

سياسة الخصصة وأثرها على بورصة الجزائر

ملخص

عرفت الجزائر كغيرها من دول العالم جملة من الإصلاحات من خلال برنامج التعديل الهيكلي والذي يعتبر الخطوة الأولى نحو اقتصاد السوق، وذلك بتطبيق مجموعة من الإصلاحات التي تشمل السياسة المالية، السياسة النقدية، والسياسة الاجتماعية، بالإضافة إلى الإصلاح الهيكلي الذي يقوم على فتح المجال أمام الاستثمار الخاص أو الخصصة. إذ أن توجه الدولة نحو الخصصة كان انطلاقاً من القناعة بالدور الذي يمكن أن يؤديه القطاع الخاص في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال التوجيه الكفاء للموارد نحو المجالات الاستثمارية الأكثر ربحية.

غير أن نجاح عملية الخصصة يتطلب توفر أسواق مالية منظمة، كفاءة ونشطة، حيث أصبحت الحكومات التي تهدف إلى إنجاح عملية الخصصة تعمل جاهدة على تطوير أسواق رأسمالها. كما أن كفاءة السوق تتطلب عددا كبيرا من المتدخلين ومن المؤسسات التي تنسم بالريادة في نشاطها.

كل ذلك جعلنا نتساءل هل ساعدت الخصصة على تفعيل وتنشيط بورصة الجزائر التي تعرف ركودا شبه تام. الكلمات المفتاحية: الإصلاحات، السياسة المالية، الاستثمار الخاص، الخصصة.

د. سميرة لطرش

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
وعلوم التسيير
جامعة قسنطينة 2
الجزائر

مقدمة

Résumé

Cet article porte sur les moyens de paiement électroniques. On a entamé notre étude par la définition de la carte de paiement électronique, puis on a abordé le service concepteur de cette dernière, et enfin répertorié les types de cartes concevables. Nous

ارتبط مصطلح الخصصة بظهور الرأسمالية في القرن التاسع عشر، فكان ظهورها نتيجة حتمية لكل التطورات التي عرفتها الدول، خاصة بعد عجز القطاع العام عن تحقيق النمو الاقتصادي والاستقرار السياسي والاجتماعي.

ولقد ساهم ظهور الأزمات في تسعينات القرن

العشرين في العودة إلى سياسة الخصخصة،
 باعتبارها إحدى الدعائم الأساسية للتصحيح
 الهيكلي إذ تسمح في حالة نجاحها بتصحيح
 الأوضاع الاقتصادية من خلال التخصيص
 الكفاء للموارد الاقتصادية.

nous sommes également
 intéressés aux relations
 juridiques relatives à la
 conception et la mise en œuvre
 de la carte de paiement
 électronique.

لم تستغرق فكرة الخصخصة وقتا طويلا
 لتنتقل

Mots clés : Réformes, Politique
 financière, Investissement privé
 Privatisation.

إلى دول العالم الثالث، من أجل النهوض
 باقتصاديات هذه الدول وتصحيح مختلف الاختلالات التي عرفتها، كمشكل المديونية،
 مشكل ميزان المدفوعات، التضخم... الخ. وقد كانت الجزائر من بين الدول التي
 اعتمدت سياسة الخصخصة كأداة إصلاحية للوضع الاقتصادي بشكل عام وبورصة
 الجزائر بشكل خاص والتي تعرف ركودا شبه تام منذ نشأتها. فهل ساهمت عملية
 الخصخصة في تنشيط وتفعيل البورصة؟

I - الخصخصة

سنحاول أن نخصص هذا المحور لدراسة الخصخصة، مفهومها، دوافعها، أساليب
 الخصخصة وأهدافها.

I-1- مفهومها:

يرجع تاريخ أول عملية للخصخصة في العالم، بمعنى قيام مؤسسة خاصة بخدمة
 عامة كانت تضطلع بها مؤسسة اقتصادية عمومية إلى سماح بلدية نيويورك لمؤسسة
 خاصة بأن تقوم بأعمال نظافة شوارع المدينة عام 1676، وأن البداية الحقيقية في
 تطبيق أول عملية نقل للملكية العامة إلى القطاع الخاص، كانت في الولايات المتحدة
 عام 1969، عندما اتجهت إلى بيع عدد من المؤسسات العامة مثل النقل والطاقة
 والاتصالات والفولاذ وبناء السفن، وقد ظهر مصطلح الخصخصة لأول مرة في
 قواميس اللغة في أوائل عقد الثمانينات وبالتحديد عام 1983(1)، وقد ترجم المصطلح
 (privatisation) إلى العربية بعدة مفردات أهمها: الخصخصة، التخاصية،
 التخصيص، الفردنة... الخ (2)

ولقد أعطيت عدة تعاريف لتوضيح مفهوم الخصخصة، وتختلف هذه التعاريف
 باختلاف الزاوية التي ينظر بها إلى هذه العملية، والطرق والأساليب المعتمدة في
 عملية الخصخصة في حد ذاتها.

"الخصخصة تعني توسيع الملكية الخاصة، ومنح القطاع الخاص دور متزايد داخل
 الاقتصاد، ويشير هنا إلى الخروج الغير مفاجئ والمباشر للقطاع العام من النشاط
 الاقتصادي، وإنما إلى خفض نصيب الدولة نسبيا وذلك بزيادة نصيب القطاع الخاص
 ويتم هذا من خلال عقود الإيجار أو منح الامتيازات...."(3)

فالخصخصة تعني التقليل من دور المؤسسات الاقتصادية العمومية وزيادة مساهمة القطاع الخاص في إدارة الاقتصاد وتوليد الدخل، وتتم عبر مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آلية السوق ومبادرات القطاع الخاص والمنافسة لأجل تحقيق أهداف التنمية والعدالة الاجتماعية.(4)

كما يعرفها البنك الدولي بأنها "زيادة مشاركة القطاع الخاص في إدارة ملكية الأنشطة والأصول التي تسيطر عليها المؤسسات الاقتصادية العمومية أو تملكها".(5)

أما فيما يخص الجزائر فقد " وضعت الخصخصة في الجزائر موضع التنفيذ سنة 1995 من خلال الأمر 22/95 المتعلق بخصخصة بعض المؤسسات الاقتصادية العمومية وركزت على قطاعي السياحة والتجارة، وكانت الدولة قد خصصت 122 مليار دينار جزائري في الموازنة الجديدة لعام 1995 من أجل النهوض بالمشروعات العامة والخصخصة الجزئية 49% من أسهم المؤسسات العمومية غير الإستراتيجية للقطاع الخاص الجزائري والأجنبي. وقد بدأ تنفيذ هذا البرنامج في أبريل 1996 هذا بمساندة البنك الدولي، حيث استهدف 200 شركة من الشركات العامة المحلية الصغيرة والتي تعمل معظمها في قطاع الخدمات (6).

فقد تم عرض 130 مؤسسة عمومية للخصخصة، صدرت بشأنها عروض في الصحافة الوطنية للتنازل عنها وتوزع كما يلي: قطاع الصناعة 60 مؤسسة، قطاع التجارة 41 مؤسسة، قطاع السياحة 17 مؤسسة، قطاع الفلاحة 12 مؤسسة. وأهم الوحدات المعنية بالخصخصة هي تلك التابعة لخمس مؤسسات اقتصادية وطنية وهي: المؤسسة الوطنية للعصير والمصبرات ENAJUC، المؤسسة الوطنية للقطن والنسيج ECOTEX، الديوان الوطني للإنتاج المالي ENDPA، مؤسسة صيدال SAIDAL.

