

السوق المالية في الجزائر بين معوقات النجاح ومقترحات التفعيل

الأستاذ/ ربوح عبد الغني (*)

ملخص البحث:

إن الحديث عن مجموعة الدول النامية والتي كانت ولا تزال تعاني شبح التخلف الاقتصادي كونها عاشت مصيراً مشتركاً (الاستعمار الأجنبي) وهي لحد الآن تبحث عن الحلول التي تضمن لها الخروج من هذه الأزمة، يقودنا إلى الحديث عن مواكبة التطورات الراهنة والسعي الجدي لتوفير كل مقومات النهوض الحضاري وانتهاج السبل الرامية إلى تكثيف الاستثمارات المالية، والجزائر كغيرها من الدول تبنت حديثاً مشروع بورصة القيم استكمالاً لمسارها الإصلاحي وتكريساً لانتقالها إلى اقتصاد السوق، من أجل مواكبة التطورات الاقتصادية المعاصرة والتركيز على الأهداف المرجوة من انضمام مؤسساتها إلى البورصة.

تمهيد:

لقد بدا في الآونة الأخيرة توجه مختلف الدول نحو اقتصاديات الأسواق الدولية من خلال اتخاذ إجراءات عديدة من المنتظر أن تكفل لها تطوير استثماراتها المالية من أجل تحقيق تنمية شاملة كفيلة بتطوير اقتصادياتها ووقوفها في وجه المنافسات وصراعات إثبات الوجود ولهذا لجأت معظم الحكومات إلى تنشيط أسواق رأس المال واستحداث أساليب ووسائل جديدة لمسايرة التقنيات والتطورات التكنولوجية الراهنة والتلاؤم مع متغيرات البيئة الاقتصادية، وفتح الاستثمارات أمام الرساميل الخاصة والأجنبية وتوفير أسهل السبل لها ولهذا لجأت الدول إلى تنشيط وتطوير أسواق رأس المال وصناديق الاستثمار والمحافظة المالية والتي من دون شك أصبح لها دورها الفاعل في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مختلف سبل الاستثمار.

وأمام الحاجة المتزايدة للاستثمار في إطار التطور الاقتصادي ومع استنزاف كل وسائل الاستدانة أصبحت الدول النامية مضطرة للجوء إلى طريق التمويل المباشر والذي لا يتحقق إلا من خلال إنشاء وتطوير قيم متداولة.

وفي ظل بروز ما يعرف بالأسواق المالية الناشئة التي حققت نتائج باهرة من حيث حجم التعاملات المالية وكذا مساهمتها في الناتج الداخلي الخام للدول فإن كل هذا يقودنا إلى التساؤل حول تجربة السوق المالية بالجزائر والتي لا تزال محتشمة الإنجازات؟.

١ - الظروف الاقتصادية المصاحبة لإنشاء بورصة الجزائر:

إن الحديث عن السوق المالية للجزائر يقودنا أولا إلى الحديث على نقطة التحول التي تفصل بين مرحلتين مختلفتين تابعتين لنظامين اقتصاديين مختلفين.

١-١ مرحلة الاقتصاد المخطط (١٩٦٥-١٩٨٨):

لقد عاشت الجزائر مدة زمنية قاربت ربع القرن مرحلة اقتصادية شهدت تبني الحكومة الجزائرية غداة الاستقلال وبعده المنهج الاشتراكي كنظام اقتصادي مبني على أسلوب التخطيط المركزي والذي يعمل على التجميع الشامل لموارد المجتمع وكل إمكانياته وثم توجيهها بشكل رشيد لتحقيق الأهداف المسطرة والمخططة.

وقد تميزت مختلف سياسات التمويل والادخار الناجمة والمنبثقة عن النظام الاقتصادي المتبنى آنذاك بالدور الأساسي والرائد لخزينة الدولة وفي تمويل الاستثمارات الإنتاجية على المدى الطويل، من خلال البنك الجزائري للتنمية (BAD)^(١).

أما فيما يخص التمويل متوسط الأجل فكان يتم آليا من طرف البنوك الأولية ولتغطية هذه الاحتياجات الأساسية للتمويل كان المنفذ النهائي هو الرجوع إلى التمويل النقدي وذلك عن طريق الإصدار النقدي.

ومن جهة أخرى فإن القانون آنذاك لا يسمح لأي عون اقتصادي بإصدار قيم ما عدا الخزينة والتي تصدر أذونات الخزينة وأذونات التجهيز.

ويمكن القول إن عملية تمويل الاستثمارات في تلك المرحلة والتي انبثقت عن هذا النموذج لم تتولد عنها ضرورة إنشاء سوق مالي حيث أن إشكالية التمويل وإقامة بورصة قيم لم تكن مطروحة آنذاك غير أنه وسرعان ما ظهرت حدود هذا النظام وفي معظم البلدان التي انتهجته ولاسيما الجزائر والتي ظلت تتخط منذ بداية الثمانينات في أزمة اقتصادية ومالية تولد عليها عجز وعدم مقدرتها على تأمين القنوات الاقتصادية الخاصة بالإنتاج والاستهلاك ولا على تمويل النمو الاقتصادي وقد ازدادت حدة هذه الأزمة مع تدهور أسعار البترول والتي كانت تشكل المصدر الرئيسي والهام للمدخلات الجزائرية وبهذا تجمعت كل مظاهر الأزمة وازدادت عمقا بتفاقم وارتفاع معدلات التضخم والتراجع الكبير لاستثماراتها الإنتاجية والتدهور المستمر والمتتالي لمستويات المعيشة وكذا نفاذ المخزونان إضافة إلى التجاهل الكلي لمظاهر الاقتصاد الرأسمالي الحر.

١-٢ مرحلة الإصلاحات الممهدة للانتقال إلى اقتصاد السوق:

نتاجاً للوضعية التي آل إليها الاقتصاد الجزائري وما صاحبها من تخلي الخزينة عن توفير المصادر اللازمة لتمويل الاستثمارات الإنتاجية، ظهرت الحاجة الملحة إلى الخوض في مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والرامية إلى دفع الاقتصاد الجزائري نحو طريق الانفتاح الاقتصادي والمعتمد على اقتصاد السوق، أين تسود المبادرات الخاصة وقوانين السوق التي تلعب دوراً حاسماً في تعزيز الاقتصاديات الديناميكية والتي من شأنها تأمين الجو المناسب للنهوض بالاقتصاد الجزائري من جديد وبذلك وجدت المؤسسات الجزائرية نفسها مستقلة وعرضة لمواجهة مشاكل تمويل استثماراتها والتي لم يعد النظام البنكي بمقدوره أن يتضمنها وأن يتحمل عبئها لوحده.

وانطلاقاً من كل هذه الأوضاع وتتابعها بدأت السلطات العمومية تستشعر ضرورة إقامة سوق مالي يشكل الركيزة الأساسية لاقتصاد السوق.

