

# محددات نجاح تسويق الأوراق المالية الاسلامية

## نظرة استشرافية للحالة الجزائرية

د. الطاهر لحرش

المدرسة العليا للتجارة، الجزائر

### الملخص:

بالرغم من المعوقات التي تعاني منها سوق الأوراق المالية بالجزائر مثل قصور الإطار التشريعي والتنظيمي، محدودية عرض الأوراق المالية، ضعف الكفاءة المعلوماتية، المعوقات الاجتماعية والاقتصادية والسياسية إلا أنه يمكن تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر من خلال اقتراح استراتيجية لتسويق الأوراق المالية خاصة منها الإسلامية وإعطاء بعض المقترحات التي قد تساهم في تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر.

الكلمات المفتاحية: التسويق، البورصة، كفاءة السوق، الاستراتيجية التسويقية، المزيج التسويقي.

### مقدمة:

يؤدي التسويق دورا مهما في تصريف منتوجات المؤسسات، وباعتبار أن الورقة المالية المصدرة من طرف المؤسسة تعتبر منتوجا ماليا يمكن أن يطبق عليه كل ما يطبق على أي منتوج آخر خدميا كان أم ملموسا.

يتطلب إنشاء سوق نشطة للأوراق المالية تتماشى والمتطلبات الاقتصادية المعاصرة توافر جملة من الشروط الأساسية حتى تتمكن من تحقيق متطلبات التنمية المستدامة، ولقد واجهت ولا زالت سوق الأوراق المالية بالجزائر مجموعة من المعوقات حالت دون تحقيق الأهداف المنشودة ومن المفيد إبراز المشاكل التي أعاقت تطور سوق الأوراق المالية بالجزائر وتنميتها وسبل تنشيطها.

واستنادا لتقييم سوق الأوراق المالية بالجزائر في السوقين الأولية والثانوية سيتم اقتراح استراتيجية تسويقية للأوراق المالية الاسلامية يمكن أن تساهم في تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر.

وعليه، ستهتم هذه الورقة البحثية بدراسة العناصر الموالية:

- إعداد استراتيجية تسويقية للأوراق المالية الاسلامية بالجزائر؛
- عوامل أساسية لتنفيذ استراتيجية تسويق الأوراق المالية بالجزائر؛

- اقتراحات لتنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر.

## المحور الأول: إعداد استراتيجية تسويقية للأوراق المالية الإسلامية بالجزائر

يعتبر بناء استراتيجية تسويقية للأوراق المالية الخطوة الأولى الواجب القيام بها من طرف المؤسسات الراغبة في مثل هذا النوع من الاستثمارات، وتمر عملية إعداد هذه الاستراتيجية بما يلي:

### أولاً: بحوث التسويق

تعتبر بحوث التسويق خطوة ضرورية بالنسبة للمؤسسات المصدرة للأوراق المالية، فمن خلال دراسة هيكل الطلب على الأوراق المالية في السوق والتعرف على خصائص ونوعية المستثمرين الأفراد الحاليين والمحتملين ممن يتعاملون أو سيتعاملون في سوق الأوراق المالية لما لخصائص هؤلاء المستثمرين من أهمية على قرارات المؤسسة.

### ثانياً: تقسيم السوق-الاستهداف وموقع صورة المنتج (التخطيط الاستراتيجي للتسويق)

نظرا لوجود اختلافات في الخصائص الديمغرافية والسلوكية بين مختلف المستثمرين الماليين الأفراد مما ينعكس على وجوب تقسيم السوق إلى أقسام مع مراعاة رسالة ورؤية وأهداف كل مؤسسة، ثم تقرر المؤسسة ما هو قسم السوق الذي ستستهدفه حيث يجب عليها أن تستهدف ذلك القسم أو الأقسام التي بإمكانها أن تقدم لهم خدمة متميزة، على ان تقوم المؤسسة بعد ذلك ببناء موقع صورة منتوجاتها (أوراقها المالية) بحيث يعرف المستثمرون الماليون الأفراد المستهدفون الجوانب الإيجابية لأوراقها المعروضة للبيع.

### ثالثاً: البيئة التسويقية والتشخيص الداخلي والخارجي لبيئة الاستثمار المالي

يساعد تحليل الوضع الحالي للمؤسسة على معرفة قدراتها المميزة وطاقاتها الفعلية وما تمتلكه من معلومات عن بيئتها، وذلك من خلال القيام بعملية التشخيص الداخلي والخارجي للمؤسسة كما يلي:

#### 1- التشخيص الداخلي للمؤسسة

ويكون ذلك من خلال دراسة نقاط القوة والضعف في المؤسسة:

#### أ- نقاط القوة

ومن نقاط القوة السمعة القوية على مستوى السوق، رأس المال العالي، استخدام تكنولوجيا جديدة، تحكم جيد في التكاليف، انتشار جغرافي واسع، ... الخ.

