

سوق الأوراق المالية في الجزائر واقع الأداء وأفاق الإصلاح

العباس بهناس

أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

جامعة الجلفة



ملخص:

يعتبر السوق المالي إحدى الدعامات الأساسية التي تبنى عليها اقتصاديات الدول وكلما كان أدائه جيدا وفعالا كلما كان ذلك سببا أساسيا في دعم وتطوير التنمية الاقتصادية بشكل عام ، وهناك مؤشرات متعددة يعتمد عليها في قياس مستوى أداء السوق المالية ومعرفة مدى أهميتها وفعاليتها وفي هذا الاطار يأتي هذا المقال كمحاولة لمعرفة ظروف نشأة السوق المالي في الجزائر واهم التطورات التي عرفها وكيفية عملها وتوضيح مستوى أدائها وفعاليتها من خلال تقييم وتحليل مجموعة من المؤشرات العامة التي تعكس مستوى أداء الأسواق المالية كما حاولنا من خلاله أيضا تحديد أهم المعوقات بأبعادها الكثيرة والمتنوعة والتي تحد من تطور مستوى أدائها.

Résumé:

Le marché financier est considéré comme l'une des principaux piliers dans toute économie, et son efficacité et performance peut influencer le développement économique en générale. Il existe plusieurs critères et indices pour mesurer et juger l'efficacité du marché financier dans un pays et c'est l'objet de cet article qui est une tentative pour découvrir les circonstances de l'émergence du marché financier en Algérie et analyser son évolution et mesurer son efficacité et son importance dans l'économie ainsi que montrer par la suite les différents obstacles et défis affrontant ce marché.

مقدمة:

لم يكن نظام الاقتصاد الموجه الذي تبنته الجزائر قبل التحول إلى اقتصاد السوق مشجعا على تواجد سوق مالي، وكانت العمليات المالية السائدة مقتصرة على السندات التي تصدرها الدولة (سندات التجهيز أو سندات الخزينة) التي يتم من خلالها تمويل عجز الخزينة العمومية والتي تتعامل بها البنوك والمؤسسات المالية فقط دون إشراك الجمهور في ذلك، إلا أنه وفي إطار التحول إلى اقتصاد السوق وتفعيلا للإصلاحات الاقتصادية عامة والإصلاح المالي على الخصوص فقد عمدت الجزائر إلى إنشاء سوق مالي يكون أداة مساعدة على حشد المدخرات وتنويع مصادر تمويل الاقتصاد والمشاركة في التنمية الاقتصادية، ويهدف هذا المقال من خلال ما تضمنه لمعالجة الإشكالية التالية: ما هو مستوى التطور الذي عرفته سوق الأوراق المالية في الجزائر منذ نشأتها وكيف كان مستوى أدائها وفعاليتها؟ ولمعالجة هذه الإشكالية تم تقسيم هذا المقال إلى المحاور التالية:

- نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر وتنظيمها.

- تقييم أداء بورصة الجزائر.

- معوقات تطور بورصة الجزائر وسبل تفعيلها.

I - نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر وتنظيمها

لم تظهر بورصة الجزائر للوجود مرة واحدة وإنما مرت قبل ذلك بعدة مراحل سابقة مهدت لظهورها وشكلت أرضية لها وتشكلت بذلك عدة هيئات تضمن السير الحسن لبورصة الجزائر، وقد جاء إنشاءها كمكمل للنظام المصرفي حيث تتوفر قناة أخرى للدخار والتمويل.

I - 1 مراحل نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988، وفي نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تسير أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.¹

لقد مر سوق الأوراق المالية في الجزائر قبل تقنينه عن طريق القانون 10/93 بعدة مراحل مهدت لظهوره أين كانت البداية مع قانون النقد والقرض 10/90 الذي أعطى للمؤسسات إمكانية إصدار قيم منقولة (المادة 2) وقد سمح أيضا للبنوك والمؤسسات المالية للقيام بعملية التوظيف، الاكتتاب، الشراء، التسيير وكذا الاحتفاظ بقيم منقولة وبيعها (المادة 116) كما سمح للبنك المركزي بضمان حماية وتسيير القيم المنقولة التي تملكها الدولة.

كما تم في نفس السنة أي سنة 1990 إنشاء وفقا لعقد مؤثق شركة القيم المنقولة، ومهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى، وقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية،² أما رأس مالها فقد قدر بمبلغ 320.000.00 دج (موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية)، ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة، يقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة.³

و نصّت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، تتوفر لديها جميع الإمكانيات للترقي والازدهار محققة بذلك الأهداف المنوطة بها.

للإشارة فقد تم رفع رأس مال هذه الشركة سنة 1992 إلى 930.000.00 دج واتخذت هذه الشركة رسميا تسمية بورصة القيم المنقولة بدلا من شركة القيم المنقولة.⁴

بالإضافة إلى هذا فقد صدرت عدة مراسيم أخرى يمكن اعتبارها كأرضية تشريعية لإنشاء بورصة الجزائر قبل صدور المرسوم 10/93 المنشئ لبورصة القيم المنقولة وتمثلت هذه التشريعات في المراسيم التالية:

- المرسوم التنفيذي رقم 91/ 169 المؤرخ في 1991/05/28 المتعلق بتنظيم المعاملات على القيم المتداولة
- المرسوم التنفيذي رقم 91/ 170 المؤرخ في 1991/05/28 الذي يحدد أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط إصدارها من طرف المؤسسات.

- المرسوم التنفيذي رقم 91/ 171 المؤرخ في 1991/05/28 المتعلق بلجنة البورصة
- المرسوم 91/ 174 المؤرخ في 16 مارس 1991 الذي يحدد شروط إعادة شراء الديون التي للبنوك والمؤسسات المالية على عاتق المؤسسات العمومية من طرف الخزينة.

لم تكن النصوص المشار إليها سابقا قابلة للتطبيق وذلك نظرا للمعطيات الاقتصادية التي كانت سائدة والتي لم تكن تتلاءم مع ما جاء فيها وبالرغم من كل المجهودات المبذولة إلا أنّ البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرة في هذه المرحلة حيث اعترضت انطلاقها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

إلا أن الوضع ما لبث أن تغير حيث أن الضرورة السياسية والشروط القاسية للمؤسسات المالية الدولية بالإضافة إلى الضعف الكبير للاقتصاد الجزائري والذي فضح طرق تسيير المؤسسات الاقتصادية غير الرشيدة وكذا الانخفاض الشديد لمداخيل النفط الذي كان يغطي كل نفائض وسلبات التسيير السابقة بالإضافة إلى انتشار ظاهرة العوالة وإعراب الجزائر على نيتها في الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية كل هذه الظروف كانت من دواعي العمل على إنشاء سوق للأوراق المالية في الجزائر والقيام بكل ما تتطلبه هذه السوق من إعادة هيكلة للمؤسسات الاقتصادية العمومية، الخصوصية، تعديل القانون التجاري ... الخ.⁵

لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة، حيث منع قانون 04/88 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية.

لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93/ 08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري وهي تعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة.

فيما يخص شركات الأسهم، فقد أدلى المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للاذخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها.

كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300.000.00 دج إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري (5.000.000.00) دج في حالة إجراء العرض العمومي للاذخار،

- ومليون دينار جزائري (1.000.000) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للاذخار.

وبهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار.

أما فيما يخص القيم المنقولة، فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في: أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، السندات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، شهادات المشاركة والسندات المرفقة بأذونات الاكتتاب.

إن اتخاذ مثل هذا القرار أي قرار إدخال قيم منقولة جديدة يعتبر في غاية الأهمية خاصة مع إنشاء بورصة للقيم المنقولة بالجزائر.⁶

تتوجبا لكل التدابير المتخذة سابقا واستجابة للتحويلات التي عرفها الاقتصاد الجزائري محليا ودوليا تم إصدار المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 والمتعلق بإنشاء بورصة الجزائر للقيم المنقولة لتشكيل أداة جديدة لتوسيع مصادر تمويل الاستثمارات وخلق حركية جديدة للتوظيف والادخار.

لقد جاء هذا المرسوم ليكون مكملا للإصلاحات المالية التي ما فتئت تعرفها الجزائر وشكل بذلك الإطار التشريعي الذي تعمل من خلاله سوق القيم المنقولة في الجزائر حيث حددت المادة 1 الفقرة الثانية منه بورصة القيم المنقولة على أنها تشكل إطارا لتنظيم العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم. ولم يقتصر تنظيم بورصة القيم المنقولة على هذا المرسوم بل تبعه إصدار عدة أنظمة وقوانين أخرى إلا أن أهمها هو القانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والذي أدخل تغييرات مهمة على المرسوم التشريعي رقم 10/93.⁷

1-2 الهيئات والمؤسسات العاملة في إطار بورصة الجزائر

تضمنت بورصة الجزائر عدة مؤسسات وهيئات تعمل في إطارها ولضمان حسن سيرها وتشمل هذه الهيئات ما يلي:

1-2-1 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

إن إنشاء مثل هذه الهيئة يعتبر بالغ الأهمية، إذ توكل لها مهمة تنظيم ومراقبة السوق والعمل على توفير المناخ الملائم لتداول الأوراق المالية في السوق الثانوية (المنظمة والغير منظمة) وتأهيل الوسطاء وقبولهم إذا ما استوفوا الشروط المطلوبة. ولهذه الهيئة أيضا حق قبول أو رفض تسجيل أوراق مالية جديدة أو إحلال ورقة مالية محل أخرى، وفرض مخالفات على الشركات والوسطاء الذين يخلون بالتزامات والتشريعات المعمول بها.⁸

تشكل هذه اللجنة من رئيس و(06) أعضاء، ويتم تعيين الرئيس لولاية 4 سنوات من خلال مرسوم تنفيذي يصدره رئيس الحكومة باقتراح من وزير المالية، وبالنسبة لأعضاء اللجنة فيعينون لمدة 04 سنوات من طرف وزير المالية وهم كما يلي:⁹

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو واحد يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

أما بالنسبة لصلاحيات هذه اللجنة والأدوار التي تقوم بها فقد حددتها المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93 حيث حددت مهام هذه اللجنة في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة بالسهر على حماية المستثمرين في سوق القيم المنقولة وضمان سيرها الحسن وشفافيتها كما أوكلت لهذه اللجنة وظيفة أخرى تمثلت في التحكيم والتأديب.

مما يلاحظ على هذه اللجنة هي أنها تخضع للجهاز التنفيذي ولا تتمتع بالاستقلالية التي تتميز بها في بورصات العالم الأخرى فقد أسندت مهام تعيين أعضاء لجنة مراقبة وتنظيم البورصة إلى السلطات التنفيذية كوزير العدل والوزير المكلف بالمالية ووزير التعليم العالي ومحافظ بنك الجزائر وشخصين من المصدرين للقيم المنقولة ويمتلكان الخبرة في المجال المالي والمصرفي. والملاحظ

أن هذه التشكيلة يغلب عليها طابع توزيع المزايا وليس التمثيل الحقيقي للشركات في البورصة مع ما ينجر عن ذلك من هيمنة الأحكام الذاتية مما يفقد اللجنة فعاليتها وتمثيلها.¹⁰

1-2-2 شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتخذ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة شكل شركة ذات أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة، وتعمل تحت وصاية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتقوم بالتسيير العملي واليومي للمعاملات التي تجرى حول الأوراق المالية المتداولة في البورصة، ونشر المعلومات الخاصة بها، وهي بذلك تسهر على احترام قواعد تنظيم السوق وسيرها.¹¹

للإشارة فانه لا يتم اعتماد الوسيط في عمليات البورصة اعتمادا فعليا إلا بعد أن يقتني الوسيط أو يكتتب قسما من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم الذي يبلغ 475.200.000 دينار يتوزع إلى حصص متساوية بين البنوك العمومية المعتمدة بصفتهم وسطاء في عمليات البورصة.

1-2-3 المؤتمر المركزي على السندات:

تم إنشاء هذه الهيئة بموجب القانون 04/03 لمسك حسابات مصدري الأوراق المالية سواء تعلق الأمر بالدولة أو الجماعات المحلية، أو الشركات العمومية، أو شركات الأسهم، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم ارتفع رأسمالها من 75 مليون دينار جزائري في سنة 2002 إلى 240 مليون دينار جزائري في سنة 2010 ويتكون من مساهمات خمس مؤسسات مصرفية هي: البنك الخارجي الجزائري، البنك لوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛ وثلاث مؤسسات تمثل الشركات التي تم إدراج أسهمها في البورصة وهي: مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي ومؤسسة الرياض سطيف؛ بالإضافة إلى الخزينة العمومية وبنك الجزائر.¹²

ويقوم المؤتمر المركزي على السندات بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات، وهي هيئة تتولى الوظائف الرئيسية الثلاث الآتية:¹³

- **وظيفة الحفظ:** فهو يمسك حسابات السندات باسم المهنيين؛ وإذا كان الوسيط المالي يقوم بمسك

الحساب الخاص بالمستثمر فإن المؤتمر المركزي على السندات يتولى مسك حساب الوسيط المالي.