لقد اقترح البنك العالمي خصخصة 300 مؤسسة عمومية وطنية (ربع العدد الإجمالي للمؤسسات العمومية الوطنية) عن طريق الخصخصة الجماهيرية التي تتمثل في توزيع قسيمة بأسعار رمزية على الجميع.(7)

-2- دوافع الخصخصة

هناك مجموعة من الأسباب التي دفعت بالدول إلى إتباع سياسة الخصخصة، ويمكن إيجاز هذه الدوافع في مجموعتين، دوافع داخلية ودوافع خارجية.

- الدوافع الداخلية

" ونظرا للتجارب والنتائج المحققة من طرف المؤسسات الخاصة تبين أنها أكثر فعالية من المؤسسة العمومية، وأن عملية الخصخصة هي الوحيدة التي من شأنها أن تتضمن الفعالية والكفاءة، وتزداد أهمية هذه الحقيقة عندما نعلم أننا متوجهون نحو قطب أو عالم واحد تنكسر فيه القيود وتلغى فيه الحدود الاقتصادية، ولا يمكن أن تظهر فيه إلا الخدمة أو السلعة الأفضل في الجودة والسعر"(8)، لذلك تتجه الدولة نحو

الخصوصية من أجل التقليل من حجم الأعباء الملقاة على عاتقها ، فهي بمنحها للمشاريع العامة للقطاع الخاص ستقلل من الإنفاق الحكومي وستسمح بتسيير أفضل للمنشآت التي عجز القطاع العام عن تسييرها، حيث أن الحافز الفردي لتحقيق الربح من شأنه أن يرفع من كفاءة هذه المنشآت.

”وظهرت على اثر ذلك قضايا أهمها: **نظرية حقوق الملكية** : التي تشير إلى أن الحكومة تواجه مصاعب في تقديم الحوافز المناسبة لطبقة المديرين في القطاع العام وفي مراقبة أدائهم، ومن ثم أن حرية التصرف ضئيلة لدى مديري القطاع العام مقارنة بنظرائهم في القطاع الخاص ، الأمر الذي يؤدي إلى اختصار المديرين على الأهداف الموضوعية والتي غالبا ما تكون متواضعة.

أما النظرية الثانية فهي **نظرية الاختيار العام**: وتذكر هذه النظرية على أن مديري القطاع العام يمكنهم الاستحواذ على مال وسلطة ومكانة اجتماعية، بالمقارنة بأقرانهم في القطاع الخاص، ثم بتحالفهم مع الوزارات الإشرافية لبناء جماعات المصالح وهذا بدوره يؤدي إلى تضخم الميزانيات، الذي أصبح هدفا، وكل الأهداف تعمل من أجل هذا الهدف، وظهر هذا بشكل واسع في الستينات والنصف الأول من السبعينات، وكل ذلك جعل للاقتصاديات عاجزة عن التكيف مع الأسعار العالمية.(9)

- الدوافع الخارجية:

ترتكز هذه الدوافع بصورة أساسية على تدخلات المؤسسات الدولية، من خلال المعونات التي تقدمها للدول النامية، لتفرض في المقابل على هذه الدول برامج التثبيت والتعديل الهيكلي، والتي نجد ضمن بنودها الخصوصية.

كما أن المديونية الخارجية تعتبر من الأسباب الأساسية في عرقلة سير برنامج التنمية في الدول النامية، وهو ما دفع بهذه الدول إلى محاولة تحسين أداء مؤسساتها من خلال الخصوصية، لتكون مصدرا داخليا للأموال، بدل البحث عن هذه الأموال خارج حدود الدولة وما ينتج عنه من تبعية وغيرها.

وعليه يمكننا تلخيص أسباب الخصوصية في الجزائر في العوامل التالية:

- ضعف القطاع العمومي بسبب ضعف المردودية للمؤسسات العمومية وسوء التسيير، وعدم استغلال كافة القدرات الإنتاجية للمؤسسات العمومية ، وتراكم ديون المؤسسات العمومية وانعدام القدرة التنافسية لها.
- تدرج الخصوصية ضمن برنامج التكيف والتعديل الهيكلي، استجابة لتقديم المساعدات المالية من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وهذا ضمن سياسة إعادة جدولة الديون الخارجية.
- إقبال كاهل الخزينة العمومية التي كانت تغطي وتمول عجز المؤسسات العمومية، خاصة بعد انخفاض أسعار البترول سنة 1986، وبالتالي لم تستطع

الخزينة العمومية تحمل أعباء هذه المؤسسات إذ بلغت فاتورة التطهير المالي 800 مليار دينار جزائري.
- العولمة وتأثيراتها على اقتصاديات الدول بما فيها الجزائر، فالخصصة هي الطريق الوحيد للاندماج في الاقتصاد العالمي.
- وجود مجموعة من الدول التي قطعت أشواطاً لا بأس بها في برنامج الخصصة خاصة المغرب، تونس، مصر بالخصوص، مما حفز الجزائر على انتهاج نفس المسار بالرغم من أن الاقتصاد الجزائري يبقى له خصوصيته، حيث عانى منذ الاستقلال من عدم الاستقرار.
- ارتفاع معدلات التضخم الاستهلاكي بسبب تدهور القطاع العمومي وعجزه عن الإنتاج. (10)

ا-3- أساليب الخصصة:

تتباين الأساليب المعتمدة في الخصصة من دولة إلى أخرى، وهذا تبعاً لعدة عوامل، منها السياسة الاقتصادية للدولة، خبرتها في مجال الخصصة، حجم أسواق رأسمالها فيما إذا كان يستوعب عدد الأسهم المطروحة، القدرة المالية للمؤسسات المخصصة ومدى جاذبيتها للمستثمرين... الخ
وفي هذا الإطار يمكننا حصر أساليب الخصصة فيما يلي:

ا-3-1- الطرح العام للأسهم:

حيث تقوم الحكومة بطرح أسهم للمشروع العام للبيع في البورصة، ويمكن أن تطرح الحكومة كل أسهم المشروع للبيع، وفي هذه الحالة يتحول المشروع من مشروع عام إلى مشروع خاص، ويمكن أن تطرح جزء من أسهم المشروع العام، وبذلك يتحول المشروع إلى مشروع مشترك، وهذا الأسلوب من أفضل أساليب الخصصة لأنه يعمل على توسيع قاعدة الملكية لأفراد المجتمع. ويعمل على تنشيط وتطوير سوق رأس المال، وعدم احتكار مستثمر أو مجموعة من المستثمرين للمشروعات العامة الخاضعة للخصصة، وهذا الأسلوب يناسب المشروعات ذات الحجم الكبير. (11)

ا-3-2- الطرح الخاص للأسهم:

يتم بيع المؤسسة هنا لصالح فئة خاصة من المستثمرين وذلك بإتباع طريقة المزادات أو العطاءات، عن طريق بيع كامل المشروع (المنشأة) أو جزء منه، حيث يتم وضع إعلان في الجرائد ووسائل الإعلام من أجل جذب المستثمرين وهو ما سيخلق جو من المنافسة بالشكل الذي سيؤثر إيجابياً على سعر البيع، كما أن هذا الأسلوب يعتبر الأفضل في حالة عدم وجود سوق مالي متطور. وقد تأخذ عملية بيع الأسهم للخواص عدة أشكال هي:

- الاقتناء المباشر (الاكتساب) من طرف مؤسسة أخرى خاصة أو مختلطة.