حيث تعتبر هذه الهيئة المالية (البورصة) استكمالاً للمخطط المالي الملازم للتحويل إلى اقتصاد السوق كونها تمثل مفتاحاً جديداً للتمويل يحل محل الخزينة العمومية والتي أصبحت عاجزة عن تمويل الاستثمارات وكونها أيضاً مكملة للدور الذي يلعبه النظام البنكي في مجال تعبئة الادخار وتوفير الموارد المالية اللازمة لقيام الاستثمارات ولقد شرع فعلاً في تأسيس بورصة الجزائر في بداية التسعينات وقد مرت بعدة مراحل لتصل إلى ما هي عليه الآن.

١-٣ مراحل إنشاء بورصة قيم الجزائر.

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية والتي أعلن عليها عام ١٩٨٧م، ودخلت حيز التطبيق عام ١٩٨٨م، حيث بدأ التحضير فعلياً لإنشائها ابتداءً من سنة ١٩٩٠م، ومرت منذ ذلك الوقت بمراحل، إلى غاية الوقت الحالي. يمكن حصرها في ثلاث:

١-٣-١ المرحلة التقريرية:

لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر وفقاً لنص المرسوم رقم: ٩٠-١٠١ المؤرخ بـ: ٢٧ مارس ١٩٩٠ الذي ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط كما أوضح المرسوم رقم: ٩٠-١٠٢ المؤرخ بتاريخ: ٢٧ مارس ١٩٩٠م أنواع شهادات الأسهم (certificats d'action) التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية، وسمح هذا المرسوم للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى.

وفي نفس السنة تم إنشاء شركة القيم المنقولة في ١٢/٠٩/١٩٩٠م وتشبه مهمتها إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى وتأسست شركة القيم المنقولة بالجزائر بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأسمالها بمبلغ ٣٢٠٠٠٠٠٠٠ دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية ويديرها مجلس إدارة مكون من

ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة^(١).

ونتيجة لبعض الصعوبات التي واجهتها شركة القيم المنقولة والخاصة بالدور غير الواضح والمنتظر أن تلعبه وأيضا ضعف رأسمالها، فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير ١٩٩٢ إلى (٠٠٠.٠٠٠.٩٣٢ دج) كما تغير اسمها لأن أصبح «بورصة الأوراق المالية».

والجدير بالذكر أنه بالرغم من كل المجهودات إلا أن البورصة في الجزائر لم تكن عملية في هذه المرحلة نتيجة للعوائق والعراقيل والصعوبات والتي اعترضت طريق انطلاقها والتي تعلقت أساساً بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

١-٣-٢ المرحلة الابتدائية (١٩٩٣-١٩٩٦):

إن سير الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر منذ نهاية الثمانينات استدعى وجود بعض التعديلات في القانون التجاري والذي لم يكن يتوافق مع شروط سير البورصة بالجزائر، حيث منع القانون (٨٨ - ٠٤) المؤرخ بتاريخ ١٢ جانفي ١٩٨٨م عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية.

وبموجب المرسوم التشريعي رقم: (٩٣ - ٠٨) المؤرخ في ٢٥ أفريل ١٩٩٣م تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري خصت شركات الأسهم وكذا القيم المنقولة.

أما فيما يخص شركات الأسهم فقد أدلى المرسوم بشكل صريح على إمكانية تأسيسها والشروع في عمليات العرض العمومي للإدخار (Appel Public a L'épargne) وذلك عند تأسيس الشركة من جديد أو عند رفع رأسمالها وتم أيضا رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من (٠٠٠.٠٠٠.٣٠٠ دج) إلى:

- خمس ملايين دينار جزائري (٠٠٠.٠٠٠.٥٠٠ دج) في حالة إجراء العرض العمومي الإدخار

- مليون دينار جزائري (١٠٠٠ر٠٠٠ دج) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار وطبقا لهذه التعديلات أصبحت شركات الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار.

أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص هذا المرسوم على إمكانية إصدار قيم جديدة من القيم المنقولة مثل أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة وكذا السندات ومنها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، والسندات المرفقة بأذونات الاكتتاب.

ويعتبر قرار إدخال قيم منقولة جديدة في غاية الأهمية خاصة في ظل إنشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائر وقد حددت المادة الثالثة من المرسوم التشريعي الصادر في الجريدة الرسمية بتاريخ (٢٣ ماي ١٩٩٣م) فيما يخص الهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة.

١- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وهي تشكل سلطة سوق القيم المتداولة وهي تعمل على السهر على تنظيم النشاط البورصي وبالرغم من أن هذه الأخيرة أنشأت سنة ١٩٩٣م إلا أن انطلاقها الفعلية وقيامها بنشاطها الموكل إليها لم تتم في فيفري ١٩٩٦م وبعد تعيين أعضاءها.

٢- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV). وتسهر هذه الهيئة على ضمان السير الحسن لعمليات التداول ببورصة القيم.

وكما جاء في المادة (٥٠) من هذا المرسوم أنه لا يجوز إجراء أية عملية مفاوضة للقيم المنقولة إلا داخل مقصورة البورصة وعن طريق وسطاء في العمليات البورصية وذلك بعد اعتمادهم من طرف اللجنة.

١-٣-٣ مرحلة الانطلاقة الفعلية (١٩٩٦م إلى الوقت الحالي):

لقد تم التجهيز تقريبا للانطلاقة الفعلية لبورصة قيم الجزائر فكان كل شيء جاهز مع نهاية سنة ١٩٩٦م فيما يخص الناحية القانونية والتقنية حيث :

- تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة.

- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.
- عقب تأسيس لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة (COSOB) إلى جانب شركة تسيير القيم المنقولة (SGBV) فقد أصبح كل الأفراد العاملين بهاتين الهيئتين جاهزين للعمل.

ومع بداية سنة ١٩٩٧م تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية والذين يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك، شركات تأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء الوسطاء عن طريق الاستعانة بخبراء كنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا بهدف الاستفادة من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل بالسوق المالي وعملت هذه الأخيرة طوال هذه السنة على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل وفي التاريخ المحدد وهو نهاية ١٩٩٧م.

وقد تم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ ٠٢ جانفي ١٩٩٨م والمتمثلة في القرض السندي سوناطراك في السوق الأولي وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يدخل سوق الرساميل في الجزائر في الوقت الذي ينتظر فيه الانطلاقة الفعلية للتعامل ببورصة قيم الجزائر، وتم وضع برنامج خاص بالمؤسسات التي من المفروض أن تقيد في البورصة في السنوات القريبة المقبلة وذلك بعد القيام بطرح أسهمها للاكتتاب من قبل الجمهور وذلك عن طريق لجوؤها إلى:

- فتح رأسمالها
 - زيادة رأسمالها
- وقد قامت ثلاثة شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية عن طريق فتح رأس مالها أو رفع رأسمالها الاجتماعي وهي:
- شركة الرياض سطيف والتي قامت بفتح رأسمالها الاجتماعي بنسبة ٢٠٪.
 - مجمع صيدال والذي قام بفتح رأسماله الاجتماعي بنسبة ٢٠٪.