- **وظيفة حركة تداول السندات:** وذلك عن طريق النقل من حساب إلى حساب ويقوم البنك والشركات المصدرة

والمتداولون بإرسال تعليمات تسليم السندات ويراقب المؤتمر المركزي هذه التعليمات وينظم اتفاق الأطراف على التداول وبحلول تاريخ التسوية / التسليم يقوم المؤتمر المركزي بتقيد حسابات السندات والأوراق النقدية في حساب الدائن والمدين.

- **وظيفة إدارة السندات:** فهو يسمح للمهنيين بممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات (الوضع قيد الدفع، زيادة رأس المال،

...) حسب التعليمات التي تصله من أصحاب الملكية.

1-2-4 وسطاء عمليات البورصة:

إن عمليات التفاوض على الأوراق المالية أو القيم المنقولة في البورصة تتم بواسطة وسطاء، وبالتالي فان أثر العملية التي تجري على يد هؤلاء يدخل في صميم الحياة الاقتصادية، لهذا كان من الضروري تعريف هؤلاء الوسطاء وتحديد أنواعهم وبيان أعمالهم لان المتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم، بل يكفي أن يعطي العميل أمره إلى الوسيط سواء كان هذا الأخير شخص طبيعي أو معنوي ليقوم بتنفيذ إجراء العملية حسب الأصول المحددة في نظام البورصة.¹⁴

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 القانون الأساسي لوسطاء عمليات البورصة حيث تسند لهم، وبشكل حصري، مهمة تداول القيم المنقولة في البورصة، ويمثل وسطاء عمليات البورصة شركات ذات أسهم أو أشخاص طبيعيين يتم اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ورقابة عمليات البورصة.

نشير هنا انه رغم أن القوانين والمراسيم التشريعية المتعلقة بالوسطاء في العمليات البورصة كانت جاهزة منذ نهاية 1993، إلا أن الوجود الفعلي لهؤلاء لم يتجسد على أرض الواقع إلا في بداية سنة 1997 حيث أسندت هذه المهمة في بادئ الأمر للبنوك وشركات التأمين، إذ منحت لهم اعتمادات بصفة انتقالية لفترة خمس سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 شريطة أن تثبت هذه المؤسسات وجود قسم مستقل بداخلها يحقق ويضمن الفصل بين نشاط الوساطة والأنشطة الأخرى، وبعد انقضاء مدة الخمس سنوات سحبت الاعتمادات المقدمة للبنوك، وكونت بالمقابل شركات أسهم تعمل حصيصا لهذا الغرض وهي: الراشد المالي للوساطة المالية، الشركة المالية للاستشارة والتوظيف (SOFICOP)، شركة توظيف القيم المنقولة (SPVM/B)، الشركة العامة المالية SOGEFI، الوساطة لاتحاد البنوك union bank، إلا أن ملكية هذه الشركات ترجع أساسا إلى الهيئات السالفة الذكر نظرا لعدم إمكانية الاستغناء عن خدماتها وشبكاتها في هذا المجال خاصة في المرحلة الابتدائية، وقد حددت حصة كل بنك أو شركة تأمين في رأسمال الشركات المعينة بثلاث ملايين دينار جزائري، وأصبح بذلك مجموع الوسطاء الماليين يقتصر على عدد محدود جدا.¹⁵

لم يدم عمل هؤلاء الوسطاء الماليين طويلا حيث انه بإصدار القانون 04/03 المتعلق بالبورصة تم إلغاء الاعتماد الممنوح لهم وتغيرت بذلك تشكيلة الوسطاء الماليين حيث منحت اعتمادات جديدة سنة 2004 لوسطاء آخرين، وأصبح يوجد على مستوى السوق المالية الجزائرية في الوقت الحاضر ستة (06) وسطاء في عمليات البورصة، وهي بنك الفلاحة والتنمية الريفية، وبنك الجزائر الخارجي، والبنك الوطني الجزائري، وبنك التنمية المحلية، والقرض الشعبي الجزائري، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، التي تم اعتمادها كوسطاء في عمليات البورصة لممارسة نشاطها كاملا وتم الترخيص لها بممارسة النشاطات الآتية بصورة رئيسية:

- التداول لحساب الغير،

- والتداول لحسابها الخاص.

ويكون النشاط في البورصة على مستوى البنوك بصورة عامة مهيكلا في مديريات أو في دوائر تكون ملحقة بمديريات الخزينة التي تتوفر لديها الوسائل المادية والبشرية الضرورية لممارسة هذا النشاط.¹⁶

1-2-5 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة (OPCVM):

نشأت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة بموجب الأمر 08/96 المؤرخ في 10/01/1996 وهي تشمل شركات الاستثمار لرؤوس الأموال المتغيرة (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)، و شركات الاستثمار لرؤوس الأموال المتغيرة هي عبارة عن شركات أسهم مهمتها تسيير محفظة قيم مالية ويجب أن يتعدى رأسمالها الابتدائي 5 مليون دج.¹⁷

أما الصناديق المشتركة للتوظيف فهي عبارة عن ملكية مشتركة لقيم منقولة .

تحوز هذه الهيئات القيم المتداولة وتسييرها لحساب المساهمين أو الحاملين للإقساط والذين يعتبرون المدخرين الحقيقيين، وهذا النوع من الجمع كفيل بأن يجتذب مبالغ جد مرتفعة.

وتشكل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة أداة عقلانية لتسيير ادخار المساهمين لكونها مسيرة من قبل ذوي الاختصاص، وتمكن من تشتيت المخاطر مما يجنب المدخر الاختيار الصعب للقيم التي سيقتنها.

وتوجه هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى الخواص والمؤسسات والجمعيات التي تمتلك إمكانيات محدودة أو التي ترغب في تجنب التسيير اليومي لأصولها، وتكون هذه الهيئات وسيلة منشطة للسوق المالية ومسهلة لتمويل الاستثمار المنتج.¹⁸

تم منح الاعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لأول شركة استثمار لرؤوس الأموال المتغيرة (SICAV) بتاريخ 1998/01/08 وهي شركة الاستثمار المالي (CELIM) ومؤسسوا هذه الشركة هم: الشركة الجزائرية للتأمين، البنك الوطني الجزائري و بنك التنمية المحلية وكان رأسمالها يفوق 5 مليون دينار موزع على 12000 سهم.¹⁹

II - تقييم أداء بورصة الجزائر:

إن معرفة مستوى تطور وأداء السوق المالي يعكس لنا الأهمية التي يكتسيها والدور الذي يلعبه هذا السوق في تفعيل الحياة الاقتصادية بصورة عامة ومدى قيامه بالوظائف الخاصة به في إطار النظام الاقتصادي ككل.