## ب- نقاط الضعف

أما عناصر الضعف في المؤسسة فيمكن أن تكون ضعف في الموارد البشرية، محدودية الخبرة في تقديم المنتجات المالية، ضعف الأداء التسويقي خاصة عند إعلان الحملات الترويجية

### 2- التشخيص الخارجي للمؤسسة

أما التشخيص الخارجي للمؤسسة فيتناول الفرص والتهديدات:

#### أ- الفرص

تتمثل الفرص أساسا في

- امتيازات ضريبية.
  - وجود عدد من المؤسسات العمومية ذات السمعة الطيبة المكتتبه في سوق الأوراق المالية بالجزائر.
- ب- التهديدات

هناك العديد من التهديدات التي يمكن أن تواجه المؤسسات الراغبة في تسويق الأوراق المالية في الجزائر منها الآتي:

- عدم تطور المنظومة المصرفية الجزائرية بشكل كاف.
- عدم الثقة في الاستثمار البورصي بسبب الأزمات المالية التي عرفتها البورصات العالمية.
- انتشار السوق الموازية بصفة كبيرة مما يعيق الاستثمار في الأوراق المالية التي تتطلب شفافية كبيرة.
- انخفاض مستوى مداخل الأفراد مما يعيق عملية الاستثمار في الأوراق المالية.
- وتجدد الإشارة أن أي عنصر من عناصر التشخيص سواء كان داخليا أو خارجيا يتأثر ويؤثر إيجابا أو سلبا في بقية العناصر الأخرى من خلال العلاقة التفاعلية القائمة والمستمرة ما بين كل مفردات عناصر القوة والضعف والفرص والتهديدات.<sup>1</sup>

## رابعاً: المزيج التسويقي للأوراق المالية

فيما يلي سيتم معالجة المفهوم الحديث للمزيج التسويقي مع التطرق لمختلف عناصره:<sup>2</sup>

### 1- المفهوم الحديث للمزيج التسويقي

من بين الانتقادات الموجهة لفكرة المزيج التسويقي (التي تبدأ بـ  $P_4$ ) أنها تتضمن نظرة البائع إلى السوق وليس نظرة المشتري، أي أنها تعبر عن وجهة نظر العرض فقط دون الأخذ بعين الاعتبار لوجهة نظر الطلب، لذلك برزت بالمقابل فكرة المزيج التسويقي لكن من وجهة نظر المشتري

(والتي تبدأ بـ  $4C_s$ ) وذلك من أجل أن تكون النظرة للسوق متكاملة آخذة بعين الاعتبار زاويتي العرض والطلب معا.

ويمكن وصف كل من الـ  $4P_s$  مقابل الـ  $4C_s$  من وجهة نظر المشتري كما يلي:<sup>3</sup>

- المنتج Product، يقابله القيمة للعميل Customer Value.

- السعر Price، يقابله التكلفة بالنسبة للعميل Cost to the customer.

- المكان Place، يقابله الراحة Convenience.

- الترويج Promotion، يقابله الاتصال Communication.

لذلك فعند إعداد المزيج التسويقي للأوراق المالية يجب الأخذ بعين الاعتبار نظرة المستثمر المالي الطالب للأوراق المالية ونظرة المؤسسة المصدرة للأوراق المالية معا. وبناء عليه، يمكن اقتراح المزيج التسويقي للأوراق المصدرة كما يلي:

## 2- عناصر المزيج التسويقي

يتكون المزيج التسويقي من العناصر أدناه:

### أ-المنتج (الأوراق المالية)

تعاني بورصة الجزائر من محدودية عرض الأوراق المالية، ولتوسيع عرض هذه الأخيرة ينبغي العمل على تحقيق ما يلي:

- رفع رأسمال المؤسسات المقيدة في سوق الأوراق المالية، ومحاولة رفع هذه النسبة إلى أكثر من النسبة المقررة حاليا والمقدرة بحوالي 20 بالمائة حتى يكون الاستثمار أكثر جاذبية.
- رفع عدد المؤسسات المقيدة في البورصة وذلك عن طريق مراجعة الشروط الواجب توافرها في المؤسسات التي ترغب في الدخول إلى البورصة باعتبار أن تزايد عدد المؤسسات يؤدي إلى زيادة فرص الاستثمار وزيادة حجم التداول.
- وضع رزمة للمؤسسات التي ينبغي إدراجها في البورصة حتى يتم تأهيلها أو توفير ما هو مطلوب من تأهيلها. ويمكن أن تشكل حوصصة المؤسسات العمومية عن طريق البورصة بداية مشجعة للأفراد للاستثمار في سوق الأوراق المالية بالجزائر نظرا للسمعة الطيبة التي تتمتع بها بعض هذه المؤسسات.
- إدخال أوراق مالية إسلامية في سوق الأوراق المالية بالجزائر نظرا لأن هذه الأخيرة تعاني من الضيق والمحدودية ومن أجل تنشيطها يمكن أن تشكل الأوراق المالية الإسلامية حلا للمشاكل التي تعرفها هذه السوق وتساهم في توسيع قاعدة السوق الأولية مما يشكل أساسا لتنشيط للسوق الثانوية كما أنها سوف تدخل تجديدا جوهريا في نوعية الأوراق المطروحة للتداول بدلا من اقتصرها على

الأسهام والسندات بالإضافة إلى إدخال فئة جديدة من المتعاملين في سوق الأوراق المالية ظلوا مبتعدين عنها لأسباب عديدة.

