بحيث سنتطرق في هذا المبحث إلى نشأة ومفهوم الأسواق المالية، مكوناتها، وعوامل نجاحها .

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية

يذكر التاريخ الاقتصادي أن أشهر وأهم الأسواق المالية في العالم عرفت في أوروبا، حيث مرت فكرة الأسواق المالية في نشوئها بمراحل عدة إلى أن أصبحت على ما هي عليه الآن، كما تعددت تعريفاتها حسب وجهة نظر كل مفكر إلا أنها تصب في نفس المعنى .

أولاً: نشأة الأسواق المالية

يرجع إنشاء الأسواق المالية إلى زمن بعيد والذي ارتبط بعدة أشياء منها المتغيرات التي حدثت على الساحة الدولية كتعدد قيم وأشكال إصدار النقد من قبل دول العالم المختلفة مما أدى إلى إنشاء مهنة الصرافة ففي زمن الإمبراطورية الرومانية التي كانت تستقبل الزائرين من الدول الأخرى حيث ظهرت الحاجة إلى تبادل العملات نتيجة إلى التبادل التجاري الواسع مع الشرق، زادت الحاجة إلى الصرافة والصرافين في إيطاليا، ثم انتقلت إلى بلجيكا بداية من القرن الرابع عشر وتحديدًا في مدينة بروج البلجيكية وقامت العائلات التي تعمل في مجال الصرافة بالاجتماع في منزل السيد فاندر بورز حيث كانت تتم عمليات البيع والشراء وتبادل البضائع وبيع وشراء العملات وكتابة بواليص التأمين ومن اسم هذا التاجر صارت تسمى البورصة وأشكالها الحالية المعروفة لأن اسم بورز بالفرنسية تعني أسواق الأوراق المالية.

وتعتبر بلجيكا مهد إنشاء أول سوق مالي وذلك عام 1339 وانتقل إلى مدينة ليون في فرنسا عام 1639 ثم إلى باريس وإلى أمستردام ولندن في القرن السابع عشر، وانتظمت الأسواق المالية بحدود عام 1890 بعد حركة الكشوفات الجغرافية واكتشاف أمريكا الشمالية والجنوبية وكذلك الثورة الصناعية التي كان لها الأثر الكبير في تطور الفكر الاقتصادي لجميع الاقتصاديين وتعد الأسواق المالية مقياسًا للتطور ومرآة تعكس التنوع في القطاعات الإنتاجية المختلفة والأدوات الاستثمارية المتاحة¹.

¹ دريد كمال آل شيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسير للنشر، الأردن، 2012، ص 34-35.

لقد جاءت تسمية الأسواق المالية من مفهوم السوق بشكل عام والأداة التي يتم التعامل بها في تلك السوق، فقد مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حالياً بعدة مراحل، يمكن إيجازها كالتالي:¹

1- المرحلة الأولى:

تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية... الخ، مما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية، وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة والتي أصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما اضطره للجوء إلى البنوك للاقتراض.

2- المرحلة الثانية:

بدأت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية من حيث الحجم وكيفيات التعامل. في هذه المرحلة أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان، وفقاً للقواعد وأوامر البنك المركزي، لذا أصبحت القروض التي تقدمها محدودة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

3 المرحلة الثالثة:

ظهرت البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل: البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية الاستثمارات... الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال وتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.

4- المرحلة الرابعة:

ظهرت في هذه المرحلة الأسواق النقدية المحلية، وذلك من خلال الاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات سندات الخزنة لفترات متوسطة وطويلة، إضافة لزيادة حركة الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

5- المرحلة الخامسة:

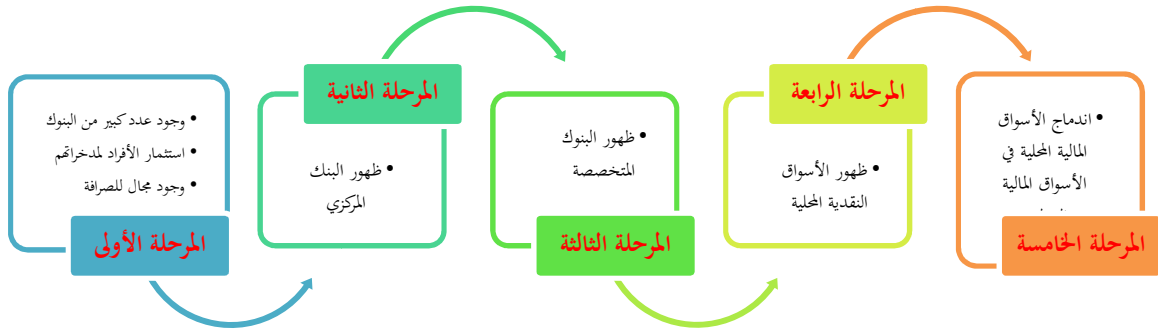
تميزت هذه المرحلة باندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية، واندماج كذلك الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية وذلك لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية، وأصبحت الأسواق المالية تهتم بشراء وبيع الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات.

¹ المشهداني خالد أحمد فرحان، العبيدي رائد عبد الخالق عبد الله، "مدخل إلى الأسواق المالية"، دار الأيام، الأردن، 2013، ص 162-163.

- محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات، ط2، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، صنعاء، 2013، ص83.

يمكن تلخيص مراحل نشأة الأسواق المالية في الشكل التالي :

الشكل رقم (1-01): مراحل نشأة الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق.

ثانياً: مفهوم الأسواق المالية

إن تطور الأسواق المالية ارتبط بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم الدول خاصة الرأسمالية ونظراً للدور الذي تلعبه هذه الأسواق في الاقتصاد فأصبحت تحظى بأهمية كبرى باعتبارها مصدر الأموال لتمويل المشروعات، لذا نجد العديد من التعاريف ومن أهمها ما يلي:

التعريف 1: يعرف السوق المالي بأنه المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها فوائض مالية، أي التي يزيد دخلها عن إجمالي إنفاقها (المُدخرة) والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي أي التي يزيد إجمالي إنفاقها عما تحققه من دخل (المقترضة)، ومن ثم تنشأ وتتداول الأصول المالية داخل إطاره التنظيمي.¹

التعريف 2: هو عبارة عن مجموعة من المنشآت المالية والمستثمرين والمعاملات والأدوات المالية والإطار المؤسسي اللازم لها، والتي يتم التعامل فيها في الموجودات المالية و المطلوبات المالية.²

¹ محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2013، ص 94.

² حسين عبد الجميل آل غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية دراسة اختيارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية، مذكرة ماجستير، كمية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدانمارك، الدانمارك، 2010، ص 65.

التعريف 3: هي وسيلة لعرض أموال المدخرين بالطلب عليها، حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة، وبالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي.¹

التعريف 4: بأنها الآلية التي من خلالها يمكن تجميع الادخارات سواء للشركات أو الحكومات أو الأفراد ثم توجيهها لمختلف أوجه الاستخدام سواء كانت إنتاجية أم غير إنتاجية.²

وكتعريف شامل يمكن تعريف الأسواق المالية على أنها: كل مكان افتراضي تنتقل فيه رؤوس الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، عن طريق إصدار وتداول أدوات مالية معينة بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، تجعل الأثمان سائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه.

المطلب الثاني: أركان وأهمية الأسواق المالية

تعد الأسواق المالية ركيزة أساسية للاقتصاد الحديث، فهي الآلية التي تربط بين من يوفرون الأموال (المدخرين والمستثمرين) ومن يحتاجونها (الشركات والحكومات)، تتكون هذه الأسواق من مجموعة المؤسسات والآليات التي تسهل عملية تداول الأصول المالية، وتحديد أسعارها بناء على قوى العرض والطلب.

أولاً: أركان الأسواق المالية

تعتبر أركان الأسواق المالية من أهم المشاركين في السوق كونهم يقومون بخلق العمليات وتسييرها.

1- فئة المقرضين أو المستثمرين: تتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات المالية ويقصد بفئة الأفراد هم الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية ويقصد بالمؤسسات المالية: البنوك والمكاتب السماسرة والشركات والاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالهم في مشاريع استثمارية تعود عليهم بالنفع الوفير، أو بمعنى آخر تعود عليهم بعوائد عالية ومخاطر قليلة. هذا ومن الجدير بالملاحظة أنه بمقدور هذه المؤسسات القيام بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالية مهما اختلفت أداة الاستثمار التي تستخدمها، إذا ما توفرت بعض العوامل المهمة منها:³

— معدل الفائدة المتوقع على الاستثمار معقول؛

— عامل الأمان؛

— عامل السيولة؛

¹ محمد احمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، ط 1، دار زمزم، الأردن، 2019، ص ص 22-23.

² الغالي بن ابراهيم، عدنان بن صيف محمد، الاسواق المالية الدولية، تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، ط 1، 2019، ص 20.

³ عيساوي سهام، الأدوات المالية المشتقة أهميتها، أنواعها وإستراتيجيتها، ط 1، عمان- دار ومكتبة الحاد للنشر والتوزيع، 2017-1438هـ، ص ص 20-

– تاريخ الاستحقاق.

2- فئة المقرضين أو المصدرين : وهي تمثل فئة الأفراد التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال اللازمة لأغراض الاستهلاك أو لأغراض التوسيع. وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال ولكنه يشترط في مصدر الورقة المالية، أن تكون مؤسسة أو مكتب سمسة أو شركة استثمارية وإما بطريقة الاقتراض المباشر وهنا يمكن بالإضافة إلى المؤسسات ، الأفراد أيضا الاقتراض من المؤسسات المالية على صورة قرض مباشر. ويمكن أن يكون المقرض هنا فرد أو مؤسسة، ولكن يجب أن نثبت في العقد المبرم بين المقرض والمقرض جميع الشروط الأساسية للمقرض كقيمته الاسمية، ومدته، وسعر الفائدة، وتواريخ دفع أقساط الفائدة، وتاريخ استحقاق سداد القرض.

3-1- فئة الوسطاء الماليين أو الوكلاء: يقوم الوسطاء في السوق المالي بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى. ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصا بموجب قانون السوق المالي وأنظمته وتعليماته. وهم الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم المستثمرين في بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق الثانوية. وفي كلتا الحالتين يحصلون على مبلغ كعمولة محددة لهم في النظام الداخلي على حسب النشاط والخدمة التي يؤدونها. وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات هي: السماسرة: السمسار هو وسيط يعمل كوكيل للمستثمرين عند شراء أو بيع الأوراق المالية فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المستثمرين مقابل الحصول على عمولة وتكون العمولة متفق عليها، ومن خلال هذه الخدمة يقوم السمسار بخدمته للعميل في حدود أنواع الأوامر التي يصدرها آلية العميل ويمكن تصنيف الأوامر من عدة زوايا أهمها ما يلي:¹

- أمر السوق: يمثل أداة أو وسيمة لشراء أو بيع صك معين فورا عند أفضل سعر ممكن؛
- الأمر اليومي: يمثل هذا الأمر نوعا من أوامر السوق وإيقاف أوامر الوقف، ويعني الإلقاء للأمر إذا لم يتم تنفيذه في نفس يوم إعطاء التعليمات؛

¹ مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك و الأسواق المالية. جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015، ص 12.

● **الأمر المحدد:** يحدد العميل لسمساره سعرا واحدا معيناً لسعر الورقة المالية ويتم تنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر لهذا الحد؛

● **أمر وقف الخسارة:** نوع من الأوامر المحددة، وعندها يعطي العميل أمر وقف الخسارة إلى سمساره؛

● **أمر المبلغ:** يكون للوسيط (السمسار) حر في تحديد كمية ونوعية الأوراق المالية للاستثمار ولكنه يكون فقط مقيد في المبلغ الذي تتم به الصفقة.

3-2- صانعو السوق: وهو وسيط مالي يمارس نشاطه في السوق المالي الثانوي، من خلال بيع وشراء الأوراق المالية إما لصالح عملائه أو لحسابه الخاص. ويتميز بالمحافظة على¹

- توفير السيولة اللازمة للسوق وذلك عن طريق تفعيل آلية السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب؛
- المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التعامل وذلك بممارسة حقه في البيع والشراء حسب ما يقتضيه ذلك لمصلحة السوق المالي وبما يحقق نوع من استقرار الأسعار وحجم التعامل بالأوراق المالية؛
ويحصل صانعو السوق على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع للورقة المالية.

3-3- متعهدو تغطية الإصدارات الجديدة: وهو الوسيط (بنك استثمار، أو شركة وساطة) الذي يتعهد بشراء الأوراق المالية من مصدرها الأول بهدف إعادة بيعها مقابل عمولة معينة، وأهم شروط يلتزم بها الوسيط هو أن يقوم بالشراء لحسابه الخاص ذلك الجزء الذي يفشل في تسويقه وبيعه من هذه الإصدارات.

ثانياً: أهمية الأسواق المالية

إن الأسواق المالية خلال فترتها الطويلة الماضية، أثبتت دورها الفعال في كافة الاقتصاديات التي توفرت الشروط الأساسية لنجاحها.

- تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية؛²

- تحقيق الأسواق المالية فوائد حيوية للنشاط الاقتصادي في مجموعه سواء كان للمدخرين الذين يقومون بتخفيض الإنفاق الاستهلاكي حالياً رجاء الحصول على عائد أكبر لاحقاً، وكذلك بالنسبة للمستثمرين الذين يستثمرون هذه المدخرات المجمعّة من أجل زيادة أرباحهم وكذلك تحقيق زيادة في المستوى الحقيقي للاقتصاد سواء في الإنتاج أو الخدمات؛

¹ عيساوي سهام، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الصفاء للنشر، عمان، الأردن، طبعة 2009، ص 84.

-تقوم الأسواق المالية بتشجيع الشركات وتحويل الخاصة منها إلى مؤسسات عامة مساهمة من خلال ما تقدمه الدولة من تسهيلات ضريبية للشركات المساهمة العامة.¹

-ربط الأسواق المالية بالنشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل، كما يلاحظ أيضا وجود الأدوات المالية قصيرة الأجل بجانب الأدوات المالية طويلة الأجل، وهكذا يتعايش الهامش الضروري للمضاربة مع النشاط المحوري للاستثمار فتتوفر السيولة المطلوبة والتي تعتمد عليها المؤسسات في تشغيل عملياتها الجارية؛ -يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية؛

-ضمان مناخ استثماري يتسم بالشفافية بسبب التزام الشركات بالإفصاح المالي؛

-تساهم البورصة في إظهار كفاءة الشركات التي يجري تداول أوراقها المالية، حيث أنها تمثل سلطة رقابة خارجية غير رسمية، فالشركات التي لا تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عال من الكفاءة تحصل على نتائج أعمال مرضية وترتفع أسهمها في السوق وبالعكس فالأخرى تنخفض أسهمها في السوق؛ -يعتبر وجود سوق أوراق مالية نشيط عاملا أساسيا في تطوير سوق رأس المال الأولي أو سوق الإصدار حيث تجعل الإصدارات الجيدة أكثر قابلية للتسويق مما يخفض من الخطر ضمان هذه الإصدارات ويشجع على نمو بنوك الاستثمار.

وتزداد أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر من خلال زيادة الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع

الاستثمارية في المجتمع ويمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية في المجتمع في العناصر التالية:²

-تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص، وتنشيط الاقتصاد القومي ككل؛

-إيجاد منافذ شرعية للمدخرات لنقل ممتلكاتهم لغيرهم؛

-تكوين تراكم رأسمالي لأجل قصيرة أو طويلة؛

-تحقيق صالح البائع والمشتري للحصول على الكمية الحقيقية للأوراق المالية.

¹أحمد، أزهرى الطيب الفكي، أسواق المال، ط1، دار الجنان للتوزيع والنشر، الأردن، 2017، ص24.

²أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، 2007، ص14.

المطلب الثالث: خصائص وعوامل نجاح الأسواق المالية

أولاً: خصائص الأسواق المالية

حتى يتصف السوق المالي بالفاعلية القصوى أو الكفاءة العالية، يجب أن تكون فيها الخصائص التالية¹:

1. **تخصيص الموارد:** إن الوظيفة الأساسية للسوق المالي هي تسهيل تخصيص فعال للموارد في كل زمان ومكان بتحويل فائض الأموال ممن لديهم الفائض إلى من يحتاج إلى هذه الموارد وهي مهمة ليست سهلة لأن أحد شروطها أن تتم بكفاءة أو ما يسمى بكفاءة التخصيص .

وهكذا يمكن أن نعبر عن الفعالية بمدى قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال، أو بالأحرى جذب الاستثمارات وتنشيطها. ومن مؤشرات الفعالية :

-تمكين أصحاب المدخرات الصغيرة من دخول سوق المال واستثمار أموالهم؛

-جذب رؤوس الأموال المحلية، بما فيها بعض الودائع المصرفية؛

-جذب رؤوس الأموال الأجنبية، أو استرجاع جزء من رؤوس الأموال الوطنية الموجودة في الخارج؛

-تكريس ثقافة الاستثمار في المجتمع؛

-المساهمة في توزيع الثروة وتحقيق العدالة بدلا من أن تكون أداة لتركيز الثروة؛

-تكريس الحرية الاقتصادية وثقافة الشفافية في مجال الأعمال؛

-والمساهمة في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية وفي رفاهية المجتمع بدلا من أن تكون مجالا للمضاربات وأداة لاغتناء فئة قليلة على حساب فئات عريضة من المجتمع.

2. **توفير السيولة:** من المعروف أن الأسهم ليس لها تاريخ استحقاق كما أنه يمكن لحملة الأسهم إعادتها إلى المؤسسة المصدرة، كذلك بالنسبة للسندات برغم أن لها آجال استحقاق مختلفة، حيث أن السوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع أوراقه وتحويلها إلى نقدية.

3. **توفير المعلومات والاستجابة الفورية لأي أحداث جديدة:** السوق هو أهم مصدر للمعلومات عن الاستثمارات المتداولة وخاصة الأسعار والأحجام وكذا حركة التعامل ولا يقتصر على توفير المعلومات فقط بل يجب أن تستجيب بسرعة لأي تغييرات أو أحداث وهي تؤثر في أسعار الأسهم، فالمعلومات يجب أن تكون متاحة لجميع الأعوان الاقتصاديين وتكلفة الحصول عليها ميسرة .

¹مساموس رضوان، خصائص الأسواق المالية العربية وأسباب تدهور كفاءتها، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، جامعة البليدة2، العدد 10، جوان 2014، ص 198-199.

4. انخفاض تكلفة التعاملات: وهي قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد لمن يحتاجون إليها، بأقل من التكلفة التي تنشأ من التعاملات، وهي ما تسمى بتكلفة التعاملات وتضم التكلفة الوساطة المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف بدرجة كبيرة على تقليل هذه التكلفة. وكلما كانت التكلفة منخفضة، كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة، وتسمى الكفاءة الداخلية. يمكن تلخيص خصائص الأسواق المالية في الشكل التالي :

الشكل رقم(1-02): خصائص الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق.

ثانياً: عوامل نجاح الأسواق المالية

لا يكفي أن تكون هناك شروط ملائمة لقيام سوق مالي، ولكن لنجاح هذا السوق هناك عدة عوامل بعضها أساسي والبعض الآخر مكمل.¹

1-العوامل الأساسية:

والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

تنظيم الأسواق المالية، حيث يكون هذا التنظيم من قبل الحكومات الخاصة وذلك بقيامها بما يلي:

¹ مونية سلطان، مرجع سبق ذكره، ص ص 18-19.

- عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على استمرار الأسعار في الأسواق المالية بحيث تصح القيمة السوقية للأسهم مساوية لقيمتها الحقيقية؛
- تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية؛
- تنظيم الأوجه المختلفة في المؤسسات المالية وذلك بالتزامها بالأنظمة والقوانين؛
- إنشاء بورصة للأسواق للأوراق المالية داخل وتنوع أدوات الاستثمار في تلك الأسواق، يعني تعدد الخيارات أمام المدخرين، ويوفر السيولة الكافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر؛
- الحرية الكاملة في التعامل مع السوق فالمدخر يتعامل باختياريه وليس إجبارية، حيث السوق هي وعاء لاستقطاب المدخرات؛
- وجود الحوافز التي تمكن المستثمر من الحصول على عائد معقول من استثماراته؛
- الحصول على عائد معقول للمستثمر: بحيث يتمكن المستثمرين من الحصول على عائد السندات المطروحة بلا إعفاء العائدات الضريبية.

2-العوامل المكتملة:

- الموقع الجغرافي للسوق المالي وقربه من الأسواق الدولية؛
- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية والشركات الاستثمارية والشركات المساهمة العامة؛
- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة؛
- النمو الواعي الادخاري وارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد؛
- توفر المرافق العامة (المواصلات السلكية واللاسلكية، المساكن... الخ) ؛
- وجود نظام ضريبي مقبول وغير مغالي في أسعاره ومعادلاته؛
- وجود عدد كبير من المصارف والمؤسسات المالية والشركات الاستثمار الوطنية والأجنبية.

المبحث الثاني: تقسيمات وأدوات الأسواق المالية وكفاءتها

يشمل سوق المال جميع المعاملات المالية في المجتمع وأيا كانت هذه المعاملات الصورة التي يجري عليها المعاملة وأيا كانت المؤسسة التي يجري التعامل من خلالها، وينقسم سوق المال من حيث الأجل إلى سوق للنقد يضم أدوات لا تتجاوز أجل استحقاقها السنة الواحدة، وسوقا آخر للمعاملات ذات الأجل الطويل اصطلاح على تسميته سوق رأس مال تتداول به أداة دين وأخرى بصفة الملكية إضافة إلى عقود مشتقة من الأصول السابقة.

المطلب الأول: تقسيمات الأسواق المالية

هناك عدة تصنيفات للأسواق المالية والتي تقوم على أسس مختلفة حيث تنقسم إلى أسواق نظامية وأخرى غير نظامية، أسواق أولية وأسواق ثانوية، أسواق نقد وأخرى رأس المال، ويتم الاعتماد على معيار أجل الاستحقاق لأنه الأكثر شيوعا في دراسة أنواع الأسواق المالية، حيث ينقسم هذا الأخير إلى سوق نقد وسوق رأس مال.

أولا: السوق النقدي

يعتبر سوق النقد احد مصادر التمويل الهامة التي تعتمد عليها البنوك التجارية و النشاط الاقتصادي عامة للقيام بالمشروعات وتوظيف المدخرات.

1- مفهوم السوق النقدي:

السوق النقدية هي سوق التعامل بين البنوك... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية حيث تقوم البنوك بعرض فوائدها لدى هذه السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا على وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي.¹

والسوق النقدية بمفهومها الواسع²: هي سوق العمليات الائتمانية قصيرة الأجل غالبا، والتي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية ممثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية، إلى جانب بعض المؤسسات المالية غير البنكية كذلك، كشركات التأمين و الخزينة العمومية، مؤسسات التوفير والاحتياط... الخ. إذا عادة ما ينصرف المقصود بالسوق النقدي، إلى مجموعة الأسواق المنظمة للتعامل في أدوات الائتمان القصير الأجل. والوظيفة الأساسية لسوق النقد هي تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية المختلفة من خلال أصول مالية قصيرة

¹ مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية- البوصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، ج1، الجزائر، 1993، ص16.

² Amour ben Halima, Pratique des techniques bancaire: Référence a l'Algérie, Ed dahleb, Alger, 1997, P 44.

الأجل، ومن أمثلة هذه الأوراق: أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، الكمبيالات المصرفية وشهادات الإيداع. وتتميز الأصول المالية المتداولة في هذه السوق بالسيولة المرتفعة وانخفاض درجة المخاطر.¹

2- أهمية السوق النقدي:

وتؤدي السوق النقدية دور مهمما و تنعكس أهميته في الجوانب التالية:²

- توفير وتأمين السيولة للنظام المصرفي؛

- خلق منافذ لاستهلاك الأموال الفائضة للبنوك مؤقتا، مما يساعد على الاحتفاظ باحتياطي نقدي ثابت؛
- يسهل للبنوك المركزية عملية الرقابة، وذلك من خلال التأثير في كمية ومصادر الأموال السائلة بالتدخل في السوق وفقا للسياسة التي يضعها البنك وينفذها، وبالتالي التخطيط للسياسات النقدية للدولة، إذ يتمكن البنك المركزي من خلال السوق المالية أن يمارس دورا فعالا في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وبالتالي التحكم باحتياطات البنوك التجارية التي بدورها تلعب دور قياديا في السوق المالية.

ثانيا: سوق رأس المال

تعتبر سوق رأس المال أداة من أدوات النمو الاقتصادي وذلك لما لها من أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي ككل وذلك من خلال تحريك رؤوس الأموال بين فئتين والأمر الذي يجعلها أكثر جاذبية للمستثمر هو طول أجل التمويل فيها.

1- تعريف أسواق رأس المال:

هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل والتي عمرها أكثر من سنة، وتعد من الأدوات المالية مرتفعة المخاطر، ومن صفاتها الأخرى طول فترة الاستثمار وهي من الأسواق الحاضرة التي من خلالها تتم تداول الأوراق المالية بيع وشراء مع تنفيذ عمليات البيع و الشراء مباشرة بعد عقد الصفقات المالية كبيع الأسهم والسندات في السوق المالي.

وسوق رأس المال هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال.³

ومنه يمكن القول أن سوق رأس المال هو السوق الذي يتم فيه تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات وعادة ما تستخدم الحكومات والشركات والمؤسسات التجارية هذه الأسواق بهدف تجميع المدخرات والاستثمارات.

¹ محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، دار زمزم للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص32.

² محمد إبراهيم الشبلي، طارق إبراهيم الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، عمان، الأردن، 2009، ص32.

³ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية العاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص61.

2- خصائص سوق رأس المال:

- يرتبط سوق رأس المال بالأوراق المالية طويلة الأجل؛
- له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية؛
- سوق رأس المال أكثر تنظيمًا من الأسواق الأخرى لأن المتعاملين به من الوكلاء المتخصصين؛
- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي و أقل سيولة أيضا؛
- العوائد مرتفعة نسبيًا لأسواق رأس المال مقارنة مع الاستثمار في الأسواق الحاضرة؛
- يشترط توفير سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه، و ذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال¹.