- بيع حصة من الأسهم لصالح مجموعة معينة قبل أو في نفس الوقت مع بيع الأسهم للجمهور. (12)

ا-3-2- بيع الأصول:

حيث يتم التنازل عن أصول المشروع العام من خلال تصفيته، إذ يتم البيع في المزاد العلني أو عن طريق العطاءات، كما يمكن استعمال أصول المشروع العام للدخول كشريك في مشروع جديد، خاصة في حالة عدم تقدم أي مشتري للمشروع.

ا-3-4- إتاحة فرص لنمو الاستثمارات الخاصة داخل المشروعات المشتركة

هنا تلجأ الحكومة إلى إتاحة الفرص لرأس المال الخاص في المساهمة في رأسمال الشركات العامة، وبالتالي تتحول الشركة إلى شركة مشتركة، وذلك دون أن تتخلص الحكومة من أسهمها الأصلية، وضمن هذا الأسلوب تعمل الحكومة على رفع رأسمال الشركة، وهذا الأسلوب يتلائم مع الشركات التي تكمن مشاكلها في التمويل بصفة أساسية. (13)

ا-3-5- البيع للعاملين أو الإدارة:

يقصد بشراء الإدارة للشركة قيام مجموعة صغيرة من المديرين بالسيطرة والتحكم في رأسمال الشركة، كما أنه يمكن تصميم عملية مشابهة من خلالها يحقق العاملون أو الإدارة مع العاملين نفس السيطرة السابقة، ويفرق بين العملية السابقة وبين إتمام عملية الشراء من خلال الاقتراض من المصارف، حيث يحصل المشترون (الإدارة أو العمال) على ائتمان مصرفي لتمويل حصولهم على الشركة ويقدمون أصول الشركة كضمان لهذا التمويل، ونشير إلى أنه من النادر حصول الخوصصة في الدول النامية بهذه الطريقة، ولكنها شائعة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تتحول الشركات المساهمة إلى شركات خاصة. (14)

وبالرغم من أن لهذه الطريقة مزايا كونها تجعل العاملين والإدارة يشعرون أنهم أصحاب المؤسسة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يرفع من أدائهم، ويقلل من الاضطرابات الناتجة عن عدم الرضا عن ظروف العمل، إلا أن هذا الأسلوب لا يخلو من نقائص، من بينها إمكانية تنازل العمال عن أسهم المنشأة من أجل تحقيق أرباح رأسمالية، بالإضافة إلى أن احتمال تجديد وعصرنة أدوات الإنتاج ومواكبة التكنولوجيا غير وارد نظراً لضعف القدرة المالية للعمال.

ا-3-6- نظام مقايضة الديون بأسهم في مشروعات عامة

" تعد مقايضة المؤسسات بالديون الخارجية أحد أشكال البيع، إذ تقوم الدولة بمقايضة ديونها الخارجية أو جزء منها مقابل أصول من القطاع العام. وفي هذا الأسلوب يتم توفير الجهد والنفقات وتخفيف المديونية الخارجية للدولة". (15)

ا-3-7- عقد الإيجار والإدارة

"وتتضمن اتفاقا تعقده مؤسسة عامة مع مؤسسة خاصة لإدارة هذه المؤسسة وبذلك تنتقل حقوق التشغيل إلى المؤسسة الخاصة دون انتقال حقوق الملكية، مقابل ذلك تحصل المؤسسة الخاصة على رسوم متفق عليها مسبقا مقابل خدماتها (16).

هذا بالنسبة لعقد الإدارة أما بالنسبة لعقد الإيجار فيتم من خلال تأجير أصول المؤسسة العامة للقطاع الخاص مقابل دفع أقساط الإيجار ويسمح هذا الأسلوب بالمحافظة على الملكية العامة للدولة، مع توفير تكاليف التشغيل، وبالتالي تحقيق إيرادات سنوية دون التعرض لمخاطر السوق.

1-3-8- نظام الكوبونات لمشاركة الطبقات محدودة الدخل:

هدف هذا الأسلوب توسيع مشاركة المجتمع في ملكية الأصول المباعة من خلال توزيع صكوك أو أسهم الشركة المباعة. وهذا الأسلوب يناسب اقتصاديات الدول النامية، لما يتسم به من كثرة الطبقات الفقيرة، وحاجة الدول لتوسيع قاعدة الملكية ومساعدة الطبقات الفقيرة. (17)

1-4- أهداف الخصصة

إن عجز المؤسسات العمومية عن أداء الدور الموكل لها، ساهم في تحويل الاهتمام أو التوجه العالمي للاهتمام بالقطاع الخاص، حيث سيتم التركيز على الخصصة من منظورين: منظور اقتصادي يهدف إلى كفاءة استغلال موارد الدولة، مع تحرير المعاملات والسوق، وانسحاب الدولة من الحياة الاقتصادية، فيكون تدخلها بذلك محصور فقط بالحالات الطارئة.

ومنظور سياسي يحدد إطارا خاصا لتدخل الدولة ليشمل الخدمات العامة، الأمن، الدفاع، القضاء... وعليه يمكننا حصر أهداف الخصصة في النقاط التالية:

- 1- إعادة توزيع الأدوار بين القطاع العام والقطاع الخاص وانسحاب الدولة تدريجيا من بعض النشاطات الاقتصادية وفسح المجال أمام المبادرات الخاصة عن طريق تشجيع الاستثمار الخاص.
- 2- التخفيف من الأعباء التي تتحملها ميزانية الدولة نتيجة دعمها للمنشآت الاقتصادية الخاسرة، وتكريس موارده لدعم قطاعات التعليم والبحث العلمي والصحة، والاهتمام بالبنية الأساسية والمنشآت الاقتصادية ذات الأهمية الإستراتيجية.
- 3- خلق مناخ الاستثمار المناسب وتشجيع الاستثمار المحلي لاجتذاب رؤوس الأموال المحلية والعربية والأجنبية
- 4- تشجيع وتعزيز الكفاءة الاقتصادية عن طريق تعزيز الأسواق المالية والمنافسة.
- 5- إعادة تحديد دور الدولة بما يسمح لها بالتركيز على التحكم والانضباط أو الإدارة.
- 6- تخفيف الأعباء المالية المخصصة للمشروعات العامة، وذلك في محاولة للوصول إلى ضوابط مالية واستقرار على المستوى الكلي للبنان الاقتصادي.

- 7- تخفيف حدة الديون العامة.
 - 8- تحرير الموارد المالية المحدودة في الدولة، وذلك لتمويل قطاعات أخرى مثل التعليم والصحة.
 - 9- خلق أو نشوء استثمار جديد متضمنا الاستثمار الأجنبي الخاص.
 - 10- تعبئة الموارد المحلية للتنمية.
 - 11- توسيع قاعدة الملكية. (18)
 - 12- إشراك العمال في الملكية أو التسيير، بالشكل الذي يحفز العمال أكثر ويحسن من أدائهم.
 - 13- تلبية حاجات المجتمع وذلك بتوفير منتجات ذات جودة عالية وبسعر أقل وتنوع أكثر.
 - 14- تنشيط وتطوير أسواق رأس المال.
- ليتم ظهور القطاع الخاص بصورة فعالة يجب توفير وتجنيد الأموال الكافية لتمويله ولن يتم ذلك إلا بوجود سوق للأوراق المالية، فمن خلال المزاد العلني في هذه السوق يتمكن من بيع مجموعة كبيرة من الأسهم في العديد من المؤسسات، وقد نتيج هذه الآلية للعديد من المستثمرين الأساسيين على اقتناء حصص حقوق ملكية كبيرة تمكنهم من السيطرة على إدارة الشركات المطروحة للخصوصية. أما عملية الاكتتاب العام فقد تشكل نقلا للملكية من القطاع العام إلى قطاع عريض من المساهمين الكبار والصغار، وتتوسع قاعدة الملكية بشكل كبير وقد يساعد هذا الأسلوب تفادي احتكار هذه المؤسسات من قبل أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة.
- وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين الخصوصية وأسواق رأس المال علاقة مهمة جدا وعليه لا يمكن أن يحقق برنامج الخصوصية فعالية ونجاحا واسعا في البلدان مالم يتم تطوير أسواق المال وذلك للأسباب التالية:
- يصعب على المؤسسات العمومية المعروضة للخصوصية أن تبيع أسهمها للمستثمرين المحليين أو الأجانب.
 - كما يصعب على المستثمرين أن يتخلوا عن أسهمهم بعد أن يشتروها مما يزيد من تخوفهم وترددهم قبل عملية الشراء. (19)