- فندق الأوراسي والذي قام برفع رأسماله الاجتماعي بنسبة ٢٠٪.

٢- إصدارات بورصة الجزائر:

تعتبر شركة سوناطراك أهم الأقطاب الأساسية للاقتصاد الجزائري كونها تمثل شركة مساهمة رأسمالها ٢٤٥ مليار دينار جزائري ممثل بـ ٢٤٥ مساهم.

وتهتم هذه الأخيرة بالبحث، التنقيب، الإنتاج، النقل، التحويل، التسويق للمحروقات وهي منوطة بمجموعة مهام وهي:

❖ الاستجابة للاحتياجات المالية الجزائر الحالية والمستقبلية فيما يتعلق بالمحروقات

❖ رفع قيمة مصادر المحروقات الجزائرية

❖ المساهمين في التنمية الوطنية وخلق وسائل التسديد الخارجي

وقد تم إصدار القرض السندي لشركة سوناطراك وعرضه في السوق الأولي وفق المميزات التالية:

❖ الابتدائي: ٥ مليار دينار جزائري^(٣).

❖ الإضافي: ٧١٥٦ مليار دينار جزائري

❖ المبلغ الإجمالي: ١٢١٥٦ مليار دينار جزائري.

وقد تمت أول تسعيرة غير رسمية لسندات سوناطراك يوم الاثنين ٢٢ جوان ١٩٩٨م.

وتحدد أسعار البيع والشراء المطبقة من طرف البنوك لكل يوم من أيام الأسبوع (من يوم الاثنين إلى يوم الخميس).

وقد تراوحت أسعار هذه السندات خلال المرحلة قبل التسعيرة الرسمية قد تراوح ما بين ١٠٠ر٧٪ إلى ١٠٥ر٨٦٪ في الفترة من (٢٢ جوان ١٩٩٨م إلى غاية ١٤ أكتوبر ١٩٩٩م).

وكل هذه التغيرات تفسيرها أن الهدف الرئيسي المرجو في بداية التسعير كان

يكن أساساً في ضمان سيولتها، ونظراً لضعف العمليات المنجزة من جهة ومواكبة تطورات أسعار الفائدة عملت لجنة التسعيرة على تغيير السعر الأساسي للمعدل المرجعي حيث أصبح مساوياً للسعر المتوسط لسندات الخزينة (٣ أشهر ٦ أشهر)، نهاية جانفي ١٩٩٩م.

٢-١ التسعيرة الرسمية لسندات سوناطراك:

التحقت شركة سوناطراك بالتسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر وذلك ابتداء من تاريخ ١٨ أكتوبر ١٩٩٩م.

وقد اتبعت هذه الأخيرة التمام دخولها إلى البورصة الإجراء العادي بعد أن توفرت على كل الشروط المطلوبة، وتتم المفاوضات على مستوى شركة إدارة بورصة القيم كل يوم اثنين صباحاً وحددت حصص النظامية الإجبارية لها بـ ١٠٠ ألف دينار جزائري كقسمة اسمية إذ لا تقبل الأوامر المقدمة من طرف الوسيط في العمليات البورصية إذا ما قلت الكميات المطلوبة أو المعروضة عن حد الحصة وقد قدرت الكميات المقصودة للشراء أو البيع التي يكن أن يتقدم بها الوسيط (بثلاثة ملايين دينار جزائري) أي ما يعادل ثلاثين حصة نظامية، وقد قدر حجم العمليات المحققة إلى غاية ٢٧ جوان ٢٠٠٠م ما يعادل ٣٧٢٥ سند متبادل.

٢-٢ شركة الرياض سطيف والدخول إلى البورصة:

نتج عن إعادة هيكلة مؤسسة السميد، المطاحن، العجائن الغذائية، الكسكسي التي كانت تحمل اسم «SEMPAC» إنشاء شركة الرياض سطيف سنة ١٩٨٣م وتحولت بعد ذلك سنة ١٩٩٠م إلى شركة أسهم قدر رأس مالها الاجتماعي بـ: ١٠٠ مليون دينار جزائري، وقد حددت فترة الاكتتاب من ٠٢ نوفمبر إلى غاية ديسمبر ١٩٩٨م.

وكان رقم التأشيرة الممنوح من طرف لجنة ومراقبة عمليات البورصة هو ٩٨/٠١ والمؤرخة في ٢٧/٠٦/١٩٩٨م، وقد قدر ربح السهم الواحد بـ ١٣٠ دج أي ما يعادل ١٣٪ من القيمة الاسمية.

جدول ١ : عملية الطلب العمومي لشركة الرياض سطيف

رأسمال الشركة	عدد الأسهم	س الإصدار
٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج	٤٠٠٠٠٠٠	٢٣٠٠ دج
٥٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج	٥٠٠٠٠٠٠	٢٣٠٠ دج

المصدر : Bulletin cosob .N° 01, année 1999. p 18

والجدير بالذكر أن عملية رفع رأس مال الشركة لم تحظ بنجاح كبير وسط جمهور المتعاملين، حيث تم تصريف ٥١٪ فقط من الإصدار الكلي وثم الاكتتاب الباقي من طرف البنوك المشكلة لنقابة التوظيف والتي تعهدت بضمان السير الحسن لهذه العملية.

وتعد أسهم هذه الشركة أول الأسهم التي تم تسعيرها ببورصة قيم الجزائر حيث تمت أول تسعيرة لها يوم ١٣ سبتمبر ١٩٩٩م حيث تم لأول يوم افتتاح مقصورة بورصة الجزائر لمختلف الوسطاء في عمليات البورصة بهدف تسعير الأسهم وقد حدد سعر الإدخال لهذه الأسهم بنفس سعر الاكتتاب الذي طبق على مستوى السوق الأولى وهو ٢٣٠٠ دج ويمثل هذا الأخير السعر القاعدي للمفاوضات أثناء الجلسة الأولى للتسعيرة والتي تمت وفقاً للتسعيرة الثابتة كل يوم اثنين ويخضع هذا السعر لتغيرات مستمرة أثناء الجلسة ووفقاً للتسعيرة الثابتة كل يوم حتى يتم أخيراً تحديد السعر التوازني والذي يتم وفقه إبرام عمليات الشراء والبيع، وقد قدر حجم العمليات المنجزة إلى غاية ٢٧ جوان ٢٠٠٠م ما يعادل ٥٧٦٥٨ سهم متبادل.

٢-٣ مجمع «صيدال» والدخول إلى البورصة:

استناداً للأمر ٢٢/٩٥ الصادر بتاريخ ٢٦ أوت ١٩٩٥م والمتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية المؤهلة ببرنامج الخصوصية، تقرر عن المجلس الوطني لمساهمات الدولة إدخال مؤسسة صيدال، إلى بورصة القيم المنقولة بالجزائر وذلك

عن طريق بيع جزء من رأسمالها في إطار عملية الخوصصة، وتقرر بهذه المؤسسة السماح بطرح جزء من رأسمالها من رأسمالها في البورصة، وقد اتبعت مؤسسة صيدال لإتمام دخوله إلى البورصة إجراء العرض العمومي للبيع لأسهمها وبسعر ثابت ومحدد مسبقاً، وقد كان التحضير لهذه العملية بعقد مؤتمر تمهيدي بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومسؤولي المجمع وقد مرت هذه العملية بعدة مراحل، وبعد حصول مؤسسة صيدال على قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة والمتعلق بالسماح لها بدخول البورصة عقب الاجتماع غير العادي الذي عقدته المؤسسة بتاريخ ٢٢ جوان ١٩٩٨م وتقرر بموجبه دخول البورصة بنسبة ٢٠٪ من رأسمالها الاجتماعي.

جدول ٢ : خصائص عملية العرض العمومي لمجمع صيدال

البيان	المبلغ
مبلغ العرض	٥٠٠٠٠٠٠٠٠ دج
عدد الأسهم	٢٠٠٠٠٠٠
القيمة الاسمية	٢٥٠ دج
سعر البيع	٨٠٠ دج

Source : Notice d'information, groupe saidal .1999 p06.

* تسعير المجمع في البورصة:

بعد استيفاء مؤسسة صيدال كل الشروط اللازمة للتسعير بالبورصة وبعد قيمتها بإجراء العرض العمومي، عملت على تحضير ملف القبول لأسهمها في البورصة، وتم بعد ذلك تقديم الملف كاملاً إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، حيث أعلنت هذه الأخيرة على منح رخصة تنظيم الانضمام للمجمع وقبول تداول أسهمها في البورصة بتاريخ ٢٤/٠٥/١٩٩٩م وتم تجديد سعر الإدخال آنذاك بـ ٨٠٠ دج.

وقد بدأت أول عمليات التفاوض في مقر بورصة قيم الجزائر يوم الاثنين ١٣ سبتمبر ١٩٩٩م وفقا للتسعيرة الثابتة وقد تروح سعر التوازن في بداية العملية بين ٨٢٠ و ٨٢٥ دج وقدّر حجم العمليات المنجزة إلى غاية ٢٧ جوان ٢٠٠٠م ما يعادل ٧٩٤٥٦ سهم متبادل.

٢-٤ فندق الأوراسي والدخول إلى البورصة:

الأوراسي مؤسسة خدمية وهو فندق ذو خمسة نجوم أسماها الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي (الأوراسي) EGH دشن يوم ٠٢ ماي ١٩٧٥م وتم تجديده وإعادة تجهيزه سنة ١٩٨٨م، وتم تغيير القانون الأساسي نظرا لتحويله إلى شركة ذات أسهم في ١٢ فيفري ١٩٩١م برأسمال اجتماعي مقدّر بـ ٤٠ مليون دينار جزائري، وقد كانت حصص الأسهم قبل رفع رأسماله الاجتماعي مقسمة على صناديق المساهمة للخدمات وكذا صناديق المساهمة للصناعات المختلفة إضافة إلى صناديق المساهمة للنساء، وقد قدر عدد الأسهم المصدرة بـ ٤٠٠ سهم بقيمة اسمية مساوية لـ ١٠٠٠ دج.

وطبقا للمرسوم رقم ٩٥/٢٥ الخاص بسير الأموال العامة للدولة تم تحويل أسهم الفندق كلية لصالح الشركة القابضة العامة للخدمات وبهدف زيادة القدرة المالية للفندق قام برفع رأسماله الاجتماعي حيث أصبح مساوياً بـ ١٥ مليار دينار جزائري موزع على ٦ مليون سهم بقيمة ٢٥٠ دج سهم مملوكة كلياً من طرف الشركة القابضة العمومية للخدمات.

بموجب القرار الصادر عن المجلس الوطني لمساهمات الدولة المنعقد في ٠٢/٠٥/١٩٩٨م والمرسوم رقم ٩٥/٢٢ والخاص بخصوصية المؤسسات العمومية جزئياً تم قبول دخول فندق الأوراسي إلى البورصة مثل مؤسسة الرياض سطيف ومجمع صيدال.

وبعد انعقاد الجمعية العامة غير العادية في ٢١ جوان ١٩٩٨م بالفندق قام بإجراء عملية العرض العمومي لبيع ٢٠٪ من رأس مالها الاجتماعي بغرض توفير

السوق المالية في الجزائر بين معوقات النجاح ومقترحات التفعيل

أ/ ريوح عبد الغنى

المصادر المالية الملازمة لتمويل نشاطات الطموحة والمستقبلية ممثلة بـ: ١٢٠٠.٠٠٠ سهم وقد بدأت العملية في ١٥ جوان ١٩٩٩م اختتمت في ١٥ جويلية من نفس السنة تكلفت مؤسسة الراشد المالي بعملية العرض العمومي للفندق .

وقد تمت هذه العملية طبقا لتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم ٩٩/٠١ في ٢٤ ماي ١٩٩٩م وحددت فترة الاكتتاب في هذه الأسهم من ١٥ جوان إلى ٢٥ جويلية ١٩٩٩م.

جدول ٣ : عملية العرض العمومي للبيع للفندق

مبلغ الإصدار	سعر الإصدار
٢٠٪ من الرأسمال	٤٠٠ دج للسهم

المصدر : بعض الوثائق الخاصة بدخول الأوراسي للبورصة

وبعد انتهاء فترة العرض العمومي وإجراء المداولات الموسمية صرحت شركة إدارة بورصة القيم بأن عملية العرض كانت إيجابية، حيث فاقت نسبة الطلب، نسبة العرض بما يقدر بـ: ١٢٣٧ سهم حيث استوفت أسهم الفندق كل الشروط الضرورية للتسعيرة بالبورصة والمتعلقة بتوزيع ٢٠٪ من رأس المال وعلى أكثر من ٣٠٠ مساهم.

وعلى اعتبار النجاح الذي شهدته عملية العرض العمومي للبيع للفندق على مستوى السوق الأولى واستيفاء الشروط الضرورية اللازمة للتسعير على مستوى السوق الثانية تم قبول تسعيرة بتاريخ ١٤ فيفري ٢٠٠٠م بسعر ٤٠٠ دج للسهم ويتولى مؤسسة مهمة التدخل في السوق الثانوية وحضور جلسات التفاوض، وقد قدر حجم العمليات المنجزة إلى غاية ٢٧ جوان ٢٠٠٠م ما يعادل ٣٣٧٠٧ سهم متبادل.