3- أنواع سوق رأس المال:

تنقسم أسواق رأس المال إلى نوعين من الأسواق هي الأسواق الحاضرة والأسواق المستقبلية:

أ - الأسواق الحاضرة : يتم التعامل في هذا النوع من الأسواق بالأصول المالية طويلة ومتوسطة الأجل وتكون وظيفتها تجميع المدخرات ومن ثم توجيهها إلى قنوات استثمارية طويلة الأجل وتشمل نوعين من الأسواق هما **السوق الأولي** وفيه تصدر الشركات الجديدة الأوراق المالية لأول مرة وتقوم بدعوة الجمهور للاستثمار فيها ولذلك سمي بسوق الإصدار، أما النوع الثاني فهو **السوق الثانوي** وفيه يتم التداول بالأسهم والسندات التي تم إصدارها في السوق الأولي ومن خلاله تنتقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، وينقسم **السوق الثانوي** إلى نوعين إذ يطلق على المكان المادي الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية بيعًا وشراءً **بالسوق المنظمة**، أما التعاملات التي تتم خارج نطاق المكان المادي من خلال وسائل الاتصال المختلفة فيطلق عليها **بالسوق غير المنظمة**².

ب- الأسواق المستقبلية : يتم التعامل في هذا النوع من الأسواق في الوقت المناسب الذي يحتاج فيه المتعامل إلى التكلفة ومحل التعاقد، وأن أساس التعامل في هذه الأسواق يكون بتجنب تقلبات سعر السلعة أصل التعاقد لغاية موعد التسليم، ويوجد نوعان من الأسواق المستقبلية هما **العقود المستقبلية والعقود الآجلة** والفرق بينهما هو غرض طرفي العقد، حيث أن **النوع الأول** ظهر بسبب دخول الأفراد والمنظمات الذين يميلون إلى المضاربة ولا يرغبون في التعامل بالسلع وذلك لتحقيق أرباح من التغيرات الحاصلة في الأسعار مستقبلاً، أما **النوع الثاني** فيرغب أطراف العقد

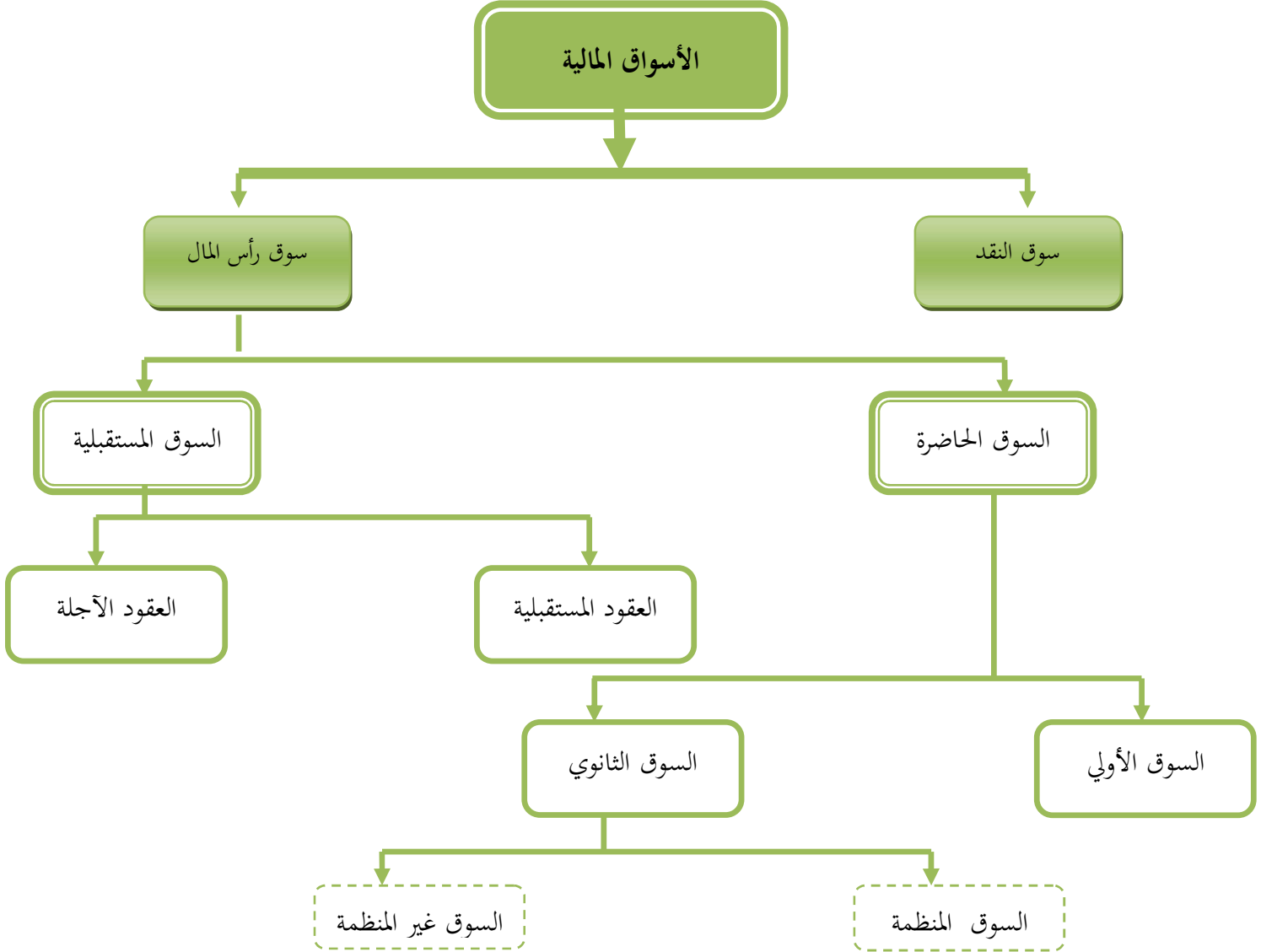
¹ جمال فريد مصطفى، السيد عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق المالية والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 69.

² شندي أديب قاسم، الأسواق المالية الفرص والمخاطر، دار الميزان للنشر والتوزيع، ط 1، العراق، 2013، ص 158-159.

التعامل في السلع إذ يعد هذا النوع من التعامل بالتبادل للسلعة إذ يتعهد البائع بتسليم السلعة المحددة للمشتري بتاريخ مستقبلي و بسعر تم تحديده مسبقا في وقت العقد.¹

ويمكن تلخيص تقسيمات الأسواق المالية في الشكل التالي:

الشكل رقم(1-03): تقسيمات الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق.

¹ هولي ولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، فرع : إدارة مالية، 2011، ص14.

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

تعتبر سوق المال حلقة الوصل بين الوحدات التي يزيد دخلها من الإنتاج الجاري على اتفاتها على الإنتاج الجاري من سلع وخدمات وبين الوحدات التي يقل دخلها الجاري على اتفاتها الجاري من نفس السلع والخدمات وتتطلب هذه العملية وجود أدوات تتكفل بهذه المهمة قد يكون أجلها طويلا كما هو الحال بالنسبة لأدوات الملكية والدين وقد لا يتجاوز تاريخ الاستحقاق السنة الواحدة ممثلة في أدوات سوق النقد، وذلك طبقا لحاجيات كل متعامل أو مستثمر داخل هذه السوق.

أولا-الأدوات المتداولة في سوق النقد:

تتمثل الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد في ما يلي :

1. أذونات الخزانة:

تمثل أذونات الخزانة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل لا يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة. ولضمان استمرارية وجود تلك الأذونات تحرص الحكومات على إصدارها دوريا . وتتميز أذونات الخزانة بسهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لخسائر رأسمالية . فهي عادة ما تباع بسعر أقل من قيمتها الاسمية . وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على المستند، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يتحصل عليه المستثمر.¹

2. الأوراق التجارية :

تتمثل الأوراق التجارية في كمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة شهور. وتقتصر ميزة التداول على الكمبيالات التي تصدرها منشآت الأعمال كبيرة الحجم، ذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع . وعادة ما تحصل تلك المنشآت على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية، تقوم بمقتضاه تلك البنوك بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق، وهو ما يعد تقوية لمركز تلك الأوراق التجارية.²

3. الأموال الفيدرالية :

وهي أموال قصيرة الأجل التي يتم تحويلها إلى المؤسسات المالية لمدة لا تزيد على يوم واحد.

4. اتفاقيات إعادة الشراء:

¹ أحمد بوراس، العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، منشورات جامعة قسنطينة، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 2002، ص93.

² أحمد بوراس، المرجع نفسه، ص91.

ما هو إلا قرض قصير الأجل بضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق، حيث لا يترتب على عقد البيع انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية من التاجر إلى المستثمر بل تبقى في حوزة التاجر، ولكن يبين في الاتفاق على رهن الأوراق لصالح المستثمر.¹

5. شهادات الإيداع القابلة للتداول:

هي وديعة لأجال صادرة عن البنك ضمن سعر فائدة وتاريخ استحقاق محددين وتكون قابلة للتداول (قابلة للبيع في سوق ثانوية).

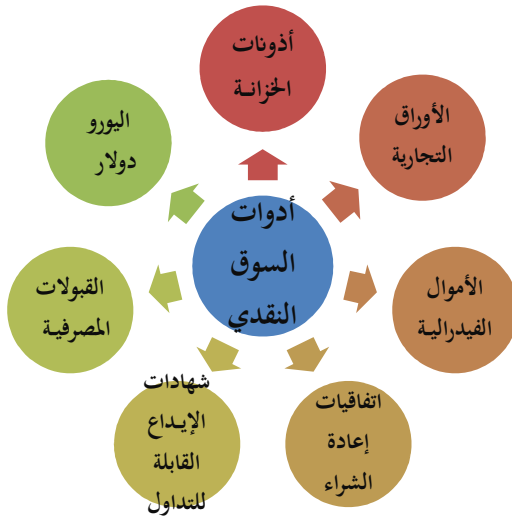
6. القبولات المصرفية :

هي كمبيالات زمنية مستحقة الدفع لبائع البضائع مع ضمان الدفع من قبل البنك.

7. اليورو دولار:

وهو سوق يقوم من خلاله البنوك بالإقراض أو الإيداع في دولة غير أمريكا وبعملة الدولار وتكون القيمة للصفحة الواحدة أكثر من مليون دولار، ومن مزاياه أن المستثمرين يتجنبون المعاملات الصغيرة والتكاليف الخاصة.² ويمكن تلخيص أدوات السوق النقدي في الشكل التالي:

الشكل رقم(1-05): أدوات السوق النقدي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

¹ حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالي، بورصة الأسهم والسندات المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص53-54.

² موسى شقيري، نوري نور، محمود ابراهيم ذيب، سوزان سمير، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط2، الأردن، 2011، ص38.

ثانيا- الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

إن كبر حجم المشاريع الاقتصادية، وما تتطلبه هذه الأخيرة من موارد لتغطية احتياجاتها، أدت إلى ظهور أساليب جديدة للتمويل، حيث يتم هذا التمويل من خلال إصدار أدوات مالية تأخذ شكل أسهم وسندات ومشتقات مالية، إذ أن هذه الأدوات مكنت المؤسسات من الاقتراب من الأفراد والاستفادة من مدخراتهم وذلك لغرض الاستثمار، كما تعتبر هذه الأدوات أصول مالية. ومن خلال هذا سنتناول كل أداة من هذه الأدوات.

1- أدوات الملكية (الأسهم):

إن السهم يشكل رأسمال المكتتب من قبل المستثمرين والذي يضم مساهما تهم المالية ويحدد ملكيتهم. أ. مفهوم الأسهم:

تعرف الأسهم على أنها رأس المال المكتتب من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهمتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للسهم.¹

يعرف السهم أنه عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، بطرق تجارية حيث يمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال، ويمثل حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.

ب. أنواع الأسهم: هناك نوعان من الأسهم وهما كالتالي:

1- أسهم عادية: ويقصد بها أداة ملكية ذو صيغة مالية قابلة للتداول، مما يعطيه مرونة كبيرة في تسويله تصدرها شركات مساهمة، التي تعتبره أداة تمويل رئيسية لرأس مالها وأداة ادخارية واستثمارية في آن واحد من وجهة نظر المستثمرين طبقا للإستراتيجية المتبعة من قبله.²

2- أسهم ممتازة: يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات.³

¹عديلة مريم، محاضرات في مقياس البورصة والأوراق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08ماي1945قلمة، الجزائر، 2014-2015، ص17.

²مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص38.

³إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، 2018، ص7. متاح على الرابط:

<https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/AMF%20Economic%20Papers/ar/%20%20%D8%A7%D9%84%D9%83%D8%A7%D9%85%D9%84.pdf>

ج - خصائص الأسهم الممتازة:

تتميز الأسهم الممتازة بمجموعة من السمات نذكر منها¹:

- تصدر الأسهم الممتازة بقيمة اسمية مثبتة بشهادة السهم وهي قيمة ملزمة على أساسها يحسب مقسوم الأرباح الممتازة، ليس هناك قيمة اسمية محددة إذ قد يصدر السهم الممتاز بفعات؛
- يجب أن يحصل حملة السهم الممتاز على حصتهم قبل حملة الأسهم العادية وقد يتراكم هذا المقسوم للسندات اللاحقة في حالة عدم دفعه إلا إذا نص خلاف ذلك؛
- لا يعتبر السهم الممتاز من أدوات الملكية، فليس له تاريخ استحقاق معين إلا إذا تضمن شروط مثل الاستدعاء أو الإطفاء.

2- أدوات الدين (السندات):

تعد السندات من أدوات سوق رأس المال، وهي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية بخصائص مختلفة، وتضم أنواعا عديدة تتباين في مصادرها وفتراتها وتأثيرها.

أ- تعريف السند:

السندات من الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة أو المؤسسات أو الدول وهي الصكوك القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو المؤسسات ويمثل هذا الصك قرضا طويل الأجل يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام.² كما يعرف أيضا أنه: "صك قابل للتداول يثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة واقتضاء دينه في الموعد المحدد لانتهاؤ مدة القرض".³

ب- أنواع السندات:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من السندات⁴:

- سندات قصيرة الأجل لا يتجاوز أجل استحقاقها عاما واحدا، سندات متوسطة الأجل يزيد أجلها عن عام ولا يتجاوز سبعة أعوام، سندات طويلة الأجل استحقاقها يزيد عن سبعة أعوام؛

¹عديلة مريم، مرجع سبق ذكره، ص 21-22.

²الحناوي، محمد صالح، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الطبعة 2، الدار الجامعة، مصر، 1997.

³سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005، ص 37.

⁴زهير غراية، دور الهندسة المالية في تقييم أسعار المنتجات المالية لتحقيق كفاءة الأسواق المالية دراسة عينة من الأسواق المالية الناشئة، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية فرع مالية واقتصاد دولي، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016، ص 53.

- سندات غير مضمونة وهناك سندات مضمونة صول تسمى سندات الرهن؛
- سندات عادية تحصل على الفوائد بغض النظر عن أداء الشركة، وهناك سندات دخل لا تحصل على الفوائد إلا إذا بلغ دخل الشركة مستوى معين؛
- سندات غير قابلة للاستدعاء وهناك سندات قابلة للاستدعاء، حيث يحق للشركة استرداد السندات قبل تاريخ استحقاقها وإعطاء المستثمرين أموالهم؛
- سندات غير قابلة للتحويل إلى أسهم عادية وسندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بمعنى أنه يحق لحامل السند بعد مدة محددة أن يحول السند إلى سهم عادي بسعر تحويل محدد مسبقا .

ت- خصائص السندات:

تتميز السندات بمجموعة من الخصائص نذكر منها ¹:

- صك مديونية على الجهة التي أصدرته؛
- يحصل حامل السند على سعر فائدة سواء ربحت الشركة أم لم ترباح؛
- استيفاء قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق؛
- قابلية السندات للتداول، حيث يحق لحامله بيعه إلى غيره؛
- لا يحق المطالبة لقيمة السند قبل الزمن المحدد لتسديده، ويمكن بيعه في السوق الثانوية؛
- تعتبر الفوائد على السند من النفقات التي يجوز تنزيلها من إجمالي الأرباح، أي أنها لا تخضع الضريبة؛
- ورقة ذات قيمة اسمية وفقا لقانون الفرنسي لا تقل القيمة عن 50 فرنك فرنسي؛
- يعتبر حملتها دائنون وهذه الصفة لهم حق الحجز على أصول الشركة لاستيفاء مستحقاتهم؛
- يمكن إصدار السندات للقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية أي بعلاوة وقد تسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.

المقارنة بين الأسهم والسندات: لقد عرفنا الأسهم على أنها حقوق ملكية والسندات حقوق دائنة وكلاهما من الأوراق المالية وبيننا أنواع كلاهما ومميزاتها وما يتبعهما من أعباء تثقل كاهل الجهة المصدرة أو المستثمرة وبالتالي سنخلص الاختلاف بين الأسهم والسندات من خلال الجدول التالي:

¹ حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008_2013)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص18.

الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للأسواق المالية

جدول رقم (1-01) : المقارنة بين الأسهم والسندات

السندات	الأسهم	
-دين على الشركة وحامله دائن لها بقيمة السند.	-جزء من رأسمال الشركة وحامله شريك فيه بقدر رأسماله.	التعريف
-أغلبيتها يتطلب رهن بعض العقارات أو الضمانات.	-ليس ضروريا رهن الموجودات في حالة إصدار السهم وبالذات في السهم العادي.	الضمانات
-حامله ليس له الحق في الإدارة.	-حامله له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	دور حاملها في إدارة الشركة
-الشركات، الحكومة والمؤسسات المالية المختصة والمرخصة.	-شركات المساهمة.	المصدرون
-لا يتعرض لأخطار لأن حامله يسترد رأسماله في الموعد المحدد للاستحقاق.	-حامله لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة وعند تصفية الشركة.	الأخطار
-ربح سند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	-ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة.	الدخل الذي يوفره لحامله
-حامله تكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	-عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامله الباقي بعد تسديد كافة الديون.	الأولوية في التسديد
-السند له اجل معين يتوجب على الشركة المصدرة خلاله أن تسدد قيمته لحامله.	-الأسهم ليس لها آجل استحقاق محدد لأنها ترتبط بوجود الشركة المصدرة.	أجل الاستحقاق

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ماسبق.

3- الأدوات الحديثة لسوق رأس المال:

بالإضافة إلى أدوات الملكية وأدوات الدين، أدوات أخرى مستحدثة على مستوى السوق المالي التي لم تكن معروفة من قبل، فهذه المستحدثات تجمع بين صفات كل من الأسهم والسندات والمقصود بالمستحدثات هي المشتقات المالية، وفي هذا المطلب سنتعرض لها بشكل مفصل.

أ- تعريف المشتقات المالية:

المشتقات المالية: هي "عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم وسندات وعقارات وعمليات أجنبية والذهب والسلع...)" وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري¹.

ب- أنواع المشتقات المالية:

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات:

1. عقود الخيار: عبارة عن إحدى الأدوات التي يستخدمها المستثمرون للتحوط ضد مخاطر الأصول العينية والمالية، و يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح، و يوجد نوعان من الخيارات في الأسواق.
 2. العقود الآجلة: هي الاتفاق الملزم ببيع أو شراء أصل قد يكون ماديا طبيعيا أو معنويا مثل مؤشرات الأسهم وما شابه ذلك وأحيانا في براءات الاختراع أو تسوق أفكار تفيد في عملية التسويق للمؤسسة، ويحدد في العقد الأجل سمات وخصائص وكميات الأصل المفترض تسليمه واليات التسليم من حيث الوقت والتاريخ والمكان.²
 3. العقود المستقبلية: هي عقود لشراء بيع السلع أو الأصول المالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لأحد أطراف العقد شراء أو بيع أصل معين إلى طرف الآخر بسعر محدد متفق عليه مسبقا يسمى بالسعر المستقبلي على أن يتم التسليم أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد.³
- تتمتع العقود المستقبلية بمخاطر السيولة أقل، لأنها تتداول في بورصات العقود المستقبلية، فضلا عن تمتعها بشروط وخواص نمطية لا يتدخل أطراف العقد، وهذه أو المعيارية تسمح للعقود المستقبلية ن تتداول في البورصات ويمكن لأي طرفين تصفية موقفه بموجب شروط السوق.
- انخفاض مخاطر الائتمان أو عجز السداد للالتزامات مقارنة بالعقود الآجلة ويعود السماسرة ذلك إلى إن إبرام العقود المستقبلية يستدعي ضمان أو إيداع الأموال كضمان لدى السماسرة وهذه الإيداعات يضاف أو يحسب

¹ حيرش عبد القادر، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2017-2018، ص43.

² بوقوم محمد، محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي 1945 قلمة- الجزائر، 2013-2014، ص95.

³ عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص75.

الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للأسواق المالية

منها لحساب الهامش اليومي كانعكاس للتغيرات في أسعار السوق ففي نهاية يوم تعامل، يتحدد سعر الإقفال لكل عقد مستقبلي، وبموجب ذلك تجري تسوية المركز المالي الأطراف العقد.

4. عقود المبادلة: تعرف المبادلات على أنها في الحقيقة عقد أجل. ولكنها أصبحت ذات أهمية خاصة في الأسواق المالية، وقد توصف بأنها أهمية بين طرفين على تبادل نوع من الأصول في مقابل آخر في تاريخ مستقبلي لاحق.¹ ويمكن تلخيص الفرق بين السوق النقدي وسوق رأس المال في الجدول التالي:

جدول رقم(1-02): الفرق بين السوق النقدي وسوق رأس المال

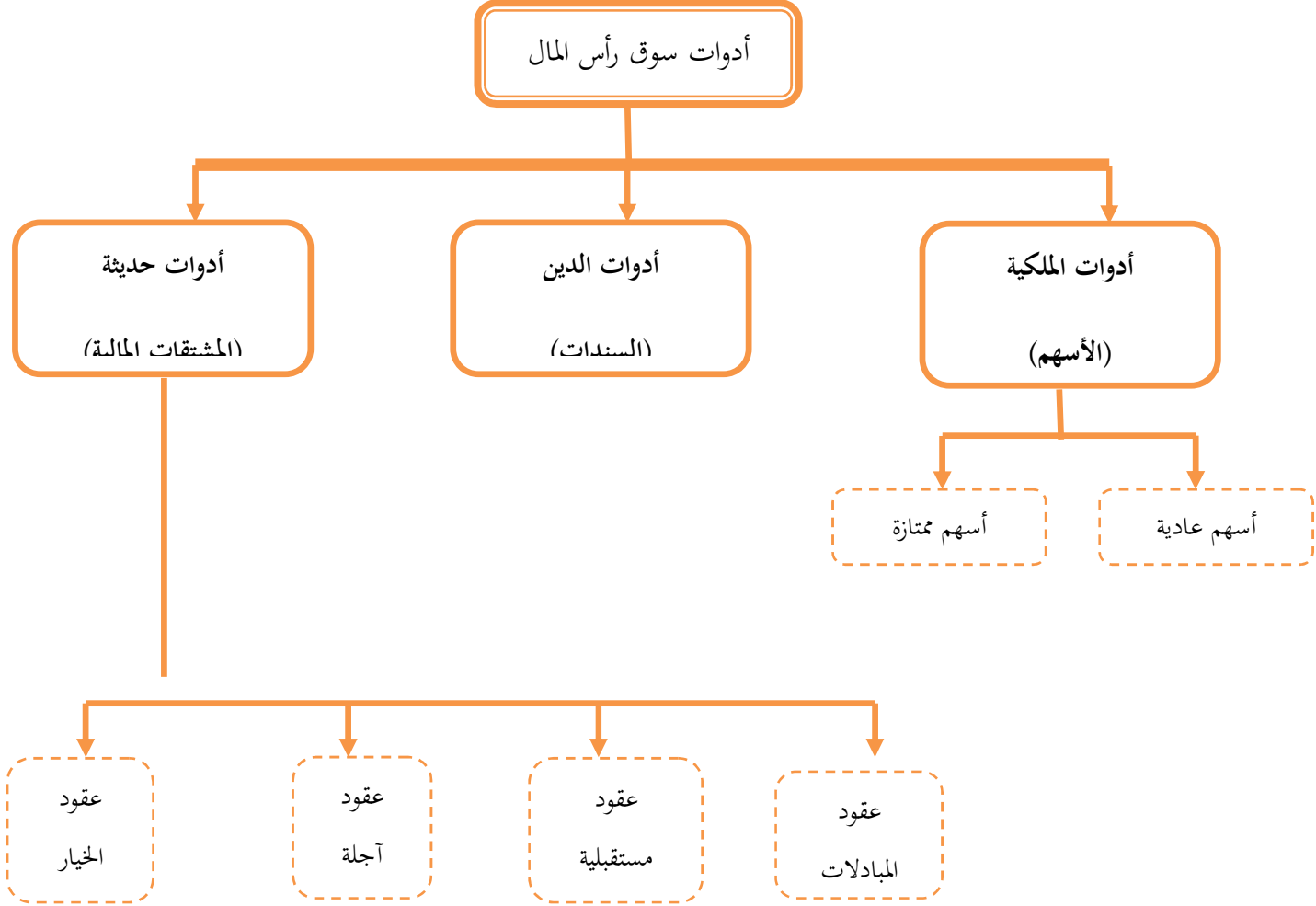
السوق النقدي	سوق رأس المال
يتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل أي ذات استحقاق سنة أو أقل.	يتعامل بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل أي يزيد استحقاقها على سنة.
يتمتع سوق النقد بسيولة عالية	يتمتع سوق رأس المال بسيولة أقل من سوق النقد
يعد سوق النقد أدوات دين	يعد سوق رأس المال أدوات دين وملكية
أدوات سوق النقد: -أذونات الخزانة -الأوراق التجارية -الأموال الفيدرالية -اتفاقيات إعادة الشراء -شهادات الإيداع - القبولات المصرفية	أدوات سوق رأس المال: -الأسهم -السندات -المشتقات المالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بوقموم مُجد، محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي 1945قائمة- الجزائر، 2013-2014.

ويمكن تلخيص الأدوات المتداولة في سوق رأس المال في الشكل التالي:

¹ بوقموم مُجد، مرجع سبق ذكره، ص96.

الشكل رقم (1-05): الأدوات المتداولة في سوق رأس المال



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بوقموم مجّد، محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي 1945 قنالة- الجزائر، 2013-2014.

المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية¹

مفهوم الكفاءة مفهوم واسع لكنه لا يخرج عن كونه تحقيق النتائج أو إنجاز العمل قل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف، وبخصوص كفاءة سوق الأوراق المالية كان هناك خلافا كبيرا بين المهتمين بتلك الأسواق، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت مستقلة وعشوائية فيتقرر سعر الورقة المالية بناء على المعلومات الواردة، فإذا انعكست أسعار الأوراق المالية المتداولة المعلومات اتصفت السوق في هذه الحالة لكفاءة، والتي لها دور في تقليل المخاطر وتخفيضها إلى أدنى مستوى.

ووفقا لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في البورصة، وعلى وجه السرعة لكل المعلومات الجديدة التي ترد إلى المتعاملين فيه، التي تكون من شأنها تغيير نظرم في منشأة المصدره للسهم، وفي سوق الكفاء: يعكس سعر السهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

السوق الكفؤة تعكس الأسعار وبسرعة، المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيه، لذا يجب التعرض إلى المستويات المختلفة للكفاءة الأسواق الأوراق المالية وقد أشار إليها العالم FAMA عام 1965م والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (1-06): المستويات الثلاثة للمعلومات التي تعكس أسعار الأسهم

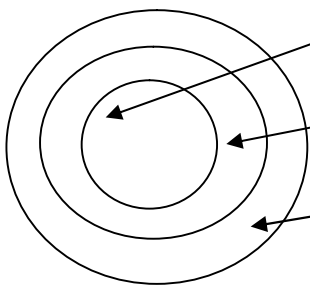
— مستوى الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق يفترض المعلومات التاريخية سوف تعكس الأسعار السوقية للأسهم.

— مستوى الصيغة الشبه قوية الكفاءة السوق، يفترض

أنكل المعلومات العامة سوف تعكس الأسعار السوقية للأسهم.

— مستوى الصيغة القوية لكفاءة السوق يفترض أن المعلومات سوف تعكس

الأسعار السوقية للأسهم.



المصدر: بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص64.

إن الأسواق سواء كانت من درجة ضعيف أو درجة نصف قوي أو درجة قوي فهي جميعها أسواق كفؤة إلا أن درجة كفاء تختلف باختلاف درجة المعلومات المتاحة والملائمة التي تعكسها، وفيما يخص الكفاءة التامة التي ينعلم

¹ عز الدين حملة-عثمان علام، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، المجلد04، العدد02، مجلة 2018، ص 100.

فيها الفاصل الزمني ما بين تلقي المعلومات الجديدة والاستجابة السعريّة للأصول المتداولة، فإنه صعب تحقيق هذا النوع من الكفاءة وهذا لما تتطلبه من شروط أهم :

- وفرة المعلومات وسهولة الحصول عليها دون تكاليف تذكر (الكفاءة المعلوماتية)؛
 - انعدام القيود على التعاملات مثل: تكاليف المعاملات والضرائب، مع حرية الدخول أو الخروج للمستثمرين؛
 - وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم؛
 - الرشادة في القرارات الاستثمارية التي تستهدف تعظيم المنفعة من وراء الاستثمار.
- وأما الكفاءة الاقتصادية فإنه يُتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى نظرة عامة حول الأسواق المالية وظروف إنشائها كما عرفنا مكونات السوق المالية والأدوات المتداولة بها بنوعيتها السوق النقدي وسوق أرس المال.

كما أوضحنا خصائص السوق المالية بصفة عامة وخصائص سوق رأس المال بصفة خاصة، وتوصلنا أن السوق المالي هو من أهم وسائل التمويل الحديثة التي تسهل عملية انتقال رؤوس الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي.

الفصل الثاني

السياق العام للاقتصاد

الرقمي

تمهيد:

نتيجة للتطورات التي ظهرت في تكنولوجيا المعلومات في السنوات الأخيرة، وكثرة استعمالها جعلت العديد من البلدان تهتم بها، حيث بدأ يتردد كثيرا في الآونة الأخيرة مصطلح جديد وهو الاقتصاد الرقمي الذي يتعلق بموضوع التكنولوجيا والمعرفة العلمية ويهتم بالفرد والدولة بالأساس ويسهم في تطوير نظامها الاقتصادي تقنيا. وبالتالي، فإن الاقتصاد الرقمي هو التحول والانتقال من الاقتصاد المبنى على اليد العاملة والآلات والمعدات في عملية الإنتاج إلى الاقتصاد الذي يعتمد على التكنولوجيا والمعارف العلمية وكذا البيانات لإنتاج السلع والخدمات ويساعد على الاستخدام الأمثل للموارد والكفاءات، وبالتالي تحقيق نسب عالية من الإنتاجية.

المبحث الأول: عموميات حول الاقتصاد الرقمي

المبحث الثاني: خطوات التحول للاقتصاد الرقمي

المبحث الأول: عموميات حول الاقتصاد الرقمي

نتج عن التطور السريع في أنظمة الاتصالات انتشار سريع لاستخدام وسائط تكنولوجيا المعلومات والوسائط الإلكترونية المختلفة وما أحدثه من تغير في أساليب حياة الإنسان، أدى بشكل مباشر إلى التغير في أساليب ووسائل أداء الأنشطة الاقتصادية، ونتج نوع جديد من الاقتصاد عرف بالاقتصاد الرقمي.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الاقتصاد الرقمي وخصائصه

يكثر اليوم تداول مصطلح الاقتصاد الرقمي على مدى علمي واسع ولا متناهي حتى أنه أصبح هدف كل الدول لاستخدامه في مختلف المجالات (حكومات، بنوك، مؤسسات، مؤسسات اقتصادية.... الخ). ويعود ظهور هذا النوع من الاقتصاد إلى التطورات التي شهدتها الاقتصاد الجديد، وهو تعبير برز مؤخرا ليفسر الظاهرة التي دخلت بالاقتصاد الأمريكي للإدارة الإنتاجية العالمية والنمو المتواصل.

أولاً: نشأة الاقتصاد الرقمي

تعد ثورة المعلومات أحد أبرز ملامح الألفية الثالثة أي أن الاقتصاد الجديد هو اقتصاد رقمي قائم على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وتعود جذوره إلى 1830 حيث بدأت ثورة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بشكلها البسيط، وفي عام 1870 تم التحول الآلي للصوت والتلغراف، وفي سنة 1900 تم اختراع الكمبيوتر، أما عام 1980 بدأ استخدام خدمات الهاتف النقال في الدول المتقدمة، وفي عام 1990 تم ربط شبكات بروتوكول الأنترنت بالحاسبات¹.

ولقد ظهر مصطلح الاقتصاد الرقمي لأول مرة في عام 1995 على لسان الكاتب الكندي "Don Tap Scott" في

كتابه المنشور باللغة الإنجليزية "The Digital Economy: Promise And Periling"

"The Age Of Networked Intelligence" الاقتصاد الرقمي : الآمال والمخاطر في عصر الشبكة

الذكية، ثم تناوله بالدراسة من بعد ذلك العديد من الكتاب والباحثين، الذين اختلفوا في تسميته، فمنهم من أطلق عليه اقتصاد الأنترنت، ومنهم من سماه اقتصاد المعرفة، ومنهم من عرفه بأنه اقتصاد المعلومات، وغير ذلك من المسميات، ومن أهم مميزاته أن تتحول البضائع والمنتجات من الشكل المادي المحسوس إلى الشكل الرقمي².

¹ زينب هادي نعمه، تحليل العلاقة بين الاقتصاد الرقمي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2015، ص 08.

² محمد ذكي حسن، الاقتصاد الرقمي (مزاياه، تحدياته، تطبيقاته)، مجلة روح القوانين، كلية الحقوق، العدد 85، جامعة طنطا، مصر، 2019، ص 08.

ثانياً: تعريف الاقتصاد الرقمي

لقد تعددت المصطلحات التي تعرف الاقتصاد الرقمي، ولعل معظمها يشير إلى نفس المقصد. ومن أجل تسليط الضوء على مفهوم هذا الاقتصاد، يتطلب الأمر توضيح بعض المفاهيم ذات العلاقة بالاقتصاد الرقمي والتي تختلف بعض الشيء عن بعضها مثل:

1. اقتصاد المعلومات :

هو الاقتصاد الذي يعتمد في مختلف قطاعاته على المعلومات، وعلى قطاع المعلومات المتميز في سلعه وخدماته، وكذلك يعرف بأنه الذي تزيد فيه نسبة قوة العمل المعلوماتية عن قوة العمل العاملة في كل من قطاعات الزراعة والصناعة والخدمات بالنسبة للدول المتقدمة، وتختلف نسبته بالنسبة للدول أقل تقدماً.

2. اقتصاد المعرفة:

هو عبارة عن مجموعة من المعلومات الموجهة والمختبرة والتي تخدم موضوع معين تمت معالجتها وإثباتها وتعميمها وترقيمها بحيث نحصل من تراكمية هذه المعلومات وخصوصيتها على معرفة متخصصة في موضوع معين، ومنها ظهرت النظم المبنية على قواعد المعرفة.

3. الاقتصاد الرقمي :

وردت مجموعة من التعاريف للاقتصاد الرقمي أهمها:

يعرف الاقتصاد الرقمي بأنه: "ذلك التفاعل والتكامل والتنسيق المستمر بين تكنولوجيا المعلومات والاتصالات من جهة، وبين الاقتصاد القومي والقطاعي والدولي من جهة أخرى، بما يحقق الشفافية والفرورية لجميع المؤشرات الاقتصادية المساندة لجميع القرارات الاقتصادية والتجارية والمالية في الدولة خلال فترة ما"¹.

وتلعب تكنولوجيا المعلومات والاتصالات دوراً إستراتيجياً في زيادة معدلات النمو الاقتصادي وإصلاح الآليات الاقتصادية والتجارية والمالية. وبالتحديد تقوم تكنولوجيا المعلومات وأدواتها المختلفة مثل الشبكة الدولية للمعلومات "الإنترنت" بتغيير أنماط الأداء الاقتصادي في المال والأعمال والتجارة والاستثمار من الشكل التقليدي إلى الشكل الفوري "online" بما يحقق تحسين المراكز التنافسية بعنصر الوقت أي المنافسة بالوقت"².

ويعرف كذلك بأنه: "التحول المتزايد في ظل الإنترنت من اقتصاد تقليدي بفرص عمل محدودة في ظل محدودية الموارد ورأس المال وقيود الاستشارات المادية، إلى الاقتصاد الريادي الذي يتسم بانفجار فرص الأعمال بموارد محدودة

¹ أسامة عبد السلام السيد، الإقتصاد الرقمي، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2019، ص12.

² محمود أحمد عياد صالح، إبراهيم جابر السيد، الإقتصاد الرقمي، دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع، الأردن، 2020، ص ص 5-6.

مما يجعل الاقتصاد الجديد هو اقتصاد الوفرة والإفاضة في الأفكار المواهب والموارد وحتى في فرص العمل من زوايا معينة أو في مناطق معينة".¹

ويمكن تعريفه بأنه: تلك المضامين والمعطيات الجديدة للاقتصاد التي تتركز على التطور الكبير في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وثورة المعلومات، وما أفرزته من تكنولوجيا متقدمة في الحاسوب والشبكات وبخاصة الانترنت، والتكنولوجيا الحيوية والهندسة الوراثية البيولوجية وتكنولوجيا الفضاء، وتكنولوجيا المواد، وتكنولوجيا الطاقة البديلة وغيرها، وما رافقته من استخدام مكثف لها وللمعرفة في الجوانب المختلفة لعمل الاقتصاد وأنشطته، بالشكل الذي يسهم في القيام بهذه الأنشطة وتوسعها ونموها، وما يرتبط بها.²

يمكن تعريف الاقتصاد الرقمي: بأنه ممارسة الأنشطة الاقتصادية في المجال الإلكتروني باستخدام رقمي وسائط الاتصالات، وتكنولوجيا المعلومات من خلال إيجاد روابط ما بين أطراف النشاط الاقتصادي. فالاقتصاد ال أصبح عنصراً أساسياً في تحقيق التنمية، والاستقرار الاقتصادي؛ لأنه يقوم على التجارة الإلكترونية التي تؤدي إلى زيادة الإيرادات من النقود الرقمية بما لها من أثر كبير على السياسة النقدية، وارتفاع قيمة العملة المحلية، ولذلك فالاقتصاد الرقمي هو البديل الطبيعي عن الاقتصاد التقليدي.³

ومن خلال التعاريف السابقة نعرف الاقتصاد الرقمي على أنه: هو ذلك التفاعل بين تكنولوجيا المعلومات والاتصال مع الاقتصاد، ويكون قائماً على مبدأ إنتاج ونشر المعرفة واستخدام واسع النطاق للمعلوماتية في مختلف أنشطة الاقتصادية، وهو الذي يعبر عن الاقتصاد الحديث الذي يركز على التطورات الحاصلة التي تدفع الاقتصاد نحو التقدم.

ثالثاً: خصائص الاقتصاد الرقمي

يتميز الاقتصاد الرقمي بنشر تكنولوجيا المعلومات في جميع القطاعات وعلى جميع المستويات وهذا يسمح ببناء الحكومة الإلكترونية، المؤسسة الإلكترونية، البنوك الإلكترونية والإدارة الإلكترونية. ومن أهم خصائص الاقتصاد الرقمي ما يلي:⁴

¹ جعفر حسن جاسم، مقدمة في الاقتصاد الرقمي، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، ط1، 2013، ص ص 23-24.

² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة المعرفة، دار المنهل، عمان، الأردن، ط1، 2020، ص145.

³ مصطفى حمدي محمود جمعة، النظام القانوني للوكالة بالعمولة الإلكترونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2018، ص25.

⁴ بختة بطاهر، توجهات الاقتصاد الرقمي في البلدان العربية في ظل رغبتها في تطبيقه، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 3، العدد 2،

الجزائر، 2019، ص ص 146-147.

يسمح استخدام التقنية الملائمة خلق أسواق ومنشآت افتراضية تلغى فيها حدود المكان والزمان، ومثال ذلك التجارة الإلكترونية التي توفر الكثير من المزايا، منها تخفيض التكلفة، رفع الكفاءة والسرعة في إنجاز المعاملات على مدار الساعة وعلى نطاق العالم. ونتيجة لذلك ينصب التركيز أولاً على تطوير الأسواق والشراكة والتحالف الاستراتيجي مع أطراف خارجية قبل التركيز على تطوير المنتجات؛

— يعتمد نجاح ونمو الاقتصاد الرقمي على قدرة الأفراد والمؤسسات على المشاركة في شبكات المعلومات ومواقع الأنترنت المختلفة، ويتطلب الاشتراك الفعال في تلك الشبكة وفي الاقتصاد الرقمي ضرورة توفير البنية التحتية في الاقتصاد، وانخفاض تكلفة ورسوم تلك الخدمات وتوفر الآلات والأجهزة والمعدات والمهارات والتعليم والتدريب وتوفر الموارد المالية واستخدام الأموال الإلكترونية مثل بطاقات الائتمان؛

— تؤثر تكنولوجيا المعلومات على درجة المنافسة وأساليبها وتحسين المراكز التنافسية، ويختلف هيكل السوق وفق درجة تطبيق تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الاقتصاد الرقمي وذلك على المستويين المحلي والدولي، ويجب أن تتكامل تكنولوجيا المعلومات مع منظومات وقطاعات الاقتصاد المختلفة وخاصة التصنيع والتدريب والتعليم والخدمات المالية والمصرفية والاستثمارية؛

— تلعب تكنولوجيا المعلومات دوراً أساسياً في زيادة معدلات النمو الاقتصادي وفي الاستثمارات الرأسمالية والتجارة الإلكترونية الداخلية والخارجية، وتؤثر الانترنت على أساليب أداء المعاملات التجارية وأساليب العمل؛

— يمكن التحكم في المعلومات باستخدام الفعال للمعلومات وتوظيفها لخدمة القرارات والسياسات الاقتصادية، ويوفر الاقتصاد الرقمي المعلومات عن طريق تعلم كيفية تحديد اختيار المصادر المناسبة للمعلومات الأساسية والهامة أي أداء إدارة المصادر والوارد من المعلومات بطريقة أكثر كفاءة وتأثير. وهناك عدة أنواع من المعلومات:

— المعلومات الإلكترونية وتشمل البريد الإلكتروني والانترنت والمواد المسجلة على أشرطة الفيديو والمعلومات الموجودة على الأقراص الصلبة أو المرنة؛

— المعلومات المنطوقة منها المكالمات الهاتفية والحوارات؛

— المعلومات المطبوعة مثل التقارير والفاكسات؛

— التنبؤات التكنولوجية.

ويوفر الاقتصاد الرقمي المعلومات المثالية من حيث الحداثة والكفاءة والأهمية والدقة وإمكانية التحقق من صحتها، ويحقق الاقتصاد الرقمي السيادة في إقناع الآخرين ودعم القرارات.

المطلب الثاني: أهمية الاقتصاد الرقمي وافترضاته الجديدة

أولاً: أهمية الاقتصاد الرقمي

تكمن أهمية الاقتصاد الرقمي في النقاط التالية:

- الاقتصاد الرقمي يجسد أهمية كبيرة في عصرنا ،حيث يعزز الابتكار ويدفع نمو الاقتصاد ويساهم في تحسين كفاءة العمليات الاقتصادية ويحسن من جودة الحياة من خلال توفير الخدمات الرقمية في مختلف المجالات وتمثل أهمية الاقتصاد الرقمي في:¹
- زيادة فرص التعاون بين المؤسسات بوتيرة متسارعة في أشكال شراكة مختلفة والذي أدى إلى ظهور المؤسسات الشبكية؛
- نشر المعرفة أو ما يسمى باقتصاد المعرفة لأنه يعتمد على العقول البشرية بشكل رئيسي باعتبارها أرس المال الفكري والمعرفي وبالتالي يستحدث وظائف جديدة ويوفر العديد من فرص العمل؛
- تحسين المراكز التنافسية حيث تقوم تكنولوجيا المعلومات وأدواتها المختلفة(الإنترنت) في تحويل وتغيير أنماط الأداء الاقتصادي في المال والأعمال والتجارة والاستثمار من الشكل التقليدي إلى الشكل الفوري.
- زيادة اندماج اقتصاد الدولة في الاقتصاد العالمي، مما يزيد فرص التجارة الدولية ويسهل الوصول إلى الأسواق العالمية والقطاعات السوقية التي كان من الصعب الوصول إليها؛
- يسهل عملية اتخاذ القرارات لما يحققه الاقتصاد الرقمي من سهولة الحصول على المعلومات، مما يساعد في مهارات إدارة المعلومات على الاستخدام الأمثل لها وتوظيفها لخدمة القرارات الاقتصادية في مختلف الدول أحدث التحول الرقمي تغييرات كبيرة في الأعمال المالية والمحاسبية خاصة المتعلقة منها بنظام السداد، فتنفيذ أمر إلكتروني يؤدي إلى إنجاز العديد من المعاملات مثل التدقيق على ائتمان المشتري، والتدقيق على توفير المنتج، وإرسال التأكيدات على عمليات التدقيق، ومتابعة حسابات السداد، والمستحقات وإرسال الفواتير وغيرها.

¹نجد ذكي حسن، مرجع سابق، ص ص 19-20.

ثانياً: الافتراضات الجديدة للاقتصاد الرقمي

إن الاقتصاد الرقمي بقدر ما يعتمد على تكنولوجيا المعلومات الرقمية وخصوصاً الانترنت ، فإنه يعتمد على الأسس والمبادئ التي أخذت تتطور لتفسير الظواهر الرقمية والممارسات السائدة على نطاق واسع في هذا الاقتصاد عموماً، وفي شركات قطاع الأعمال على وجه الخصوص ومن أهم الافتراضات الجديدة نذكر:¹

1- قانون الأصول الرقمية:

إذ أن الأصول الرقمية لا تشبه الأصول المادية، ولا تستهلك عند استخدامها حيث ان الشركات تستطيع أن تنشئ القيمة من خلال هذه الأصول في عدد لا متناهي من الصفقات، مما يتطلب تغيير الآلية التنافسية في مجالها، والواقع أن الشركة تتحمل تكلفة الإعداد الأول للمعلومات لتصبح التكلفة الإضافية لإعادة إنتاجها أقرب إلى الصفر، وهذا ما يعبر عن قانون تزايد العوائد في مجال الأصول الرقمية في مقابل قانون تناقص العوائد فيما يتعلق بالأصول أو السلع المادية؛

2- اقتصاديات الحجم الجديدة:

تقوم اقتصاديات الحجم التقليدية على أن إنتاج الحجم الصغير من خلال شركات صغيرة كلما زاد الحجم يصبح من دواعي الجداول الاقتصادية وانجازها من قبل شركة كبيرة. مثلاً تقديم الخدمة المصرفية ذات علاقة بصفقات العملاء في نفس الوقت تتطلب توفير موظف مصرفي لكل صفقة للعمل عليها وإلا فأن خط الانتظار سيزداد بينما مع انتشار الانترنت والسماح للأفراد بإجراء الصفقات من خلال الانترنت يمكن حل مشكلة موظفين بعدد الصفقات، حيث يتيح إمكانية إجراء جميع الصفقات من قبل جميع المتعاملين مع المصرف في نفس الوقت عبر الانترنت؛

3- إقتصاديات النطاق الجديد:

إن فضاء الأعمال وتقديم الخدمات عبر الأصول الرقمية، لا يوفر الخدمة للجميع في نفس الوقت في مجال أو في سوق معينة فقط بل أنه يمكن من تقديم الخدمة في المجالات والأسواق المختلفة و المتباينة، حيث أن اقتصاديات النطاق في العصر الصناعي كانت تعمل على إنتاج عدد من المنتجات المتنوعة على آلات الخط الإنتاجي ومع أن هذا كان تطوراً في إدارة العمليات، إلا أن اقتصاديات النطاق ظلت تعاني من ضعف التنوع والمرونة مما يحد من القدرة على الاستجابة، ولكن في الاقتصاد الجديد فإن اقتصاديات النطاق الجديدة ذات مدى واسع في التنوع لعدد لا

¹لونيس مجّد، سردوك قدور، الاقتصاد الرقمي وسياسة تطوير البنوك في الجزائر-دراسة بنك الفلاحة والتنمية الريفية-وكالة الاستغلال السواقي 857، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة الدكتور يحيى فارس-المدية-، الجزائر، 2022-2023، ص 9-11.

متناهي من الزبائن، وأن الحديث يجري عن مشروع فرد لفرد وتسويق فرد لفرد أو تسويق الشريحة السوقية للفرد الواحد دليل عن النطاق الجديد والتنوع الأقصى؛

4- ضغط التكلفة لكل صفقة:

أدى الانترنت إلى حالة جديدة في مجال إجراء الصفقات تتمثل في النقرات التقليدية (clicks Transactions)، فإذا كانت الشركات التقليدية تتجنب الصفقات الصغيرة لأن تكلفة تأديتها صغيرة جداً، الأمر الذي يدفع إلى مضاعفة الحجم الكلي للنشاط بشكل غير مسبوق وبذلك تكون فرصة صنع نقود من خلال النقرات ذات إمكانية عظيمة؛

5- إعادة توازن العرض والطلب:

في الاقتصاد الرقمي هناك تحول متزايد من خط التركيز على العرض إلى خط التفكير القائم على الطلب من أولوية الشركة القائمة على النظام التشغيلي أو تخمين ما يريد الزبون، مما يعني وجود سعة وقدرات فائضة تجعل العرض في أشكاله المختلفة يتسم بالوفرة وأن الطلب رغم تميزه واتساع نطاقه مع الانترنت عبر العالم يتسم بالندرة؛

6- الاقتصاد الرقمي هو اقتصاد السرعة الفائقة:

إذا كان الاقتصاد التقليدي في العصر الصناعي فهو اقتصاد الحركة البطيئة و وسيلته هي السكك الحديدية والسيارة البريد التقليدي، فإن الاقتصاد الرقمي هو اقتصاد الحركة ووسيلته الأقمار الصناعية والبريد الإلكتروني إن هذه السرعة أدت إلى حاجة لشركات تتسم بالرشاقة في الحجم من خلال التحجيم)، وفي التنظيم من خلال العلاقات الشبكية، وفي المعلومات من خلال تقاسم المعلومات الفورية؛

7- تكلفة المنتج الرقمي (Digital Product) :

إن تكاليف المنتج الرقمي تتسم بخصائص فريدة في الاقتصاد الرقمي، فالمنتجات الرقمية تتسم بهيكل وسلوك تكلفة مختلفة عن المنتج المادي، حيث أن إنتاج النسخة الأولى تكون في الغالب مكلفة جداً ولكن إنتاج النسخ الأخرى عنها يكون رخيصاً جداً وحسب شابير وفاريان (shapiro&varian) فإن التكاليف الثابتة والمتغيرة في هذه المنتجات الرقمية لها خصائص غير اعتيادية، فالتكلفة الثابتة تميل أن تكون تكلفة غارقة Swck cost و هي التكلفة غير المغطاة عند تعثر أو التوقف، وهذا مخالف للمنتجات المادية عموماً، كما إن التكلفة المتغيرة لإنتاج المنتجات الرقمية للنسخة الإضافية الواحدة لا تزيد حتى إذا كان حجم المنتج منها كبير جداً؛

8- الكفاءة والرافعة:

إن الانترنت بوصفها التكنولوجيا العالية في مجال الاتصالات المفتوحة مع عدد لا متناهي من المستخدمين على الكرة الأرضية أوجدت كفاءة علمية من خلال الحجم الكبير من النشاط. فالأفراد يصنعون بلايين النقرات تمكن الشركة من امتلاك خبرات كبيرة لتوريد القيمة كفرص صنع النقود، كما أن الأنترنت كتكنولوجيا فائقة أوجدت موجة عظيمة من التشبيك الذي يعظم أداء الشبكة (سواء كانت الشبكة المغلقة أو الشبكة المفتوحة أي الانترنت بدلالة رافعة الأجهزة العاملة عليها حسب قانون متكالف (Metacalefs Slaw) مفاده أن قيمة الشبكة تتزايد بالتناسب المباشر مع مربع عدد الأجهزة العاملة عليه. ويمكن تلخيص الافتراضات الجديدة للاقتصاد الرقمي في الشكل التالي:

الشكل (2-01): الافتراضات الجديدة للاقتصاد الرقمي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على لونيس مُجَد، سردوك قدور، الاقتصاد الرقمي وسياسة تطوير البنوك في الجزائر-دراسة بنك الفلاحة والتنمية الريفية- وكالة الاستغلال السوقي 857، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة الدكتور يحيى فارس-المدينة- ، الجزائر، 2022-2023.