وللوقوف على دور الأوراق المالية الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر يجب أولاً الوقوف على الضوابط الشرعية لاستثمار المال، ولقد اتفق الفقهاء من السلف والخلف على مجموعة من الضوابط المستنبطة من مصادر الشريعة الإسلامية لاستثمار الأموال، ومن أهمها:<sup>4</sup>

- استثمار المال في مجالات الحلال الطيب: المشروعية والطيبات.
  - فقه الأولويات: الضرورات فالحاجيات.
  - المشاركة في الربح والخسارة وهو ما يسمى في الفقه "الغنم بالغرم".
  - المحافظة على المال لأنه قوام الحياة ولا يجب تعريضه للهلاك.
  - تنمية المال حتى لا تأكله الزكاة بالاستثمار وحبسه عن التداول.
  - لا كسب بلا جهد ولا جهد بلا كسب، وذلك عند تفاعل ومشاركة المال مع العمل.
  - ربط العوائد بالمخاطر وكلما زادت المخاطر زادت العوائد ولا ربح حلال بدون مخاطر.
  - هناك ضوابط أخرى تتعلق برفع الحرج كجلب المصالح ودرء المفاسد ونفي الضرر وارتكاب أخف الضررين... الخ.
- كما يجب وضع إطار عام للمواصفات أو الشروط التي يجب أن تتوفر في أي ورقة أو أداة مالية حتى تكون ورقة مالية يصح إصدارها وتداولها من منظور المعاملات الإسلامية، وهذه الشروط هي كما يلي:<sup>5</sup>

- تمثيل الورقة المالية لحصّة شائعة من موجودات المؤسسة أو المشروع أو الصندوق... إلخ، بمعنى آخر ألا تمثل ديناً عن الجهة المصدرة.
- يكون عائد الورقة المالية نسبة متفق عليها من الربح الذي سوف يتحقق فعلاً، دون تحديد كمي مسبق للعائد أو نسبته للقيمة الاسمية للورقة المالية.
- أن يكون نشاط الجهة المصدرة نشاطاً مشروعاً من منظور فقه المعاملات المالية الإسلامية، إذ لا يصح إصدار أو تداول المؤسسات التي تدير أنشطة محرمة كالخمر والمقامرة والربا ونحوه... إلخ
- ولقد قامت المؤسسات المالية الإسلامية في داخل هذا الإطار الواسع بابتكار وتصميم أوراق مالية لها مواصفات وإجراءات خاصة وقواعد للإصدار والترويج والاكنتاب، ولقد شكلت تلك القواعد والإجراءات مفهوم الأدوات المالية الإسلامية، بحيث يمكن تعريف هذه الأخيرة بأنها صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا تمثل حصّة شائعة في رأس مال مشروع معين أو مشروعات متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة وتتميز بأجال متفاوتة وبقدرات مختلفة على التداول والاسترداد.

ومن بين أدوات التمويل الإسلامية المقترحة ما يلي:

- صك الاستثمار، وهو ورقة مالية فيها إقرار من المؤسسة المصدرة لها بأنها استلمت قيمة هذه الورقة وتتعهد أيضا بدفع أرباح المشاركة وذلك حسب قيمة الورقة بالنسبة لرأس المال المؤسسة، كما يتحمل صاحب الصك الخسائر بنفس النسبة.
- أسهم المشاركات في المؤسسات العامة، وهي وثيقة تثبت الملكية لجزءاً من المشروع تصدرها الدولة، بحيث يكون لصاحبها الحق في الملكية والمشاركة في إدارة المشروع ولا بد من تحديد نسبة ربح أكبر للحكومة مقابل المساهمين الآخرين، أم إذا حدثت خسارة فإن كل مساهم يجب أن يتحملها حسب نسبة رأس ماله المستثمر في المشروع.
- أسهم المقارضة أو المضاربة، هي سندات تعني من الناحية الاقتصادية الوثائق الموحدة للقيمة الصادرة عن المصدر، حيث يكتب فيها المستثمرون مقابل دفع القيمة المحررة بها على أساس المشاركة في الأرباح المحققة سنويا حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.<sup>6</sup>
- سندات الإيجار، يتم إصدارها من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لشراء معدات وعقارات ثم تأجيرها لمن يرغب، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يحصل عليه أصحاب السندات.<sup>7</sup>
- بالإضافة إلى الأوراق المالية الإسلامية السابقة، استطاعت المصارف الإسلامية أن تصدر عدداً من الأوراق المالية التي مولت مشروعات عمومية وخاصة، مثل سندات المقارضة لإعمار الممتلكات الوقفية في الأردن وشهادات التأجير التي صدرت من عدة بنوك إسلامية مولت بها أساطيل النقل من سفن وطائرات في عدد من الدول العربية لآجال متوسطة وطويلة لشهادات قابلة للتداول والاسترداد، وشهادات الإسكان لبناء القارات خاصة تجربة بيت التمويل التركي. وشهادات المشاركة في الاستثمار والتي مولت عدة مواسم زراعية في السودان.