٣- تقييم نشاط بورصة القيم المنقولة بالجزائر:

٣-١ حجم العرض والطلب:

لقد بلغ الحجم الإجمالي الذي أثمر عليه نشاط البورصة في سنة ٢٠٠٥ م على سبيل المثال فيما يخص مجموع الأسهم على النحو التالي:

جدول ٤: حجم العرض والطلب على قيم المؤسسات

قيم الشركات	عمليات الشراء	عمليات البيع
الرياض سطيف	٥٠٠٠	٤
مجمع صيدال	١٧٣٧٣	١٧٢٠٧
نزل الاوراسي	١٧٨٠٠٥	١١٧٨٠
المجموع	٢٠٠٣٧٨	٨٢٩٩١

المصدر: التقرير السنوي للجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة COSOB، ٢٠٠٥ م، ص ١٥.

والجدير بالذكر من خلال هذا الجدول إن العرض الإجمالي المسجل في سنة ٢٠٠٥ قدر ب: ٢٨٩٩١ سهم مقابل ١٠٤٤٨١ سهم في سنة ٢٠٠٤ م أي بمعدل انخفاض ٧٢,٢٥٪ أما فيما يخص حجم الطلب فقد بلغ ٢٠٠٣٧٨ سهم مقابل ٣٠٧٢٧٣ في سنة ٢٠٠٤ م أي بمعدل نسبة انخفاض ٢٤,٨٠٪، إما فيما يخص الحجم المتبادل في السوق لم تتمكن إلا من امتصاص أي ما يمثل ٦٧,٣٪ من الطلب و٤٦,٥٢٪ من العرض المقدم في سنة ٢٠٠٥ م.

٣-٢ تطور الأسعار:

❖ مستوى الأسعار: لقد تذبذبت أسعار قيم الشركات المسعرة في البورصة كمايلي:

السوق المالية في الجزائر بين معوقات النجاح ومقترحات التفعيل

أ/ ريوح عبد الغنى

جدول ٥ : تطورات أسعار القيم المنقولة ببورصة الجزائر

الشركات	السنوات	٢٠٠٤	٢٠٠٥
الرياض سطيف		٥٠ - ١٠٠٠	-
مجمع صيدال		٣٦٠ - ٣٤٥	٣٦٠ - ٣٤٥
نزل الاوراسي		٢٦٠ - ٢٦٠	٣٠٠ - ٢٦٥

المصدر: التقرير السنوي للجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة COSOB، ٢٠٠٥م، ص ١٧.

فيما يخص قيم الرياض سطيف فإنه لم تسجل لها أي تسعيرة طوال سنة ٢٠٠٥م كما يبين الجدول السابق، كما تبرز القيم الفوراق المبينة أعلاه تغيراً في الأسعار وذلك بالانخفاض بنسبة ٥٧٪ فيما يخص مجمع صيدال و ٢٤٪ فيما يخص قيم الاوراسي وذلك بالمقارنة مع أسعار الإدخال التي كانت على الترتيب ٨٠٠ دج و ٤٠٠ دج.

وقد كان متوسط الأسعار المسجل خلال سنة ٢٠٠٥م ٢٩٠ دج، ٣٤٩ دج، فيما يخص قيم مجمع صيدال ونزل الاوراسي.

وقد بلغ حجم التبادلات المنجزة لسنة ٢٠٠٥م حوالي ١٣٤٨٧ سهم من مجموع ٢٠٠٣٧٨ سهم معروض للشراء و ٢٨٩٩١ سهم معروض للبيع حيث تعتبر هذه الأرقام ضعيفة أمام ما تم تبادله في سنة ٢٠٠٤م حيث سجل تبادل حوالي ٢٢١٨٢ سهم متبادل من إجمالي ١٠٤٤٨١ سهم معروض، وهذا يعني انخفاض حجم التبادل حول قيم شركة الرياض سطيف بنسبة ١٠٠٪.

و ٥٢٧٥٪ فيما يخص نزل الاوراسي وارتفاع نسبته ٤٩ر ١٩٤٪ فيما يخص مجمع صيدال.

والجدير بالذكر أن حجم العمليات المنجزة في سنة ٢٠٠٥م قد بلغت ١٨٨٢٠٠ر ٤٠٠٠٠٠٠٠ دج مقابل ٨٠٠٠٠٠٠ دج في سنة ٢٠٠٤م علما أن معدل الرسملة البورصية قد بلغ حوالي عشرة ملايين وأربع مئة مليون دينار جزائري.

٤ - الإصدارات الجديدة ببورصة الجزائر:

عمدت إدارة بورصة القيم المنقولة بالجزائر خلال سنة ٢٠٠٥م إلى تنفيذ مجموعة من الإجراءات المسجلة أهمها تجزئة قيم شركة الرياض سطيف من خلال تقسيمه إلى خمسة وأصبح المعاملات على سندات الرياض سطيف منذ الجلسة رقم ٥١٧ بتاريخ ديسمبر سنة ٢٠٠٥م تجري على أساس قيمة اسمية مبلغها ٢٠٠دج بدل ١٠٠٠دج، كما شهدت السوق السندية إصدارات جد معتبرة خلال هذه السنة أيضا حيث اصدرت ٧ قروض سندية أهمها:

٤-١ القروض السندية لشركة سونلغاز:

أصدرت شركة سونلغاز قرضين سنديين أصدر أولهما في شهر مارس من سنة ٢٠٠٥م وثانيهما أثناء شهري ماي وجوان من السنة نفسها وكان الهدف من إصدار هذان القرضان هو تمويل الاستثمارات المتصلة بإنتاج الكهرباء ونقل الكهرباء والغاز وتوزيعيهما وكانت آجال الاستحقاق على مدى عشر سنوات للقرض السندي الأول بقيمة ١٠ ملايين.

٤-٢ القروض السندية لشركة الخطوط الجوية الجزائرية:

قامت شركة الخطوط الجوية الجزائرية بإصدار قرض سندي مبلغ ١٢ مليار و ٢٢٠ مليون دينار جزائري بهدف تمويل اقتناء طائرات جديدة وقد كانت مدة استحقاق القرض ٦ سنوات بمعدل فائدة ٤٪.

٤-٣ القروض السندية لشركة اتصالات الجزائر:

التحقت شركة اتصالات الجزائر في أول مرة لها ببورصة الجزائر حيث عمدت إلى إصدار قرض سندي مبلغه خمسة ملايين وخمسمائة مليون دينار جزائري بهدف

تمويل اقتناء تجهيزات جديدة تهدف أساساً إلى عصرنه شبكتها الخاصة بالهاتف النقال .

٤-٤- القروض السندية للمؤسسة الوطنية للحفر:

عمدت المؤسسة الوطنية للحفر كونها فرع من فروع شركة سوناطراك الكبرى هذه الأخيرة التي سبق وأن أصدرت قرضاً سندياً تم انتهاء مدة استحقاقه في جانفي سنة ٢٠٠٣م، وقد أقدمت المؤسسة الوطنية للحفر بإصدار قرض سندي لأول مرة مقداره ٨ ملايين دينار جزائري .