هذا الأمر يجعلنا نتساءل هل ساهمت فعلا سياسة الخصوصية في تنشيط سوق رأس المال في الجزائر(البورصة)، وهل كان سوق رأس المال في الجزائر أساس متين لإنجاح عملية الخصوصية، هاته الأخيرة التي تتطلب وجود سوق مالي على درجة كبيرة من الكفاءة، حتى تسهل عملية تعبئة مدخرات الأفراد، عن طريق تشجيع صغار المستثمرين والمدخرين على شراء أسهم الشركات المطروحة للتداول في البورصة، وكلما كان السوق كفنا كلما تم توجيه الموارد المالية إلى المجالات الاستثمارية الأكثر ربحية وهو ما من شأنه أن يحقق النفع لجميع الأطراف(سواء كانت مؤسسات طرحت أوراقها المالية للتداول أو مستثمرين في هذه الأوراق المالية).

II- بورصة الجزائر

سنخصص هذا العنصر لدراسة بورصة الجزائر من حيث النشأة، التطور، شروط قبول الأوراق المالية...

II-1- ظروف نشأة بورصة الجزائر

تعتبر سنة 1986 سنة التحول في الاقتصاد الجزائري، إذ أنه اعتباراً من هذه السنة عرفت الجزائر مجموعة من الإصلاحات، هاته الأخيرة التي جاءت كنتيجة حتمية للمشاكل والصعوبات التي كانت تعاني منها الجزائر، والتي تعود بالدرجة الأولى إلى حجم المديونية الذي وصل إلى حد لم يعد في الاستطاعة التحكم فيه، ومما زاد في تأزم الوضع انخفاض أسعار البترول التي كانت تشكل الركيزة الأساسية للاقتصاد الوطني والتي يعتمد عليها في عملية تسديد الديون. نتيجة لذلك وعندما وصلت الجزائر إلى طريق مسدود، لم تجد أمامها من حل سوى البحث عن مصادر أخرى خارجية لتمويل المديونية، فكانت إعادة الجدولة التي حتمت عليها القبول بإجراء تعديلات على مختلف الأصعدة، وتجلى ذلك من خلال برنامج التعديل الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي، الذي يعتبر الخطوة الأولى نحو اقتصاد السوق وذلك بتطبيق مجموعة من الإصلاحات التي تشمل السياسة المالية، السياسة النقدية، والسياسة التجارية، بالإضافة إلى الإصلاح الهيكلي الذي يقوم على فتح المجال أمام الاستثمار الخاص والخصصة.

وقد سبق ذلك إصدار مجموعة من القوانين، وعليه يمكن اعتبار سنة 1986 بداية الإصلاحات الاقتصادية بصدور ثلاثة نصوص أساسية تمهد وتقود التحول إلى اقتصاد السوق:

- قانون 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام القروض والبنوك.

- قانون 88/16 المؤرخ في 12/01/1988 المتعلق باستقلالية المؤسسات.

- قانون 90/10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقروض.

. إن تطبيق هذه القوانين وغيرها من القوانين التي تلتها، والتي تم إصدارها في إطار الإصلاحات الاقتصادية، جعل الجزائر تعرف تغييرات جذرية، أهم هذه التغييرات تجسدت بصورة أساسية في استقلالية المؤسسات ثم خصوصتها، والتي أدت فيما بعد إلى لتفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية، لأن تقسيم رأس مال المؤسسات العمومية وتوزيعه على صناديق المساهمة أدى إلى تحويل المؤسسات العامة إلى شركات أسهم، الأمر الذي استلزم إنشاء سوق للقيم المنقولة تتداول فيه الأوراق المالية لشركات المساهمة.

. لذلك صدر المرسوم التنفيذي رقم 91-169 في 28 ماي 1991 لتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، هذا المرسوم الذي استمد أحكامه من القانون 88-04، الصادر في 1988 حيث عرف هذا المرسوم القيم المنقولة بأنها كل منتج مالي قابل للتداول في البورصة، كما أشار إلى إمكانية تجزئة تلك المنتجات المالية، وأن عملية الإصدار مشروطة بموافقة "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة". واعتبر هذا المرسوم أن

البورصة شركة أسهم، يكون فيها المساهمون هم صناديق المساهمة والمؤسسات المالية وحدد بصفة عامة الأطراف المتدخلة في البورصة وهم بنك الجزائر، الخزينة العامة، الوسطاء، المراقب.

ثم في نفس اليوم صدر المرسوم 91-70 الذي حدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها، كما بين مفهوم كل ورقة مالية سواء كانت سهما أو سندا، وطرق إصدارها وتداولها، وكيفية تحويلها. كما دعم هذا المرسوم بمرسوم آخر يحمل الرقم 91-171، (20) صدر في نفس اليوم ويتعلق "بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، حيث حدد وظائفها وبين أنها تتكون من خمسة أعضاء وهم الرئيس ونائبه وثلاث خبراء.

وفي 25 أبريل 1993 صدر المرسوم رقم 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري، الذي تخضع بموجبه المؤسسات العمومية لقواعد القانون التجاري بما في ذلك إمكانية إشهار إفلاسها إذا ما أخلت بالتزاماتها، كما تعرض هذا المرسوم للأحكام المتعلقة بشركات المساهمة.

صدر كذلك مرسوم آخر في 23 ماي 1993 وهو المرسوم رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم التي عرفت فيما بعد ببورصة الجزائر، وافر هذا المرسوم بإنشاء بورصة القيم المنقولة ومقرها العاصمة، واعتبرها المكان الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات على الأسهم والسندات الصادرة من طرف الحكومة وشركات المساهمة، كما أقر بتبعية الهيئتين التاليتين للبورصة:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)
- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV).

وفي 13 جوان 1993 صدر المرسوم التنفيذي رقم 93-176 الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية أو المؤسسات التي تعتمدها "الجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" كوسطاء، وهي البنوك، شركات التأمين، صناديق المساهمة التي حلت في سبتمبر 1995.

وعليه يمكن القول أن الصعوبات التي عرفت الجزائر منذ منتصف الثمانينات والتي حتمت عليها تبني مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية أدت إلى إصدار جملة من القوانين التي يمكن اعتبارها حجر الأساس في إنشاء بورصة الجزائر التي مرت بمراحل يمكن إيجازها في الآتي:

II-2- مراحل إنشاء بورصة الجزائر

يمكن حصر المراحل التي مر بها إنشاء بورصة الجزائر في المراحل التالية:

أ. المرحلة الأولى (1990-1992):

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الاقتصادية العمومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة من

جملة هذه الإجراءات أنشئت مؤسسة دعيت "شركة القيم المنقولة" (svm) ومهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى، (21) لقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، أما رأسمال هذه الشركة فلقد قدر بمبلغ 320.000 دج ، يدير الشركة مجلس إدارة يتكون من 8 أعضاء ، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.