المطلب الثالث: الاقتصاد الرقمي ومدى اختلافه عن الاقتصاد التقليدي

هناك العديد من الخصائص التي شكلت جوهر الاقتصاد الرقمي وجعلته يتفوق على منافسه التقليدي، ويعتبر الاختلاف الأكثر وضوحاً آلية تسخير التكنولوجيا، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم(2-01): مقارنة بين الاقتصاد التقليدي والاقتصاد الرقمي

المعيار	الاقتصاد الرقمي	الاقتصاد التقليدي
<u>من الناحية الاقتصادية</u> الأسواق حدود المنافسة البنية مصدر القيمة	متحركة عامة (عامة ومحلية) خدمية /معلوماتية في جوهرها رأس مال إنساني واجتماعي	مستقرة قومية (مخاطر مستقلة) تصنيعية في جوهرها مواد خام ورأس مال طبيعي
<u>من ناحية الأعمال</u> تنظيم الإنتاج المحرك الرئيس ي للنمو المحرك التقني للنمو مصدر الميزة التنافسية أهمية الأبحاث /الابتكار العلاقة مع الشركات	إنتاج مرن ابتكار/ معرفة/التجديد/ الاختراع الرقمنة الابتكار/الجودة/القدرة على التكيف كبيرة تعاون وتفوق	إنتاج كبير رأس مال/عمل المكننة خفض التكلفة من خلال الموازنة بين المنخفضة والمتوسطة أداء منفرد
<u>من ناحية المستهلكين</u> الأذواق المهارات الاحتياجات التعليمية	سريعة التغير المهارات واسعة وقدرة التكيف تعلم مدى الحياة	ثابتة مهارات عمل محددة تعليم أو تدريب حربي محدد
<u>من ناحية السوق</u> تغيرات السوق حياة المنتجات والتقنيات هدف المنافسة	سريعة لا يمكن التنبؤ بها(سوق قائم على الطلب) قصيرة عالمي	بطيئة (سوق قائم على العرض) طويلة محلي

المصدر: ايناس عثمانية-دنيا قاسمي، التحول نحو الاقتصاد الرقمي كآلية فعالة لتحسين أداء المؤسسات البنكية العمومية دراسة استقصائية لعينة من البنوك العمومية، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08ماي1945، قالمه، 2020- 2021، ص12.

بالإضافة إلى ما سبق هناك العديد من نقاط الاختلاف يمكن تلخيصها فيما يلي:¹

- يعتمد الاقتصاد الرقمي على التقنية الحديثة وإلا بداع الفكري، فيما يعتمد الاقتصاد التقليدي على استغلال الموارد المتاحة؛
- لا يمكن نقل ملكية المعرفة في الاقتصاد الرقمي، على خالف عناصر الإنتاج في الاقتصاد التقليدي؛
- إن الاقتصاد الرقمي هو اقتصاد وفرة، تزداد معرفتها بالاستهلاك والممارسة والنشر، فيما أن الاقتصاد التقليدي هو اقتصاد ندرة لأن الموارد تستنفذ بالاستهلاك؛
- إن عنصر الإنتاج في الاقتصاد الرقمي يتمثل في المعرفة، فيما يتمثل في الاقتصاد التقليدي بالعمل ورأس المال؛
- استخدام العاملين بالاقتصاد الرقمي للرموز والبرمجيات أكثر من الآلات التي يستعملها الاقتصاد التقليدي.

¹ ايناس عثمانية-دنيا قاسمي، التحول نحو الاقتصاد الرقمي كآلية فعالة لتحسين أداء المؤسسات البنكية العمومية دراسة استقصائية لعينة من البنوك العمومية، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08ماي1945، قالمة، 2020-2021، ص ص 13-14.

المبحث الثاني: خطوات التحول للاقتصاد الرقمي

التحول الرقمي هو عملية استخدام التكنولوجيا الرقمية لتحويل الأنشطة والعمليات والنماذج التشغيلية والخدمات، بهدف تحسين الكفاءة وتقديم قيمة مضافة للعملاء والمستخدمين، يشمل التحول الرقمي استخدام التقنيات الحديثة مثل الذكاء الاصطناعي والإنترنت والحوسبة. فلا يكون التحول الرقمي إلا بخطوات تمر عبر تحليل الوضع الحالي، ووضع وتطوير الإستراتيجيات والاستثمار في التكنولوجيا والبنية التحتية، إضافة إلى بناء القدرات البشرية القادرة على تطبيق التحول الرقمي وإدارة التغيير وتنفيذ المبادرات الرقمية.

المطلب الأول: مفهوم التحول الرقمي وخطواته

يشير مفهوم التحول الرقمي إلى استخدام التكنولوجيا الرقمية في إنجاز المعاملات وتقديم الخدمات وتبادل المعلومات بين المواطنين وقطاعات الأعمال؛ بسرعة ودقة عالية، مع ضمان سرية وأمن المعلومات المتناقلة، ولا يكون التحول الرقمي دون وضع استراتيجيات رقمية وتقييم القدرات الحالية وتطويرها وتحليل بياناتها وتحسين العمليات والشفافية المطلقة.

أولاً: مفهوم التحول الرقمي

يعد التحول الرقمي من أبرز المفاهيم المتداولة في الآونة الأخيرة لما للتحول الرقمي من أهمية في التنمية الاقتصادية، ويعرف التحول الرقمي بأنه عملية نقل القطاعات الحكومية أو البنوك إلى نموذج أعمال يعتمد على التكنولوجيا الرقمية لتطوير المنتجات والخدمات وإنشاء قنوات إيرادات جديدة تعمل على تحسين قيمة منتجات أو خدمات.

يعرف التحول الرقمي بأنه "عملية انتقال القطاعات الحكومية أو الشركات إلى نموذج عمل يعتمد على التقنيات الرقمية في ابتكار المنتجات والخدمات، وتوفير قنوات جديدة من العائدات التي تزيد من قيمة منتجاتها".¹ كما يعرف بأنه "عملية ضرورية للتغيير التكنولوجي والثقافي الذي تحتاجه المنظمة بأكملها من أجل الارتقاء إلى مستوى عملائها الرقميين".²

¹ محمد عادل حسن أبو سمرة، "نموذج مقترح لتفعيل الشمول المالي من خلال التحول الرقمي رؤية مصر 2030"، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر السنوي الربع والعشرين حول "إدارة التحول الرقمي لتحقيق رؤية مصر 2030"، جامعة عين الشمس، نوفمبر 2019، ص12.

² عبد الرحمن بن فهد المطرف، "التحول الرقمي للتعليم الجامعي في ظل الأزمات بين الجامعات الحكومية والجامعات الخاصة من وجهة نظر أعضاء هيئة التدريس"، المجلة العلمية بكلية التربية، جامعة أسيوط، العدد7، جويلية2020، ص162.

التحول الرقمي هو " العملية المستمرة التي تقوم بها المؤسسات للتكيف مع متطلبات عملائها وأسواقها عبر توظيف القدرات الرقمية من أجل ابتكار نماذج عمل جديدة ومنتجات وخدمات مع تحسين الكفاءة التشغيلية والأداء التنظيمي في نفس الوقت".¹

كذلك يعرف بأنه " التغيير المرتبط بتطبيق التكنولوجيا الرقمية لإحداث تغيير جذري في طريقة العمل، ولخدمة المستفيدين للوصول بشكل أسرع وأفضل وهو أيضا تحول تنظيمي متكامل، بغرض تسهيل الإجراءات والعمليات الإدارية ورفع جودتها، إلى مرحلة النضج الرقمي".²

من خلال ما سبق يمكن القول بأن التحول الرقمي هو الاستفادة من ثورة المعلومات والاتصالات، لتقديم الخدمات والمنتجات بشكل ابتكاري يولد تجربة مميزة على جميع الأصعدة، وهو التغيير المرتبط بتطبيق تكنولوجيا الرقمية في جميع الجوانب، فهو يستهدف أي مؤسسة وكل الأنشطة.

ثانيا: خطوات التحول الرقمي

وفي هذا الصدد قامت شركة أمازون ويب سيرفيسز الرائدة في مجال الحوسبة السحابية بتقديم قائمة مرجعية لبناء استراتيجيات تتيح حري الابتكار و تطوير طريقة العمل للوصول إلى التحول الرقمي الناجح التي تركز على: تحول الرؤية واعتماد ثقافة التغيير، وتغيير نموذج التكلفة، وبدء الأعمال في السحابة وتتبع عملية التقديم:³

1. تحول الرؤية:

إن تقنية التحول الرقمي تتطلب رؤية واضحة لنقطة الانطلاق نحو هذا التحول، إذ يتعلق الأمر بإعادة التفكير في المنهج وكيف يمكن للتكنولوجيا الجديدة أن تساعد على تحقيقه.

2. اعتماد ثقافة التغيير

يقصد بها تحويل الهيكل التنظيمي من التسلسل الهرمي التقليدي إلى فرق أصغر تكون محولة لإدراج القرارات حيث يمكن ترجمة التعاون بين موظفي التطوير وتكنولوجيا المعلومات والوحدات الإستراتيجية إلى خدمات محسنة ومن ثمة يعتبر التحول في ثقافة المؤسسة وبيئة العمل في المرحلة الأولى من التحول كخطوة إيجابية تساهم في تنفيذ ونجاح التحول الرقمي.

¹ جميلة سلامي، يوسف بوش ي، "التحول الرقمي بين الضرورة والمخاطرة"، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة الوادي، العدد4، سبتمبر2019، ص948.

² سامية خواترة، التحول الرقمي خلال جائحة كورونا وما بعدها"، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، الجزائر، جامعة الأغواط، العدد2، 2021، ص109.

³ جمال دالي، أثر التحول الرقمي على كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية للفترة2020-2022، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة دكتوراه، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة إبراهيم سلطان شيبوط - الجزائر3، الجزائر، 2025.

3. تغيير نموذج التكلفة:

يمكن للميزانيات المصغرة دفع عجلة الابتكار لأن الفرق سيتخذ خطوات خلاقة لابتكار عمليات جديدة تساعد على معالجة التحديات، ويمكن للخدمات السحابية أن تؤثر بشكل إيجابي في التكلفة بسبب قدرتها على تحديث البنى التحتية من دون استثمارات رأسمالية كبيرة، كما أن تفادي عمليات الشراء الطويلة والدفع المقدم يسمح بتنفيذ مزيد من المشاريع من خلال الوصول الفوري إلى موارد الحوسبة في أي وقت وأي مكان وعبر أي جهاز.

4. بدء الأعمال في سحابة:

هناك البعض من المؤسسات والشركات تفضل القيام بنقل التراخيص والمشاريع الفردية إلى السحابة، وهناك من يفضل بدء الأعمال في السحابة مباشرة، فنجد في هذا الصدد Dévops حيث أنه نظام يتيح للشركات تقديم تحديثات البرامج والأمن على الصعيد الداخلي للعملاء، والهدف النهائي من ذلك هو طرح المنتجات في السوق، وبتقديم تحديثات البرامج، والأمن بشكل أسرع وجعل العملية كلها أكثر موثوقية.

5. تتبع عملية التقدم:

عندما تتم عملية التحول الرقمي الكامل للنشاط التجاري بشكل متقن وباحترام خطوات التحول سيساهم بتحسين ورفع الأرباح للشركة التجارية، حيث تم إنشاء مقاييس عملية التقدم المحرز. من خلال ما سبق يتضح أن عملية التحول الرقمي للشركات التجارية والمؤسسات الحكومية تتم عبر خطوات عامة مقترحة لاستراتيجيات الخاصة بمشروع التحول الرقمي التي يمكن عليها والاسترشاد بها. وبهذا يعتبر التحول الرقمي مشروع ضخم يجلب معظم الشركات والمؤسسات الحكومية في دول العالم والدول العربية منها الجزائر خاصة في الآونة الأخيرة، وعليه إذ تم وفق خطوات صحيحة ومدروسة سيؤدي إلى نجاحه، إضافة إلى إنتاج أعمال تتماشى مع متطلبات العملاء والمواطنين في المستقبل الرقمي سريعة الحركة.

المطلب الثاني: دوافع التحول في الاقتصاد الرقمي

يشير مصطلح التحول الرقمي إلى استخدام التكنولوجيا الرقمية الشاملة للعمليات في المؤسسات والمجتمعات. وهناك العديد من دوافع التحول إلى الاقتصاد الرقمي تتمثل فيما يلي:¹

1. العولمة :

حيث كان للعولمة الاقتصادية والاجتماعية والثقافية الدور الأبرز لظهور الاقتصاد الرقمي بمنتجات العولمة وأسواقه الممتدة، ولعل المستقبل سيظهر تحولات وتبادلات أكثر عمقا مما نشاهده في وقتنا الحالي.

2. الشركات متعددة الجنسيات:

وهي تحتكر مستويات القمة من التكنولوجيا في العالم، وعلى رأسها تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وبالتالي هي أهم محركات الاقتصاد الرقمي وهذه الشركات صار منتجها الوحيد والذي تصدره هو "المعرفة الصريحة" المتمثلة بالمنتجات الرقمية.

3. الثورة العلمية التكنولوجية المعاصرة :

ساهمت العلوم التقنية الحديثة في تطوير العلوم وتطبيقاتها التكنولوجية بسرعة كبيرة، وهذا ما أعطى التكنولوجيا قوتها وسلطتها الحالية.

4. تكنولوجيا المعلومات والاتصالات:

إن تشييد بني تحتية تكنولوجية في إطار الاقتصاد الرقمي يكون أساسا بالاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال كصناعة البرمجيات ومعدات الإعلام الآلي، والتي تعتبر صناعة تخليقيه ابتكارية.

5. البحث والتطوير:

الدخول في الاقتصاد الرقمي يقتضي رفع نسبة الإنفاق على مشاريع البحث والتطوير الإنفاق المحلي الإجمالي.

¹محمد ذكي حسن، مرجع سابق، ص22.

المطلب الثالث: عوامل الاندماج في الاقتصاد الرقمي

لقد أصبح التحول إلى الاقتصاد الرقمي ضرورة ملحة تفرض نفسها، إلا أن ذلك يستدعي بعض العوامل من أهمها:¹

1- تكنولوجيا الإعلام والاتصال (ICT):

إن بناء بنية تحتية في الاقتصاد الرقمي، كصناعة البرمجيات ومعدات الإعلام الآلي يعتبر صناعة ابتكارية تقوم على إعداد وتصميم وتنفيذ واختبار برنامج تشغيل الحاسب الآلي، والذي يتضمن مجموعة أوامر للقيام بمجموعة من الأعمال المتكاملة بهدف الوصول إلى نتيجة معينة، حيث يعتمد فيها بشكل أساسي على العقل البشري، أما إنتاجها فلا يحده زمان ولا مكان وتخضع لمنظومة تسويقية متكاملة ليس لها تأثير سلبي على البيئة وعائداتها مرتفعة وتنافس الأسواق العالمية.

2- التعليم ومجتمع المعلومات :

يعتبر الإنفاق على التعليم شكل من أشكال الاستثمار في الرأس المال البشري، حيث أن له الأثر البالغ في التنمية الاقتصادية، وفي ظل الاقتصاد الرقمي، يعتبر التعليم النطاق الذي تبنى فيه الطاقات البشرية التي تحتاجها الصناعات في هذا الاقتصاد، وقد تتجلى علاقته بتكنولوجيا المعلومات والاتصال في وظيفته الأساسية لإعداد عمال المعرفة باعتبارهم الركيزة المعتمد عليها في تطوير هذه التكنولوجيات، ويظهر ذلك خاصة في خدمة الأنترنت التي تساهم وبشكل كبير في تشجيع التعليم عن بعد وبذلك سيسهم في تجاوز الصعوبات، سواء تلك المتعلقة بالتكاليف أو المكان من أجل التعليم والتكوين. وبالتالي فإن متطلبات الاقتصاد الرقمي تقتضي ضرورة التركيز على تكوين أفراد لهم القدرة على الإبداع والابتكار وصناعة البرمجيات.

3- البحث والتطوير D&R:

إن التحول نحو الاقتصاد الرقمي يقتضي رفع نسبة الإنفاق على مشاريع البحث والتطوير من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) باعتباره أحد مؤشرات الاقتصاد الرقمي وهي مرتفعة في الدول المتقدمة أكثر من باقي الدول، حيث تتقاسم الحكومات و القطاع الخاص في هذه الدول الدور في الإنفاق على مشاريع البحث والتطوير، فيتكفل هذا الأخير بتمويل المشاريع التي ينتظر أن تحقق أرباحا خلال خمس سنوات أو أقل، بينما تتكفل الحكومة بالتمويل

¹ خالدية بوجحيش، عبد الكريم البشير، دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير مخرجات الابتكار-دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس-، مجلة اقتصاديات العرب، العدد 17، جامعة حسينية بن بوعلي-السلف-الجزائر، الجزائر، 2017، ص 165.

إذا كانت الفترة من خمسة إلى عشر سنوات، فيشارك القطاعان العام والخاص في التمويل وبذلك سيكون للبحث والتطوير مردودية كبيرة على الاقتصاد الرقمي.

المطلب الرابع: تطبيقات الاقتصاد الرقمي وتحدياته

أولاً: تطبيقات الاقتصاد الرقمي

يتشكل الاقتصاد الرقمي من مجموعة من المؤسسات الإلكترونية، وهي تعتمد بشكل أساسي على تكنولوجيا المعلومات والاتصال، وهذه المؤسسات تتشابه مع بعضها البعض من خلال شبكات المعلومات المحلية والدولية، وتعتبر مواقع الإنترنت وتطبيقاتها الخدمية القاعدة العريضة لتحقيق التشابكات الاقتصادية بين هذه المؤسسات، لذا نجد أن للاقتصاد الرقمي عدة تطبيقات في العديد من المجالات من أهمها ما يلي¹:

1. التجارة الإلكترونية:

وهي عبارة عن استخدام الوسائل التكنولوجية وشبكات المعلومات والاتصالات لممارسة أي نشاط تجاري، وتشمل وسائل الاتصال التي تعمل كوسيط في عمليات تصميم وإنتاج وإعلان وعرض وتوزيع وبيع السلع والخدمات، وكذلك عمليات الدفع والسداد.

وتعد التجارة الإلكترونية كنشاط اقتصادي رقمي يتم فيه تداول السلع والخدمات على وفق ما متفق عليه من قواعد وأنظمة كاستخدام تقنية الإنترنت وتكنولوجيا الاتصالات الإلكترونية، وتتضمن أعمال تصريف السلع والخدمات وتسديد المدفوعات عن طريق الإنترنت.

كما يعبر عنها بكل نشاط تجاري يعتمد على تكنولوجيا الإنترنت ويتم من خلاله بيع وشراء السلع والمنتجات الملموسة وغير الملموسة، وتعرف أيضاً بعملية عرض منتج أو خدمة وبيعها وتسليمها للمشتري واستلام ثمنها، ومن أمثلتها المتاجر الإلكترونية الكبيرة مثل أمازون، وإيباي (ebay) وبيوير (Uber) وغيرها، وهي عبارة عن مواقع إلكترونية تعرض مجموعة من السلع والخدمات يمكن للمشتري أن يطلب ما يرغب منها باستخدام وسيلة دفع إلكترونية، حيث تتم عملية الشراء ثم يقوم المتجر الإلكتروني بتوصيل المنتج إلى عنوان الزبون بالوقت المحدد، وهي عبارة عن تزاوج بين التجارة التقليدية والإنترنت، ومن خلال هذه الآلية يمكن لأي شخص لديه حساب رقمي على الفيسبوك ضمن مجموعة أن يبيع سلعة معينة إلى أصدقائه الافتراضيين، ويمكن اعتباره من ضمن العاملين في قطاع التجارة الرقمية.

¹ بوعبد الله حسان، التحول الرقمي وأثره على النمو الاقتصادي لدول المغرب العربي دراسة قياسية للفترة (1990-2020)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، 2025، ص ص 55-56.

2. التسويق الإلكتروني:

وهو جزء من التجارة الإلكترونية يتم من خلاله تحديد احتياجات المستهلكين والترويج للسلع والخدمات في الأسواق الافتراضية عن طريق تكنولوجيا الاتصالات المتطورة وتقنية الإنترنت ومحركات البحث الإلكترونية فأصبح من خلال التسويق الإلكتروني بالإمكان نشر المعلومات عن أي سلعة أو خدمة وبيعها للمستهلكين بغض النظر عن الحدود المكانية والزمانية وبذلك تكون السلع والخدمات معروفة ومتاحة عالمياً وبآليات ترويجية قليلة التكلفة وبدون تمييز بين الشركات الكبيرة والشركات الصغيرة التي تتكون في بعض الأحيان من فرد واحد ويمكن أيضاً قياس مدى نجاح الحملات الإعلانية وتحديد الفئة التي يستهدفها التسويق، كل ذلك بفضل التسويق الرقمي (الإلكتروني).

3. الحوكمة الإلكترونية:

هي سلسلة العمليات والإجراءات المحاطة بإطار قانوني والتي تهدف إلى تنظيم المعاملات والمعلومات والمخاطبات والمستندات الرسمية وغير الرسمية بين الحكومة والمواطن وتأمين سبل حفظها وأرشفتها ورقمتها وتوفير آلية لاسترجاعها بالاعتماد على تطبيقات تكنولوجيا المعلومات ووسائل الاتصالات المتطورة ويكون هدفها الأبرز تنظيم الأمور الإدارية.

4. الصيرفة الإلكترونية:

وهي إجراء العمليات المصرفية وتقديم الخدمات المصرفية باستخدام تكنولوجيا الاتصال وشبكة الاتصالات والمعلومات (الإنترنت) ونجازها للعملاء في أي وقت، من خلال منافذ ومواقع البنوك الافتراضية (الرقمية) التي تمنح العملاء صلاحية دخولها ضمن إجراءات وشروط محددة، وقد أدت ثورة الاتصالات والمعلومات، والتجارة الإلكترونية، والمنافسة الشديدة بين البنوك من جانب وظهور المؤسسات المالية ومنافستها للبنوك من جانب آخر، ومواكبة البنوك للتطور المستمر لتقديم أفضل الخدمات للعملاء وقيام بعض المؤسسات التجارية بأعمال مصرفية كل هذه العناصر أدت إلى ظهور الصيرفة الإلكترونية التي أضحت وسيلة لتدنية تكاليف الخدمات المصرفية، ولضمان الحصول على الحصة الأكبر في أسواق المال، وتوسيع النشاط ليصبح عابراً للحدود الدولية، وتوفير المعلومات عن الخدمات البنكية، وتسهيل حصول العملاء على الخدمات المصرفية في أي زمان ومكان.

5. الاستثمار الرقمي:

لقد تبنت معظم دول العالم في الآونة الأخيرة تحولات اقتصادية مبنية على استخدام الوسائل العلمية والتكنولوجية في كل القطاعات والأنشطة الاقتصادية، حيث أضحت الاستثمار الرقمي مطبقاً في الكثير من النشاطات الاقتصادية عن طريق الاستثمارات المالية عبر شبكة المعلومات والاتصالات العالمية (الإنترنت)، حيث رصدت مبالغ

ضخمة ل يتم استثمارها في أسواق التداول الرقمي عن طريق منصات التبادل، في السلع الأولية مثل النفط، وأيضا المعادن مثل الذهب والفضة والألماس وتداول العملات الدولية الكترونيا وتحقيق أرباح مالية طائلة من ذلك، وهذا يعكس فاعلية الاستثمار الرقمي وقوته، وسهولة وصول الناس إليه من خلال تطبيقات بسيطة وفتح حسابات تجريبية وتحويل الأموال الكترونيا عن طريق البنوك الالكترونية في وقت قصير.

وتكمن أهمية الاستثمار الرقمي في تفاعل وتواصل شركاء التنمية في المجتمع (القطاع العام، مؤسسات المجتمع المدني، القطاع الخاص) مما ينعكس إيجاباً على تطوير رأس المال البشري، وتعزيز التنافسية، والتحسين المستمر لمخرجات الاستثمار في مجال الاقتصاد القائم على المعرفة.

ثانياً: تحديات الاقتصاد الرقمي

تواجه اقتصادات العديد من الدول وخاصة النامية صعوبات نحو تبني الاقتصاد الرقمي أهمها:¹

- غياب البنية التحتية الداعمة لقيام الاقتصاد الرقمي في العديد من الدول.
- انعدام الثقة في المعاملات الالكترونية، مثل السداد عن طريق الوسائل الالكترونية، أو التصديق الالكتروني للوثائق.
- ضعف الموارد البشرية وغياب الخبرات التكنولوجية اللازمة لمثل هذا النوع من التعاملات التكنولوجية.
- انتهاك قوانين الملكية الفكرية التي تعتبر من أهم مقومات الصناعة المعلوماتية، فمن دونها لا يمكن للصناعة المعلوماتية أن تنهضن حيث إن انتهاك الأفراد أو الجهات الاعتبارية لحقوق ملكية تلك البرامج، يؤدي إلى هجرة العقول البرمجية لهذا النوع من الصناعة، وعليه لا بد من استصدار التشريعات التي تحفظ حقوق مطوري البرامج.
- أبرز التحديات الرقمية تكمن في الفجوة الرقمية ما بين الواقع والمأمول وفقاً لاحتياجات الأفراد والمؤسسات مع مقارنتها بالدول المتقدمة في هذا المجال. كما أن تهديد الخصوصية والجرائم المعلوماتية تعد أحد التحديات والتي تشترك فيها جميع الأعمال القائمة على تكنولوجيا المعلومات لذلك يجب حماية هذا الاقتصاد الرقمي والمعلوماتي بما يضمن سرية البيانات وسلامتها وتوفرها على مدار الساعة. آخر التحديات هو تنظيم هذا العالم الافتراضي وبيان أسسه وتشريعاته لتحقيق أهدافه المنشودة مع مواكبة التغيرات المتسارعة التي تشهدها مثل هذه المجالات.²

¹ أمينة عمر، الاقتصاد الرقمي، political encyclopedia.com، الموسوعة السياسية، 2021.

² مصطفى البار علي المرعي، منتدى اسبار الدولي (الإقتصاد الرقمي) Asbar world Foru Com.