II-1 تطور أداء بورصة الجزائر:

يعتمد في قياس مدى كفاءة أداء الأسواق المالية على مجموعة من المؤشرات المختلفة التي يقيس كل منها جانبا معينا من جوانب أداء السوق المالي، ولمعرفة مدى تطور أداء بورصة الجزائر فقد اعتمدنا على تقييم وتحليل مجموعة من المؤشرات الأساسية التي نحسب أنها ستعكس لنا مستوى هذا الأداء.

II-1-1 تطور السوق الأولي:

لم تعرف عملية إصدار القيم المنقولة تطورا كبيرا منذ نشأة بورصة الجزائر حيث اقتصر في مجال الأسهم على ثلاث أوراق في أحسن الأحوال لشركات عمومية (سهم صيدال، سهم رياض، سهم الأوراسي).

وقد تم مؤخرا وفي سنة 2010 القيام بإصدار سهم جديد لشركة "اليناس" للتأمينات وهي أول شركة خاصة تدرج ضمن بورصة الجزائر، واستأنفت بذلك السوق الأولية للأسهم في سنة 2010 عملية إصدار سندات رأس المال وذلك بعد غياب طويل عن إصدار مثل هذا النوع من السندات في السوق، ويأتي هذا الإصدار الجديد لأسهم شركة التأمين "أليانس" ليعزز قسم الأسهم في بورصة الجزائر التي لم يكن يوجد بها إلا سندان (02) فقط وهما سهم مؤسسة تسيير نزل الأوراسي وسهم مجموعة صيدال.

ويعتبر مستوى تطور إصدار الأسهم ضعيفا جدا إذا ما قورن بالتطور الذي تعرفه البورصات الناشئة في هذا المجال، حيث نجد عدد الأسهم الذي يتم تداولها في البورصة المصرية مثلا 215 سهم سنة 2010 بعد أن كان 120 سهما سنة 2002 أي انه تطور بنسبة 96%، وكذلك عدد الأسهم التي يتم تداولها في بورصة عمان حيث بلغ 275 سهم لسنة 2010،²⁰ بعد أن كان 139 سهما سنة 2002، أي عرف نسبة تطور تقارب 100% وهي مستويات تطور تعكس الدور الكبير الذي أصبحت تلعبه البورصة في هذه الدول، وقد نفاجأ أكثر إذا علمنا بأن عدد الأسهم التي يتم تداولها يوميا ما بين 1600 سهم إلى 1900 سهم في بورصة نيويورك.²¹

ويلاحظ سيطرة سندات الدين على عملية إصدارات السوق الأولي حيث انه منذ نشأة بورصة الجزائر تم إصدار حوالي

11 سند دين لشركات في أغلبها شركات عمومية، وحتى هذا العدد يعتبر ضئيلا مقارنة بالعمر الزمني لبورصة الجزائر.

إن التأكيد على التعامل بالسندات دون الأسهم في بورصة الجزائر يتناقض مع مبدأ الخصوصية وسياسة اقتصاد السوق، أي تحرير المعاملات في المشروعات الإنتاجية والخدمية عكس ما هو معمول به في جل البورصات العالمية وفي الدول العربية مشرقا ومغربا حيث يتم التعامل بالأسهم أكثر من السندات في الأسواق المنظمة وبالسندات في الأسواق غير المنظمة.²²

ويعكس لنا المستوى المتدني لتطور إصدار الأوراق المالية على مستوى بورصة الجزائر الدور الضعيف جدا الذي تلعبه هذه الأخيرة في تمويل الاستثمارات ومن الأسباب التي أدت إلى ضعف السوق الأولي وعزوف الشركات لطرح أسهمها للاكتتاب العام هو محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين الذين غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية عن طريق المصادر التقليدية كالمصارف ، بالإضافة إلى رغبتهم في السيطرة على إدارة شركاتهم وعدم خضوعها لمراقبة السلطات والتزامها بقواعد الشفافية والإفصاح.

II-1-2 تطور السوق الثانوي:

يعتبر أداء السوق الثانوي لبورصة الجزائر اداء متواضعا جدا مقارنة بما تعرفه بورصات الدول الأخرى الناشئة منها والمتقدمة، وهو ما يمكن أن نقف عنده من خلال تحليل ودراسة المؤشرات المتعلقة بهذا السوق.

II-1-2-1 مؤشر رسملة البورصة:

إن تتبع تطور القيمة السوقية الإجمالية (رسملة السوق) لبورصة الجزائر يبين لنا وبوضوح مستوى الركود الكبير الذي عرفته هذه الأخيرة، وكذا ضعف هذه القيمة إذا ما قورنت بمعطيات أسواق مالية ناشئة أخرى.

نلاحظ أنه ومن خلال معطيات الجدول رقم (01) انه ومنذ سنة 2005 لم تعرف القيمة السوقية الإجمالية أي تطور محسوس يذكر بل على العكس من ذلك فقد عرفت هذه القيمة انخفاضا كبيرا، فبعد أن كانت 145.97 مليون دولار سنة 2002 انخفضت إلى حوالي 96.5 سنة 2010، وهو ما يعكس التدهور الكبير الذي يميز بورصة الجزائر.

الجدول رقم (01): تطور القيمة السوقية الإجمالية لبورصة الجزائر

السنوات	2002	2005	2006	2007	2008	2009	2010
القيمة بالدينار(مليون)	10440	10110	10460	6800	6500	6550	7900
القيمة بالدولار(مليون)	145	141	146.09	98	92.2	91.1	96.5

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات: صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، لسنوات: 2002، 2006، 2008، 2010.

إن الانخفاض المسجل في حجم القيمة السوقية أثر بصورة جلية في مؤشر معدل رسملة البورصة إلى الناتج المحلي الخام الذي كان ضعيفا جدا في كل السنوات حيث أنه لم يتعد في أحسن الأحوال 0.17% سنة 2004 وهي قيمة مهملة وضعيفة تعكس لنا عدم قدرة السوق المالي على تعبئة رؤوس الأموال الضرورية للاستثمار وبالتالي تعبئة المدخرات وتوجيهها للشركات المعتمدة بالبورصة.

كما توضح النتائج المقارنة ابتعاد هذا المؤشر بصورة كبيرة وواضحة عن المعدلات المسجلة بالبورصات العالمية وكذا في بعض البورصات الناشئة والتي يعرف فيها معدل هذا المؤشر نسبة تفوق أحيانا نسبة 100%، حيث نجد ان قيمة هذا المؤشر كان 137.6% سنة 2007 كما كان هذا المعدل 102.8% في بورصة الدار البيضاء و15% في سوق الأوراق المالية بتونس في نفس السنة.

الجدول رقم (02): تطور مؤشر معدل الرسملة إلى الناتج المحلي الإجمالي لبورصة الجزائر

السنوات	معدل الرسملة إلى الناتج المحلي الإجمالي
2004	0.17 %
2005	0.09 %
2006	0.08 %
2007	0.1 %

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات: صندوق النقد العربي [2008]، [2006].