ب- المرحلة الثانية ابتداء من 1992:

لقد مرت الشركة بفترة حرجة ناجمة عن ضعف رأسمالها الاجتماعي والدور الغير واضح الذي يجب أن تلعبه. في فبراير 1992 رفع رأسمال الشركة إلى 932000 دج، كما أن اسم الشركة تغير وأصبح "بورصة الأوراق المالية" (BVM). (22).

ج- المرحلة الثالثة ابتداء من 1997

أنشئت شركة إدارة بورصة القيم بتاريخ 25 ماي 1997 وفقا للمرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، وهي شركة ذات أسهم ب 4782000.00 دج وهي تشكل إطارا عموميا ومنظما في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة باعتبارهم مهنيين متخصصين في بيع وشراء الأوراق المالية لتمكينهم من ممارسة مهامهم طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها.

* الأعضاء المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم:

البنوك الوطنية: BDL , BEA, BADR ,BNA ,CPA ,CNEP, CNMA

شركات التأمين: SAA, CAAT, CCR, CAAR

بنك خاص: UNION BANK

* المساهمون في رأس المال:

بنك التنمية المحلية، البنك الجزائري الخارجي، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، الصندوق الوطني للادخار والتوفير - بنك.

- مهام شركة إدارة بورصة القيم:

تأخذ شركة إدارة بورصة القيم على عاتقها القيام بالمهام التالية :

- التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة والتنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة.

- تسيير نظام التداول والتسعيرة. (23)

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة. (24)

II-3- شروط قبول الأوراق المالية للتداول في بورصة الجزائر:

إن طرح الأوراق المالية للاكتتاب في السوق الأول يحتم على المنشأة المصدرة لهذه الأوراق تحقيق مجموعة من الشروط التي تحددها "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" COSOB من أجل قبول قيمها المنقولة للتداول في البورصة.

أ- الإطار العام لقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

استنادا لما جاء في دليل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فإن الفكرة المعمول بها المتعلقة بقبول القيم المنقولة هي:

1- أن تقدم الشركة طلب قبول لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وأن يخضع مشروع المذكرة الإعلامية لتأشيرة اللجنة، علما أن طلب القبول يكون مرفق بملف يكون محتواه المفصل محدد من طرف اللجنة. إضافة إلى ذلك فإن اللجنة تراقب مشروع المذكرة الإعلامية حسب الإجراء المحدد لمنح التأشيرة عند إصدار القيم المنقولة.

2- على الشركة أن تعين وسيط في عمليات البورصة (IOB) يكون مكلف بالمساعدة في تحضير ملف القبول وبمتابعة الدخول (العرض العمومي للبيع).

3- يحدد القانون العام مدة أدناها 60 يوم من التاريخ المتوقع للتسكير وذلك لتسليم طلب القبول وهي مدة كافية تعمل فيها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على فحص الملف والتأكد من استيفاء الشروط. كما تمتلك لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة تقديرية لرفض طلب القبول إذا توقعت أن دخول الشركة إلى البورصة سيخل بالسير الحسن للسوق. أضف كذلك إلى أنه طبقا للنصوص القانونية للمرسوم التشريعي المتعلق ببورصة القيم فإن السندات المصدرة من طرف الدولة أو الجماعات المحلية تكون معفاة من إجراءات الدخول.

وعموما هناك مجموعة من الشروط التي يجب أن تحققها شركات المساهمة حتى تقبل أوراقها المالية في البورصة. (25)

ب- شروط القبول:

حدد القانون العام (المرسوم التنفيذي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993) المعايير التالية لتقبل أسهم الشركات المساهمة في البورصة:

- نشر المراكز المالية المصادق عليها للثلاث سنوات السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول.

- إثبات وجود هيكل للمراجعة الداخلية.

- الأسهم يجب أن تكون محررة تحريرا كاملا (بمعنى أن تدفع قيمتها بالكامل).

- ضمان تحويل الأوراق المالية.

* فيما يتعلق بالأسهم:

- يجب أن لا يقل رأس مال الشركة عن 100.000.000 دج.

- يجب أن تطرح الشركة 20% على الأقل من رأسمالها للاكتتاب لدى الجمهور.

- يجب أن تكون الأسهم المعروضة على الجمهور موزعة على 300 مساهم على الأقل يوم الدخول إلى البورصة.
* فيما يتعلق بالسندات:

- مبلغ القرض يجب أن يكون مساوي على الأقل ل 100.000.000 دج.
- يجب أن يكون عدد الحائزين للسندات 100 حائز على الأقل يوم الدخول إلى البورصة.

عندما تستوفي الشركة شروط القبول، يجب عليها أن تحضر ملف القبول الذي يكون محتواه المفصل محدد من طرف اللجنة.

ج- إجراءات الدخول إلى البورصة:

طبقا لأحكام المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 فان شركة "تسيير بورصة القيم المنقولة" تكون مكلفة بتنظيم إجراءات الدخول، وفي هذا الاتجاه فان القانون العام يحدد ثلاثة نماذج أو أنواع من الإجراءات الكلاسيكية:

- الإجراء العادي، يطبق على الأوراق المالية الشبيهة بالأوراق المسعرة من قبل، وكذلك بالنسبة للسندات.
- إجراء العرض العام للبيع بالسعر المحدد.
- إجراء العرض العام للبيع بالسعر الأدنى.

الفرق الأساسي بين هذين النوعين من العرض العام، هو أنه في الأول يتم تحديد السعر مسبقا، أما في الثاني فيتم تحديد السعر بالمزايدة.

يتكفل القانون العام للبورصة بتحديد طرق أو كفاءات إعلام الجمهور عند الدخول إلى البورصة، وكذلك المبادئ العامة التي تضم مختلف إجراءات الدخول، إذ تحدد "شركة تسيير بورصة القيم" الطرق العملية لسيير هذه الإجراءات.

كما تجدر الإشارة إلى أن الأمر 97-12 الصادر في 12 مارس 1997 المعدل والمكمل للأمر رقم 95-22 الصادر في 26 أوت 1995، والمتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية قد نص على ما يلي:

- 1- أن المؤسسة التي تقوم بتنفيذ عملية الخصخصة مكلفة بأن تقدم للحكومة إجراءات العرض العام (المادة 09).
- 2- كيفية التنازل يمكن أن تنفذ بصورة خاصة عن طريق اللجوء إلى السوق المالي - عن طريق الدخول إلى البورصة- أو عن طريق العرض العام للبيع بالسعر المحدد (المادة 15) هذا الأخير الذي سيقصر على عدد محدود من المستثمرين.

III- أقسام بورصة الجزائر

تتكون بورصة الجزائر من قسمين رئيسيين:

- 1- قسم القيم المنقولة: يتم التداول في هذا القسم على سندات رأس المال وسندات الدين. حاليا نجد في مقصورة شركة تسيير بورصة القيم خمس شركات مسجلة في التسعيرة الرسمية. أربعة شركات للأسهم (مجمع صيدال، مؤسسة تسيير فندق الاوراسي، شركة رويبة، واليانس للتأمينات) ، بعد انسحاب شركة رياض سطيف من البورصة ومؤسستين للسندات (سونغاز، دحلي).
- 2- قسم سندات الخزينة العمومية: في إطار الإصلاحات المبذولة من طرف وزارة المالية والتي ترمي إلى إعادة الاعتبار إلى السوق المالي في عملية تمويل الاقتصاد الوطني بصفة عامة، وتفعيل دور البورصة بصفة خاصة تم إدراج سندات الخزينة العمومية في بورصة الجزائر في 11 فبراير 2008.
- 3- تتنوع سندات الخزينة المدرجة بين سندات ذات الأجل 7 سنوات، 10 سنوات، و 15 سنة، حيث يتم تداولها عن طريق الوسطاء الماليين المعتمدين وشركات التأمين المتخصصة في قيم الخزينة بمعدل 5 حصص في الأسبوع.(26)

VI- تحليل وضعية بورصة الجزائر

سيتم تحليل وضعية بورصة الجزائر من خلال مجموعة من المؤشرات:

- عدد الشركات: حسب المعطيات التي يوفرها صندوق النقد العربي حول أسواق رأس المال العربية يتضح أن بورصة الجزائر هي أصغر بورصة من حيث عدد الشركات المدرجة سواء على مستوى العالم العربي أو على المستوى الدولي ككل. بستة شركات (أربعة شركات طرحت أسهما بعد انسحاب شركة الرياض سطيف، وشركتين طرحت سندات).