٤-٥- القرض السندي لشركة سيفيتال:

تعتبر شركة سيفيتال الشركة الأولى ذات الطابع الخاص التي انضمت إلى السوق المالية من أجل رفع رأسمالها لتمويل جزء من مخطط تطويرها على مدى ثلاث سنوات وتمثل هذه الأخيرة مجموعة صناعية مدمجة يقوم نشاطها على تكرير الزيت والسكر وقد بلغ القرض المصدر من طرف هذه الشركة ٥ ملايين .

٥- معوقات نجاح بورصة الجزائر ومقترحات تفعيلها:

٥-١- معوقات النجاح:

اعترض ولا يزال مشروع إقامة بورصة قيم بالجزائر مجموعة عوائق وحواجز شملت عدة مجالات ولا تزال تقف حجر عثرة أمام نمو وتطور أي سوق مالي . فالمنهج الاشتراكي الذي انتهجته الجزائر بعد استقلالها لم يكن عاملاً مساعداً على بناء وتوفير العوامل والثقافات الكفيلة بقيام بورصة قيم كفؤة وناجحة كون هذا المنهج يتعارض كلياً مع مبادئ الاقتصاد الحر أين تتوفر كل الظروف المواتمة لنمو ونجاح بورصة القيم .

ولأجل استكمال هذا المشروع اتخذت الحكومة عدة إجراءات إصلاحية كان هدفها تعديل الاختلافات الكبيرة التي شملت المستويين الكلي والجزئي أكدت بها

انتقالها إلى نظام اقتصادي غير الذي كان سابقاً ومبني على أساس الحرية الاقتصادية.

٥-١-١ - العائق المتعلق بالمحيط السياسي^(٤):

يمثل المحيط السياسي أهم المقومات الأساسية لنجاح مشروع بورصة القيم خاصة في الوقت الراهن، فيعتبر استقرار وأمن البلد والأشخاص وأمن ممتلكاتهم حافزاً قوياً وعاملاً مهماً لنجاح مثل هذا المشروع. وغياب محيط سياسي مستقر كما كنا نعيش في وقت قريب في الجزائر كان له ومن دون شك الأثر السلبي في زيادة المخاوف لدى المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين من جهة وعلى عدم استقرار الإدارة السياسية من جهة أخرى خاصة إذا تعلق الأمر بتشريع بعض القرارات كتلك المتعلقة بخصوصية المؤسسات العمومية والإسراع في انضمامها إلى البورصة.

٥-١-٢ - العوائق المتعلقة بالمحيط الاقتصادي:

هناك عدة عوامل اقتصادية كلية وجزئية تحد من عزيمة المستثمرين ونشاط الإرادة الادخارية للعائلات والمتعاملين الاقتصاديين وبالتالي الحد من توظيفاتهم في القيم المنقولة وهي تتمثل فيما يلي:

١ - التضخم^(٥):

بالرغم من التطورات الإيجابية التي شهدتها معدلات التضخم بالجزائر إلا أن المهم والأهم هو كيفية الحفاظ على هذه المستويات لمدة أطول وضمان الاستقرار الاقتصادي الكلي كون القاعدة الاقتصادية تتميز بنوع من الهشاشة نظراً لاعتمادها الكلي على الإيرادات البترولية ومالها من مساهمة عظيمة في معدل نمو الاقتصاد الجزائري في حين جمود باقي القطاعات، وهذا ما يجعلها دوماً في حساسية شديدة للاختلالات والتقلبات المتتالية لأسعار المحروقات ومن تسبب الصدمات الخارجية إلى عودة معدلات التضخم الفاحشة.

ب - غياب المنافسة وتهميش القطاع الخاص :

باعتبار المؤسسة هي الخلية الأساسية لاقتصاد أي بلد، حيث أن فعاليتها تمثل

فعالية الاقتصاد ، كما أن الأسواق المالية أيضا تستمد فعاليتها من فعالية المؤسسات المقيدة بها غير أن الملاحظ أن المؤسسات الجزائرية وفي وقت مضى كانت تفتقر إلى وجود أدنى مستويات المنافسة بينها ، طبقا لكون عمليات الإنتاج ، التوزيع ، تحديد الأسعار مرتبطة كليا بتطبيق الخطط الموضوعة ، إضافة إلى طبيعة ملكية القطاع الصناعي والتي أدت إلى وجود نوع من الاحتكار وهو ما يفضي إلى عدم وجود منافسة ، بمعناه الحقيقي وللنهوض ببورصة الجزائر ينبغي اتخاذ إجراءات مبنية أساسا على تشجيع القطاع الخاص والمؤسسات الأجنبية .

ج- السوق الموازي :

تستقطب السوق الموازنة عدد هائل من المؤسسات والأسر هذه الأخيرة التي يمكن أن تكسب موارد نادرة ، كما أنه يمكن للمؤسسات تحقيق مداخيل وأرباح غير عادية من خلال عمليات غير مصرح بها للسلطات الجبائية وهذا ما يشجع تداول رؤوس الأموال بصفة غير رسمية ويعمل على عرقلة كل صادرات توجيه نحو الإدخارات نحو الاستثمار المنتجة^(١) .

د- غياب الثقافة التسييرية :

يعتبر غياب الثقافة التسييرية من بين العوامل المعرقة لنجاح مشروع بورصة القيم المنقولة غير أن الحديث عن معوقات نجاح بورصة الجزائر يقودنا إلى الحديث عن غياب روح التسيير واستراتيجية التسويق في محيط المؤسسات الجزائرية كونها لا تعد انشغالا أساسياً بالنسبة لها ولا بالأخطار التي تهدد كيائها حيث أن غالبية المؤسسات الجزائرية كانت تعمل في إطار احتكاري مما يفضي إلى غياب أي شكل من أشكال المنافسة مما يؤدي إلى كبح كل المبادرات التنافسية والإبداعية .

وكما هو الحال بالنسبة إلى القطاع الخاص الذي لم تكن له مكانة تذكر على الساحة الاقتصادية ، ولم تتوفر له أدنى مقومات الصعود والنجاح .

٥-١-٣- العوائق المتعلقة بالجانب القانوني:

من المعروف أنه من بين الشروط الضرورية لقيّد المؤسسات بالبورصة اقتصار عملية الدخول للبورصة إلا على المؤسسات الناجحة.

غير أن الجهاز الإنتاجي منذ الاستقلال كان تحت سيطرة المؤسسات العمومية والتي كانت تملك ٨٠٪ من الاستثمارات وهذه الأخيرة كانت عاجزة مما أدى بالحكومة الجزائرية إلى اللجوء إلى عمليات التطهير المالي، كما أن هناك عدد هائل من هذه المؤسسات لازالت تتخبط في مساوي النظام المالي القديم.

وإضافة إلى كل ذلك فإن المؤسسات الجزائرية حالياً تأخذ شكل شركات ذات مسؤولية محدودة (SARL) أو شركة اسم جماعي (SNC)^(٧)، ولا يمكن أن تنتقيها إلا صناديق المساهمة حيث يتم انتقال ملكية السهم من صندوق لآخر بطريقة إدارية^(٨).