خلاصة الفصل:

يعتبر الاقتصاد الرقمي مفهوما معاصرا وثورة جديدة في عالم الاقتصاد حيث يعبر عن ظاهرة الاستخدام الكثيف لتكنولوجيا المعلومات في جميع مجالات الحياة بشقيها الاجتماعي والاقتصادي بما ينتهي ببناء مجتمعات ذكية، ويقوم هذا الاقتصاد على وسائل الاتصال الحديثة، وبالأخص الإنترنت، وهو يتعامل مع المعلومات الرقمية ويتسم بالعديد من الخصائص تميزه عن الاقتصاد التقليدي، كالسرعة في الأداء والاستجابة المباشرة. وتعتبر بورصة الجزائر من بين البورصات التي قامت بالتحول إلى الاقتصاد الرقمي ولكن بشكل جزئي والذي سوف نتطرق إليه في الفصل الثالث.

الفصل الثالث

واقع بورصة الجزائر في

ظل التحول للاقتصاد

الرقمي

تمهيد:

تعود كلمة البورصة إلى القرن الخامس عشر ميلادي نسبة إلى عائلة Bourse Vander التي كانت تملك فندقا كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والذي كان يأتيه التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم اصطحاب التجار لبضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف.

ونظرا 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. والجزائر كغيرها من الدول سعت إلى تبني أسلوب التمويل بالوساطة المالية بإنشائها بورصة القيم المنقولة.

ولمسايرة متطلبات عولمة الأسواق المالية السائدة ومواجهة التحديات القادمة نحو تحول رقمي فعال وقيام البورصة بدورها الفعال في الاقتصاد، ينبغي على السلطات توفير المناخ المناسب لعملها، والتحول من الاقتصاد التقليدي إلى الاقتصاد الرقمي، وهذا ما سنحاول عرضه في هذا الفصل وبالتطرق للعناصر التالية:

المبحث الأول: الملامح الرئيسية لبورصة الجزائر

المبحث الثاني: مبادرات بورصة الجزائر للتحول الرقمي

المبحث الأول: الملامح الرئيسية لبورصة الجزائر

يعد وجود بورصة أمر مهم للغاية لأي دولة باعتبارها الجهاز التنفسي للاقتصاد، ووجود سوق أوراق مالية قادرة على تجميع المدخرات بفعالية وكفاءة عالية، وفي ظل التطور التكنولوجي الكبير كان من الضروري تنشيط هذه البورصات وجعلها تواكب تلك التطورات العالمية.

المطلب الأول: نشأة ومراحل تطور بورصة الجزائر

ارتكزت سياسة التمويل بعد سنة 1990 على تنويع مصادر التمويل الخارجي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر من خلال إنشاء البورصة كميكانيزم جديد، والذي كان مقتصرًا قبلها على التمويل البنكي فقط.

أولاً: تعريف البورصة

هي السوق المنظمة التي تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، ويقصدها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، ومن اللذين يناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار، وتنعقد جلساتها في المقصورة يومياً، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.¹

ثانياً: نشأة بورصة الجزائر²

فانطلاقاً من قانون 1911 الذي منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، صدرت عدة قوانين أخرى تدعم فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية، حيث بدأ التحضير فعلياً لإنشائها من سنة 1996، ففي البداية تم بتاريخ 9 ديسمبر 1996 خلق كيان يشبه البورصة تحت اسم شركة القيم المنقولة "SVM" برأسمال إجمالي قدره 320000.00 دج تطبيقاً لنص المادة 01 من القانون رقم 03.88، حيث استعمل المشرع في هذا القانون تسمية شركة القيم المنقولة بدال من كلمة بورصة القيم المنقولة سببه الفراغ التشريعي في تلك الفترة، حيث لم يكن يوجد نظام متكامل ومحكم من شأنه تنظيم بورصة حقيقية.

وفي فيفري 1992 أصبحت تسمى بورصة القيم المنقولة، التسمية الحالية، وبمجرد قيام المشرع الجزائري بتعديل القانون التجاري في 1993/04/25 بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة والقيم المنقولة، أصبحت الأرضية التشريعية جاهزة لاحتواء بورصة حقيقية ذات نظام، فصدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 حيث تضمن نص المادة ما يلي: "تؤسس بورصة القيم المنقولة، وتعد إطاراً

¹ سمير محي الدين، معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل، نداء الاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، الجزائر، 2021، ص 85.

² موارد حطاب، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 22، العدد 01، المركز الجامعي تلمسان، الجزائر، 2022، ص 1430.

لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.

ثالثا: مراحل تطور بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء البورصة في الجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988، أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة فكان ابتداء من سنة 1993.

ويمكن ذكر المراحل التي مر بها إنشاء هذه البورصة كما يلي¹:

1. المرحلة التأسيسية 1990-1992:

اتخذت الحكومة عدة إجراءات كان من بينها إنشاء شركة بتسمية مؤقتة " شركة القيم المتداولة"، ويعود الفضل صناديق المساهمة الثمانية في تأسيسها بتاريخ 09 نوفمبر 1990 برأس مال يقدر بمبلغ 320000 دج، يديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 أعضاء حيث كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة، مرت هذه شركة بمرحلة صعبة تتعلق بمهمتها ووظيفتها، و تم تعديل قوانينها و رفع رأسمالها في فبراير 1992 إلى 9.320.000.00 دج كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية.

2. مرحلة الانطلاق الفعلي 1993-1998 :

في إطار التنظيم الجيد للبورصة تم صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي، 1993 الذي حدد الهيئات العاملة بالبورصة، وفي بداية 1997 تم تهيئة كل الظروف الملائمة لإنشاء بورصة القيم المنقولة من الناحية القانونية التقنية، حيث تم وضع نص قانوني لإنشائها وتنظيمها. وبذلك بدأت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة نشاط الفعلي، وتم إنشاء شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في ماي 1997، كما تم تحديد الوسطاء في العمليات البورصية. كما قامت اللجنة بتهيئة الجو المناسب وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل في نهاية سنة 1997، وبالفعل تم إصدار أول قرض سندي في 12 جانفي 1998 المتعلق بشركة سوناطراك وهذا ما فتح المجال للقيام بإصدارات أخرى للقيم المنقولة .

¹فراحي بلال، دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال الفترة (2012-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2021-2022، ص ص 95-96.

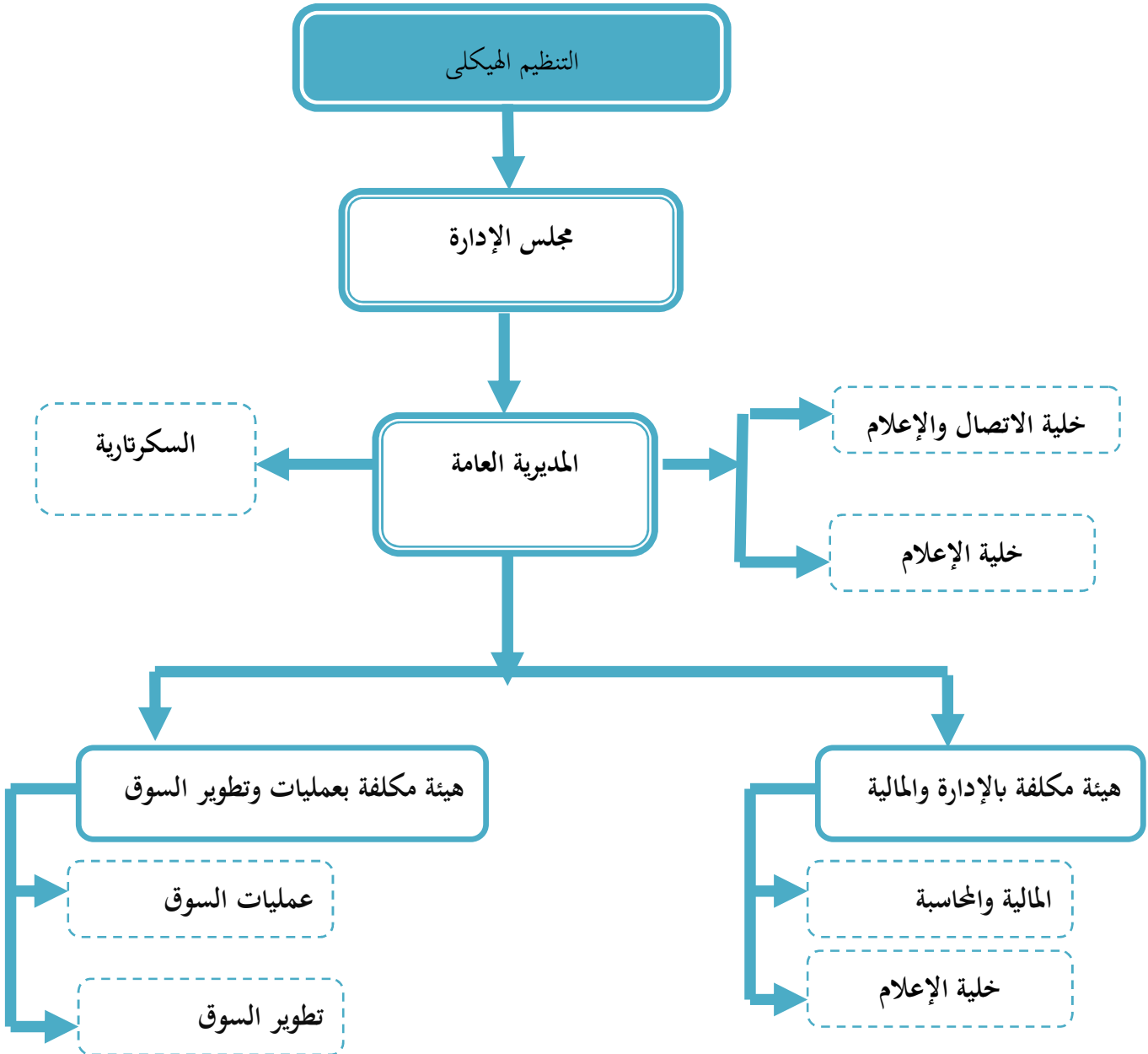
المطلب الثاني: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

سعت السلطات لتوفير الإطار التنظيمي لضمان السير الحسن لبورصة الجزائر من خلال إنشاء الهيئات التنظيمية والرقابية وتحديد وسطاء عمليات البورصة

أولا: هيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

يتشكل الجهاز التنظيمي من عدة تشكيلات يمكن تلخيصها من خلال المخطط التالي:

الشكل رقم (3-01): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



ثانيا: الهيئات التنظيمية والرقابية في بورصة الجزائر:

تضم البورصة في الجزائر مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل بتكامل حتى تضمن سير العمليات في البورصة وسير البورصة في حد ذاتها، حيث تمثل بورصة الجزائر حاليا تجمعا للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينهم:

1. شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) : المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة، وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات في البورصة، وتنظيم عمليات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصائيات المتعلقة بالبورصة.

2. الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) : هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة، ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وحدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة. وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كما أنّها الجهة التي تمنحهم الاعتماد.

3. ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC): وهم البنوك والمؤسسات المالية وشركات التجارة التي تمتلك صفة الوسطاء في عملية البورصة، ويوفر ماسكو الحسابات ومحافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

4. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM): وتتألف من شركات ذات الرأسمال المتغير SICAV والصناديق المشتركة للتوظيف FCP، وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة، ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.¹

5. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB :

تتمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على:

— حماية المستثمرين في القيم المنقولة؛

— السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

¹مراد خطاب، نشاط بورصة الجزائريين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 22، العدد 01، الجزائر، 2022، ص 1433.

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، حُوت هذه اللجنة بالسلطات التالية:

— السلطة التنظيمية؛

— سلطة الإشراف والمراقبة؛

— السلطة التأديبية والتحكيمية.

أ- التشكيل:

— تتشكل من رئيس يُعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات،

— ستة أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات.

ب- السلطات:

خولت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB من أجل إنجاز مهامها بالسلطة التنظيمية، وسلطة الإشراف والمراقبة والسلطة التأديبية.

ت- السلطة التنظيمية:

تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة، خاصة بـ :

— التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء

العلني للادخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية؛

— اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها؛

— شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة؛

— القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند؛

— القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية/ تسليم السندات؛

— تسيير محفظة القيم المنقولة.

وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتُنشر في الجريدة الرسمية.

ث- سلطة المراقبة والإشراف:

وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن، على وجه الخصوص:

— الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق؛

— قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها؛

— السير الحسن للسوق.

ج- السلطة التأديبية والتحكيمية:

تُنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين (02) منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل.

وأما في المسائل التحكيمية، فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة والناشئة بين:

- الوسطاء في عمليات البورصة؛
- الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)؛
- الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم؛
- الوسطاء في عمليات البورصة و الجهات المصدرة.¹

6. المؤتمن المركزي:

تأسس المؤتمن المركزي للأوراق المالية "الجزائر للتسوية" بموجب قانون بورصة القيم المالية 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل و المكمل للقانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 والخاص بحفظ الأوراق المالية وتسوية المعاملات التي تتم بالبورصة و تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها "COSOB" والتي تلعب دور سلطة الضبط.²

ويبلغ رأس مال الشركة 240 مليون دينار جزائري ويساهم فيه الشركتان العموميتان:

- مؤسسة التسيير الفندقي "شركة فندق الأوراسي"
 - مجمع الصناعات الصيدلانية "مجمع صيدال"³
- بالإضافة إلى البنوك العمومية الآتية: جدول يتضمن البنوك العمومية المساهمة في المؤتمن المركزي.

¹ الموقع <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، على الساعة: 11:52.

² موقع الجزائر للتسوية: 1-40-02-16-06-2017 <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/>، تاريخ الاطلاع:

2025/03/24.

³ المرجع نفسه.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

جدول رقم(3-01):البنوك العمومية المساهمة في المؤتمن المركزي

Banque Extérieure d'Algérie BEA	بنك الجزائر الخارجي
Banque Nationale d'Algérie BNA	البنك الوطني الجزائري
Crédit Populaire d'Algérie CPA	القرض الشعبي الجزائري
Banque Algérienne de Développement Rural BADR	بنك الفلاحة والتنمية الريفية
Banque de Développement Local BDL	بنك التنمية المحلية
Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance CNEP-Banque	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط "كتاب بنك"

المصدر: موقع الجزائر للتسوية: <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/2017-06-16-02-40-1> ، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد البنوك المساهمة في المؤتمن المركزي هو ستة بنوك عمومية.

المطلب الثالث: الأدوات المتعامل بها في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها

بورصة الجزائر هي المؤسسة المالية الرئيسية في الجزائر التي تدير سوق الأوراق المالية في البلاد وهي مكان لتداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات الخ، وتهدف بورصة الجزائر إلى تطوير السوق المالية وتعزيزها، وتوفير بيئة تجارية مهنية وشفافة للمستثمرين، تلعب دورا هاما في تمويل الشركات وتشجيع الاستثمار في الاقتصاد الوطني. كما انه تتميز بورصة الجزائر بعدد قليل من الشركات المدرجة مما جعلها لا تنافس البورصات العربية والعالمية، وجعلها تواجه تحديات كبيرة .

والقائمة التالية تبين القيم المنقولة المتداولة في بورصة الجزائر مرفقة بجداول مفصلة وأخرى مدرجة في

الملحق:

1. الأسهم؛
2. سندات الشركات؛
- 1.2 سندات الشركات الجارية؛
- 2.2 سندات الشركات المستحقة؛
3. سندات الدولة؛
- 1.3 سندات الخزينة قصيرة الأجل BTC؛
- 2.3 سندات الخزينة طويلة الأجل BTA؛
- 3.3 سندات الخزينة OAT؛
- 1.3.3 سندات الخزينة السارية الأجل؛

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

2.3.3. سندات الخزينة المستوفاة الأجل.

1. الأسهم:

جدول رقم (3-02): يتضمن أسهم الشركات المتداولة في بورصة الجزائر

رمز التقييم	المصدر	الكمية	القيمة	قيمة الأسهم
DZ0000010003	مجمع صيدال	10.000.000	250,00	2.500.000.000,00
DZ0000010029	الأوراسي	6.000.000	250,00	1.500.000.000,00
DZ0000010037	أليانس للتأمينات	9.287.217	380,00	3.529.142.460,00
DZ0000010052	بيوفارم	24.245.781	200,00	4.849.156.200,00
DZ0000010060	أوم أنفست	4.596.030	100,00	459.603.000,00
DZ0000010078	القرض الشعبي الجزائري	200.000.000	1000,00	200.000.000.000,00
DZ0000010086	مستشير س.ب.أ	625.000	40,00	25.000.000,00
DZ0000010094	بنك التنمية المحلية	147.400.000	1000,00	147.400.000.000,00
القيمة الإجمالية للأسهم				360.262.901.660,00

المصدر: <https://algerieclearing.dz/index.php/ar/les-actions-arabe>, تاريخ الاطلاع: 2025/03/29.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن بورصة الجزائر تضم ثمان شركات مدرجة بإجمالي أسهم قدره 360.262.901.660,00 موزعة على 04 شركات عمومية من القطاع العمومي بمجموع أسهم 3514000000 و 04 شركات من القطاع الخاص بمجموع أسهم 8862901660.

2. سندات الشركات:

1.2. سندات الشركات الجارية:

2.2. سندات الشركات المستحقة

3. سندات الدولة:

1.3. سندات الخزينة قصيرة الأجل BTC

2.3. سندات الخزينة طويلة الأجل BTA

3.3. سندات الخزينة OAT

1.3.3. سندات الخزينة السارية الأجل (OAT en cours)

2.3.3. سندات الخزينة المستوفاة الأجل (OAT échus)

2- الشركات المدرجة في بورصة الجزائر:

1.2. شروط القبول:

أ- السوق الرسمي:

- 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 تقييماً لأصولها يُعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
 - أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
 - يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
 - 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 سندات في البورصة؛
 - ضمان التّكفل بعمليات تحويل السندات؛
 - تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
 - العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات؛
 - الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
 - ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.
- ب- سوق السندات:** تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال والسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين.¹
- باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساوياً على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) وذلك يوم الإدراج.

¹ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149> ، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02.

ت- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعادة الشروط اللازمة لتبتيها، لهذا أُدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مراقب البورصة"؛

- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛

- تطرح للاكتتاب العام سندات أرس المال التابعة لها، بحيث تُوزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج؛

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى ل أرس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلي إلى الادخار؛

وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلي إلى الادخار.

ث- المستثمرون المؤسسيون:

هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق صول الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.¹

¹ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149> ، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02.

ثانيا: مراحل الإدراج في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي:

– مرحلة ما قبل الإدراج؛

– مرحلة الإدراج؛

– مرحلة ما بعد الإدراج.

أ- مرحلة ما قبل الإدراج:

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج.

ب- مرحلة الإدراج:

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة.

تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند.

كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

ت- مرحلة ما بعد الإدراج:

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيراته في السوق.

– عقد السيولة؛

– يُسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة.

ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف

تسعيرتها بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها؛

– نشر المعلومات.

ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تُصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام

من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

ويتعين عليها أيضا إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.¹

ثالثا: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

توجد في بورصة الجزائر ثمانية (08) شركات مدرجة.

جدول رقم (3-03): يتضمن رأسمال الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (سندات رأس المال)

ISN الرمز	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع/الفئة	القيمة الإسمية	عدد الأسهم
DZ0000010037	ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	200	9 287 217
DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعات الصيدلانية	250	10 000 000
DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعات الصيدلانية	200	25 521 875
DZ0000010078	CPA	القرض الشعبي الجزائري	بنك	1000	200 000 000
DZ0000010060	AOM	أوم انفست	سياحة	100	4 596 030
DZ0000010086	MST	مستشير س.ب.أ	خدمة الاستشارة	40	625 000
DZ0000010094	BDL	بنك التنمية المحلية	بنك	1000	147 400 000

المصدر : الموقع الرسمي لبورصة الجزائر https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe ، تاريخ التحميل: 2025/04/03.

يوضح هذا الجدول رأسمال الشركات الثمانية المدرجة في بورصة الجزائر (سندات رأس المال) والذي يمكن حسابه بضرب القيمة الإسمية في عدد الأسهم لكل شركة. حيث نلاحظ أن بنك التنمية المحلية له أكبر عدد من الأسهم والذي يقدر ب 147400000 سهم وأكبر قيمة اسمية والمقدرة ب 1000 دج بينما تحوز شركة خدمة الاستشارة مستشير على أقل عدد من الأسهم والمقدر ب 625000 سهم وأقل قيمة اسمية والمقدرة ب 40 دج.

¹الموقع الرسمي لبورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=163> ، تاريخ الاطلاع: 2025/04/03.

المبحث الثاني: مبادرات بورصة الجزائر للتحول الرقمي

حرصت بورصة الجزائر على تهيئة البنية التحتية وتقديم كل سبل الدعم والإنشاء اللازمة من خلال اعتماد خدمات وأنظمة الكترونية في السوق، تواكب التطور من جهة وتساهم في تخطي عوائق المعاملات من جهة أخرى وتسهيل مصالح المتعاملين في سوق رأس المال ضمن معايير الشفافية والنزاهة والمرونة.

المطلب الأول: نظام التداول الإلكتروني والبوابة الإلكترونية للسوق المالي

يعد التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت نقلة نوعية وتطورا هائلا في مجال تداول الأوراق المالية، ويعتبر أحد العلامات البارزة للتطور الكبير الذي يشهده قطاع تكنولوجيا المعلومات والتطور التقني، وشبكات الربط بين سوق المال، حيث أنه يساعد على حل الكثير من المشاكل والصعوبات التي يواجهها المستثمرين.

أولا: التداول الإلكتروني للسوق المالي

1- مفهوم التداول الإلكتروني: هناك عدة تعريف لنظام التداول الإلكتروني، ويمكن ذكر منها:

- "يعتبر نظام التداول الإلكتروني عبارة عن نظام للاتصال بين مختلف أطراف التداول، ينطلق من قبول أوامر بيع وشراء المتداولين ثم بثها في صورة عروض وطلبات، وتنفذ وفق قواعد مبدئية واضحة."
- "هو المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية."

وعليه ومن خلال هذه المفاهيم يمكن إعطاء تعريف شامل لنظام التداول الإلكتروني على أنه " عملية التداول في الأسواق المالية عن طريق شبكة الانترنت بشراء وبيع للأوراق المالية من خلال أجهزة الالكترونية ومن مواقع مختلفة، ويتم ذلك إما بواسطة وسطاء ماليين، مع اشتراط توفر في المستثمر معرفة أو العلم بقواعد التداول والمخاطرة "¹.

2- أهداف نظام التداول الإلكتروني:

يوجد هدفين رئيسيين يمكن تحقيقهما من وراء إدخال أو استعمال نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية والذين يتمثلان فيما يلي:

أ- توفير السيولة :

ويتم ذلك من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين ويعد توفير السيولة هدفا لأن قدرة السوق على جذب مجموعة الأوامر للسوق تعتمد على مدى وجود التزامات ثابتة من المتداولين فيه، أو على الأقل مجموعة منهم

¹ حسين طاهر شريف تنقوت مجّد، أنساعد رضوان، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15، العدد 20، 2019، ص121.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

لتوفير السيولة في السوق. كما إن توافر السيولة في سوق معينة يجذب المتداولين الآخرين لإرسال أوامرهم إلى هذه السوق مما يزيد من سيولتها. وتوجد للسيولة أربعة أبعاد هي:

- **الاتساع**: وهو مقدار الفرق بين أفضل عرض وطلب مضافا عليه عمولة السوق والسماسة؛
- **العمق**: ويتمثل بعدد الأوراق المالية المطلوبة والمعروضة عند الأسعار المختلفة؛
- **الفورية**: وتعني سرعة إتمام الصفقة؛
- **المرونة**: وهي سرعة رجوع الأسعار لوضعها السابق بعد صفقة كبيرة أخلت بتوازن العرض والطلب ولم تكن مبنية على معلومات خاصة.

ب- اكتشاف الأسعار:

يعد اكتشاف الأسعار هدفا رئيسا لقواعد التداول الإلكتروني، لأنه يجعل السوق أكثر كفاءة من حيث قدرته على دمج المعلومات الجديدة عن الأوراق المالية في أسعارها بأقل وقت ممكن، مما يقلل من الفرق بين سعر الورقة المالية وقيمتها، فيقلل احتمال الغبن، وتزداد ثقة المتداولين بالسوق.¹

3- التداول الإلكتروني في بورصة الجزائر:

لقد شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر ارتفاعا خلال شهر مارس حيث بلغت قيمة المعاملات 544 204 958 دج مقارنة بشهر فيفري أين سجلت التداولات ما قيمته: 238 470 432 دج أي ارتفاع قدره 128,21% .

كذلك انتقل حجم التداول من 120 835 سهم في شهر فيفري إلى 276 627 سهم في شهر مارس مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرها 128,93%.

والجداول التالية توضح ما سبق وهي مستمدة من التقرير الشهري لنشاط عمل بورصة الجزائر خلال شهر مارس من سنة 2025.²

جدول رقم(3-04): مؤشرات نشاط بورصة الجزائر مارس 2025

البيانات	فيفري 2025	مارس 2025	التغير %
عدد أيام التداول	12	13	-
عدد الأوامر	3 508	3 342	-4,73
حجم الأوامر المعروضة للشراء	672 587	570 683	-15,15
حجم الأوامر المعروضة للبيع	5 341 232	3 934 575	-26,34

¹ حسين طاهر شريف تنووقروت مجّد، مرجع سابق، ص ص 122-123.

² تقرير شهر مارس للنشاط الشهري لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/15.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

128,21	544 204 958	238 470 432	قيمة التداول(دج)
128,93	276 627	120 835	حجم التداول
149,11	279	112	عدد الصفقات
130,01	21,46	9 ,33	المعدل اليومي للصفقات
110,65	41 861 919,8	19 872 536	المعدل اليومي لقيمة التداول(دج)
111,32	21 279	10 069,58	المعدل اليومي لحجم التداول

المصدر: تقرير شهر مارس للنشاط الشهري لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rappport&rap=2>، تاريخ التحميل 2025/04/15.