Sari mohamed et Hamdaoui taous [2008], le marché boursier national, revue économie contemporaine, N°4 Algérie, Centr Universitaire Khemis miliana, p 29.

II-1-2-2 معدل دوران الأسهم:

يقيس لنا هذا المؤشر إجمالي الأسهم المتداولة كنسبة من إجمالي الأسهم المدرجة في البورصة ويعبر لنا بذلك على مدى حركية السوق المالي وديناميكيته كما يعتبر مؤشرا لسيولة السوق، وباستقراء المعطيات الموجودة بالجدول رقم (04) يتبين لنا الضعف الكبير لقيمة هذا المؤشر في بورصة الجزائر بالإضافة إلى تذبذبه من سنة إلى أخرى.

يتجلى ضعف قيمة هذا المؤشر بشكل واضح إذا قارناه بما تسجله بعض بورصات الدول العربية الناشئة فقد كان 0.2 في بورصة الجزائر سنة 2007 في حين سجلت سوق الأسهم السعودية معدل 131 % وفي بورصة عمان 42 % والبورصة المصرية 47 %.²³

وتعكس قيم هذا المؤشر عبر السنوات مدى الركود الكبير الذي يميز بورصة الجزائر، ويعزى انخفاض قيمة هذا المؤشر إلى انخفاض أحجام التداول في البورصة وقلة عدد أيام التداول بالإضافة إلى قلة عدد الشركات المدرجة فيها والتي عددها ثلاث (03) شركات فقط .

II-1-2-3 عدد الشركات المدرجة وحجم التداول:

بالرغم من مرور أكثر من عشر سنوات على بداية انطلاق المعاملات ببورصة الجزائر إلا أنها ما زالت تراوح مكانها حيث أن عدد الشركات المدرجة فيها لم يتعد أبدا ثلاث (03) شركات وهو عدد يعتبر ضعيفا جدا خاصة إذا ما قورن ببعض بورصات الدول الناشئة، وهو ما يمكن أن نتبينه من خلال الجدول رقم (03) الذي يبين لنا بوضوح الضعف الكبير في عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مقارنة ببورصات دول أخرى .

الجدول رقم (03): تطور عدد الشركات المدرجة لعينة من الأسواق المالية الناشئة

2010	2008	2007	2006	2005	
02	02	02	03	03	بورصة الجزائر
275	253	240	209	201	بورصة عمان
143	122	106	79	77	السوق المالي السعودي
212	200	190	161	156	سوق الكويت للأوراق المالية
52	51	50	46	45	بورصة الأوراق المالية بتونس
74	76	69	54	54	بورصة الدار البيضاء

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات: صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، لسنوات: 2006، 2008، 2010.

كما يبين الجدول السابق أن كل بورصات الدول المعنية بالمقارنة عرفت تطورا ايجابيا في عدد الشركات المدرجة فيها إلا بورصة الجزائر حيث أنها الوحيدة التي تميزت بتطور سلبي، وهو ما يوحي بان الجهود المبذولة في سبيل تطويرها تعتبر غير كافية، ولا تسير في طريقها الصحيح.

بالإضافة إلى هذا فان مؤشر متوسط حجم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر يبين لنا صغر حجم هذه الشركات خاصة إذا ما قارناها ببعض الشركات المدرجة ببورصات الدول المتقدمة وبورصات بعض الدول الناشئة. أما بالنسبة لحجم التداول في سوق الأسهم فيلاحظ التطور السلبي له من سنة لأخرى خاصة بعد سحب سهم شركة الرياض سطيف من التداول وهو ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول الموالي:

الوحدة مليون دينار

الجدول رقم (04): تطور حجم التداول في سوق الأسهم لبورصة الجزائر

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
حجم التداول	108.08	720.04	533.22	112.06	17.26	8.4	4.19	23.6

المصدر: *Sari mohamed et Hamdaoui taous, op. cit , p 29*

II-1-2-4 السوق الثانوية للسندات:

خلافًا للأسهم فإننا نلاحظ أن سوق السندات قد عرف نوعا من الديناميكية منذ سنة 2004 أين تم إصدار ثلاث قروض سندية: اثنان يتعلقان بشركة الخطوط الجوية الجزائرية في إطار تحديد أسطولها الجوي والآخر يخص الشركة الوطنية للكهرباء والغاز إضافة إلى قروض سندية أخرى تتعلق بعدة شركات أخرى، إلا انه تجدر الإشارة هنا إلى أن من بين الثمانية (08) إصدارات للقروض السندية التي تمت هناك اثنين منها فقط فتح فيها الاكتتاب للجمهور²⁴، ومن جهة أخرى وفي إطار الإصلاحات التي باشرتها وزارة المالية بهدف تعزيز دور سوق رؤوس الأموال في تمويل الاقتصاد الوطني وتفعيل القسم الخاص بالبورصة، تم بتاريخ 11 فبراير سنة 2008 إدخال السندات الشبيهة للخرينة على مستوى صحن بورصة الجزائر.

وتتضمن السندات الشبيهة للخرينة مدة إنضاج قدرها 7 و 10 سنوات و 15 سنة. ويجري تداولها بمقدار خمس (05) حصص في الأسبوع، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين المعتمدة بصفة متخصصين في قيم الخرينة. بلغت الخطوط التي تم تسعيرها في بورصة الجزائر خلال السنة المالية 2010 ما مقداره 22 خطا، أي بزيادة ثلاثة (03) خطوط مقارنة بالسنة المالية السابقة، وتتوزع هذه الخطوط حسب الأصناف كما يأتي:²⁵

- سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة 7 سنوات: 7 خطوط أي بزيادة خط واحد مقارنة بالسنة المالية 2009.
 - سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة 10 سنوات: 9 خطوط أي بزيادة خط واحد مقارنة بالسنة المالية 2009
 - سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة 15 سنوات: 6 خطوط أي بزيادة خط واحد مقارنة بالسنة المالية 2009
- وتكون بذلك سنة 2010 قد سجلت ثلاثة (03) إصدارات جديدة تتوزع حسب الأصناف كما يبينه الجدول الموالي.

جدول رقم (05): أنواع وعدد سندات الخرينة المصدرة خلال سنة 2010

صنف سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة	العدد	تاريخ الإصدار	أجل الاستحقاق
7 سنوات	01	03 نوفمبر 2010	05 مارس 2017
10 سنة	01	17 مارس 2010	18 مارس 2020
15 سنة	01	07 ابريل 2010	07 ابريل 2025

المصدر: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، مرجع سابق ، ص 76

كما سجل هذا القسم انخفاضا من حيث المعاملات التي تم إنجازها في سنة 2010 مقارنة بما تم تسجيله في سنة 2009 وذلك فيما يخص مبلغا قدره 800 مليون دينار جزائري. ولقد بلغت القيمة الإجمالية لما تم تبادله خلال سنة 2010 على مستوى القسم 4.314.215.600,00 دينار.