وهو كذلك عائق من أهم العوائق القانونية لقيام ونجاح مشروع البورصة في الجزائر علماً أنه على الشركة الراغبة في القيد بالبورصة أن تأخذ شكل شركات أسهم (SPA).

٥-١-٤- العوائق الاجتماعية والثقافية:

١- العامل الديني:

يستدعي التفكير في مشروع إقامة بورصة قيم منقولة بالجزائر، الأخذ بعين الاعتبار مبادئ وقيم المجتمع الجزائري. فهذه الأخيرة ضرورة ويجب أن تكرس لحساب سياسة تجنيد وتوجيه الادخار، حيث يعتبر توظيف الادخارات في أوراق مالية على شكل سندات بمثابة (الربا) وهو محرم شرعاً، وهذا ما يفضي إلى أحجام الكثير من ذوي الفوائض المالية عن توظيفاتهم في شراء السندات.

وانطلاقاً من كون العامل الديني من بين العوائق الأساسية لنجاح وفعالية البورصة في الجزائر تظهر الحاجة الماسة للبحث عن أساليب استثمارية تتوافق والقيم الدينية للمجتمع الجزائري.

ب- غياب الثقافة البورصية^(٩)

إنه من غير المشكوك فيه الجزم بغياب الثقافة المالية والبورصية لدى مجتمعنا وللقضاء على هذه الظاهرة ينبغي اعتماد أساليب ووسائل تأخذ من السلطات وقتاً طويلاً فغالبية الجمهور يفتقر حتى إلى أدنى المستويات للثقافة المالية والبعض الآخر فاقد الثقة في الجهاز المصرفي لبنوكه مؤسساته المالية ويعتبر هذا العامل معرقلاً لميلول الجمهور نحو توجيه مدخراتهم إلى مختلف أوجه الاستثمار ويميلون إلى اختزان فوائضهم المالية واكتنازها دون التفكير حتى في توظيفها وكل هذا راجع بشكل أساسي إلى انعدام المعرفة حتى بالميكانيزمات والآليات التي يقوم عليها عمل البنوك والمؤسسات المالية وعدم توافر أساليب التحفيز المختلفة التي تؤثر في النهاية على قرار الادخار لدى الفرد .

ويرى جل الأفراد أن السبيل الوحيد لحفظ ادخاراتهم هو الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط وهذا معلوم فالكل لا يحس أصلاً بأهمية وجود بورصة قيم بالجزائر .

وإضافة إلى كل هذه العوائق هناك عائق آخر والذي ينبغي الاهتمام به وهو عدم فعالية النظام المعلوماتي حيث يساهم حجم ونوع المعلومات المتوفرة لدى المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ القرارات المناسبة بما يكفل رفع المردودية وخفض التكاليف، ومن بين المعلومات الضرورية والأكيدة في سوق القيم المنقولة هي تلك المتعلقة بالطلب، الأسعار، القدرة الشرائية وكل ما يتعلق بالاقتصاد عموماً، وانطلاقاً من أهمية هذه الأخيرة يمكن القول أنه في بعض الحالات قد تكون المعلومات المتحصل عليها غير صحيحة أو قائمة فقط على أساس الإشاعات، وفي هذه الحالة تصبح الشبكة المعلوماتية غير الرسمية عاملاً معرقلاً ومشوهاً للسير الحسن والكفء للبورصة ولوحظ هذا المشكل في البلدان النامية ومن بينها الجزائر حيث نلاحظ غياب الدور المنوط بنظام المعلومات والذي يؤثر على مدى اكتساب المعارف والخبرات اللازمة والمتعلقة بكل نوع من أنواع القيم المنقولة .

٥-٢- مقترحات النهوض بالبورصة في الجزائر:

من خلال ما ذكرنا سابقا من معوقات البورصة في الجزائر تظهر إلزامية البحث عن الحلول وإسداء مجموعة اقتراحات من شأنها المساهمة في تفعيل نشاط البورصة بالجزائر وإعطائها دفعة قوية وظهورها على النحو الذي نضمن به فعاليتها وممارستها للدور الاقتصادي المنوط بها كونها الركيزة الأساسية لأي اقتصاد رأسمالي.

ومن أبرز الاقتراحات ما يلي :

٥-٢-١- تهيئة المحيط السياسي المناسب:

من المعروف أنه من غير الممكن الوصول إلى تحقيق انطلاقة اقتصادية والنهوض باقتصاد بلد معين من أجل تحقيق التنمية إلا عن طريق وضع سياسة رشيدة وحقيقية لتجديد الادخار المحلي وكذا الأجنبي ، دون توفر استقرار وأمن سياسي بهذا البلد مهما كانت مقوماته.

فالمستثمر الرشيد دوما يطرح تساؤلات كثيرة قبل الشروع في عمليات الاستثمارية أولا يتعلق بطبيعة المحيط السياسي ومدى استقراره ، وهل هذا الاستقرار دائم إن وجد أم لا؟.

وهذا ما يبرز دوره الأساسي في جلب وتوجيه الادخارات المحلية والأجنبية نحو القطاعات المنتجة والحاسمة بالبلاد ، وعليه ينبغي على حكومتنا اتخاذ تدابير سليمة لأجل تحسين الوضعية الأمنية والسياسية للبلاد والسعي لضمان ديمومتها .

٥-٢-٢- العمل على محاربة التعاملات بالسوق الموازي

إن وجود الاقتصاد الموازي إلى جانب الاقتصاد الرسمي يعتبر من بين العوامل المثبطة للاستثمار في الأصول المالية ، كون الأول سوقا غير مراقب من طرف السلطات العمومية مما يجعله غير خاضع للمراقبة من طرف مصالح الضرائب ولا تلك الخاصة بالمنافسة والأسعار .

ويعتبر السوق الموازي عامل جذب للمستثمرين والمتعاملين نظراً لما يوفره للأطراف العاملة فيه من سرعة في تنفيذ الصفقات وإمكانية تحقيق أرباح خيالية دون عناء كبير.

وانطلاقاً من كل هذا يتعين على كل السلطات العمل على القضاء على مثل هذه الشبكات غير الرسمية ومعاينة الشركات العاملة بها وإلزامها بالنشاط في إطار رسمي من أجل القضاء على الأرباح غير العادية وضمان توجيه المدخرات والموارد المالية نحو الاستثمار في الأصول المالية والتي تنعكس بدورها على نجاعة مؤسساتنا ونجاحها ومن ثم النهوض باقتصاد بلدنا.

٥-٢-٣ - التحكم في مستويات التضخم ومحاربة أسبابه:

ويتم محاربة ظاهرة التضخم من خلال التحكم الفعلي في نمو الكتلة النقدية بشكل له مرجعه وسنده الحقيقي مقرون بسياسة ميزانية فعالة مبنية على الإيرادات الجبائية من غير المحروقات.