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه، ارتفاع قيمة التداول خلال شهر مارس 2025 بـ 544 204 958 دج مقارنة بـ 238 470 432 دج خلال شهر فيفري، بارتفاع قدره 128,21 %، وهذا نتيجة ارتفاع حجم التداول من 120 835 عملية خلال شهر فيفري إلى 276 627 عملية تداول خلال شهر مارس، مع ارتفاع عدد الصفقات من 112 صفقة شهر فيفري إلى 279 صفقة فقط شهر مارس. مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرها 149.11، كما نلاحظ انخفاض في عدد الأوامر من 3 508 أمرا في شهر فيفري إلى 3 342 أمرا في شهر مارس، مسجلا انخفاضا قدره 4,73-%.

جدول رقم(3-05): مؤشرات أسعار بورصة الجزائر مارس 2025

متوسط السعر المرجح(دج)	معدل السعر(دج)	أدنى سعر(دج)	أعلى سعر(دج)	الأسم
420,00	420,00	420,00	420,00	أليانس للتأمينات
-	-	-	-	أوام انفست
-	-	-	-	الأوراسي
1 400,00	1 400,00	1 400,00	1 400,00	بنك التنمية المحلية
2 406,48	2 441,69	2 396,00	2 510,00	بيوفارم
791,80	790,76	790,00	800,00	مستشير
2 202,22	2 206,15	2 149,00	2 259,00	القرض الشعبي الجزائري
405,00	404,92	404,00	405,00	صيدال

المصدر: تقرير شهر مارس للنشاط الشهري لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rappport&rap=2>، تاريخ التحميل 2025/04/15.

يعكس هذا الجدول مؤشرا أسعار بورصة الجزائر خلال شهر مارس من سنة 2025.

جدول رقم(3-06) : تطور قيمة وحجم الأسهم والسندات المتداولة

عدد الصفقات	قيمة التداول(دج)	حجم التداول	القيم المنقولة
			الأسهم
2	1772400	4 220	أليانس للتأمينات
-	-	-	أوام انفست
-	-	-	الأوراسي
31		30 281	بنك التنمية المحلية
3	594 400	247	بيوفارم
226		219 054	مستشير
9	16 143 000	20 610	القرض الشعبي الجزائري

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

8	897 075	2 215	صيدال
279			المجموع

المصدر: تقرير شهر مارس للنشاط الشهري لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2>. تاريخ التحميل 2025/04/15.

يبين الجدول أعلاه تطور قيمة وحجم الأسهم والسندات المتداولة في بورصة الجزائر للشركات الثمانية المدرجة في بورصة الجزائر. حيث تتوزع أغلب عمليات التداول المسجلة خلال شهر مارس 2025 بين شركتين وهما مستشير ب226 معاملة، وبنك التنمية المحلية ب31 معاملة .

أما من حيث حجم التداولات فهي تتوزع بصفة أساسية بين شركة مستشير وبنك التنمية المحلية . أما بالنسبة لقيمة التداولات فقد بلغت 19406875 دج، تركزت بشكل رئيسي على شركتي أليانس للتأمينات والقرض الشعبي الجزائري اللتان سجلتا لوحدهما 1 772 400 دج و16 143 000 دج على التوالي تليهما شركة صيدال ب897 075 دج وشركة بيوفارم ب594 400 دج.

جدول رقم(3-07): نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

بيع لغير الزبائن	بيع للزبائن	شراء لغير الزبائن	شراء للزبائن	الوسطاء في عمليات البورصة
-	13 78 2	38 000	20 300	بنك الفلاحة والتنمية الريفية
-	25 926	-	3 690	بنك التنمية المحلية
-	2 288	60 000	1 847	بنك الجزائر الخارجي
-	71 544	60 000	200	البنك الوطني الجزائري
-	27 390	38 000	14 681	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك
-	135 677	10 000	27 089	القرض الشعبي الجزائري
-	-	-	2 820	سوسيتي جنرال الجزائر
-	20	-	-	بنك السلام

المصدر: تقرير شهر مارس للنشاط الشهري لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2>. تاريخ التحميل 2025/04/15.

الجدول المبين أعلاه يبين حصة كل وسيط من حيث حجم شراء وبيع السندات خلال شهر مارس 2025، حيث يهيمن بنك القرض الشعبي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية على نشاط الشراء للزبائن حيث سجلا على التوالي 27 089 و20 300 سهم، بينما يهيمن بنك الجزائر الخارجي والبنك الوطني الجزائري على نشاط الشراء لغير الزبائن بالتساوي من حيث الحجم وذلك بتسجيليهما 60000 سهم ثم يليهما بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بالتساوي بتسجيليهما 38 000 سهم.

أما بالنسبة لنشاط الوسطاء يبيع للزبائن نلاحظ أن أكبر نشاط سجله بنك القرض الشعبي الجزائري ب135 677 سهم، وأدنى نشاط سجله بنك الجزائر الخارجي ب2 288 سهم.

أما بالنسبة لنشاط الوسطاء في البيع لغير الزبائن لم تسجل أي عملية.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

جدول رقم(3-08): نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول دج)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبان	شراء لغير الزبان	بيع للزبان	بيع لغير الزبان
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	20 300	83 600 000	30 466 823	-
بنك التنمية المحلية	5 266 600	-	44 028 008	-
بنك الجزائر الخارجي	4 046 900	132 000 000	4 857 400	-
البنك الوطني الجزائري	158 000	132 000 000	152 217 800	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك	20 365 400	83 600 000	45 975 200	-
القرض الشعبي الجزائري	49 438 588	14 000 000	135 677	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	3 948 000	-	-	-
بنك السلام	-	-	50 200	-

المصدر: تقرير شهر مارس للنشاط الشهري لبورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2>، تاريخ التحميل

2025/04/15.

الجدول أعلاه يبين نشاط الوسطاء في عمليات البورصة أي قيمة التداول للوسطاء في عمليات البورصة شراء وبيعا.

وبخصوص نظام التداول الإلكتروني فقد أكد المدير العام لبورصة الجزائر، يزيد بن موهوب، أن النظام الإلكتروني للمعلومات والتداول الخاص بالبورصة دخل مرحلة التجارب، لافتا أنه يهدف لمواكبة عملية الرقمنة التي تشهدها البلاد وجذب المزيد من المستثمرين.

وجاء ذلك خلال يوم دراسي حول "الشمول المالي المبتكر" في الجزائر : التحديات الفرص والآفاق الرقمية، من تنظيم شركة ديزاد حاضنة تاك"، تحت رعاية وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة والمؤسسات المصغرة، وذلك بمناسبة اليوم العربي للشمول المالي الموافق ل 25 أبريل.

وأبرز المدير العام لبورصة الجزائر، لدى مشاركته في جلسات هذا اليوم الدراسي، أن البورصة تعمل على مواكبة "عصر الرقمنة" من خلال إطلاق نظام معلومات وتداول إلكتروني دخل مرحلة التجارب، ونحن بصدد الانتهاء منها. وفي هذا الإطار، أشار إلى أن هذا النظام سيكون في المرحلة الأولى بين البورصة والوسطاء، وفي المرحلة الثانية "سيكون على الوسطاء وضع حلول رقمية لعامة الناس، للقيام بعمليات البيع والشراء لاسيما وأن عمليات التحويل المالي بالهاتف النقال بين البنوك والمؤسسات المالية ستصبح متوفرة".

¹ وستساهم هذه الخدمات الإلكترونية في استقطاب المزيد من المؤسسات والمستثمرين إلى بورصة الجزائر.

¹الموقع <https://mosta.cc/1wsav> ، تاريخ الاطلاع: 2025/04/25.

ثانيا: البوابة الالكترونية للسوق المالية في الجزائر

أطلقت لجنة تنظيم عمليات البورصة "كوسوب"، بوابة الكترونية ونافذة موحدة للسوق المالي في الجزائر، بهدف تطوير بيئة السوق المالي.

وتم إطلاق البوابة يوم السبت 23 نوفمبر 2024، بمناسبة انعقاد المؤتمر السنوي الثاني للسوق المالي الجزائري، المنظم من قبل اللجنة برعاية وزير المالية، لعزیز فايد تحت شعار "آفاق جديدة لتمويل الاقتصاد الوطني من خلال السوق المالي".

رئيس "كوسوب"، يوسف بوزنادة، أوضح خلال كلمة له بالمناسبة، أن البوابة الإلكترونية للسوق المالي ستسمح للراغبين في ممارسة مهن السوق والشركات الراغبة في الإدراج في البورصة بتقديم طلباتهم بشكل رقمي، وهو الأمر الذي سيساهم في تسهيل الإجراءات وتحسين مستوى الخدمات المقدمة من قبل "كوسوب".

ووفقا لما نقلته وكالة الأنباء الجزائرية ستتيح للمستثمرين الاطلاع على كافة البيانات والمعلومات المتعلقة بنشاط السوق المالي من خلال التعاون المستقبلي مع شركة تسيير بورصة القيم، حسبما أعلن عنه بوزنادة.

المنصة التي تأتي في إطار تجسيد التحول الرقمي الشامل، تجمع فاعلين أساسيين في السوق المالي في الجزائر، من "كوسوب"، شركة تسيير بورصة القيم القرض الشعبي الجزائري، شركة الجزائر للتسوية شركة تال ماركت "وانفست" ماركت إضافة الى مؤسسة غرانت تونتون بصفتها مؤسسة مقيمة للشركات الراغبة في دخول البورصة، والذين وقعوا اتفاقية لهذا الغرض.¹

¹ موقع: <https://www.echoroukonline.com/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/25.

المطلب الثاني: أوامر البورصة والتسعيرة الرقمية

أولاً: أوامر البورصة

1. مفهوم أوامر البورصة يقصد بأمر البورصة التوكيل الذي يعطى لأحد الوسطاء لعقد صفقة (بيع أو شراء) للأوراق المالية (أسهم أو سندات أو الاثنين معا)، هذا التوكيل عادة يحدد بشكل مكتوب أو شفاهة بأي وسيلة من وسائل الاتصال المتاحة (الهاتف، الانترنت أو الفاكس) في كل الأحوال يجب أن يعزز أمر البورصة بخطابات منفصلة لاحقاً، يلزم بمحدد الأمر (الموكل) أن يتمتع بالأهلية، هذا الشرط يجعل الوسيط على دراية قبل عقد الصفقة، و في غالب الأمر يقوم الوسطاء إلى تصنيف زبائنهم إلى قسمين¹:

الأول: زبون مباشر يتحقق من أهليته؛

الثاني: المصارف و الوسطاء الذين يتولون إدارة محافظ الغير.

إن كفاءة تنفيذ الصفقة يتحدد بمدى وضوح الأمر الصادر من الزبون لذا عند تحرير الأمر، يجب أن يتضمن

الشروط التالية:

— تحديد نوع الورقة المالية.

— الجهة المصدرة للورقة المالية.

— السعر وكمية الأوراق المطلوبة.

— في حالة السندات تاريخ الإصدار، معدل الفائدة، والأجل وفترة السند وفي حالة الأسهم تحديد فيما إذا كان ممتازاً أو عادياً.

2. أنواع أوامر البورصة:

طبقاً للأحكام التنظيمية لعمل البورصة، يمكن لأوامر البورصة أن تأخذ إحدى الأشكال التالية وهذا حسب

بيانات السعر أو الصالحية:²

أ. بيانات السعر:

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة نوعين من الأوامر حسب السعر وهما:

— أمر "محدد السعر":

¹ سامية خراج، كريمة عبد الصدوق، الشراء الهامشي إمكانية تطبيقه في بورصة الجزائر دراسة حالة بورصة الجزائر (2011-2017)، مذكرة مقدمة لنيل

شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص : اقتصاد نقدي بنكي، جامعة يحي فارس المدية، 2018/2017، ص ص 09-10.

² الموقع: <https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document114989558> ، تاريخ الاطلاع: 2025/05/12.

الأمر "محدد السعر" هو أحد أنواع الأوامر في البورصة، حيث يحدد المشتري أو البائع السعر المرغوب سواء كان أعلى أو أقل من السعر الذي قرره لشراء أو بيع السند .

- أمر "بالسعر الأفضل":

الأمر "بالسعر الأفضل" هو أمر بالشراء أو البيع لم يتم تحديد سعره، ويتم تنفيذه بأفضل سعر متداول في السوق.

ب. بيانات الصلاحية:

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة بأربع أنواع من الأوامر حسب فترة الصلاحية وهي :

- أمر صالح "لمدة يوم": وهو أمر بالشراء أو البيع صالح فقط في جلسة التداول التي تلي تسجيله؛

- أمر صالح "لتاريخ معين": وهو أمر بالشراء أو البيع صالح لغاية تنفيذه أو لغاية آخر جلسة تداول للبورصة في الشهر المدني الجاري؛

- أمر "ذو صلاحية محدودة": وهو أمر بالشراء أو البيع مدة ويعد صالحاً لغاية انتهاء جلسة صلاحيته لا تتجاوز 30 يوماً ويعد صالحاً لغاية انتهاء جلسة التداول المذكورة؛

- أمر صالح "لغاية التنفيذ": وهو أمر بالشراء أو البيع لم يحدد له تاريخ انتهاء الصلاحية، وصلاحية تقديمه في السوق لا تتجاوز ثلاث أسابيع متتالية؛

ث. نوع خاص :

أمر على "كل شيء أو لا شيء": هو أمر للبيع أو الشراء لا يمكن تنفيذه بصفة مجزئة وقد تم تجميد التعامل بهذا الأمر مؤقتاً، وذلك لتعزيز سيولة السندات المسعرة في البورصة.

3. رقمنة أوامر البورصة:

تم يوم الأحد 02 جوان 2024 الإطلاق الرسمي لمشروع رقمنة أوامر البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالتعاون مع السلطة الحكومية للتصديق الإلكتروني في حفل احتضنه البنك الوطني للإسكان.

حيث تم خلال هذا الحدث عرض فيديو توضيحي يفصل مشروع رقمنة أوامر البورصة، كما تم وبذات المناسبة

توقيع اتفاقية عمل وتعاون بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والسلطة الحكومية للتصديق الإلكتروني تهدف

إلى اعتماد التوقيع الإلكتروني على مستوى التبادلات والخدمات الاستثمارية في عمليات البورصة من أجل ضمان

الأداء الجيد للتعاملات المالية و لتسهيل المهمة على المستثمرين و الزبائن الراغبين في شراء الأسهم من خلال التوقيع

الالكتروني على مستنداتهم مروراً عبر منصة E-Tawki3 وهذا من خلال نظام أوتوماتيكي يضمن سلامة البيانات

وسرية المعلومات وأمن جميع المعاملات.

4. تنفيذ أوامر البورصة عبر وسيلة رقمية:

بخصوص تنفيذ أوامر البورصة فقد أصدرت COSOB التعليمية رقم 24-10 الصادرة بتاريخ المتعلقة بطرق تنفيذ أوامر البورصة باستخدام الوسائل الإلكترونية والهاتفية في خطوة تهدف إلى تعزيز رقمنة المعاملات المالية في الجزائر.

وتهدف التعليمية إلى تنظيم طرق تنفيذ أوامر البورصة بما يتماشى مع التحول الرقمي المتسارع في الخدمات المالية في البلاد.

وأصدرت اللجنة بيان توضيحي بخصوص التعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 10-24 المؤرخة في 31 ديسمبر 2024 المتعلقة بطرق تنفيذ أوامر البورصة مفاده أن هذه الإجراءات الجديدة تشمل استخدام المنصات الإلكترونية والهاتفية التي تتيح للعملاء إصدار وتتبع أوامر البورصة بشكل آمن ومرن. وقد شددت اللجنة على ضرورة التزام جميع الوسطاء المعتمدين بتنفيذ هذه الإجراءات في غضون ستة أشهر من تاريخ إصدار هذه التعليمية، مؤكدة أن هذه الخطوة تمثل تقدما مهما في إستراتيجية تحديث السوق المالي، وتعكس التزام الجزائر بتعزيز الرقمنة في مجال الخدمات المالية.¹

ثانيا: التسعيرة في بورصة الجزائر

يتم تحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة بعدة طرق وذلك بإتباع العرض والطلب لكل ورقة مالية متداولة، مما يؤدي ذلك إلى تحديد سعرها في البورصة، ثم نشرها والذي يتم على أساسه تنفيذ أوامر العملاء المسلمة للوسطاء الماليين عند سعر محدد.

1- التسعيرة الرقمية في بورصة الجزائر:

نظام التسعيرة الذي يمثل تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر ومتابعة تطورات السوق بشكل سريع وبمجرد استلام الأمر من طرف الوسيط يتم تقديمه الى البورصة من أجل تنفيذه وتتم عمليات التبادل بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتيح هذا النوع من التسعير:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة،
- تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع،

¹ <https://cosob.dz/wp-content/uploads/2025/01>، تاريخ الاطلاع: 2025/06/05.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

- تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.
- في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق.
- تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.
- وتتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات أرس المال وسوقاً لسندات الدين.
- تتكون سوق سندات رأس المال من:¹
- السوق الرئيسية:** الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً ستة 06 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،
- مؤسسة بيوفارم : الناشطة في القطاع الصيدلاني،
- بنك التنمية المحلية : الناشط في القطاع البنكي،
- القرض الشعبي الجزائري : الناشط في القطاع البنكي.

- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).
- 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.

AOM Invest: الناشطة في القطاع السياحي .

مستشير: الناشطة في قطاع الخدمات الاستشارية.

¹الموقع الرسمي لبورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147> ، تاريخ الاطلاع: 2025/04/27، الساعة:

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

تتكون سوق سندات الدين من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم،

- سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على 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.

2-1- التسعيرة الرسمية في السوق الرسمي

جدول رقم (3-09): التسعيرة الرسمية في السوق الرسمي

اسم الشركة	الرمز	افتتاح	اقفال	نسبة التغير	الفارق الشهري %	الفارق السنوي %	مضاعف الربحية	المردود الصافي %	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج
أليانس للتأمينات	ALL	420,00	NC	0,00	0,00	0,00	53,46	0,89	0	0,00
م.ت.ف. الأوراسي	AUR	400,00	NC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00
صيدال	SAI	405,00	NC	0,00	0,02	-7,63	2,03	0,00	0	0,00
بيوفارم	BIO	2 400,00	NC	0,00	-1,71	3,17	7,20	7,50	0	0,00
القرض الشعبي الجزائري	CPA	2 200,00		+4,55	4,25	1,24	12,10	5,43	291700	
بنك التنمية الخلية	BDL	1 400,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50122	70 170 8 00,00

المصدر: https://www.sgbv.dz/ar/?page=detail_creance، تاريخ التحميل: 2025/04/12.

2-2- التسعيرة الرسمية في سوق سندات الدين

- لا توجد تسعيرة

2-3- التسعيرة الرسمية في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

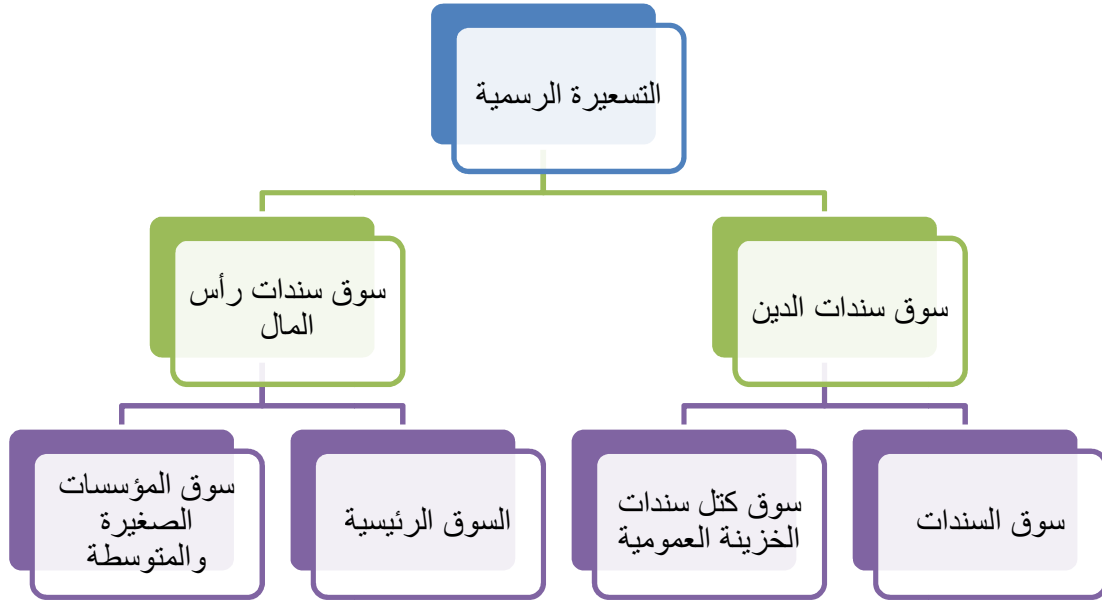
جدول رقم (3-10): التسعيرة الرسمية في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

اسم الشركة	الرمز	افتتاح	اقفال	نسبة التغير	الفارق الشهري %	الفارق السنوي %	مضاعف الربحية	المردود الصافي %	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج
أو انفسست	AOM	292,00	NC	0,00	0,00	0,02	53,46	0,89	0	0,00
مستشير س.ب.أ.	MST	780,00	NC	-1,36	-0,77	0,00	0,00	0,00	0	0,00

المصدر: https://www.sgbv.dz/ar/?page=detail_creance، تاريخ التحميل: 2025/04/12.

ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

الشكل رقم (3-3): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/12.

بالرغم من أن التسعيرة في بورصة الجزائر رقمية إلا أن مسيرتها يسعون إلى تحديثها من خلال رقمنة التسعيرة، حيث جاء في تقرير لقناة الإخبارية بعنوان **رقمنة التسعيرة في البورصة خطوة نحو المستقبل**: "أعلن المدير العام لشركة تسير بورصة القيم المنقولة الجزائرية يزيد بن مهوب عن دخول النظام الجديد الخاص بالتسعيرة حيز الخدمة في 2025 والذي سيشح للمستثمرين شراء وبيع الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر مباشرة عبر الأنترنت، هذا النظام الرقمي حسب ذات المسؤول يعد خطوة هامة نحو تسهيل الوصول الى السوق المالية وتعزيز الشفافية والفعالية في التعاملات وفي الوقت الحالي يدخل النظام الرقمي مرحلة الاختبارات النهائية مع جميع الفاعلين المعنيين في السوق حيث من المتوقع أن يتم اطلاقه في اقرب وقت ممكن، ويتضمن هذا التحديث تقنيات جديدة ستنح للمستثمرين التفاعل بشكل أسرع وأكثر مرونة للأسواق المالية مما يعزز من التنافسية، ويسهم في جذب المزيد من الاستثمارات"¹

¹ رقمنة التسعيرة في البورصة خطوة نحو المستقبل، شراز جمعة، www.youtube.com/@Elikhbaria، تاريخ الاطلاع: 2025/05/15.

المطلب الثالث: متطلبات الاقتصاد الرقمي في بورصة الجزائر

الاقتصاد الرقمي هو جزء من التحول الرقمي الشامل وخاصة ما يتعلق بالنشاط الاقتصادي ويتطلب تسخيره في خدمة بورصة الجزائر جملة من المبادرات والسياسات.

ومن أهم المتطلبات التي يستوجب توفرها لتجسيد الاقتصاد الرقمي نجد:

1. تعزيز البنية التحتية للإتصالات: ينبغي جعلها ذات نطاق واسع عريض عالية السرعة وقادرة على تقديم الخدمات اللازمة في جميع أنحاء البلاد مع جودة والسلامة وفقا للمعايير الدولية؛
2. تنمية الموارد البشرية: تعزيز البنية التحتية والنفاد إلى تكنولوجيا المعلومات والإتصالات يرافقه تنمية وتدريب المهارات البشرية لتعميمها؛
3. تعزيز و تنمية البحث العلمي والابتكار: يتطلب الإقتصاد الرقمي التفاعل القوي بين البحث العلمي والتنمية والإقتصاد العالمي، إضافة للإبتكار الذي يضم تطوير المنتجات والخدمات ذات القيمة المضافة في مجال تكنولوجيا المعلومات من خلال زيادة نشاط البحث والتطوير والإبتكار؛
4. ترقية الإطار القانوني الوطني: لا يغطي القانون الجزائري جميع المسائل المتعلقة بتكنولوجيا المعلومات والإتصالات والإقتصاد الرقمي، وعليه من المهم ترقية الإطار القانوني تماشيا مع الممارسات الدولية ومتطلبات مجتمع المعلومات، بالتالي بيئة من الثقة تدعم الحكومة الإلكترونية؛
5. التسويق الإلكتروني: يعبر التسويق الإلكتروني عن استخدام تقنيات المعلومات والاتصالات لتفعيل إنتاجية التسويق وعملياته المتمثلة في الوظائف التنظيمية والنشاطات الموجهة، وكذا لتحديد الأسواق المستهدفة وكذا تقديم السلع والخدمات إلى العملاء؛¹
6. الاستثمار الرقمي: يعرف الاستثمار الرقمي على أنه الاستثمار في التقنيات الرقمية مثل الذكاء الإصطناعي، والإنترنت، وتحليلات البيانات الضخمة، أما بالنسبة للشركات فهو تبني التقنيات الرقمية الحديثة مع الحفاظ على المرونة والانفتاح على التجارب والابتكارات الجديدة. ويمكن الاستثمار الرقمي من تطوير الشركات وتنمية نشاطها، بالإضافة لتعزيز دعم الأعمال والوظائف وتعزيز ابتكار تكنولوجيا المعلومات في العمليات والخدمات التجارية.
7. الحكومة الإلكترونية (الإدارة الإلكترونية): ويطلق عليها أيضا الأعمال الإلكترونية، الإدارة الإلكترونية، الحكومة الرقمية... ويعرفها البنك الدولي على أنها استخدام المؤسسات الحكومية لتكنولوجيا المعلومات والإتصال، والتي لديها القدرة على تغيير وتحويل العلاقات مع المواطنين ورجال الأعمال ومختلف المؤسسات الحكومية بما يحقق العديد من الأهداف، كزيادة الشفافية وتقديم أفضل الخدمات وتحجيم الفساد... إلخ. وتتميز الحكومة الإلكترونية

¹فسوري إنصاف، متطلبات الاقتصاد الرقمي لتطوير المؤسسات الناشئة الجزائرية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد13، العدد2، الجزائر، 2023، ص 229-230.