III - معوقات تطور بورصة الجزائر:

لقد كانت السلبات التي ميزت مستوى أداء بورصة الجزائر الضعيف نتيجة لاجتماع بعض الظروف والأسباب المختلفة التي شكلت بذلك مجموعة من المعوقات المتعددة الأبعاد عملت على كبح تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر.

III-1- المعوقات التنظيمية والتشريعية :

رغم ما بذل في هذا الإطار من وضع إطار تنظيمي وقانوني لتسيير وهيكل بورصة الجزائر إلا أن الإجراءات والتدابير التي تم اتخاذها في هذا المجال مازالت تعرف بعض الضعف في الكثير من الجوانب.

فبالرجوع إلى القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمادة 715 مكرر 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 15/04/1993، يتضح استمرارية تجسيد هذه المادة بدلا من اعتماد التعامل بالأوراق المالية بمفهومها الواسع الذي يشتمل على الأسهم والسندات، وهذا يعني²⁶:

- تفضيل السندات، وهي قروض يتطلب تسديدها الأولوية في حالة الإفلاس، أي أن المقرضين لا يتحملون الخسائر في حالة إفلاس الشركة.
- إبعاد الأسهم التي تمثل الملكية في المشروع، حيث يتم تقاسم الأرباح وتحمل الخسائر بين المساهمين.
- حرمان الشركات من التمويل الذاتي.

ومن الملاحظ أن اعتماد الأسهم في الشركات الخاصة والعامة يعني فتح رأس المال أمام الخواص لامتلاك جزء أو أجزاء من الشركة، مما يستوجب الحرص على مراقبة كل أنشطتها بطرق مباشرة أو غير مباشرة.

أما استبعاد الأسهم، ولاسيما العادية منها فإن ذلك يعني حرمان شرائح واسعة من المساهمة في تمويل المشروعات إذا ما قرر مجلس الإدارة توسيع المشروع أو تحديث تجهيزاته أو فتح الفروع المحلية أو الدولية.

وإذا كان لحاملي الأسهم الممتازة أو السندات الأولوية في الأرباح والفوائد في حالة الإفلاس، فإن من حق حاملي الأسهم العادية، أن يحصلوا في الغالب على ما تحصل عليه حاملو السندات والأسهم الممتازة، وفي الحقيقة أن مكانة الشركة والنشاط الذي تمارسه، والمؤثرات المحلية والدولية، كلها عوامل تؤثر في قيمة السهم ارتفاعا وانخفاضا.

إضافة إلى ما سبق فإن من شروط قبول قيد المؤسسة في البورصة وجوب إصدار القيم المتداولة من الشركة ذات الأسهم طبقا للقانون المتضمن شروط القيد. إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، أضف إلى ذلك أن القانون يشترط مرور ثلاثة سنوات على تواجد الشركة لكي يسمح لها بالدخول في البورصة.²⁷

III-2- المعوقات الاقتصادية:

تعدد أوجه المعوقات الاقتصادية وتختلف حيث أن فيها ما يرتبط بالسوق المالي مباشرة وهناك ما يتعلق بالهيكل الاقتصادي بشكل عام.

III-2-1 ضيق السوق المالي ومحدوديته:

يتمثل ضيق السوق المالي الجزائري على الخصوص في قلة الأدوات الاستثمارية المتاحة للتداول وعدم تنوعها واقتصارها على عدد محدود جدا من الأوراق المالية التقليدية والمتمثلة في الأسهم والسندات بالإضافة إلى ضعف أحجام التداول وقلة عدد الشركات المدرجة فيها.

كما نلاحظ أن سوق السندات لا يزال في مراحله الأولى حيث تعتمد أغلب الشركات في الجزائر في تمويل مشاريعها الاستثمارية على المصادر التقليدية كالبنوك أو المساهمة الشخصية وذلك رغبة منها في عدم الخضوع لمراقبة السلطات وعدم التزامها بقواعد الشفافية والإفصاح.

إضافة إلى هذا ورغم اعتماد الحكومة على إصدار سندات خزينة لتمويل الموازنة العامة، إلا أننا نلاحظ أن أغلب الإصدارات يتم الاكتتاب بها من قبل البنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد حيث تحتفظ هذه المؤسسات بهذه السندات وتحول دون طرحها للتداول من قبل الجمهور.

III-2-2 ضعف أداء الوسطاء الماليين:

لم تعرف الوساطة المالية على مستوى بورصة الجزائر أي تطور يذكر رغم الفترة الزمنية الطويلة لإنشائها حيث أنها لا تقوم بأي دور حيوي يساعد على تحسن أداء وكفاءة السواق المالي وقد تميز نشاط الوساطة في الجزائر بعدة سلبيات:

- اقتصر هذا النشاط على أعمال الوساطة بالعمولة وعلى تنظيم عمليات الاكتتاب في الإصدارات الجديدة، ولم تكن لمؤسسات الوساطة أي دور نشيط في عمليات السوق الأولى المتمثلة في تسويق وتوزيع وتغطية وإدارة الإصدارات الأولية، إضافة إلى عدم قيامها بتقديم الاستشارات للمستثمرين كما لم تعمل هذه الشركات من جهة أخرى بالقيام بدورها في تحقيق آلية السوق ومحاولة خلق حالة توازن مستمر بين عرض الأوراق المالية والطلب عليها.²⁸

- إن تركيبة شركات الوساطة المالية مكونة من بنوك وشركات تأمين، وهي كلها ملك للدولة، ومعنى هذا أن القطاع الخاص مستبعد تماما، إضافة إلى هذا أن كل هؤلاء الوسطاء أشخاص معنويون لا يوجد فيهم شخص طبيعي كما ينص عليه القانون المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة، ومعنى هذا أن الشخص الطبيعي الوسيط غائب إلى يومنا هذا.²⁹

- لم تعرف شركات الوساطة الاستقرار والعمل المستمر حيث نلاحظ أنه تم في سنة 1997 اعتماد بعض الوسطاء بشكل مؤقت ثم الغي هذا الاعتماد ثم تم إنشاء شركات وساطة جديدة سنة 1999 ثم الغي هذا الاعتماد سنة 2004 وظهرت شركات وساطة جديدة تمثلت في مجموعة من البنوك العمومية وهو أمر يوحي بالتخبط الكبير الذي تعاني منه هذه المهنة على مستوى بورصة الجزائر.

- إن اختيار أن يكون الوسطاء في عملية البورصة، في المرحلة الراهنة، ممثلين في الهيئات المالية والنقدية بنوكا وشركات تأمين عمومية (مستثمرين تأسيسيين) إضافة إلى ضعف القدرة الادخارية للعائلات يعطي الانطباع بأن هيئات الوساطة في البورصة قد تهمت أكثر بتكوين محافظ مالية للبنوك التي تتبعها، وبخشي- في حالة عدم تعريض شركات المساهمة التي تضطلع حاليا بمهام الوسطاء في عمليات البورصة للتنافس فيما بينها بالقدر الكافي- أن تضع مصالح المتعاملين الآخرين، وخاصة منهم الجمهور العريض.³⁰

III-2-3 ضعف نظام المعلومات و الإفصاح:

تعد أسواق الأوراق المالية من بين الأسواق التي يتطلب قيامها تواجد نظام معلومات فعال يضمن كفاءتها و حسن أدائها حيث يمكن المتعاملين في إطارها من التنبؤ بالتغيرات المستقبلية التي يمكن أن تميز الأوراق المالية وتحديد الاستراتيجيات الفعالة للتوظيف، وكذا اتخاذ قرارات الشراء أو البيع حسب حالة السوق وهو أمر يجعل أسعار الأوراق المالية تعكس لحد ما القيمة الحقيقية لها.³¹

إلا أننا نلاحظ على مستوى بورصة الجزائر ضعف نظام المعلومات سواء من حيث تدفق المعلومات وكذا من حيث نوعيتها أو توقيتها بحيث أن الكثير من الشركات لا توفر بيانات وحسابات تفصيلية شاملة عن وضعيتها وتطورها وتقتصر على توفير الحد الأدنى للإفصاح كنشرات الميزانية السنوية في آخر السنة بالإضافة إلى ذلك فإن صدور هذه البيانات يتأخر في الكثير من الأحيان بشكل طويل، وحتى استغلال وسائل الاتصال والانترنت لا يتم بصورة فعالة فأحيانا قد لا نجد للشركات المدرجة في البورصة وكذا الهيئات المنظمة لعملها كلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أو شركة تسيير القيم المنقولة مواقع على الانترنت، وإذا وجدت هذه المواقع فإنها لا تحتوي إلا على بعض البيانات التي تعتبر سطحية وعامة ولا تكون ذات أهمية تذكر لاتخاذ قرار الاستثمار.

III-2-4 ضعف الطلب على الأوراق المالية (الأدوات الاستثمارية)

يعاني سوق الأوراق المالية في الجزائر كغيره من بعض الأسواق العربية من تدني الطلب على الأوراق المالية ويعزى هذا الأمر إلى مجموعة من العوامل المختلفة منها:

- انخفاض معدل الدخل النقدي والادخار الفردي.
- تدني الوعي الاستثماري لدى الكثير من الأفراد وذلك لغياب ثقافة الاستثمار المالي لدى أغلبهم
- تفضيل الكثير من المستثمرين استثمار أموالهم في حيازة الموجودات والأصول الثابتة كالعقارات أو توظيفها في شكل ودائع لدى البنوك.

إضافة إلى العوامل السابقة فإن معدل التضخم يرتبط ارتباطا وثيقا بنشاط وفعالية السوق المالي، إذ يؤثر ارتفاع معدل التضخم سلبا على حجم العمليات البورصية حيث يولي المتعامل الاقتصادي في مثل هذه الظروف اهتمامه الأكبر إلى التكاليف والأسعار الباهضة للسلع والخدمات ولن يفكر بتاتا في الادخار أو التوظيف في الأوراق المالية، ولقد لوحظ في بداية التسعينات ارتفاعا كبيرا لمعدلات التضخم بالجزائر، ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع وزيادة تداول الكتلة النقدية، ورغم التحسن الملاحظ في السنوات الأخيرة على معدلات التضخم إلا أننا لا نلاحظ أي تحسن على أسعار الأسهم وربما يعود ذلك إلى انخفاض مستويات الطلب الكبيرة.³²

III-2-5 هيمنة القطاع العام وبطء عملية الخصخصة:

ما زال الاقتصاد الجزائري يتميز بسيطرة القطاع العام على النشاط الاقتصادي وذلك رغم مرور فترة طويلة منذ بداية الإصلاح ورغم تبني الجزائر لمبدأ اقتصاد السوق، وما زال التردد سائدا لتفعيل خيار الخصخصة الذي كان يعول عليه كثيرا في العمل على تفعيل بورصة الجزائر وتطويرها.

وتعتبر سياسة الخوصصة من بين الأهداف التي تنشط أسواق الأوراق المالية في البورصة، لأن أهمية هذه الأخيرة تكمن في الدور الحيوي الذي تلعبه الأسواق في عملية التنمية الاقتصادية، إذ أنها تقوم بدور رئيسي في جانب المدخرات بأشكالها وآجالها المختلفة، مع إعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وأنه بوجود السوق تسهل عملية الخوصصة، وذلك أنها:

- تتمكن من بيع عدد كبير من أسهم الشركات وتتنافس على حصص حقوق الملكية.
- تستخدم سوق الأوراق المالية في تطوير فعالية السوق وزيادة عرض الأسهم، لكنها تحتاج إلى التوسع القاعدي للمتعاملين من خلال تحرير السوق عن طريق القوانين المقيدة للملكية.

وبالرغم من اعتبار الخوصصة في الجزائر خيارا واضحا في إطار إعادة الهيكلة الاقتصادية، وبالرغم من إنشاء وزارات ومجالس لهذا الغرض (وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة، المجلس الوطني للخوصصة... الخ)، إلا أن هذه العملية لم تعرف أي تقدم يذكر.³³

III-2-6 الاقتصاد الموازي:

عرف الاقتصاد غير الرسمي أو اقتصاد الظل في الجزائر تطورا كبيرا سواء من حيث الحجم أو الدور الذي يلعبه في النشاط الاقتصادي وتؤكد الدراسات أن الحجم الكلي لأنشطة الاقتصاد الخفي في الجزائر يمكن أن يتراوح بين 20% إلى 30% من الناتج الداخلي الخام، وأن إجمالي الأموال المتداولة داخل هذا القطاع حوالي 08 مليار دولار أمريكي من إجمالي الدخل الوطني.³⁴

لقد أصبحت هذه السوق تشكل في الجزائر قطبا يجتذب المستثمرين والمدخرين، حيث يجدون فيها ما يبحثون عنه، وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية، فالسوق يوفر لهم فرص الحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة، بالإضافة إلى الحصول على ريع مضاربة كبيرة.

III-3 المعوقات الثقافية:

إن اعتماد الجزائر منذ استقلالها على تبني مبدأ الخطة والنظام الاشتراكي لتسيير النظام الاقتصادي ألغى كل إمكانية لتواجد سوق للأوراق المالية، وبهذا فقد ارتبط تمويل النشاط الاقتصادي برتمه بخزينة الدولة أو البنوك العمومية. وهذا الأمر أدى إلى غياب الثقافة الادخارية عن طريق السوق المالي لدى غالبية الشعب الجزائري مما جعله يحجم على استغلال فوائضه المالية واستثمارها في الأوراق المالية وذلك لجهله الكامل بها وعدم ثقته في مصداقية و مردودية المعاملات في هذه السوق.

كما أن للعامل الديني أثره في ضعف التعامل عن طريق الأسواق المالية، حيث أن كل أفراد الشعب الجزائري يدين بالإسلام وهو أمر يجعلهم يحجمون عن توظيف أموالهم في بعض الأوراق المالية التي تعد الفوائد المحصلة منها بمثابة "ربا" محرمة في الإسلام كالسندات مثلا بينما يقبلون على أوراق مالية أخرى لا تتنافى مع معتقداتهم الدينية كالأسهم مثلا.

III-4 المعوقات السياسية:

لا يمكن بأي حال تجاهل دور الوضع السياسي والأمني في تفعيل كل مجالات الحياة الاقتصادية وتطورها، ومما يمكن ملاحظته أن بورصة الجزائر نشأت في مناخ يتميز بعدم الاستقرار السياسي والأمني وهذا أمر كان له أثره السلبي على تطور الاقتصاد عموما وعلى أداء بورصة الجزائر على الخصوص.

لقد كان لهذا العامل أثره في الوقت السابق خاصة في فترة التسعينات حتى بداية سنة 2000، إلا أنه حاليا لم يعد له ذلك التأثير السلبي بالنظر إلى التحسن الكبير الذي ميز الوضع الأمني والاستقرار السياسي الذي أصبحت تتميز به الجزائر مما قد يجعله عاملا محفزا على تطور السوق المالي.

خلاصة:

كخلاصة لما تم التعرض اليه من خلال هذا المقال يمكن القول ان إنشاء سوق الأوراق المالية جاء كخطوة تكميلية لإصلاح القطاع المالي وحتى تكون هذه السوق أداة في خدمة التنمية من خلال جمع المدخرات وتمويل المشاريع الاستثمارية وتشجيع الخصوصية، ورغم مرور فترة زمنية ليست بالقصيرة تبين لنا القصور والضعف الكبيرين الذي كانت تعاني منه هذه السوق وعدم قدرتها على القيام بالدور الذي كان منوطا بها ورغم توفر هذه السوق على الهيئات التنظيمية والهيكل اللازمة الا ان ذلك لم يمكنها من أداء دورها على أحسن وجه وهو ما تم تبينه وتوضيحه من خلال تحليل مؤشرات الأداء.

كما يظهر لنا إن سبب ضعف أداء السوق المالي في الجزائر يعود إلى عدة مبررات وأسباب ذات أبعاد ثقافية واقتصادية و اجتماعية مختلفة، وحتى يكون للبورصة دور فاعل في الحياة الاقتصادية فمن الواجب القضاء على هذه المعوقات وخلق بيئة اقتصادية تشجع على تطوير السوق المالي في الجزائر.

هوامش وإحالات:

- ¹ بوكساني رشيد [2005]، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص 227.
- ² لصناديق الثمانية هي: صندوق المواد الغذائية الفلاحية، صندوق المناجم الفحم الري، صندوق التجهيز، صندوق البناء، صندوق الكيمياء، البتروكيميا و الصيدلة، صندوق الاتصال، الإلكترونيك و الإعلام الآلي، صندوق الصناعات المختلفة، صندوق الخدمات.
- ³ شمعون شمعون [1993]، بورصة الجزائر، الجزائر: الجامعية المطبوعات ديوان، ص 80.
- ⁴ بوغزالة محمد عبد الكريم [2006]، أثار تحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع المالي بالجزائر في ظل الانضمام الى منظمة التجارة العالمية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 97.
- ⁵ Mansour Mansouri [2002], La bourse des valeurs mobilière d'Alger, Edition Houma, p9
- ⁶ تكارالي صوفية نبيلة [2006]، السوق المالي وبورصة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص 97.
- ⁷ القانون 04/03 الصادر في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد رقم 11.
- ⁸ صالح فلاحي [2005]، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية و القانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، المنتدى الدولي الثاني حول: إشكالية النمو الاقتصادي لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر، 14 و 15 نوفمبر.
- ⁹ انظر المادة 22 من القانون 04/03 الصادر في 17 فيفري 2003.
- ¹⁰ صالح فلاحي، مرجع سابق.
- ¹¹ ناصر مهدي [2005]، "الإصلاحات المالية في الجزائر"، مجلة آفاق، العدد رقم 04، جامعة البليدة، ص 45.
- ¹² سامي مباركي [2004]، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، ص 114.
- ¹³ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، تقرير سنة 2010، الجزائر، ص 76.
- ¹⁴ شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 35.

- ¹⁵ قاسم شاوش لمياء [2005]، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة البليدة، ص 167
- ¹⁶ لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB) ، مرجع سابق ، ص 72
- ¹⁷ Mansour Mansouri , Op.cit , p 101
- ¹⁸ أمغار سمير ، مرجع سابق ، ص 111.
- ¹⁹ Mansour Mansouri , Op.cit , p 107
- ²⁰ صندوق النقد العربي [2010]، أداء أسواق الأوراق المالية العربية الربع الأول والثاني، النشرة الفصلية، العدد 61، أبو ظبي، ص 109.
- ²¹ صالح فلاحي ، مرجع سابق ، ص 14.
- ²² صالح فلاحي ، مرجع سابق ، ص 13.
- ²³ صندوق النقد العربي [2008]، مرجع سابق ، ص 138.
- ²⁴ Sari mohamed et Hamdaoui taous [2008], le marché boursier national, revue économie contemporaine, N°4 Algérie, Centr Universitaire Khemis miliana, p 29.
- ²⁵ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، مرجع سابق ، ص 75.
- ²⁶ صالح فلاحي ، مرجع سابق ،
- ²⁷ بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 280.
- ²⁸ صندوق النقد العربي [2001] ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2000، أبو ظبي ، ص 24.
- ²⁹ بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 288.
- ³⁰ بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 289.
- ³¹ قاسم شاوش ، مرجع سابق ، ص 193.
- ³² قاسم شاوش ، مرجع سابق ، ص 195.
- ³³ بوكساني رشيد ، مرجع سابق ، ص 282.
- ³⁴ بودلال علي [2008]، الاقتصاد الخفي والنمو في البلدان النامية: حالة الجزائر دراسة قياسية، مجلة الاقتصاد المعاصر، العدد رقم 04، المركز الجامعي خميس مليانة، ص 52 .