إضافة إلى التحكم في مستوى النفقات العمومية والسعي على ترشيدها مع ضرورة إتباع سياسة ائتمانية حذرة مما يكون له الأثر على تخفيض مستويات التضخم واستمرار التحكم فيها وجعلها عامل إنعاش اقتصادي، والحفاظ على المستويات المعقولة لسعر صرف العملة الوطنية ومن ثم الحفاظ على القدرة الشرائية وضمان استقطاب الموارد المالية والحد من هروبها نحو الخارج بما يكون الأثر الإيجابي على إعادة دفع الجهاز الإنتاجي، وتخفيض المؤسسات الخاصة والعامة على الدخول للبورصة، ولأجل توسيع مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد وتعظيم مساهمته في تحقيق التنمية الشاملة فإنه ينبغي على السلطات المعنية العمل على توفير الحوافز الكافية لانتظام هذه المؤسسات في شكل مساهمة وتسهيل دخولها إلى البورصة لأجل تمويل توسيعها وتحقيق معدلات نمو مرتفعة.

وكما هو الحال بالنسبة لقطاع المؤسسات العمومية في الجزائر والذي يسيطر على ٨٠٪ من إجمالي الاستثمارات، فإنه يتوجب على حكومتنا الإسراع بعمليات

الخصوصية لجزء معتبر من هذا القطاع لأجل مساندة التطورات الراهنة والمستجدات الأخيرة على الساحة العالمية، وذلك باستئناف عمليات تطوير المؤسسات على المستويين التنظيمي والتسييري قبل الشروع في عمليات الخصوصية وتعيين مسيرين جدد على رأس إدارة هذه المؤسسات على أساس معيار الكفاءة التسييرية والنتائج المحصلة من طرفهم واعتماد نظام ترقية داخلي خاص بالمستخدمين والاهتمام الجدي بمكافئة العمال بحسب الإنتاجية المقدمة من طرفهم ووضع نظام تحفيز للعمال.

٥-٢-٤ - الاهتمام بتطوير الثقافة البورصية^(١٠):

تعتبر الثقافة البورصية للمجتمع أهم مقومات النجاح لمشروع بورصة القيم بالجزائر، وكما ذكرنا سابقاً أن المجتمع الجزائري يفتقر لأدنى مستويات الثقافة البورصية، فإنه على السلطات المعنية السعي جاهدة لأجل نشر الثقافة الإدخارية لعامة الجمهور وتشجيعهم على توجيه مدخراتهم نحو البورصة وذلك عن طريق انتهاج سياسة إعلامية فعالة عن طريق الصحافة والتلفزيون وكذا شبكة الانترنت. إضافة إلى السعي إلى ترسيخ الثقافة البورصية عن طريق إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

٥-٢-٥ - الأخذ بعين الاعتبار العامل الديني:

حيث أن لهذا الأخير دور كبير في تحديد سلوك العديد من العائلات إذ ينبغي إدخال أدوات مالية جديدة تتطابق مع التوجه الديني، ومع القيم الاجتماعية والدينية للمجتمع الجزائري وذلك من أجل ضمان التوجيه والجلب الأعظمي للموارد الإدخارية والقضاء على ظاهرة الاكتناز وتدئة الآثار السلبية المترتبة عن هذه الأخيرة.

وعلاوة على ما سبق يتضح الواقع الحقيقي لبورصة الجزائر حيث لا يتداول بها الآن سوى عدد ضئيل من الشركات منهم المؤسسة الصيدلانية مجمع صيدال، وفندق الأوراسي، وشركة رياض سطيف التي توقفت عن التسعيرة لمدة سنة كاملة ثم عادت من جديد بالإضافة إلى بعض المبادرات المعتبرة التي تتضمن طبعا بعض

القروض السندية والتي تعتبر عدد قليل جداً مقارنة ببورصات دول أخرى، وهذا ما يبرهن على عدم قدرة ورغبة المؤسسات الجزائرية في الدخول إلى البورصة، هذا من جانب، ومن جانب آخر تخوف بعضها من الاستثمار في البورصة، إضافة إلى كون القروض السندية التي قدمتها المؤسسات الجزائرية مؤخراً لا تتوافق مع ميول طبقة لا بأس بها من الجمهور كون التعامل بها لا يتطابق مع نظرة الشريعة الإسلامية وهذا ما يطرح مشكل آخر هو عدم توافر أدوات مالية تسير وفق أحكام الشريعة الإسلامية وخاصة في ظل مضي عدد لا بأس به من الأسواق المالية بالبلدان العربية في التحول نحو أسواق مالية إسلامية وقد لقيت نجاحاً كبيراً.

إضافة إلى ضعف مساهمة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وهذا ما يتعارض تماماً مع الأهمية البالغة لها والمتعلقة خاصة بمنح المدخرين إمكانية التسيير العقلاني لادخاراتهم والتقسيم الجيد للأخطار مما يجعلها محركاً هاماً للادخار.

كما أن الحديث عن واقع بورصة الجزائر يقودنا إلى تقييم حجم التداول المحقق فعلاً والذي كان بمستويات ضعيفة جداً وكذا نسبة الرسملة البورصية والتي تمثل ناتج عدد الأسهم المكونة للرأسمال الاجتماعي للمؤسسة مضروباً بسعر السهم في البورصة والتي لا تمثل إلا جزءاً يكاد مهملاً من الناتج الداخلي الخام حيث تعتبر هذه الأخيرة المعيار الأساسي الذي يتم به الحكم عن مدى مساهمة السوق المالية في الاقتصاد.

المراجع والإحالات

١. شمعون شمعون، البورصة بورصة الجزائر ، دار هومة ، الجزائر، ١٩٩٣، ص ٨٠.
2. Annales de la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, N°1 Anne, 1998, P9.
3. Ben Salem. Meriem, La bourse des valeurs mobilières en Algérie, Problème et perspectives, Thèse de Magister, E. S. C, 98-99. P 161.
4. Ibid, P159.
5. Chamoun Chamoun, La bourse d'Alger, Edition Houma, 2^{ème} édition, Alger, 1999, P 94.
٦. علي العمودي، سوق الأوراق المالية المتداولة ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية «حالة تطبيقية (حالة السوق المالي الجزائري)»، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر: سبتمبر ٢٠٠٢، ص ١٩٤.
٧. شمعون شمعون، مرجع سابق، ص ٨٠.
8. Le marché financier en Algérie, Revue Media Banque N°30, juin- juillet 1997, PP 14-15.
٩. ريوح عبد الغني ، الدور المالي والاقتصادي لبورصة القيم المنقولة وأثرها على أداء المؤسسات «دراسة حالة بورصة الجزائر» ، رسالة ماجستير، جامعة بسكرة، غير منشورة ، ٢٠٠٤ / ٢٠٠٥ م.
١٠. التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، COSOB، ٢٠٠٤، ص ٢٠٠٥.