بمجموعة من الخصائص أبرزها أن تكون العمليات الإدارية بدون أوراق، وبدون مكان (الاعتماد على المؤتمرات الإلكترونية والوسائل التقنية عن بعد)، وبدون زمان (الخدمة تستمر طوال اليوم) ويكون تقديم أغلب الخدمات على الخط، بالإضافة إلى إدارة ذات تنظيم ديناميكي.

8. **الإبتكار والتجديد:** الثورة الرقمية تركز أساسا على عنصرين مهمين، أولهما التقدم التقني والقائم على الإبتكارات التقنية، وثانيهما ظهور شبكة الانترنت ونموذج الأعمال الخاص الأمر الذي خلق مساحات سوقية مضاعفة عن تلك المتوفرة على أرض الواقع ما سمح بزيادة حجم المبادلات بشكل كبير.¹

المطلب الرابع: عوائق وأفاق التحول الرقمي لبورصة الجزائر

أولا: عوائق التحول الرقمي لبورصة الجزائر

يمكن إجمال معوقات عمل بورصة الجزائر في هذه النقاط:²

أ. ارتفاع التضخم وضعف الادخار : تتواصل ظاهرة التضخم في الجزائر رغم مجهودات السلطات المتكررة لامتصاصه، وهو يعرف بارتفاع منتظم ومستمر لأسعار السلع والخدمات وهذا ما يتسبب في تدني المدخرات لدى الأفراد، حيث يدفع التضخم 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 .

ب. ضعف الجهاز الإنتاجي: يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80 % من مجموع الاستثمارات الجزائرية وأهم ما يميز هذا القطاع:

- ارتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة .
- مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا.
- تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات.
- إن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركة تضامن ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير .

ج. 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 الخصخصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة، الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها. وبالرغم من أن قوانين البورصة

¹ المرجع نفسه، ص 230-231.

² أمينة بودريوة، واقع آليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمجد بوقرة- بومرداس، الجزائر، 2019، ص ص 200-201.

في الجزائر تشترط من أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة المدرجة فيها هو شركة بالأسهم (SPA)، تبقى أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة.

د. عدم ملائمة التشريعات القانونية لا تزال التشريعات القانونية تمنح كل الصلاحيات لوزير المالية في تعيين وعزل واستخلاف المديرين العامين 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 الجزائرية المستمرة في المحافظة على الملكية العامة للشركات العمومية، فلو يفسح المجال أمام رأس المال الخاص المحلي أو الأجنبي كعمول للشركات العمومية ومراقب لأنشطتها سيضمن هذا عليها المزيد من الديناميكية والفعالية بين مختلف القطاعات الاقتصادية، كما سيضمن هذا درجة التطور التي يفترض أن تطلع بها بورصة الجزائر أمام نظيراتها في المغرب وتونس.

هـ. العائق الاجتماعي والثقافي: إن العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس، إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية، باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان، وهذا ما يؤدي إلى إعاقة عمل بورصة الجزائر. كما نجد أن غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بمهية البورصة وأهميتها تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل استثمار أموالهم في القيم المتداولة.¹

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

ثانيا: آفاق التحول الرقمي لبورصة الجزائر

¹أمنية بودريوة، مرجع سابق، ص201.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر في ظل التحول للاقتصاد الرقمي

- يجب تدخل الدولة بالقوانين والتشريعات من أجل تهيئة المحيط العام للبورصة أو المناخ الذي يسمح بتنشيط البورصة،
- العمل في إطار الشفافية التامة،
- إعادة هيكلة وإصلاح البنوك العمومية ،
- فتح رأسمال البنوك عن طريق البورصة خاصة بالنسبة للبنوك التي ليس لها مردودية اقتصادية،
- السماح بإنشاء بنوك تمويل واستثمار جزائرية خاصة تتميز بسرعة المعاملات مقارنة مع البنوك العمومية بحيث تشارك بأموالها الخاصة في تنشيط سوق الأوراق المالية حيث يتعين على الدولة تحقيق شروط منح الاعتمادات للبنوك الخاصة دون التخلي عن نشاطها التنظيمي والرقابي،
- يجب على الوسطاء في عمليات البورصة إيجاد آليات لتنشيط سوق الأسهم كما هو معمول به في بعض الدول،
- الامتصاص الذكي للأموال المتداولة خارج قنوات الاقتصاد الرسمي،
- إعادة النظر في طريقة تسيير البورصة وتركيباتها البشرية والإطار القانوني الذي يحكمها وفق رؤية جديدة تقوم على الشفافية التامة،
- تحسين مناخ الأعمال الذي يحيط بالمؤسسات.
- خصوصية الشركات عن طريق الإدراج في البورصة،
- جذب المؤسسات بالدخول إلى البورصة فبالنسبة للقطاع العام يجب تجنب القطاعات الإستراتيجية لأن إدخال شركاء مساهمين جدد يترتب عليه المساهمة في اتخاذ القرارات المصيرية للشركة فعلى الدولة إبقاء الحصة الكبرى من ملكية هذه الشركات من نصيبها وعليه بإمكانها التحكم في القرارات، أما بالنسبة للقطاع الخاص فعلى الشركات الخاصة المنافسة من أجل البقاء في السوق وذلك باللجوء لفتح رؤوس أموالها بالادراج في البورصة،
- جذب القطاع الخاص عن طريق منح إعفاءات جبائية لأنه يبحث عن تعظيم أرباحه،
- جذب مؤسسات القطاع العام من أجل تحفيز القطاع الخاص،
- تقديم تحفيزات مالية مادية معنوية لجذب المعاملات التي تجري على مستوى السوق الموازية إلى البورصة،
- يجب جذب المؤسسات العمومية ثم القطاع الخاص ومن ثم الانتقال إلى صغار المدخرين عن طريق الاعتماد على صناديق الاستثمار،
- إجراء تعديلات على مستوى قانون النقد والقرض حتى يسمح بالتعامل بالأسهم شراء وبيعاً على المستوى الأجنبي ولا تبقى التعاملات مغلقة على المستوى الخارجي،
- اعتماد منظومة جبائية واضحة.

خلاصة الفصل:

ومن خلال ما تم التطرق إليه في هذا الفصل يمكن القول إن بورصة الجزائر تسعى جاهدة للاندماج في الاقتصاد الرقمي وهي تحرص على مواكبة التطور التكنولوجي في الخدمات التي تقدم من خلال السوق المالي، ما يعزز إمكانيات السوق في عمليات التداول والرقابة عليها بصورة احترافية وأكثر كفاءة، مما يساهم في تشجيع الاستثمار فيها.

الخاتمة

لقد أدى الاقتصاد الرقمي لإحداث ثورة رقمية في جميع القطاعات خاصة القطاع المالي، من خلال الانتقال لنموذج عمل يعتمد على التقنيات الرقمية في جميع المعاملات نظرا لسرعتها ومرونتها وتكلفتها المنخفضة ولطالما كانت الحواسب الآلية والشخصية والإنترنت منذ ظهورها تركز إنشاء عمليات أكثر فعالية من حيث التكلفة والوقت والجهد إلا أن التقنيات الرقمية الجديدة موجهة بشكل أكبر نحو إعادة التفكير في العمليات بأكملها وإدخال نماذج عمل جديدة.

ومنه فإن تبني بورصة الجزائر للاقتصاد الرقمي ليس مجرد خيار بل هو ضرورة ملحة لنجاحها في التكيف مع التغيرات السريعة في بيئة العمل، حيث أدخلت نظام التداول الإلكتروني مرحلة التجارب وهي مستمرة في الإصلاحات والتوجه نحو رقمنة العمليات المالية ومع دخول مؤسسات جديدة إلى السوق مثل بنك التنمية المحلية والمؤسسة الناشئة مستشير يمكن أن يحفز شركات أخرى للإدراج في البورصة، وبانتقال بورصة الجزائر من آلية التداول التقليدية إلى آلية التداول الإلكتروني سيسهل عليها الانفتاح على البورصات العربية والعالمية.

النتائج:

1. إن الاقتصاد الرقمي يضع التكنولوجيا بمختلف أشكالها في خدمة الأسواق المالية؛
2. ساهم الاقتصاد الرقمي من خلال تطبيقاته في معالجة الكثير من الإشكاليات الخاصة بالأسواق المالية؛
3. يلعب الاقتصاد الرقمي دورا فعالا في تسهيل المعاملات في البورصة وإضفاء الدقة والشفافية؛
4. الاقتصاد الرقمي اقتصاد يعتمد على البيانات، الإبداع والتقنيات الرقمية، ويوفر العديد من المزايا التي تميزه عن الاقتصاد التقليدي كاختصار الوقت، الجهد والتكلفة؛
5. بورصة الجزائر تمكنت من تحقيق تطورات بسيطة إن صح التعبير من خلال التحول الجزئي من نظام التداول التقليدي الجزئي إلى نظام التداول الرقمي؛
6. مكن نظام التداول الإلكتروني من تنفيذ أوامر المتعاملين وفق قواعد واضحة وعادلة مع تسهيل الحصول على المعلومات المتعلقة بالعروض والطلبات السائدة في السوق؛
7. عمل نظام التداول الإلكتروني بالبورصة على نمو الرشد الاستثماري لدى المستثمرين واستقطاب عدد من الشركات للإدراج في البورصة؛
8. آلية التداول الإلكتروني في البورصة جعل المستثمرين متماثلين في الحصول على المعلومات وفي تحليلها وتفسيرها وبالتالي يكن لهم نفس التقييم لمخاطر وعوائد الأوراق المالية.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: نصت على أن الأسواق المالية هي وسيلة لعرض أموال المدخرين بالطلب عليها، ومن أهم أدواتها السندات والأسهم والمشتقات.. إلخ، صحيحة لأن الأسواق المالية هي قنوات لتخصيص الموارد المالية بفعالية ومن أدواتها الأسهم والسندات ؛

الفرضية الثانية: نصت على أن البحث والتطوير أحد عوامل الاندماج في الاقتصاد الرقمي، فهي صحيحة وهو ما تم ذكره في الفصل الثاني حيث أنه من عوامل الاندماج في الاقتصاد الرقمي نجد تكنولوجيا الإعلام والاتصال، التعليم ومجتمع المعلومات، البحث والتطوير؛

الفرضية الثالثة: لم تواكب بورصة الجزائر التطورات التكنولوجية، فهي خاطئة لأن بورصة الجزائر اعتمدت نظام التداول الإلكتروني وتنفيذ أوامر البورصة عبر وسيلة إلكترونية وهي تسعى إلى رقمنة التسعيرة.

التوصيات:

1. نشر الوعي الاستثماري في المجتمع والتحسيس بأهميته الاقتصادية ومدى مساهمته في التنمية العامة؛
2. إلزام جميع الشركات والمؤسسات بنشر قوائمها المالية في مواقعها الإلكترونية؛
3. إعادة النظر في شروط إدراج الشركات في السوق المالية من أجل تسهيل عملية الإدراج وبالتالي زيادة عدد الشركات؛
4. العمل والسعي على تطوير كفاءة نظام التداول الإلكتروني من خلال التحديث المستمر ومراقبة الأسواق المالية؛
5. تدريب الوسطاء والكاادر العامل في البورصة الأمر الذي يحقق فاعلية في النظام وانجاز المعاملات بكل دقة وشفافية؛
6. إجراء الدراسات لمعرفة أثر تحديث الأنظمة الإلكترونية على السوق.

آفاق الدراسة:

إن الدراسة التي قمنا بها قد تفتح المجال للعديد من المواضيع التي يجب أن تعالج مستقبلا لتساهم في استكمال بناء موضوع الاقتصاد الرقمي والأسواق المالية ونذكر على سبيل المثال:

- متطلبات تطبيق نظام التداول الإلكتروني في بورصة الجزائر ؛
- دور الاقتصاد الرقمي في الرفع من كفاءة بورصة الجزائر؛
- تقييم الأسواق المالية في مجال التحول الرقمي -دراسة حالة بورصة الجزائر-.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً- الكتب:

I- باللغة العربية:

- 1) دريد كمال آل شيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسير للنشر، الأردن، 2012.
- 2) المشهداني خالد أحمد فرحان، العبيدي رائد عبد الخالق عبد الله، "مدخل إلى الأسواق المالية"، دار الأيام، الأردن، 2013.
- 3) مُجَّد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات، ط2، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، صنعاء، 2013.
- 4) محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2013.
- 5) أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، 2007.
- 6) مُجَّد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، دار زمزم للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 7) مُجَّد إبراهيم الشبلي، طارق إبراهيم الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، عمان، الأردن، 2009.
- 8) مبارك بن سليمان بن مُجَّد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية العاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005.
- 9) نihal فريد مصطفى، السيد عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق المالية والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
- 10) حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالي، بورصة الأسهم والسندات المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 11) محمود أحمد عياد صالح، إبراهيم جابر السيد، الإقتصاد الرقمي، دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع دار الجديد للنشر والتوزيع، الأردن، 2020.
- 12) مصطفى حمدي محمود جمعة، النظام القانوني للوكالة بالعمولة الالكترونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2018.
- 13) شريط صلاح الدين، أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، الجزائر.
- 14) أحمد، أزهرى الطيب الفكي، أسواق المال، ط1، دار الجنان للتوزيع والنشر، الأردن، 2017.
- 15) مُجَّد احمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، ط1، دار زمزم، الأردن، 2019.

- 16) الغالي، بن ابراهيم، عدنان، بن ضيف مُجَّد، الأسواق المالية الدولية، تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، ط1، 2019.
- 17) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الصفاء للنشر، عمان، الأردن، طبعة 2009.
- 18) شندي أديب قاسم، الأسواق المالية الفرص والمخاطر، دار الميزان للنشر والتوزيع، ط1، العراق، 2013.
- 19) موسى شقيري، نوري نور، محمود ابراهيم ذيب، سوزان سمير، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط2، الأردن، 2011.
- 20) أسامة عبد السلام السيد، الإقتصاد الرقمي، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2019.
- 21) حمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة المعرفة، دار المنهال، عمان، الأردن، ط1، 2020.
- 22) جعفر حسن جاسم، مقدمة في الإقتصاد الرقمي، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، ط1، 2013.

II - باللغات بالأجنبية:

1. Amour ben Halima, Pratique des techniques bancaire: Référence a l'Algérie, Ed dahleb, Alger, 1997, P 44.

ثانيا- المجالات والدوريات العلمية:

1. حسين طاهر شريف نتوقروت مُجَّد، أنساعد رضوان، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15، العدد 20، 2019.
2. قسوري إنصاف، متطلبات الاقتصاد الرقمي لتطوير المؤسسات الناشئة الجزائرية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 13، العدد 2، الجزائر، 2023.
3. أمينة بودريوة، واقع آليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمجد بوقرة-بومرداس، الجزائر، 2019.
4. الجوزي جميلة، العمري صفية، تأثير استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال على كفاءة الأسواق المالية الخليجية: دراسة حالة بورصة (الإمارات، السعودية، الكويت)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 02، العدد 17، الجزائر، 2017.
5. عيساوي سهام، الأدوات المالية المشتقة أهميتها، أنواعها وإستراتيجيتها، ط1، عمان- دار ومكتبة الحاد للنشر والتوزيع، 2017-1438هـ.

6. مسموس رضوان، خصائص الأسواق المالية العربية وأسباب تدني كفاءتها، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، جامعة البليدة2، العدد 10، جوان 2014.
7. أحمد بوراس، العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، منشورات جامعة قسنطينة، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 2002.
8. سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005.
9. مُجَّد ذكي حسن، الاقتصاد الرقمي (مزاياه، تحدياته، تطبيقاته)، مجلة روح القوانين، كلية الحقوق، العدد 85، جامعة طنطا، مصر، 2019.
10. مبختة بطاهر، توجهات الاقتصاد الرقمي في البلدان العربية في ظل رغبتها في تطبيقه، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 3، العدد 2، الجزائر، 2019.
11. عبد الرحمن بن فهد المطرف، "التحول الرقمي للتعليم الجامعي في ظل الأزمات بين الجامعات الحكومية والجامعات الخاصة من وجهة نظر أعضاء هيئة التدريس"، المجلة العلمية بكلية التربية، جامعة أسيوط، العدد7، جويلية2020.
12. جميلة سلامي، يوسف بوش ي، "التحول الرقمي بين الضرورة والمخاطرة"، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة الوادي، العدد4، سبتمبر2019.
13. سامية خواثره، التحول الرقمي خلال جائحة كورونا وما بعدها"، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، الجزائر، جامعة الأغواط، العدد2، 2021.
14. خالدية بوجحيش، عبد الكريم البشير، دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير مخرجات الابتكار- دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس-، مجلة اقتصاديات العرب، العدد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف-الجزائر، الجزائر، 2017.
15. مراد حطاب، نشاط بورصة الجزائريين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية ، المجلد22، العدد01، الجزائر، 2022.
16. الجوزي جميلة، العمري صفية، تأثير استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال على كفاءة الأسواق المالية الخليجية: دراسة حالة بورصة (الإمارات، السعودية، الكويت)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد02، العدد17، الجزائر.

17. أمينة بودريوة، واقع آليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمجد بوقرة-بومرداس، الجزائر، 2019.

ثالثا- الأطروحات والمذكرات الأكاديمية:

1. جمال دالي، أثر التحول الرقمي على كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية للفترة 2020-2022، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة دكتوراه، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة إبراهيم سلطان شيبوط - الجزائر3-، الجزائر، 2025.

2. مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك و الأسواق المالية. جامعة أمجد خيضر بسكرة، 2015/2014.

3. فراحي بلال، دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال الفترة (2012-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2021-2022.

4. هولي ولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة - دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، فرع : إدارة مالية، 2011.

5. حسين عبد الجميل آل غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية دراسة اختيارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية، مذكرة ماجستير، كمية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدانمارك، الدانمارك، 2010.

6. مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة أمجد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

7. زهير غراية، دور الهندسة المالية في تقييم أسعار المنتجات المالية لتحقيق كفاءة الأسواق المالية دراسة عينة من الأسواق المالية الناشئة، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية فرع مالية واقتصاد دولي، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2016.

8. حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008_2013)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
9. عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
10. زينب هادي نعمه، تحليل العلاقة بين الاقتصاد الرقمي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2015.
11. عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية: دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، السنة الجامعية 2012-2013.
12. لونيس محمد، سردوك قدور، الاقتصاد الرقمي وسياسة تطوير البنوك في الجزائر-دراسة بنك الفلاحة والتنمية الريفية-وكالة الاستغلال السوقي 857، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة الدكتور يحي فارس-المدية-المدية، الجزائر، 2022-2023.
13. ايناس عثمانية-دنيا قاسمي، التحول نحو الاقتصاد الرقمي كآلية فعالة لتحسين أداء المؤسسات البنكية العمومية دراسة استقصائية لعينة من البنوك العمومية، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08ماي1945، قالمة، 2020-2021.
14. بوعبد الله حسان، التحول الرقمي وأثره على النمو الاقتصادي لدول المغرب العربي دراسة قياسية للفترة (1990-2020)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، 2025.
15. بن صوشة ثامر، أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008-2009.
16. سامية خراج، كريمة عبد الصدوق، الشراء الهامشي إمكانية تطبيقه في بورصة الجزائر دراسة حالة بورصة الجزائر (2011-2017)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص : اقتصاد نقدي بنكي، جامعة يحي فارس المدية، 2017/2018.

رابعاً- المؤتمرات:

- 1) مُجَدَّ عادل حسن أبو سمرة، "نموذج مقترح لتفعيل الشمول المالي من خلال التحول الرقمي رؤية مصر 2030"، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر السنوي الربع والعشرين حول "إدارة التحول الرقمي لتحقيق رؤية مصر 2030"، جامعة عين الشمس، نوفمبر 2019.
- خامساً- المحاضرات والمطبوعات الجامعية:

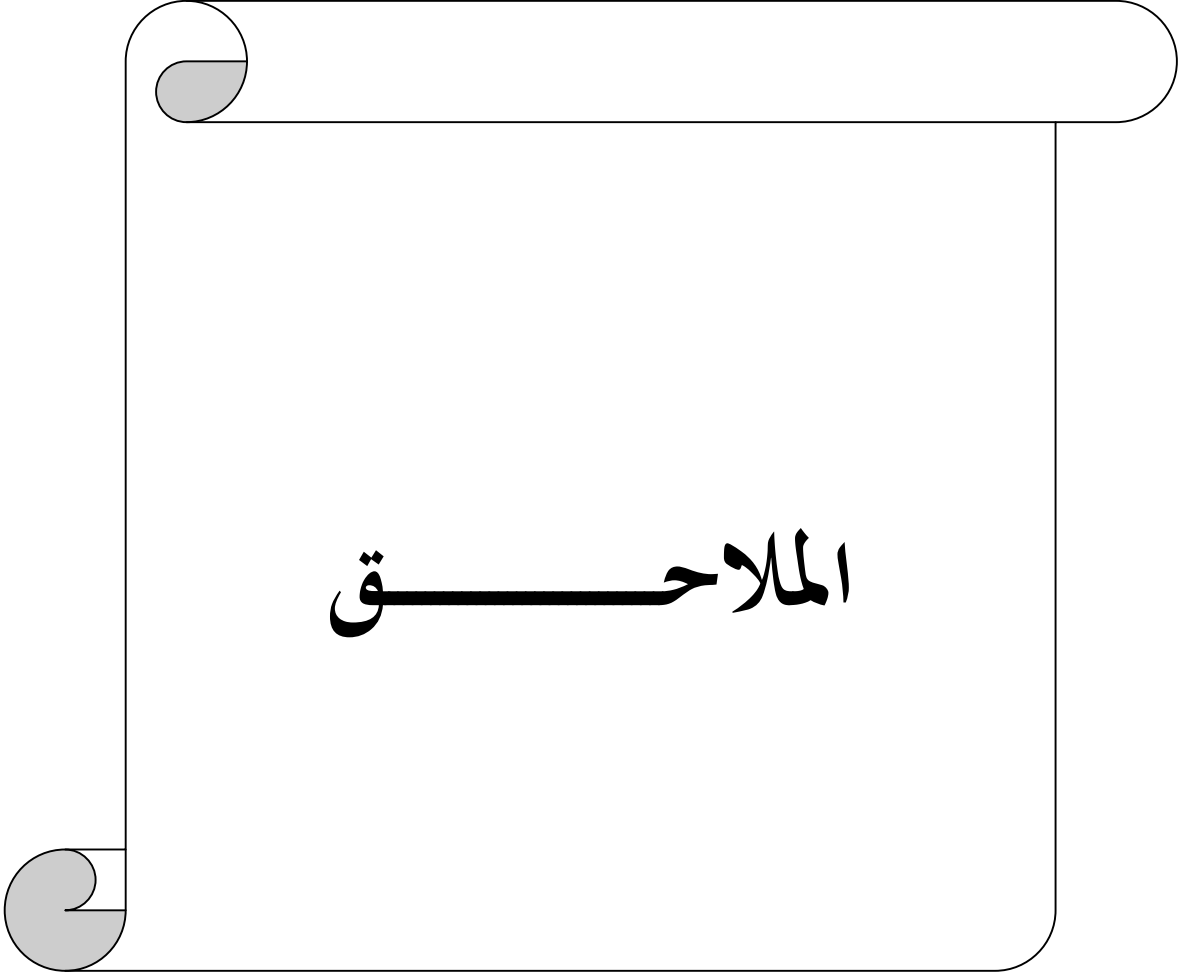
1. عديلة مريم، محاضرات في مقياس البورصة والأوراق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قلمة، الجزائر، 2014-2015.
2. حيرش عبد القادر، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2017-2018.
3. بوقوموم مُجَدَّ، محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قلمة- الجزائر، 2013-2014.
4. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية- البوصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، ج1، الجزائر، 1993.

سادساً- التقارير:

1. تقرير شهر مارس 2025 للنشاط الشهري لبورصة الجزائر.

سابعاً- مواقع الأنترنت الرسمية:

1. [الموقع الرسمي لبورصة الجزائر](https://www.sgbv.dz) <https://www.sgbv.dz>
2. <https://www.algerieclearing.dz>
3. <https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document114989558>
4. أمينة عمر، الاقتصاد الرقمي، political encyclopedia.com، الموسوعة السياسية، 2021.
5. مصطفى البار علي المرحي، منتدى اسبار الدولي (الإقتصاد الرقمي) Asbar world Foru Com .