انطلاقا من ذلك وإذا أردنا قياس مدى اتساع حجم السوق بالاعتماد على عدد الشركات المسجلة من أجل الحكم على كفاءته، يمكننا القول أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن كفاءة سوق رأس المال، فهي لم تقترب حتى من أصغر سوق من أسواق رأس المال العربية، فأين نحن من كفاءة سوق رأس المال.

- سيولة السوق: بمتابعة تطور مؤشر معدل دوران السهم في بورصة الجزائر اعتمادا على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي، فيمكن القول أنه مؤشر ضعيف جدا يدل على انخفاض تداول الأسهم في بورصة الجزائر، حيث يقل معدل دوران السهم عن الواحد الصحيح، وهو ما يعني انخفاض متوسط تداول السهم إلى أقل من مرة في السنة، وهو ما يدل على عدم إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بسهولة، الأمر الذي يعكس انخفاض سيولة بورصة الجزائر بشكل كبير، كل ذلك يجعلنا نستنتج أن بورصة الجزائر تعرف ركودا في نشاطها كما أنها تنمو بمعدل بطيء جدا .

- رأس المال السوقي: بشكل عام عرف رأس المال السوقي في الجزائر انخفاضا يعكس تقلص القاعدة الاستثمارية في بورصة الجزائر، كما يعكس عجز بورصة الجزائر على تعبئة الادخار وزيادة الاستثمارات وعجزها عن زيادة الإصدارات

الجديدة، كما أنها لا تساهم في تنويع المخاطر من جهة، ومن جهة ثانية فإن تطور معدل نمو رأس المال السوقي يقيس مدى سرعة تطور البورصة من جهة، واتجاه هذا التطور من جهة ثانية. وعليه يمكن القول أن بورصة الجزائر تعرف نموا بطيئا، كما أن اتجاه تطور البورصة سلبي في اغلب السنوات.(27)

إن قوة بورصة الجزائر تعتمد بصورة أساسية على القوة المالية للمؤسسات المدرجة فيها، وإذا ما رجعنا إلى بورصة الجزائر يتضح أنها أصغر بورصة سواء بالنسبة لمؤشر عدد الشركات المسجلة أو بالنسبة لباقي المؤشرات، حيث سجلنا انخفاض في سيولة السوق، يعكسه انخفاض معدل دوران السهم، كما أن أيام التداول في البورصة محصورة في يومين فقط في الأسبوع يومي الاثنين والأربعاء، وفي بعض الأحيان حجم التداول يكون معدوما، وهذا راجع لعدة أسباب منها انعدام ثقافة الادخار والاستثمار في الجزائر، حيث نجد أن أغلب الجزائريين يفضلون الاستثمار في مجالات أخرى يعتقدون أنها أكثر أمانا وأقل مخاطرة ، كالاستثمار في العقارات أو إيداع أموالهم في صناديق التوفير... الخ

كما كانت البورصة لفترة من الزمن مفهوم دخيل على المجتمع الجزائري، وهي كمؤسسة مالية غير واضحة المعالم بالنسبة للغالبية العظمى من الجزائريين إذ لا يدركون كيفية التعامل فيها، و ما هي الأدوات المالية المتاحة فيها، وما هي خصائص ومزايا كل أداة، هذا بالنسبة للفرد.

وإذا ما رجعنا إلى المؤسسات الجزائرية فنجدها غائبة تماما عن البورصة فمعظم هذه المؤسسات لا تمتلك الخصائص والميزات التي تؤهلها للدخول إلى البورصة، وحتى تلك التي تمتلك بعض الخصائص التي تساعد على الدخول إلى البورصة تكون ملك لعائلة، فتجدهم يمتنعون عن فتح رأسمالها لمساهمين من خارج العائلة، هذا من جهة، ومن جهة ثانية لا يمكننا إنشاء بورصة تحركها المؤسسات العمومية فقط، وإلا فما الهدف من إنشائها.

كما أن البورصة لا يمكن أن تنمو وتتطور دون مؤسسات خاصة، إذ تعتبر البورصة وسيلة لتحقيق الخصوصية، هذه الأخيرة التي تلعب دورا هاما في تحقيق التنمية الاقتصادية، كما أن البورصة تعد وسيلة أساسية لتمويل الجهاز الإنتاجي.

بينما أكد المدير العام لبورصة الجزائر بأن 85% من الشركات الخاصة في الجزائر لا يسمح لها إطارها القانوني ونمط تسييرها بإدراجها في البورصة ، مضيفا أن قوة البورصة من قوة الشركات، وبأن هناك وعيا بأهمية سوق البورصة لتفعيل الاقتصاد الوطني، كما أن الهدف من إنشاء البورصة كان مواكبة عملية الخصوصية وقد طرحت في ذلك الوقت مسألة عدم أهلية المؤسسات العمومية لدخول السوق الرسمي، وكان عامل الزمن وكيفية الخصوصية تستند إلى تقييم موضوعي للوضعية المالية التي تحتاجها الخصوصية، وتم على أساس ذلك انتهاج طرق أخرى للخصوصية منها طريقة التراضي والمزايدة وبيع المؤسسة للعمال، وبقيت البورصة بعيدة عن هذه

العمليات.

أما فيما يخص النشاط العام لبورصة الجزائر شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر انخفاض خلال شهر أوت 2015 حيث بلغت قيمة المعاملات 1 093 120 دج، مسجلة بذلك تراجع قدره % 18 ، 42 ، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 5 826 255 دج. كذلك انتقل حجم التداول من (12 321 أسهم وسندات) في شهر جويلية إلى 4762 في شهر أوت مسجلاً بذلك نسبة انخفاض قدرها %78.30 (28).

مؤشرات نشاط بورصة الجزائر اوت 2015

التغير%	اوت 2015	جويلية 2015	البيانات
-	9	9	عدد ايام التداول
44.84	323	223	عدد الاوامر
2.41	82976	81022	حجم الاوامر المعروضة للشراء
48.01	357816	241736	حجم الاوامر المعروضة للبيع
-81,24	1 093 120	5 826 255	قيمة التداول (دج)
-78,30	2 673	12 321	حجم التداول
-52,94	8	17	عدد الصفقات
-25,19	0.89	1,89	المعدل اليومي للصفقات
-19,52	121 457.78	647 361,67	المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)
-78,30	297	1 369	المعدل اليومي لحجم التداول

Source: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2/23/10/2015> 18:04

نلاحظ من خلال مؤشرات الجدول أعلاه ، أن عدد أيام التداول بقي على حاله خلال شهري جويلية وأوت وهو 9 أيام، في حين تم تسجيل ارتفاع في كل من حجم الاوامر المعروضة للشراء، و حجم الاوامر المعروضة للبيع قدر ب %2.41 و %48.01 على التوالي. بينما انخفضت قيمة التداول، حجم التداول وعدد الصفقات بنسبة %81.24، %52.94، %48.01 على التوالي.