#### ب- السعر

يمثل التسعير الركن الحرج والصعب في نجاح أو فشل المؤسسة لكونه يمثل التكاليف التي تتحملها المؤسسة وما تسعى للحصول عليه من عوائد مالية لتغطية تلك التكاليف وتحقيق هامش ربحي يضمن لها البقاء والاستمرار وتطوير قدراتها إلى مستوى أعلى في الأداء ومن هنا، فقد تميزت عملية التسعير بالكثير من الجوانب المعقدة والمؤثرة في أهداف استراتيجيات المؤسسة لكونه يمثل العنصر الأساسي في المزيج التسويقي الذي يحقق تدفقا نقديا لها.<sup>8</sup>

باعتبار السعر أحد أهم محددات الإقبال أو الإحجام عن الاستثمار في الأوراق المالية، يجب مراعاة العناصر الموالية:

- طرح الإصدارات الجديدة للأسهم عند مستويات أسعار تسمح بتحقيق أرباح لصغار المستثمرين بهدف جذبهم إلى السوق.
- تشجيع المؤسسات على القيام بتجزئة أسهمها لإتاحة الفرصة لصغار المستثمرين لشراء هذه الأنواع من الأسهم.

- تشجيع المستثمر المالي الفرد المحتمل على دخول سوق الأوراق المالية من خلال تقديم بعض الحوافز الضريبية.

#### ج-التوزيع

يعد التوزيع والذي هو بصفته أحد العناصر الرئيسية للمزيج التسويقي لما له من أهمية وتأثير كبير في النشاط التسويقي، والنشاط التوزيعي يركز على أن تكون قراراته وأفعاله موجهة نحو جعل المنتج متاح أمام المستهلكين عندما يكونون راغبين في شراء المنتج، ومن هنا تكمن الصعوبة في هذا النشاط لمسوقي الخدمات بشكل عام ولمسوقي الخدمات المالية بصفة خاصة نظرا لطبيعتها غير الملموسة والمعقدة بنفس الوقت، لذلك يفترض أن تقدم الخدمة المالية عبر منافذ أو قنوات مختلفة تتوافق مع خصوصية الطرف المستفيد، وعتبر فروع البنوك أحد القنوات الرئيسية المستخدمة في تصريف الأوراق المالية، ولزيادة عدد قنوات التوزيع، يمكن اقتراح إدراج الوكالات المختلفة للتأمينات وباقي المؤسسات المالية الأخرى.<sup>9</sup>

#### د-الترويج

تهدف المؤسسة من استخدام الترويج بشكل عام إلى تحقيق أهدافها المختلفة المنصبة في نهاية الأمر نحو تحقيق عملية الشراء وبناء علاقة مستمرة ودائمة مع الزبائن، لأن المؤسسة الناجحة لا تنتهي علاقتها بالمشتري حال انتهاء عملية الشراء، بل تستمر إلى ما هو لاحق من علاقة، وعليه، يمكن تعريف الترويج على أنه عملية اتصال للبناء والمحافظة على العلاقات من خلال إعلام وإقناع واحد أو أكثر من الزبائن لجعل وجهة نظرهم ايجابية نحو المؤسسة أو المنتج المقدم.<sup>10</sup>

يستحسن أثناء إعداد الحملات الترويجية الخاصة بتقديم المنتجات المالية للمستثمرين الماليين الأفراد اعتماد الحملات الترويجية المكثفة لأنه عادة ما تكون فترة الاكتتاب على مستوى السوق الأولية محددة وقصيرة لذا يؤدي الإعلان دورا كبيرا في تصريف الأوراق المالية. كما يستحسن استعمال وسائل عديدة من مجلات، جرائد، تلفزيون، إذاعة، الملصقات، وسائل النقل وحتى الإنترنت.