سندات الشركات المستحقة
جدول رقم (01): سندات الشركات المستحقة في بورصة الجزائر

Valeurs des titres en DZD	Valeur nominale en DZD	Quantité titre	date émission	Libellé Valeur	Code ISIN
1.320.000.000,00	10.000,00	132.000	15/07/2006	SRHN1 03 ans 4,00% Ech 17/07/2003	DZ0000020010
1.160.000.000,00	10.000,00	116.000	15/07/2008	SRHN2 05 ans 4,50% Ech 17/07/2003	DZ0000020028
5.000.000.000,00	100.000,00	50.000	10/12/2008	SONATRACH 05 ans 4,00% Ech 08/12/2003	DZ0000020036
450.000.000,00	10.000,00	45.000	01/04/2005	AIR ALGERIE 01 an 3,00% Ech 29/03/2004	DZ0000020044
450.000.000,00	10.000,00	45.000	01/04/2006	AIR ALGERIE 02 ans 3,00% Ech 29/03/2004	DZ0000020051
450.000.000,00	10.000,00	45.000	01/04/2007	AIR ALGERIE 03 ans 3,00% Ech 29/03/2004	DZ0000020069
450.000.000,00	10.000,00	45.000	01/04/2008	AIR ALGERIE 04 ans 3,00% Ech 29/03/2004	DZ0000020077
2.600.000.000,00	10.000,00	260.000	01/04/2009	AIR ALGERIE 05 ans 3,75% Ech 30/03/2004	DZ0000020085
14.184.120.000,00	10.000,00	1.418.412	01/12/2010	AIR ALGERIE 06 ans 3,75/4,5/6% Ech 28/12/2004	DZ0000020093
8.000.000.000,00	10	800.000.000	27/12/2009	SONELGAZ 05 ans 3,00% Ech 23/12/2004	DZ0000020101
3.350.000.000,00	10.000,00	335.000	13/11/2007	ALGERIE TELECOM 02 ans 2,75% Ech 08/11/2005	Z00000020200
3.150.000.000,00	10.000,00	315.000	13/11/2008	ALGERIE TELECOM 03 ans 3,00% Ech 08/11/2005	DZ0000020218
21.598.560.000,00	10.000,00	2.159.856	17/10/2011	ALGERIE TELECOM 05 ans 4/4,5/7,9% Ech 02/11/2006	DZ0000020325
3.300.000.000,00	10.000,00	330.000	11/01/2012	ARAB LEASING CORPORATION 05 ans 3,85% Ech 09/01/2007	DZ0000020333
2.550.000.000,00	10.000,00	255.000	19/07/2011	ARAB LEASING CORPORATION 05 ans 3,85% Ech 17/07/2006	DZ0000020309
1.100.000.000,00	10.000,00	110.000	19/07/2012	ARAB LEASING CORPORATION 06 ans 4,00% Ech 17/07/2006	DZ0000020317
2.930.000.000,00	10.000,00	293.000	18/01/2011	CEVITAL 05 ans 3,75% Ech 16/01/2006	DZ0000020242
2.070.000.000,00	10.000,00	207.000	18/01/2012	CEVITAL 06 ans 4,00% Ech 16/01/2006	DZ0000020259
2.360.140.000,00	10.000,00	236.014	11/01/2016	DAHLI 07 ans 4/4,25/4,75/5,25/5,75/6,25/6,75% Ech 11/01/2009	DZ0000020390
300.000.000,00	10.000,00	30.000	03/06/2009	EPPAD 02 ans 4,20% Ech 30/05/2007	DZ0000020341
200.000.000,00	10.000,00	20.000	03/06/2011	EPPAD 04 ans 4,80% Ech 30/05/2007	Z00000020358

Valeurs des titres en DZD	Valeur nominale en DZD	Quantité titre	date émission	Libellé Valeur	Code ISIN
4.080.000.000,00	10.000,00	408.000	11/12/2010	ENAFOR 05 ans 3,00% Ech 08/12/2005	DZ0000020226
6.000.000.000,00	10.000,00	600.000	07/04/2013	ENAFOR 05 ans 3,75% Ech 03/04/2008	DZ0000020374
3.920.000.000,00	10.000,00	392.000	11/12/2011	ENAFOR 06 ans 3,50% Ech 08/12/2005	DZ0000020234
5.000.000.000,00	10.000,00	500.000	20/07/2010	ENTP 05 ans 2,75% Ech 18/07/2005	DZ0000020192
4.450.000.000,00	10.000,00	445.000	14/06/2011	ENTP 05 ans 3,30% Ech 12/06/2006	DZ0000020283
4.000.000.000,00	10.000,00	400.000	06/12/2012	ENTP 05 ans 3,85% Ech 04/12/2007	DZ0000020366
3.550.000.000,00	10.000,00	355.000	14/06/2012	ENTP 06 ans 3,50% Ech 12/06/2006	DZ0000020291
6.000.000.000,00	10.000,00	600.000	14/12/2014	ETRHB HADDAD 05 ans 4,10% Ech 10/12/2009	DZ0000020408
86.000.000.000,00	100.000,00	860.000	19/11/2024	Fonds National d'Investissement FNI 10 ans 4,00% Ech 20/11/2024	DZ0000020424
74.000.000.000,00	100.000,00	740.000	16/11/2014	Fonds National d'Investissement FNI 10 ans 5,00% Ech 17/11/2024	Z0000020416
2.000.000.000,00	10.000,00	200.000	26/09/2022	MAGHREB LEASING ALGERIE '2' 05 ans 4/4,5/5,5/5,5/6,50% Ech 24/09/2017	DZ0000020457*
2.000.000.000,00	10.000,00	200.000	01/04/2020	MAGHREB LEASING ALGERIE 05 ans 2,5/2,75/3,25/4,00/5,00% Ech 29/03/2015	DZ0000020432*
2.000.000.000,00	10.000,00	200.000	06/10/2020	SOCIETE NATIONALE DE LEASING 05 ans 3,50 Ech 06/10/2015	DZ0000020440*
5.000.000.000,00	100.000,00	50.000	02/04/2023	Société de refinancement hypothécaire 5 ans 5,20% Ech 02/04/2018	DZ0000020465*
5.000.000.000,00	100.000,00	50.000	10/12/2008	SONATRACH 05 ans 4,00% Ech 08/12/2003	DZ0000020036
8.000.000.000,00	10	800.000.000	27/12/2009	SONELGAZ 05 ans 3,00% Ech 23/12/2004	DZ0000020101
4.000.000.000,00	10	400.000.000	27/12/2010	SONELGAZ 06 ans 3,25% Ech 23/12/2004	DZ0000020119
15.903.050.000,00	10.000,00	1.590.305	22/05/2011	SONELGAZ 06 ans 3,5/3,75/4/4,25/5/5,7% Ech 27/06/2005	DZ0000020184
30.000.000.000,00	5.000,00	6.000.000	01/06/2014	SONELGAZ 06 ans 3,75/4/4,5/5,5/6,5% Ech 01/07/2008	DZ0000020382
9.800.000.000,00	1	9.800.000.000	27/12/2011	SONELGAZ 07 ans 3,50% Ech 23/12/2004	Z0000020127
3.300.000.000,00	10.000,00	330.000	31/03/2014	SONELGAZ 09 ans 4,00% Ech 29/03/2005	DZ0000020150
6.000.000.000,00	10.000,00	600.000	16/05/2015	SONELGAZ 09 ans 4,65% Ech 14/05/2006	DZ0000020267
4.900.000.000,00	10.000,00	490.000	31/03/2016	SONELGAZ 11 ans 4,20% Ech 29/03/2005	DZ0000020168
5.650.000.000,00	10.000,00	565.000	16/05/2017	SONELGAZ 11 ans 4,85% Ech 14/05/2006	DZ0000020275
1.320.000.000,00	10.000,00	132.000	15/07/2006	SRHN1 03 ans 4,00% Ech 17/07/2003	DZ0000020010
1.160.000.000,00	10.000,00	116.000	15/07/2008	SRHN2 05 ans 4,50% Ech 17/07/2003	DZ0000020028

المصدر: <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/2?id=179>, تاريخ الاطلاع: 2025/05/06.

سندات الشركات الجارية:

جدول رقم (02): سندات الشركات الجارية في بورصة الجزائر

المبالغ المستحقة بالدينار الجزائري	القيمة	الكمية	تسمية القيمة	المصدر	رمز التقييم
3.000.000.000,00	10.000,00	300.000	MLA 05 ans 5,20% Ech 11/01/2029	الإلتئمان الإيجاري المغربي في الجزائر	DZ0000020473
2.000.000.000,00	10.000,00	200.000	MLA 05 ans 5,40% Ech 01/12/2029	الإلتئمان الإيجاري المغربي في الجزائر	DZ0000020481
5.000.000.000,00	القيمة الإجمالية للسندات				

2-3 سندات الخزينة طويلة الأجل BTA

جدول رقم (03): سندات الخزينة طويلة الأجل في بورصة الجزائر BTA

Date d'échéance	Quantité en cours	Valeur Nominale	Date émission	Caractéristiques	Durée	Code CFI	Code ISIN
29/09/2025	87.640	1.000.000	25/09/2024	BTA 01 AN 3,00%	1 An	DBFTFB	DZ0000610497
27/10/2025	90.000	1.000.000	23/10/2024	BTA 01 AN 3,00%	1 An	DBFTFB	DZ0000610505
24/11/2025	82.230	1.000.000	20/11/2024	BTA 01 AN 3,00%	1 An	DBFTFB	DZ0000610513
29/12/2025	33.371	1.000.000	25/12/2024	BTA 01 AN 3,00%	1 An	DBFTFB	DZ0000610539
19/01/2026	48.800	1.000.000	15/01/2025	BTA 01 AN 3,00%	1 An	DBFTFB	DZ0000610547
02/02/2026	43.318	1.000.000	29/01/2025	BTA 01 AN 3,00%	1 An	DBFTFB	DZ0000610554
10/09/2025	76.200	1.000.000	06/09/2023	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620231
17/12/2025	92.450	1.000.000	13/12/2023	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620249
07/01/2026	85.358	1.000.000	03/01/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620256
25/02/2026	69.500	1.000.000	21/02/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620264
24/03/2026	92.390	1.000.000	20/03/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620272
21/04/2026	55.300	1.000.000	17/04/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620280

Date d'échéance		Quantité en cours	Valeur Nominale	Date émission	Caractéristiques	Durée	Code CFI	Code ISIN
19/05/2026	89.500	1.000.000	15/05/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620298	
16/06/2026	61.114	1.000.000	26/06/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620306	
18/08/2026	79.102	1.000.000	14/08/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620314	
22/09/2026	61.350	1.000.000	18/09/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620322	
20/10/2026	50.000	1.000.000	16/10/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620330	
10/11/2026	56.850	1.000.000	16/10/2024	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620348	
12/01/2027	85.200	1.000.000	08/01/2025	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620355	
16/02/2027	83.900	1.000.000	12/02/2025	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620363	
16/03/2027	84.917	1.000.000	12/03/2025	BTA 02 ANS 3,50%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000620364	
11/05/2027	41.722	1.000.000	07/05/2025	BTA 02 ANS 3,50%	2 Ans	DBFTFB	DZ0000620397	
			25/05/2027	39.930	1.000.000	21/05/2025	DZ0000620405.DBFTFB.2 Ans.BTA 02 ANS 3,50%	
21/08/2025	72.919	1.000.000	17/08/2022	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630206	
18/12/2025	72.180	1.000.000	14/12/2022	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630214	
14/05/2026	118.860	1.000.000	10/05/2023	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630230	
22/10/2026	70.269	1.000.000	18/10/2023	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630248	
17/03/2027	80.560	1.000.000	13/03/2024	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630255	
07/04/2027	65.211	1.000.000	03/04/2024	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630263	
07/07/2027	29.635	1.000.000	03/07/2024	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630271	
25/08/2027	50.600	1.000.000	21/08/2024	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630289	
19/01/2028	56.160	1.000.000	15/01/2025	BTA 03 ANS 4,00%	3 Ans	DBFTFB	DZ0000630297	
27/09/2025	87.252	1.000.000	23/09/2020	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650154	
09/05/2026	266.456	1.000.000	05/05/2021	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650162	
27/02/2027	67.752	1.000.000	23/02/2022	BTA 05 ANS 4,50%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650170	
29/05/2027	54.643	1.000.000	25/05/2022	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650188	
20/11/2027	73.280	1.000.000	16/11/2022	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650196	
25/12/2027	91.150	1.000.000	21/12/2022	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650204	
30/04/2028	100.000	1.000.000	26/04/2023	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650212	
04/06/2028	64.196	1.000.000	31/05/2023	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTFB	DZ0000650220	

Date d'échéance	Quantité en cours	Valeur Nominale	Date émission	Caractéristiques	Durée	Code CFI	Code ISIN
22/10/2028	124.661	1.000.000	18/10/2023	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650238
18/02/2029	86.532	1.000.000	14/02/2024	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650246
26/05/2029	25.868	1.000.000	22/05/2024	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650253
18/08/2029	31.295	1.000.000	14/08/2024	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650261
03/11/2029	44.900	1.000.000	30/11/2024	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650279
26/01/2030	25.400	1.000.000	22/01/2025	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650287
16/02/2030	41.990	1.000.000	12/02/2025	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650295
16/03/2030	48.724	1.000.000	12/03/2025	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650303
11/05/2030	27.290	1.000.000	07/05/2025	BTA 05 ANS 4,75%	5 Ans	DBFTTB	DZ0000650311

المصدر: <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/3/bta> ، 2025/05/06.

المجدول رقم(03): سندات الخزينة قصيرة الأجل BTC

Date d'échéance	Date d'admission	Caractéristiques	Quantité émise	Durée	Code CFI	Code ISIN
30/11/2025	28/05/2025	BTC 13 Semaines	5.800	26 Semaines	DYZTXB	DZ0000509400
07/09/2025	04/06/2025	BTC 13 Semaines	9.700	13 Semaines	DYZTXB	DZ0000509236

المصدر: <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/3/btc> ، تاريخ التحميل: 2025/05/03.

جدول رقم(04): سندات الخزينة السارية الأجل في بورصة الجزائر

Montant (DA)	Quantité	Valeur Nominale (DA)	Date émission	Libellé Valeur	code ISIN
259.957.451.079,47	-	-	01/03/2021	OAT 10 ANS 2,75 % Echéance 01/03/2031	DZ0000401327
259.957.451.079,46	-	-	01/03/2021	OAT 15 ANS 3,00 % Echéance 01/03/2036	DZ0000401335
158.420.000.000,00	158.420	1.000.000,00	25/07/2021	OAT 10 ANS 5,38 % Echéance 25/07/2031	DZ0000401350
158.420.000.000,00	158.420	1.000.000,00	25/07/2021	OAT 15 ANS 5,71 % Echéance 25/07/2036	DZ0000401368
259.957.451.079,47	-	-	29/07/2021	OAT 10 ANS 2,75 % Echéance 29/07/2031	DZ0000401376

Montant (DA)	Quantité	Valeur Nominale (DA)	Date émission	Libellé Valeur	code ISIN
259.957.451.079,47	-	-	29/07/2021	OAT 15 ANS 3,00 % Echéance 29/07/2036	DZ0000401384
133.167.000.000,00	133.167	1.000.000,00	17/08/2021	OAT 10 ANS 5,38 % Echéance 17/08/2031	DZ0000401392
133.167.000.000,00	133.167	1.000.000,00	17/08/2021	OAT 15 ANS 5,71 % Echéance 17/08/2036	DZ0000401400
259.956.000.000,00	259.956	1.000.000,00	05/09/2021	OAT 10 ANS 2,75 % Echéance 05/09/2031	DZ0000401418
259.956.000.000,00	259.956	1.000.000,00	05/09/2021	OAT 15 ANS 3,00 % Echéance 05/09/2036	DZ0000401426
147.000.500.000,00	147.000.500	1.000,00	14/09/2021	OAT 10 ANS 5,38 % Echéance 14/09/2031	DZ0000401434
147.000.500.000,00	147.000.500	1.000,00	14/09/2021	OAT 15 ANS 5,71 % Echéance 14/09/2036	DZ0000401442
259.956.000.000,00	259.956	1.000.000,00	28/10/2021	OAT 10 ANS 2,75 % Echéance 28/10/2031	DZ0000401459
259.956.000.000,00	259.956	1.000.000,00	28/10/2021	OAT 15 ANS 3,00 % Echéance 28/10/2036	DZ0000401467
147.000.000.000,00	147.000	1.000.000,00	14/11/2021	OAT 10 ANS 5,38 % Echéance 14/11/2031	DZ0000401475
147.000.000.000,00	147.000	1.000.000,00	14/11/2021	OAT 15 ANS 5,71 % Echéance 14/11/2036	DZ0000401483
5.651.310.153,94	-	-	31/03/2022	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 31/03/2029	DZ0000401533
5.651.310.153,94	-	-	31/03/2022	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 31/03/2032	DZ0000401541
5.651.310.153,95	-	-	31/03/2022	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 31/03/2037	DZ0000401558
267.199.500.000,00	267.199.500	1.000,00	03/06/2022	OAT 10 ANS 2,75 % Echéance 03/06/2032	DZ0000401582
267.199.500.000,00	267.199.500	1.000,00	03/06/2022	OAT 15 ANS 3,00 % Echéance 03/06/2037	DZ0000401590
141.343.500.000,00	141.343.500	1.000,00	30/11/2022	OAT 10 ANS 5,38 % Echéance 30/11/2032	DZ0000401608
141.343.500.000,00	141.343.500	1.000,00	30/11/2022	OAT 15 ANS 5,71 % Echéance 30/11/2037	DZ0000401616
10.578.500.000,00	10.578.500	1.000,00	01/03/2023	OAT 10 ANS 2,75 % Echéance 01/03/2033	DZ0000401624
10.578.500.000,00	10.578.500	1.000,00	01/03/2023	OAT 15 ANS 3,00 % Echéance 01/03/2038	DZ0000401632
134.059.541.053,71	-	-	25/08/2024	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 28/04/2031	DZ0000401640
268.119.082.107,40	-	-	25/08/2024	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 28/04/2034	DZ0000401657
268.119.082.107,40	-	-	25/08/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 28/04/2039	DZ0000401665
5.000.000.000,00	5.000	1.000.000,00	01/06/2011	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 01/06/2026	DZ0000700249
15.000.000.000,00	15.000	1.000.000,00	02/05/2012	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 03/05/2027	DZ0000700272
5.000.000.000,00	5.000	1.000.000,00	03/07/2013	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 07/07/2028	Z0000700306
48.177.000.000,00	48.177	1.000.000,00	19/03/2014	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 23/03/2029	DZ0000700330
23.653.000.000,00	23.653	1.000.000,00	08/07/2015	OAT 10 ANS 3,75 % Echéance 12/07/2025	DZ0000700355

Montant (DA)	Quantité	Valeur Nominale (DA)	Date émission	Libellé Valeur	code ISIN
31.590.000.000,00	31.590	1.000.000,00	15/07/2015	OAT 15 ANS 4,00 % Echéance 19/07/2030	DZ0000700363
7.520.000.000,00	7.520	1.000.000,00	25/10/2017	OAT 10 ANS 4,00 % Echéance 29/10/2027	DZ0000700397
21.300.000.000,00	21.300	1.000.000,00	17/01/2018	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 21/01/2028	DZ0000700413
22.100.000.000,00	22.100	1.000.000,00	31/01/2018	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 04/02/2033	DZ0000700421
11.853.000.000,00	11.853	1.000.000,00	30/01/2019	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 03/02/2029	DZ0000700439
19.486.000.000,00	19.486	1.000.000,00	06/03/2019	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 10/03/2026	DZ0000700447
117.343.000.000,00	117.343	1.000.000,00	17/04/2019	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 21/04/2034	DZ0000700454
22.880.000.000,00	22.880	1.000.000,00	02/10/2019	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 06/10/2026	Z0000700462
41.573.000.000,00	41.573	1.000.000,00	19/02/2020	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 23/02/2030	DZ0000700470
10.735.000.000,00	10.735	1.000.000,00	22/04/2020	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 26/04/2035	DZ0000700488
54.014.000.000,00	54.014	1.000.000,00	01/07/2020	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 05/07/2027	DZ0000700496
46.830.000.000,00	46.830	1.000.000,00	10/03/2021	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 14/03/2031	DZ0000700504
10.790.000.000,00	10.790	1.000.000,00	31/03/2021	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 04/04/2036	DZ0000700512
7.334.000.000,00	7.334	1.000.000,00	16/06/2021	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 20/06/2028	DZ0000700520
69.255.000.000,00	69.255	1.000.000,00	31/08/2021	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 04/09/2029	DZ0000700538
60.300.000.000,00	60.300	1.000.000,00	30/11/2022	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 04/12/2037	DZ0000700546
129.050.000.000,00	129.050	1.000.000,00	25/01/2023	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 29/01/2030	DZ0000700553
48.000.000.000,00	48.000	1.000.000,00	03/05/2023	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 07/05/2030	DZ0000700561
11.045.000.000,00	11.045	1.000.000,00	14/06/2023	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 18/06/2030	DZ0000700579
70.111.000.000,00	70.111	1.000.000,00	03/09/2023	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 03/09/2033	DZ0000700587
55.350.000.000,00	55.350	1.000.000,00	20/09/2023	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 24/09/2038	DZ0000700595
100.274.000.000,00	100.274	1.000.000,00	25/10/2023	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 29/10/2030	DZ0000700603
64.406.000.000,00	64.406	1.000.000,00	29/11/2023	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 03/12/2033	DZ0000700611
19.700.000.000,00	19.700	1.000.000,00	06/12/2023	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 10/12/2038	DZ0000700629
27.050.000.000,00	27.050	1.000.000,00	31/01/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 04/02/2039	DZ0000700637
39.060.000.000,00	39.060	1.000.000,00	21/02/2024	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 25/02/2031	DZ0000700645
19.100.000.000,00	19.100	1.000.000,00	13/03/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 17/03/2039	DZ0000700652
15.030.000.000,00	15.030	1.000.000,00	24/04/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 28/04/2039	DZ0000700660

Montant (DA)	Quantité	Valeur Nominale (DA)	Date émission	Libellé Valeur	code ISIN
7.500.000.000,00	7.500	1.000.000,00	26/06/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 30/06/2039	DZ0000700678
4.200.000.000,00	4.200	1.000.000,00	24/07/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 28/07/2039	DZ0000700686
104.476.000.000,00	104.476	1.000.000,00	28/08/2024	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 01/09/2031	DZ0000700694
15.000.000.000,00	15.000	1.000.000,00	25/09/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 29/09/2039	DZ0000700702
7.000.000.000,00	7.000	1.000.000,00	30/10/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 03/11/2039	DZ0000700710
23.300.000.000,00	23.300	1.000.000,00	04/12/2024	OAT 15 ANS 6,50 % Echéance 08/12/2039	DZ0000700728
48.050.000.000,00	48.050	1.000.000,00	18/12/2024	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 22/12/2034	DZ0000700736
58.500.000.000,00	58.500	1.000.000,00	08/01/2025	OAT 07 ANS 5,00 % Echéance 12/01/2032	DZ0000700744

المصدر: <https://www.algerieclearing.dz/index.php/ar/3/oat/oat-encours> ، تاريخ التحميل: 2025/05/06.

جدول رقم (04): سندات الخزينة المستوفاة الأجل:

Montant du remboursement(DA)	Quantité remboursée	Date remboursement	Date émission	Libellé Valeur	ode ISIN
11.150.000.000,00	11.150	25/03/2012			
3.740.000.000,00	3.740	16/10/2011	10/10/2001	OAT 10 ANS 6,05 % Echéance 14/10/2011	DZ0000700009
3.945.000.000,00	3.945	19/06/2013	18/06/2003	OAT 10 ANS 5,75 % Echéance 19/06/2013	DZ0000700017
5.000.000.000,00	5.000	08/01/2014	07/01/2004	OAT 10 ANS 5,00 % Echéance 08/01/2014	DZ0000700025
13.000.000.000,00	13.000	23/01/2011	21/01/2004	OAT 07 ANS 4,50 % Echéance 23/01/2011	DZ0000700033

Montant du remboursement(DA)	Quantité remboursée	Date remboursement	Date émission	Libellé Valeur	ode ISIN
1.050.000.000,00	1.050	23/11/2005	23/03/2005	OAT 07 ANS 4,25 % Echéance 25/03/2012	DZ0000700041
10.500.000.000,00	10.500	24/06/2015	21/12/2005	OAT 10 ANS 4,50 % Echéance 24/06/2015	DZ0000700058
9.500.000.000,00	9.500	24/02/2013	26/02/2006	OAT 07 ANS 4,00 % Echéance 24/02/2013	DZ0000700066
27.000.000.000,00	27.000	12/07/2021	12/07/2006	OAT 15 ANS 5,00 % Echéance 12/07/2021	DZ0000700074
16.201.000.000,00	16.201	18/01/2017	17/01/2007	OAT 10 ANS 4,50 % Echéance 18/01/2017	DZ0000700082
16.000.000.000,00	16.000	17/01/2022	17/01/2007	OAT 15 ANS 5,00 % Echéance 17/01/2022	Z0000700090
13.000.000.000,00	13.000	25/05/2016	24/05/2006	OAT 10 ANS 4,50 % Echéance 25/05/2016	DZ0000700108
10.260.000.000,00	10.260	26/01/2014	24/01/2007	OAT 07 ANS 4,00 % Echéance 26/01/2014	DZ0000700116
6.000.000.000,00	6.000	04/01/2015	02/01/2008	OAT 07 ANS 4,00 % Echéance 04/01/2015	DZ0000700124
6.000.000.000,00	6.000	16/01/2023	16/01/2008	OAT 15 ANS 5,00 % Echéance 16/01/2023	DZ0000700132
1.999.000.000,00	1.999	14/03/2018	12/03/2008	OAT 10 ANS 4,50 % Echéance 14/03/2018	DZ0000700140
1.000.000.000,00	1.000	11/12/2023	10/12/2008	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 11/12/2023	DZ0000700157
27.000.000.000,00	27.000	24/01/2016	22/01/2009	OAT 07 ANS 3,00 % Echéance 24/01/2016	DZ0000700165
28.900.000.000,00	28.900	20/02/2019	18/02/2009	OAT 10 ANS 3,50 % Echéance 20/02/2019	DZ0000700173
15.000.000.000,00	15.000	18/03/2024	18/03/2009	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 18/03/2024	DZ0000700181
15.000.000.000,00	15.000	05/03/2017	03/03/2010	OAT 07 ANS 3,00 % Echéance 05/03/2017	Z0000700199
14.999.000.000,00	14.999	18/03/2020	17/03/2010	OAT 10 ANS 3,50 % Echéance 18/03/2020	DZ0000700207
19.900.000.000,00	19.900	07/04/2025	07/04/2010	OAT 15 ANS 3,75 % Echéance 07/04/2025	DZ0000700215
5.000.000.000,00	5.000	08/04/2018	10/04/2011	OAT 07 ANS 3,00 % Echéance 08/04/2018	DZ0000700223
5.000.000.000,00	5.000	05/05/2021	04/05/2011	OAT 10 ANS 3,50 % Echéance 05/05/2021	DZ0000700231
10.000.000.000,00	10.000	24/03/2019	21/03/2012	OAT 07 ANS 3,00 % Echéance 24/03/2019	DZ0000700256
15.000.000.000,00	15.000	20/04/2022	18/04/2012	OAT 10 ANS 3,50 % Echéance 20/04/2022	DZ0000700264
5.000.000.000,00	5.000	12/05/2020	08/05/2013	OAT 07 ANS 3,00 % Echéance 12/05/2020	DZ0000700280
5.000.000.000,00	5.000	11/06/2023	05/06/2013	OAT 10 ANS 3,50 % Echéance 09/06/2023	DZ0000700298
37.592.000.000,00	37.592	26/01/2021	22/01/2014	OAT 07 ANS 3,00 % Echéance 26/01/2021	DZ0000700314
41.232.000.000,00	41.232	23/02/2024	19/02/2014	OAT 10 ANS 3,50 % Echéance 23/02/2024	Z0000700322
21.882.000.000,00	21.882	06/07/2022	01/07/2015	OAT 07 ANS 3,25 % Echéance 05/07/2022	DZ0000700348
45.313.000.000,00	953	22/01/2024	18/01/2017	OAT 07 ANS 3,25 % Echéance 22/01/2024	DZ0000700371
413.955.000.000,00					TOTAL