كما انخفض المعدل اليومي للصفقات ب %25.19، والمعدل اليومي لقيمة التداول ب %19,52 ، بالإضافة إلى تسجيل انخفاض واضح في المعدل اليومي لحجم التداول قدر ب %78.30، كل هذه الأمور تعكس ضعف نشاط بورصة الجزائر.

مؤشرات اسعار بورصة الجزائر اوت 2015

متوسط السعر المرجح (دج)	معدل السعر (دج)	أدنى سعر (دج)	أعلى سعر (دج)	الأسهم والسندات
				الأسهم
572,50	570	570	570	الينانس للتأمينات

440.00	440	440	440	الاوراسي
375,00	378,89	375	380	ان سي أروبية
580,00	572,78	565	605	صيدال
				السندات
100%	100%	100%	100%	داخلي 2016

Source: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2/23/10/2015> 18:04

يتضح من مؤشرات الجدول أعلاه بقاء أسعار اغلب الأسهم ثابتة دون تغيير وهو ما يؤكد انخفاض المعدل اليومي للصفقات، كما يعكس انخفاض حجم التداول، التغيير المسجل كان في أسعار أسهم كل من شركة روية وصيدال وفي الحالتين كان التغيير نحو الانخفاض، وفي كلا الحالتين هو مؤشر سلبي عن أداء البورصة من جهة والشركات المدرجة من جهة ثانية.

V- جديد البورصة والخصوصية في الجزائر

من المستجدات التي تخص البورصة والخصوصية "أن وزارة المالية بصدد إعداد قائمة جديدة لمؤسسات عمومية متوسطة الحجم لفتح رأسمالها الاجتماعي عن طريق بورصة الجزائر، مؤكدا أن الأمر لا يتعلق بعمليات خصوصية وإنما بفتح رأسمال هذه الشركات بنسبة لا تتجاوز 20% ، وبالرغم من تصريح وزير المالية إلا أن هذه العملية تبقى تصنف من قبل الخبراء الاقتصاديين ضمن أشكال الخصوصية الجزئية للشركات العمومية، القرار الذي عدلت عنه الحكومة بعد فشل سياسة الخصوصية التي قادها آنذاك وزير الصناعة السابق حميد طمار، وذلك بإشراك أجاناب في أخذ مساهمات في الشركات العمومية، ليتم اعتمادها مرة أخرى بضغط من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي اللذان يشترطان في تصنيفهم للدول وجود سوق مالي وبورصة منتعشة لتمويل استثمارات المؤسسات.

وقد أوضح وزير المالية على هامش الملتقى المنظم بفندق الاوراسي من قبل لجنة مراقبة ومتابعة عمليات البورصة بتاريخ 25 افريل 2013 حول "مزايا الدخول للبورصة" أن قرار فتح رأسمال المؤسسات العمومية جاء بتعليمات من الوزير الأول "عبد المالك سلال" لإنعاش السوق المالية والبورصة، مشيرا إلى أن وزارته قامت بدورها بإرسال تعليمات لجميع القطاعات لإحصاء قائمة مؤسساتها القابلة للدخول إلى البورصة وذلك بعد الموافقة عليها من قبل مجلس مساهمات الدولة(29).

وبالفعل فقد منح مؤخرا مجلس مساهمات الدولة الضوء الأخضر لدخول 10 مؤسسات وطنية في البورصة وأعطى المجلس موافقته خلال اجتماعه في سبتمبر الماضي لشركة كوسيدار، بنك القرض الشعبي الجزائري، موبيليس، شركة التامين caar، وستة مؤسسات عمومية في الاسمنت(وقد كان اختيار المجلس لهذه المؤسسات

باعتبارها الأكثر ربحية والرائدة في قطاعها) (30). كما تهدف الحكومة إلى إدخال 40 شركة عمومية في البورصة قبل نهاية 2015.

وكانت وزارة المالية قد أقرت السنة الماضية إجراء تنظيم ينص على مراجعة التنظيم العام لبورصة الجزائر، وانتهى الأمر بإنشاء تكتلات تخص سوقاً رئيسية للمؤسسات الكبرى وسوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأخرى مخصصة لسندات الخزينة.

رأست بورصة الجزائر، مؤخراً، العديد من الشركات الجزائرية الخاصة لضخ نصيب من رؤوس أموالهم على مستوى هذه الهيئة، للإسهام في تفعيل دور البورصة الذي يظل نظرياً إلى حد بعيد ولا يشارك في تحسين أداء القطاعات الاقتصادية أو تطوير المؤسسات الممثلة للنسيج الاقتصادي الوطني، من منطلق أن هذه الهيئة المالية لا تضم سوى عدد قليل من المؤسسات العمومية. ودعت بورصة الجزائر المتعاملين الوطنيين في القطاع الخاص إلى أهمية الإسراع في فتح جزء من رأسمالها على مستوى البورصة، ووجهت دعوتها بهذا الخصوص إلى المؤسسات الأعضاء في منتدى رؤساء المؤسسات وعلى رأسها مؤسسة البناء والري والأشغال العمومية التي يملكها رجل الأعمال علي حداد، إلى جانب المؤسسات الموجودة خارج المنتدى لاسيما "مجمع سيفيتال" ليسعد ربراب، بالإضافة إلى العمل على حث الشركاء الأجانب الدخول في معاملات البورصة لتنشيطها، وهي الخطوة التي أجبرت هذه الهيئة على اتخاذها مدفوعة باعتبارات مرتبطة بتدهور أسعار النفط في السوق العالمية التي أثرت على دورها في حين كانت قبل ذلك "شبه معطلة" من الناحية العملية. وأوضحت بورصة الجزائر، حسب مصادر علمية، بأن المتعاملين المعنيين بهذه العملية يستفيدون بالمقابل من امتيازات وتسهيلات في العديد من المجالات ذات العلاقة بأشغال البورصة. بالإضافة إلى نشاطات الاستثمار، على أن هذه الشركات مطالبة بتفعيل دور البورصة عبر هذه الخطوة في أقرب الأجل لبلوغ رأسمال يقدر بـ40 مليار دولاراً، وهو المبلغ الذي أوصت به منظمة الأمم المتحدة للتنمية ولجنة عملية مراقبة بورصة الجزائر. وتوجهت بورصة الجزائر خلال بضعة أشهر نحو استراتيجية جديدة لتنشيط دورها بعد قرار الحكومة تنويع مصادر تمويل الاقتصاد الوطني، وإضافة التمويل عن طريق البورصة لطريق التمويل الميزانياتي والبنكي، خاصة أن بورصة الجزائر لم تحتل بعد مكانة في الساحة المالية على مستوى الأسهم المتداولة مقارنة ببورصات أخرى، وتعرف بعد 17 سنة من إنشائها 1997 نشاطاً محتشماً، في وقت تحصي بورصة الجزائر أربعة أسهم تملكها كل من شركة الفندق للأوراسي ومجموعة صيدال وشركة "الليانس للتأمينات" وأسهم شركة المصبرات رويبة بقيمة لا تتجاوز 15 مليار ديناراً. ومن المزمع أن تفتتح 8 مؤسسات عمومية رأسمالها في البورصة في السنة الجارية، بعد أن تتم المصادقة على هذه العملية من طرف مجلس مساهمات الدولة.