وتعتبر الإبداعات في مجال الترويج مجالا خصبا وواسعا ويمكن تطبيق بعض الأساليب غير التقليدية في الترويج كاستعمال الاتصال عن طريق الهواتف النقالة خاصة بعد انتشارها على مجال واسع بين الجزائريين. بالإضافة إلى استعمال أساليب ترويجية أخرى كالأبواب المفتوحة والمعارض والقوافل الإعلامية.<sup>11</sup>

### خامسا: التنفيذ والرقابة للخطة الاستراتيجية التسويقية

بعد استكمال مختلف الخطوات السابقة تبدأ عملية التنفيذ. وفي هذه المرحلة يمكن أن تحدث بعض المشكلات مما يستوجب إعداد خطة بديلة تستخدم عند الطوارئ لتفادي المفاجآت.

المؤسسات الناجحة هي المؤسسات التي تراجع وتقيم النتائج وتقوم بالإصلاحات التي يتم

تصميمها لتحسين أدائها، وتهدف الرقابة الاستراتيجية إلى استقصاء اتجاه المؤسسة وحركتها نحو تحقيق أهدافها المعلنة والضمنية وتحقيق استراتيجيتها وقدرتها على الإنجاز في ظل البيئة وفي ظل المنافسة الشديدة، وتركز الرقابة الاستراتيجية على مدى التوافق بين قرارات المؤسسة وأهدافها والفرص والتهديدات الموجودة في بيئتها الجزئية والكلية، ويتطلب هذا بالضرورة أن تعتمد المؤسسة على رصد ومراقبة عملية التغير الاستراتيجي في البيئة والذي يأتي من مصادر عديدة منها التغير في الطلب أو دخول منتجات جديدة أخرى. كذلك التغير في اتجاهات وطبيعة المستثمرين الماليين الأفراد.<sup>21</sup>

### المحور الثاني: عوامل أساسية لتنفيذ استراتيجية تسويق الأوراق المالية بالجزائر

ويكون ذلك من خلال اعتماد مخطط لتنفيذ الاستراتيجية التسويقية يتضمن ما يلي:

- إعداد مخطط ملخص للتوجهات الكبرى واختيارات تخصيص الموارد (استثمارات، نفقات الميزانية).
- وضع الأهداف محددة بالحجم وبرقم الأعمال والمردودية المتوقعة في المخطط العام.
- إعداد سيناريوهات بديلة بالاعتماد على أنظمة معلومات جزئية فعالة.

كما توجد عدة اعتبارات ينبغي أخذها في الحسبان قبل البدء في تنفيذ الخطة الاستراتيجية ومنها ما يلي.<sup>31</sup>

- الفترة الزمنية، يمثل عنصر الزمن سلاحا استراتيجيا كما أن الاستراتيجيات المعتمدة على الزمن يمكن أن تحقق للمؤسسة ميزة تنافسية وقد ترتب على ذلك زيادة كل من حصتها السوقية وولاء المستهلكين لمنتجاتها وهكذا أصبحت الاستراتيجيات المعتمدة على عنصر الزمن مكونا هاما وحرجا للبدائل الاستراتيجية خلال الحقبة الحالية والقادمة.

والواقع أن عنصر الزمن يمكن من تحقيق ميزة تنافسية إذا تمت المحافظة على هذا التميز الزمني، وهذا يعني أن الهدف يجب أن يكون هو التخفيض المستمر في زمن الدورة الكلي، فضلا عن ذلك فإن الميزة التنافسية المعتمدة على عنصر الزمن يمكن الاحتفاظ بها فقط في حالة ما إذا كانت ثقافة المؤسسة تشجع وتكافئ الابتكار والسرعة في التصرف، والسرعة في الاستجابة وكل ذلك بالتزامن مع توافر التكنولوجيا اللازمة لتحقيق ذلك السبق الزمني.

- التعريف بالخطة الاستراتيجية، تعتبر الخطة الاستراتيجية بمثابة محرك للمؤسسة فهي الموجه العام الذي يمكن استخدامه عند اتخاذ القرارات، ومقياس يمكن من خلاله تخصيص الموارد، وأخيرا محورا لطاقة المؤسسة. ولكن إذا تم اعتبار الخطة مجرد شعارات ففي هذه الحالة لن تنفذ الخطة وحتى لو كان فريق التخطيط والإدارة العليا على درجة عالية من الالتزام بالخطة والثقة في قدرتها على النجاح.

• الوعي بأهمية الخطة الاستراتيجية للتسويق، من الواضح أن التزام رؤساء المؤسسة ومساعدتهم بعملية التخطيط الاستراتيجي يعني أنها على درجة عالية من المعرفة والوعي بأهمية عملية التخطيط.

إن فهم عملية التخطيط الاستراتيجي سوف يؤدي ثماره وخاصة إذا كان فريق التخطيط يقوم بإرسال تقارير دورية للموظفين عن التطورات في عملية التخطيط والمرحلة التي تم الوصول إليها في هذه العملية. ويتمثل الجهد الحقيقي في كيفية وضع الخطة من خلال جميع العاملين باعتبارها خطة المؤسسة ككل وليس باعتبارها خطة فريق التخطيط الاستراتيجي فقط، وعلى الصعيد الآخر، فإن الحرص على استيعاب والتزام الموظفين بالخطة الاستراتيجية لا يعني التوقف كلية بمجرد تقديم الخطة، فالخطة الاستراتيجية ليست حدثاً مؤقتاً، بل هي عملية مستمرة.

• تنظيم الصفوف وحشد الجهود، إذ إن تنفيذ الخطة الاستراتيجية داخل المؤسسة ووضعها موضع التنفيذ يتطلب ضرورة تعبئة المشاعر داخل المؤسسة لصالح الخطة. من خلال تأثير رئيس مجلس الإدارة تأثيراً جوهرياً على التغيرات التي تتطلبها الخطة الاستراتيجية كما يجب أن تعكس تصرفاتهم تفهما عميقاً واقتناعاً قوياً بالاستراتيجية.

### المحور الثالث: اقتراحات لتنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر

هناك العديد من المقترحات التي يمكن إدراجها لتنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر منها الآتي:

#### أولاً: اقتراحات في الجانب التشريعي والتنظيمي

باعتبار أن سوق الأوراق المالية تؤدي دوراً هاماً في الاقتصاد فلا بد من عملية تنظيم هذه السوق وإصدار التشريعات التي تضبط عملها، وعادة ما يأخذ تنظيم السوق الصور الآتية:<sup>41</sup>

##### 1- تنظيم عملية الإفصاح عن المعلومات

من أهم العراقيل التي تواجه المستثمرين في سوق الأوراق المالية هي تقدير درجة أمان الاستثمار ودرجة المخاطرة المصاحبة له ولكي يتحقق ذلك يجب أن تقدم المؤسسات معلومات عن نوعية الأوراق المالية محل الاستثمار باعتبار أن المعلومات قد تكون غير كافية من ناحية أخرى. وعليه، ينبغي أن تتدخل السلطات العمومية لدى الجهات المصدرة من سلامة وكفاية المعلومات المقدمة للمستثمرين لتجنب عملية الغش والاحتيال، فالمعلومات الخاصة بأوضاع المؤسسة هي حق يجب أن يتاح لكافة المتعاملين في السوق وليس لطرف معين يمكن أن يستفيد منها لتحقيق أرباح غير عادية، ولتوفير المعلومات اللازمة يمكن تحقيق وضع أفضل للمستثمرين وبالتالي رفع أداء السوق.

##### 2- تنظيم عمليات التعامل

يقتضي تنظيم التعامل وجود إطار تشريعي لتنظيم ذلك التعامل وذلك من خلال أداء الوظائف الموالية:

أ- الرقابة على السوق الأولية

ويكون ذلك من خلال إلزام المؤسسات الجديدة التي تطرح أسهما للاكتتاب العام بإصدار نشرية الاكتتاب توضح فيها أغراضها وبرامجها حتى يتعرف الجمهور على أهدافها.

ب- وضع متطلبات الإفصاح

تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بوضع متطلبات الإفصاح عن تداول الأشخاص لأسهم شركاتهم من خلال تقييد تداول الأسهم للمؤسسين قبل مرور فترة زمنية معينة ولحين إعلان نتائج مرضية عن أعمال المؤسسة لفترة محددة.

ج- الرقابة على السوق الثانوية

تتم هذه الرقابة من خلال نشر المعلومات المالية عن المؤسسات المقيدة بسوق الأوراق المالية حيث تلتزم المؤسسات بإعداد ونشر المعلومات المالية عن نتائج أعمالها ومركزها المالي باستمرار بحيث تعكس هذه المعلومات أوضاع المؤسسة بشكل جيد وتمكن من اتخاذ القرار الاستثماري.

د- تطبيق قوانين ولوائح السوق

السهر على تطبيق قوانين ولوائح التعامل في السوق من أجل تحقيق منتظمة مستقرة تضمن تذبذب التقلبات الكبيرة وغير المعقولة في أسعار الأوراق المالية.

3- تنظيم الجوانب الخاصة بالمؤسسات المالية

تتعلق هذه الجوانب بالإجراءات التي تتخذها السلطات لحماية أموال المستثمرين لدى مؤسسات الوساطة المالية، ومن أهم هذه الإجراءات ما يلي:

- ضرورة الحصول على ترخيص مسبق من الجهات المختصة عند إنشاء أي مؤسسة للوساطة المالية بعد فحص موقف المستثمر الفرد أو المؤسسة الراغبة في أعمال الوساطة للتحقق من قدرتها على أداء تلك الوظيفة.
- فرض قيود على الأصول المالية المسموح للوسطاء الماليين بحيازتها لضمان سلامة أموال المستثمرين.
- إنشاء صناديق للتأمين على حقوق المستثمرين لدى وسطائهم الماليين، وتهدف هذه الصناديق لتعويض المستثمرين عن الخسائر المالية إذا واجه الوسيط المالي عجزاً مالياً تعذر معه سداد التزاماته المالية، ويسدد المودعون والمستثمرون اشتراكات دورية لتلك الصناديق في دفع التعويضات عند سقوط المؤسسة أو الوسيط المالي.

4- مرونة التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية

تهدف القوانين والأنظمة وأجهزة الرقابة والإشراف على سوق الأوراق المالية إلى حماية المستثمرين وتحقيق الأمانة والصدق في تداول الأوراق المالية ويتم ذلك من خلال عدة آليات أهمها ما يلي:

- تنظيم عمليات الإفصاح عن المعلومات من قبل المؤسسات عند الإصدارات الأولية والإفصاح الدوري المستمر بعد ذلك.
- وضع المعايير اللازمة لضمان تداول منتظم وذلك من خلال تنظيم المؤسسات العاملة في السوق.
- إصدار قوانين تنظيم نشاط صناديق الاستثمار وخبراء الاستثمار بهدف تحسين الإفصاح وتخفيض المخاطر على المستثمرين.
- مراجعة القوانين والأنظمة وطرق المراقبة ووسائل فرض النظام المتعلقة بالسوق الأولية أساسا والثانوية لاحقا والتي يجب أن يكون من أهم أهدافها حماية المستثمرين.
- وللوصول إلى تحقيق كل ما سبق، ينبغي أن تمتاز التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية بالمرونة حتى تستطيع مواكبة التطورات.

### ثانيا: العمل على رفع كفاءة سوق الأوراق المالية

من أهم العوامل التي تساعد على تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر هو توافر المعلومات التي تعد المصدر الرئيس في تحديد هيكل الأسعار للأوراق المالية ويكون ذلك من خلال رفع الكفاءة المعلوماتية للسوق وتطوير نظم الإفصاح وتدفق المعلومات في سوق الأوراق المالية.

ولتطوير نظم الإفصاح وتدفق المعلومات في سوق الأوراق المالية لا ينبغي فقط الاكتفاء بوجود مصادر معلومات متاحة بأدنى تكلفة ممكنة للمتعاملين في السوق، بل يجب أيضا أن تعكس هذه المصادر كفاءة المعلومات والتحليل التي تتعلق بجميع الجوانب التي يمكن أن تؤثر في أسعار الأوراق المالية والتي تساعد المستثمر على اتخاذ قراراته الاستثمارية ولتحقيق هذا الهدف يجب توفير المعلومات لكافة الأطراف العاملة بالسوق بأدنى تكلفة وبأسرع وقت ممكن وتحليل مؤشرات أداء المؤسسات وحصتها في السوق وإمكانية التوسع والنمو والمخاطرة التي تتعرض لها، وغيرها من البيانات لحماية المستثمرين.<sup>51</sup>

كما ينبغي العمل على رفع الوعي الاستثماري لدى إدارات هذه المؤسسات والتزام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في استخدام حقها القانوني في فرض تطبيق اللوائح التنظيمية بشكل صارم على المؤسسات التي تستوفي متطلبات الإفصاح المقررة قانونيا.

بالإضافة إلى ما سبق، يجب العمل على توفير الشفافية في المعلومات من خلال تكوين مؤسسات مختصة تكون مهمتها نشر مؤشرات أداء المؤسسات المقيدة بسوق الأوراق المالية، إضافة إلى قيام السلطات العمومية بنشر تقارير دورية تتضمن مؤشرات الاقتصاد العالمي والوطني وكذا مؤشرات عن سوق الأوراق المالية بالجزائر وتحليلات عن القطاعات والتوقعات عن الصناعات المختلفة.

كما يستوجب على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة القيام بنشر تقارير يومية وأسبوعية وشهرية وفصلية وسنوية تتضمن كل المؤشرات التحليلية لتطوير سوق الأوراق المالية بالجزائر، وكذا مؤشرات مستقبلية عن أداء القطاعات المختلفة على أوسع نطاق بدون تكلفة ونشرها في الإنترنت.

هذا مع إلزام المؤسسات المصدرة للأوراق المالية على نشر تقارير حول أحوال السوق، على أن تكون هذه التقارير مراقبة من قبل الجهات الحكومية المختصة حتى تضمن دقة هذه المعلومات وسرعة نشرها في وسائل الإعلام المختلفة.

### ثالثا: توسيع عرض الأوراق المالية

تعاني سوق الأوراق المالية بالجزائر من محدودية عرض الأوراق المالية ومن أجل توسيع عرض هذه الأخيرة ينبغي تحقيق ما يلي:

- العمل على تنويع الأوراق المالية المعروضة في سوق الأوراق المالية بالجزائر حتى يتم جذب أكبر عدد ممكن من المدخرين.
- ضرورة فتح رأسمال المؤسسات المقيدة بالبورصة ورفع هذه النسبة إلى أكثر من النسبة الحالية المقدره 20 بالمائة.
- وضع رزنامة للمؤسسات التي ينبغي إدراجها في سوق الأوراق المالية حتى يتم تأهيلها أو توفير ما هو مطلوب لتأهيلها.
- رفع عدد المؤسسات المقيدة في سوق الأوراق المالية، وذلك عن طريق مراجعة الشروط توافرها في المؤسسات التي ترغب في الدخول إلى سوق الأوراق المالية باعتبار أن زيادة عدد المؤسسات يؤدي إلى زيادة فرص الاستثمار وزيادة حجم التداول.

### رابعا: تنويع أدوات الاستثمار

يمكن تنويع أدوات الاستثمار لزيادة العرض والطلب من خلال ما يلي:

- إدخال العديد من الأدوات المستحدثة للمالية الإسلامية كبديل للأوراق المالية التي تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- الإسراع في تهيئة دخول المؤسسات لسوق الأوراق المالية من خلال الخوصصة أو من خلال فتح رأس مال هذه المؤسسات عن طريق سوق الأوراق المالية.

### الخاتمة:

لقد تعرضت هذه الورقة إلى استراتيجية تسويق الأوراق المالية بصفة عامة مع التركيز على الأوراق المالية بصفة خاصة بالجزائر وأثرها في تنشيط الاستثمار المالي، حيث أظهرت تجارب المؤسسات المقيدة ببورصة الجزائر العديد من العوائق التي تحول دون تحولها لسوق نشطة منها العوائق السياسية، الاقتصادية كالتضخم واتساع السوق الموازية وضعف الحوافز الجبائية وغيرها. بالإضافة إلى وجود عوائق تتعلق بالبورصة نفسها كانعدام الكفاءة وقلة المنافسة وقلة عدد المعارضين ووجود شروط

قانونية عديدة، مع انعدام شبه تام لمحيط الترويج المالي من وسائل اتصال ومختصين.

وللنهوض بسوق الأوراق المالية بالجزائر، يجب الاعتماد على استراتيجية تسويقية محكمة تراعي جانبي العرض الذي تمثله المؤسسة المصدرة للأوراق المالية، وجانب الطلب الذي يمثله المستثمر المالي من أجل الوصول إلى توافق كأن تدرج بعض الأوراق المالية التي تتلاءم والشريعة الاسلامية مما قد يساهم في تنشيط سوق الأوراق المالية بالجزائر من خلال دخول فئة أخرى من المستثمرين كانوا عازفين عن الدخول في مثل هذا النوع من الاستثمارات لأسباب عديدة.

المراجع:

1. Cedomir Nestorovic, Marketing en environnement islamique, édition Dunod, Paris, 2009, pp : 2527-.
2. محمد طاهر نصير، حسين محمد اسماعيل، التسويق في الاسلام، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2008، ص ص: 71-80.
3. Kotler Philip, Keven Keller, Delphine Manceau, Dubois Bernard, Marketing Management, Pearson Education, Paris, 13<sup>ème</sup> édition, 2009, p : 48.
4. عبد الناصر محمود الشيخ فتوح، ضوابط الاستثمار والمصارف الاسلامية، دار الارشاد للنشر، حمص، سوريا، 2008، ص: 22.
5. أحمد محي الدين أحمد، الأدوات الاستثمارية ودورها في تنشيط التداول بالبورصات العربية»، منشورات اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص: 17.
6. عبد الباسط وفا محمد، سياسات وأدوات مالية للدولة الإسلامية، دار النهضة العربية، 2005، ص: 36.
7. على القرّة داغي، «الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 135، 1992.
8. Kotler Philip & Armstrong. Gary, Principle of Marketing, 11<sup>th</sup> ed, Person prentice-Hall, 2006, p : 306.
9. ثامر البكري والديوه جي أبي، « الآراء الحديثة في أسس تسويق الخدمات المحاسبية»، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 76، سنة 2004، ص ص: 143-154.
10. PrideWilliam .M & FerrellO.G, Marketing concept and Strategies, 2<sup>nd</sup> ed, Houghton Mifflin Co, 2000, p : 04.
11. ثامر البكري وأحمد الرحومي، تسويق الخدمات المالية، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 291-296.
12. محمود جاسم الصميدعي ورشاد محمد يوسف الساعد، إدارة التسويق، التحليل، التخطيط، الرقابة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2007، ص: 49.
13. منير نوري، التسويق الاستراتيجي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص ص: 178-179.
14. الجودي ساطوري، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة قدمت لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة - الجزائر، 2005-2006.
15. محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة قدمت لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.