(31)

الخاتمة

تعتبر الخوصصة حجر الأساس في بناء البورصة أو الدافع الأساسي لإنشائها، لأن خوصصة المؤسسات العمومية أو عرضها للبيع دون خسارة في قيمتها يحتم إيجاد تنظيم قانوني معين لإتمام هذه العملية، وهو ما أدى إلى ظهور سوق مالية تساعد على تكريس الخوصصة، من خلال تداول الأوراق المالية لشركات المساهمة أو الشركات المدرجة بشكل عام.

كما أصبح تطوير سوق رأس المال يعد من الأهداف التي تسعى الحكومات إلى تحقيقها من أجل تطبيق سياسة الخوصصة. وهو ما عرفته الجزائر فعلا، إلا أنه يمكن القول أن عملية الخوصصة في الجزائر واجهت بعض العراقيل، بل أن هناك من أقر بفشل سياسة الخوصصة في الجزائر، خاصة بعد فشل مسعى خوصصة 11 مؤسسة عمومية بفتح رأسمالها عن طريق البورصة التي عرفت ركودا في نشاطها، وهو ما جعل الدولة تتدخل من أجل تسهيل دخول عدد من المؤسسات إلى البورصة وتشجيع تداول أسهمها لتحسين أسعارها.

من جهته أشار وزير المالية إلى أنه تم تكليف لجنة متابعة ومراقبة عمليات البورصة لإيجاد حلول ناجعة لتطوير السوق المالية في الجزائر، مشيرا إلى أنه من أهم العراقيل المواجهة في الميدان القانون الأساسي لأغلبية المؤسسات الوطنية والتي تعتبر شركات ذات مسؤولية محدودة وليست ذات أسهم مثل تلك المطلوبة في تمويل الأسواق المالية، وهو ما يجعلنا نؤكد أنه لنجاح سياسة الخوصصة في القيام بدورها في تحقيق التنمية الاقتصادية بصفة عامة وتنشيط سوق رأس المال بصفة خاصة لا بد من تكاتف الجهود واتخاذ جملة من التدابير والإجراءات التصحيحية منها:

- وضع تحفيزات تشجع المؤسسات على فتح رأسمالها وطرح أوراقها المالية في البورصة، كتخفيض نسبة الضريبة مثلا، من أجل تعزيز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، كما أن زيادة الاستثمارات يساهم في اتساع السوق، هذه الخاصية ضرورية لتحقيق الكفاءة الغائبة عن البورصة.
- العمل على خلق ثقافة الادخار والاستثمار لدى الفرد الجزائري، وذلك بالاستعانة بجميع وسائل الإعلام المسموعة والمقروءة ومنح تحفيزات للاستثمار في الأوراق المالية.
- إعادة النظر في هيكل البورصة من أجل تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف ومحاولة تصحيحها بالاستعانة بالخبرات الأجنبية التي من شأنها توجيه الجهود نحو إنعاش السوق.
- إعادة النظر في تشريعات السوق لتحقيق الأمان للمتعاملين، خاصة المواطن الجزائري الذي يعاني من مشكلة ثقة في البورصة، بإصدار قوانين واضحة تحمي المتعاملين وخاصة صغار المستثمرين منهم.
- دعم دور البورصة كأداة أساسية لإنجاح عملية الخوصصة عن طريق طرح أسهم الشركات العمومية للاكتتاب العام.
- دعم دور البنوك في إنجاح عملية الخوصصة عن طريق المساعدة في بيع الأسهم.

- دعم وتشجيع الوسطاء في البورصة من أجل زيادة حركية ونشاط سوق رأس المال، ذلك أن الوسيط يعمل على تقديم الاستشارات عند الاستثمار في القيم المنقولة، كما يقوم بالتفاوض لصالح المستثمر، ويقوم بإدارة القيم المنقولة، وكلما قام بالدور المنوط به كما ينبغي كلما ساهم ذلك في إنعاش السوق.
- تسريع عملية الخصخصة يمكن أن ينجح إذا تم خصخصة القطاع المصرفي.

المراجع

- 1- خالد حمادي حمدون المشهداني، الخصخصة، أثرها في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي، دار وائل للنشر، الأردن 2013، ص13.
- 2- فالج أبو عامرية، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، دار أسامة، عمان، الأردن، 2008، ص9.
- 3- ليث عبد الله القهيوي، بلال محمود الوادي، التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص41.
- 4- فالج أبو عامرية، مرجع سابق، ص10.
- 5- البنك الدولي، تقرير التنمية في العالم، سنة 1988، ص206.
- 6- <http://centeruniversitair-d.Forum-him.com/t33-topic>. 5 /11/2013. 17 :00
- 7- <http://www.startimes.com/F.aspx?t=29468613>. 12 /11 /2013
- 8- ليث عبد الله القهيوي، بلال محمود الوادي، مرجع سابق، ص45.
- 9- <http://centeruniversitair-d.Forum-him.com/t33-topic>. 5 /11/2013. 17 :00
- 10- <http://centeruniversitair-d.Forum-him.com/t33-topic>. 5 /11/2013. 17 :00
- 11- <http://www.ibndz.com/vb/ibndz52244>. 5/11/2013 13 :30
- 12- <http://www.tassialgerie.com/vb/showthread.php?t=5626>. 04 /11 /2013 19 :40
- 13- <http://www.ibndz.com/vb/ibndz52244>. 5/11/2013 13 :30
- 14- فاتح أبو عامرية، مرجع سابق، ص ص 39، 40.
- 15- خالد حمادي حمدون المشهداني، مرجع سابق، ص40.
- 16- رياض دهل وحسن الحاج، حول طرق الخصخصة، تجارب بعض الدول النامية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد13، القاهرة، 1998، ص ص 112، 113.
- 17- <http://www.ibndz.com/vb/ibndz52244>. 5/11/2013 13 :30
- 18- فالج أبو عامرية، مرجع سابق، ص ص 18، 19.
- 19- ليث عبد الله القهيوي، بلال محمود الوادي، مرجع سابق، ص53.
- 20- لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم

- في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2009-2010، ص ص56،55.
- 21- شمعون شمعون، بورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، د س ن، ص ص 79، 80.
- 22- شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 80.
- 23- www.sgbv.dz. 17/11/2013 19 :30
- 24- www.sgbv.dz. 17/11/2013 20 :00
- 25- commission d'organisation et de surveillance des opération de bourse(COSOB), l'introduction en bourse ,condition et modalités, avril 2001,p 1.
- 26-www.sgbv.dz. 17/11/2013 21 :00
- 27- لطرش سميرة ، مرجع سابق، ص ص 276، 280.
- 28- <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rappport&rap=2/23/10/2015> 18:04
- 29-www.elkhabar.com/ar/économie. 11/12/2013 17 :05
- 30- www.elmihwar.com/index.php/économie. 11/12/2013 16 :30
- h31-www.elkhabar.com/press/article/15316/%D8%A8%D9%88%D8%B1%23/10/2015 19 :47

- القوانين والتشريعات

- قانون 88-16 المؤرخ في 12-01-1988 المتعلق باستقلالية المؤسسات.
- المرسوم رقم 91-169 المؤرخ في 28-05-1991، المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.
- المرسوم رقم 91-170 المؤرخ في 28-05-1991 ، المتعلق بالقيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.
- المرسوم رقم 91-171- المؤرخ في 28-05-1991 الخاص بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB).
- المرسوم رقم 93-08 المؤرخ في 25-04-1993 الخاص بالأحكام المتعلقة بشركات المساهمة.
- المرسوم رقم 93-10 المؤرخ في 23-05-1993 المتعلق ببورصة القيم.
- الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26-08-1995 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية.