

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

د. نورالدين كروش

جامعة المدية

ملخص البحث: تكتسي السوق المالية في مختلف الدول وخاصة المتقدمة منها أهمية بالغة، وذلك للدور المهم الذي تقوم به كحلقة وصل ما بين الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي والأعوان ذوي الفائض المالي، وبالتالي المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني وتنويع مصادره. وهو الأمر الذي من الممكن أن تستفيد منه الجزائر خاصة في ظل الانخفاض المستمر لأسعار البترول وتأثر ذلك على النمو الاقتصادي وتمويل التنمية الاقتصادية الوطنية، ولكن بشرط منح الديناميكية التي تحتاجها هذه السوق لتأدية الدور الحوري الذي من المفروض أن تقوم به. الكلمات المفتاحية: السوق المالية، التمويل، التنمية الاقتصادية.

المقدمة عامة

مع تهاوي أسعار البترول، ووصولها لمستويات دون السعر المرجعي الذي تم إعداد الميزانية على أساسه، وتأثيراتها الوخيمة على الاقتصاد الوطني، خاصة في ظل اعتماد سياسة تقشفية، وتأثيراتها المباشرة على تمويل مختلف المشاريع التنموية. بات لزاما إيجاد حلول من شأنها تفادي هذه الآثار السلبية على التنمية الاقتصادية، وإعطاء حلول تمويلية جديدة لتمويل البنية التحتية والمؤسسات الاقتصادية على حد سواء.

ومن بين الحلول الممكنة والتي يمكن الاعتماد عليها في توفير تمويل مستدام للاقتصاد الوطني ومختلف الأعوان الاقتصاديين، يمكن ذكر السوق المالية، إذ أنها أصبحت أهم آليات تمويل التنمية في مختلف الاقتصاديات العالمية، المتطورة والسائرة في طريق النمو، وخاصة تلك المعتمدة على اقتصاديات الأسواق المالية.

وفي هذا الصدد، تعد السوق المالية من بين أهم الآليات المساعدة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية لمختلف الدول، المتطورة منها والسائرة في طريق النمو، وهذا للدور الفعال الذي أصبحت تقوم به خاصة فيما يتعلق بعملية جمع وتعبئة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الأنشطة الاستثمارية المنتجة والمرجحة، بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني، المؤسسة الباحثة عن التمويل والمستثمر في مختلف الأوراق المالية المتداولة على مستوى السوق المالي.

ومن خلال ما سبق، يمكن صياغة السؤال الرئيسي لهذه الورقة البحثية فيما يلي: كيف يمكن للسوق المالية في الجزائر أن تسهم في تمويل التنمية الاقتصادية في ظل انهيار أسعار البترول؟

وانطلاقا من السؤال الرئيس أعلاه يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما المقصود بالسوق المالية؟
- ما هو دور السوق المالية في تجنب الآثار السلبية لتقلبات أسعار البترول؟
- ما مدى مساهمة بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية؟
- ولمعالجة الموضوع والإحاطة به من كل جوانبه تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة أجزاء كما يلي:
- ماهية السوق المالية؛
- الدور الاقتصادي للسوق المالية؛
- مساهمة بورصة الجزائر في تمويل التنمية المحلية.

1- مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية

يستمد سوق الأوراق المالية مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، والسوق هو الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق. وهذا يعني أن السوق لا ينحصر في مكان جغرافي محدد بل يكفي صناعته توفير مقومات تزيد من كفاءته وفاعليته. وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين نوعين من المقومات، الأساسية الأولى أساسية والثانية تعزز كفاءة السوق والبيئة الاستثمارية على النحو الآتي:

1-1- المقومات الأساسية

سميت هذه المقومات بالأساسية لأنها تمثل بيئة سوق الأوراق المالية وأعمدة إنشائها، وهي تتضمن العناصر الآتية:¹

- مناخ ملائم للاستثمار قائم على أساس الثقة بالنظم الاقتصادية والسياسة القائمة، والتنظيم الذي يعكس مدى وضوح السياسات المالية وقوانين تنظيم وتشجيع الاستثمار والتشريعات الخاصة بالإصدار النقدي والتحويل الخارجي وقانون الشركات.

- فلسفة اقتصادية واضحة قادرة على جذب رأس المال الخاص، وعدم وجود قيود وحواجز تمنع نقل رأس المال والمدخرات والثروات.

- أدوات استثمار متنوعة تساهم في توسيع قاعدة الخيارات أمام المستثمرين، وبشكل يزيد من عمق واتساع السوق.
- مؤسسات مالية ومصرفية متنوعة ومتطورة وقادرة على أداء مهام الوسيط المالي وتجميع المدخرات، وتوزيع المخاطر وتقليلها، هذا بجانب قدرتها على القيام بدور الصيرفة الاستثمارية.
- حجم مناسب من الادخارات القابلة للتحويل إلى السوق عبر الأصول المالية المتنوعة.

1-2- المقومات المساندة

سميت بالمقومات المساندة لأن توفرها يساعد على تطور ونضوج السوق وزيادة فاعليته وكفاءته، ومن هذه المقومات ما يلي:²

- هيكل مؤسسي منظم، تحكمه نظم إدارية وتشريعية متكاملة تشرف عليه هيئة أو لجنة تتكون من أعضاء السوق، يتصفون بالحياد والخبرة في شؤون المال والاستثمار.

- تشريعات واضحة لآليات التداول والمتاجرة في السوق، بشكل تضفي صفة المنافسة ومنع الاحتكار، وضمان أرضية خصبة للعرض والطلب.

- تشريعات وأحكام تحمي حقوق المتعاملين في السوق من الغش والتلاعب، وبشكل يضمن التصرفات ذات القبول العام ويعزز من ثقة المستثمرين بنظام السوق وهيئاته.

- أنظمة كفؤة للإفصاح المالي والمعلومات ذات تكنولوجيا قادرة على معالجة البيانات بالسرعة والدقة والثقة العالية لضمان الشفافية عن واقع السوق وظروف الشركات المدرجة فيه من جهة، ومن جهة أخرى بشكل يساعد على تدفق عدد كبير من أوامر البيع والشراء لضمان سمة اتساع السوق.

- نظم اتصال فعالة ومتطورة بين عموم المتعاملين في السوق لضمان عمق السوق وسرعة استجابته في معالجة الخلل المحتمل في العرض والطلب بسرعة وبتغير طفيف في الأسعار.

2- تعريف سوق الأوراق المالية

تعددت التعاريف الخاصة بسوق الأوراق المالية، ويمكن عرض البعض منها من خلال الآتي:

تعريف 1: سوق الأوراق المالية هي سوق رؤوس الأموال طويل الأجل، والتي تمثل مجموع العرض والطلب من أجل الاكتتاب في رأس مال المؤسسات والتوظيف طويل الأجل. وهو عبارة عن:³

- حلقة لتمويل الاقتصاد الوطني.

- وسيلة لتنظيم سيولة الاحتياطات المستثمرة طويلة الأجل.

- أداة لقياس قيمة الأصول.

- أداة تساهم في التحول الهيكلي الصناعي والتجاري.

- مكان لتداول الخطر.

تعريف 2: ينطبق مفهوم السوق على الأموال كما هو الحال بالنسبة للسلع من حيث كونه مكانا لالتقاء الطلب ومثلا في وحدات العجز المالي، وتيار العرض ومثلا في وحدات الفائض المالي، ويهدف هذا الالتقاء إلى تحديد سعر توازني للأموال يحقق تساوي كمية الأموال المطلوبة مع تلك المعروضة منها.⁴

يعكس هذا المفهوم لسوق الأوراق المالية الجوانب الآتية:

- وجود موقع للالتقاء سواء كان ذلك جغرافيا (بنوك، بورصات منظمة،... الخ) أو غير جغرافي (شبكة الاتصالات، شاشات العرض،... الخ).

- تتمثل الأطراف الفاعلة في السوق في وحدات العجز المالي وهي الطرف الطالب للأموال (المؤسسات والدولة عادة)، ووحدات الفائض المالي وهي الطرف العارض للأموال (الأفراد، الحكومات، المؤسسات المالية والبنوك).

تعريف 3: كما يمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث توحد الأثمان السائدة في السوق في أي لحظة زمنية معينة، ولأي ورقة متداولة في السوق.⁵

تعريف 4: تطلق السوق المالية على عملية تتكون من مرحلتين، الأولى يتم فيها إصدار مختلف الأوراق المالية وتسمى بالسوق الأولية، أما المرحلة الثانية فيتم فيها تداول الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية.⁶

يتضح من خلال التعاريف السابقة ما يلي:

- يتمثل موضوع المبادلة في سوق الأوراق المالية في مختلف الأوراق المالية المصدرة من قبل مختلف الفاعلين في السوق (أسهم، سندات وغيرها).

- تتمثل الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية في الجمع ما بين أصحاب الفائض المالي (الأفراد، البنوك والمؤسسات المالية،... الخ) وأصحاب العجز المالي (المؤسسات والحكومات،... الخ)، ما يسمح لهم بالحصول على فرص تمويلية مهمة وبتكلفة مناسبة.

- تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق الأولية في الحصول على تمويل مناسب لمختلف المؤسسات من خلال إصدار مختلف الأوراق المالية، أما السوق الثانوية فتهتم بتوفير السيولة لمختلف المستثمرين من خلال تداول الأوراق المالية بالبيع والشراء على مستواها.

3- هيكل سوق الأوراق المالية

يمكن تجزئة سوق الأوراق المالية إلى سوق أولية وسوق ثانوية.

1- السوق الأولية

مهمتها الأساسية جذب المدخرات طويلة الأجل من أجل المساهمة في عملية تمويل الاقتصاد الوطني،⁷ فهي تمثل جانب الاستثمار الحقيقي عكس السوق الثانوية (الاستثمار المالي). وتسمى بسوق الإصدارات الجديدة سواء للمؤسسات قيد التأسيس أو تلك القائمة التي تقوم برفع رأس مالها. وتباع الإصدارات بالجملة في السوق الأولية.

تتمثل الإصدارات الجديدة المحتملة في إصدار الأسهم التي تكون غايتها تقوية الأموال الخاصة للمؤسسة، السندات العادية والتي تهدف إلى جذب مدخرات طويلة الأجل لمختلف الأعوان الاقتصاديين. إضافة إلى إصدار منتجات هجينة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم والأسهم الممتازة.⁸

تقوم مختلف الهيئات المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية بتنظيم عملية الإصدار والاكتتاب في الأوراق المالية الجديدة لمختلف الفاعلين في السوق وهذا بموجب التشريعات واللوائح المعدة لهذا الغرض. حيث تبدأ السوق الأولية عملها انطلاقاً من حصول المؤسسة على الترخيص بالاكتتاب العام لأوراقها المالية من الهيئة المخول لها ذلك.⁹

حتى تكون السوق الأولية نشطة، لا بد من أن تكون السوق الثانوية فعالة، حيث من أجل جذب المستثمرين والمدخرين لشراء الأوراق المالية من السوق الأولية لا بد أن تكون السوق الثانوية قادرة على توفير السيولة في الآجال المحددة وبكل فعالية.¹⁰

2- السوق الثانوية

يقصد بالسوق الثانوية السوق التي يتم من خلالها تداول الورقة المالية المشتراة من السوق الأولي بالبيع والشراء بناء على أوامر حاملها وبمساعدة الوسطاء الماليين والسماسرة الناشطين في السوق.¹¹ كما تعرف بأنها السوق التي يتم من خلالها بيع الإصدارات الأولى من الأوراق المالية.¹²

تمنح هذه السوق حرية التصرف في الورقة المالية، حيث أنه بإمكان حاملها بيعها دون الرجوع إلى مصدرها، وهذا بغية تحقيق الأرباح الناتجة عن فروق الأسعار التي تحدّد بصفة مستمرة ويومية من خلال تدفق الأوامر من البائع إلى المشتري عبر الوسطاء الماليين والسماسرة ما يسكب السوق الثانوية صفة الاستمرارية.¹³

تكمن أهمية السوق الثانوية في كونها تضفي صفة العمق والاتساع للورقة المالية وتوفر المرونة النسبية في تسيلها، ما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين وبالتالي يساعد المؤسسات في الإصدار الأولي على تسويق أوراقها المالية بسهولة أكثر. هذا بجانب أن كفاءة وفاعلية السوق تحقق القيمة العادلة للورقة المالية وتتيح للمؤسسات المصدرة معرفة القيمة الحقيقية لأسهمها ما يمكنها من تحديد السعر المرجعي لإصداراتها المقبلة.¹⁴

ويمكن تقسيم السوق الثانوية إلى عدة أجزاء، وهي:

1-2- السوق المنظمة

هي سوق الأوراق المالية المدرجة، التداول بها يكون بموجب قواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق وطبقاً لمواعيد دورية وبطريقة الزائدة العلنية.¹⁵ لذلك أهم ما يميز هذه السوق هيكلها التنظيمي والمؤسسي الذي يدار من قبل لجنة تسمى لجنة السوق أو البورصة، وأعضاء لجنة السوق منتخبين من ممثلين عن الشركات المدرجة في السوق والوسطاء والحكومة.

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

وتتحدد مهام لجنة السوق بإدارة وتنظيم عملية التداول بالأوراق المالية عبر الوسطاء المسجلين والمجازين من قبل لجنة البورصة.

تمتاز السوق المنظمة بكون الصفقات التي تتم فيها تكون معلنة ما يتيح حرية المساومة عبر آلية العرض والطلب على الأوراق المالية، هذا بجانب أن التشريعات التي تضعها لجنة السوق توفر الحماية لكل المتعاملين وتضمن حقوقهم، لذا أغلب وأكبر أسواق الأوراق المالية العالمية منظمة بهذا الشكل.¹⁶

تضع لجنة السوق المنظمة مجموعة من الشروط لإدراج الورقة المالية، والتي تتعلق أساسا بعدد المساهمين، رأس المال الأدنى للمؤسسة، عدد الأسهم التي يمسكها الجمهور والقيمة السوقية للأسهم، والأرباح قبل الضريبة في السنوات الأخيرة.

2-2- السوق الموازية

السوق الموازية عبارة عن شبكة اتصالات متطورة تربط الوسطاء المتشرين جغرافيا، وعبر هذه الشبكة تتدفق الأوامر لتنفيذ الصفقات بيعا وشراء على الأوراق المالية الغير مدرجة في السوق المنظمة.¹⁷

تمتاز هذه السوق بأن ليس لها هيكل تنظيمي ومؤسسي محدد، كما أن الأوراق المالية المتداولة في السوق لا تتوفر فيها شروط الإدراج في السوق المنظمة، وفي الغالب تعود لشركات صغيرة الحجم ومحلية والتي يملك معظم أسهمها المؤسسين أو أفراد العائلة. لكن في بعض الأحيان هناك شركات كبيرة ومعروفة لا تفضل الإدراج في السوق المنظمة تفاديا للانكشاف على المنافسين عبر عمليات الإفصاح والإبلاغ عن المعلومات.

ومن بين أفضل التجارب عن السوق الموازية هو سوق نازداك Nasdaq في أمريكا الذي تأسس في عام 1971 في إطار الجمعية الوطنية لوسطاء الأوراق الماليين NASD، ويعد سوق نازداك ثاني أكبر الأسواق من حيث حجم التداول بالدولار.¹⁸

2-3- السوق الثالثة

نمت هذه الأسواق منذ بدايات عام 1960 كسوق منافس للأسواق المنظمة والموازية، ويرجع سبب نموها إلى رغبة المستثمرين الكبار والمؤسسيين في تخفيض تكلفة الصفقات وتجنب الدخول إلى الأسواق المنظمة ذات العمولات الثابتة والغير قابلة للتفاوض.

وتشكل صناديق التقاعد وصناديق الوصاية التي تدار من قبل البنوك التجارية القطاع الأكبر استثمارا في هذه السوق، يتكون هذا السوق من بيوت السمسرة الغير عضو في السوق المنظمة، وهنا تكمن قدرة هذه الشركات على تخفيض تكلفة المعاملات من الصفقات، كونها لا تتحمل أي رسوم تسجيل أو عضوية كما هو الحال بالنسبة للسمسرة والوسطاء المسجلين في السوق المنظمة، كما أن سمسرة السوق يتاجرون بالأوراق المالية المدرجة في السوق المنظمة والموازية.¹⁹

2-4- السوق الرابع

يشار إلى هذه الأسواق على الصفقات التي تتم فيه التعامل مباشرة بين المستثمرين من المؤسسات الكبيرة والأفراد والأغنياء، الذين يتعاملون في أحجام كبيرة من الأوراق المالية، من غي وساطة أحد السمسرة أو تجار الأوراق المالية.²⁰

تتسم هذه السوق بسرعة إتمام الصفقة وبكلفة منخفضة جدا، ويتخذ في شكله صيغتين، الأولى شبكة اتصالات إلكترونية، يتم من خلالها إرسال أوامر البيع والشراء بين المستثمرين وبسرعة وشفافية، وبدون إعلان للهوية الشخصية للمتعاملين، وبذلك يتجنب المتعاملون هامش البيع والشراء الذي يطلبه السمسرة والوسطاء في السوق المنظمة. أما الصيغة الثانية للسوق الرابع، فهي ما يسمى بشبكات التقاطع، وهي عبارة عن نظام لتنفيذ صفقات متقابلة للمتعاملين في حالة البيع

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

والشراء وعبر الحاسوب، وتقوم الشبكة بمعالجة دفعات الأوامر بشكل إجمالي وفي آن واحد وعلى أساس السرعة وبكلفة منخفضة. وهناك أربع شبكات تقاطع تعمل الآن في الأسواق المالية الأمريكية لتنفيذ الصفقات المتقابلة منها شبكة ITG (Investment Technology Group) وPosit وبورصة أريزونا الأمريكية للأسهم AZX، وشبكة OptiMark، وشبكة Instinet التي تعمل على أساس مبدأ اضرب وخذ، أي أن الشبكة تسمح للمتعاملين بالبحث عن المشتري أو البائع الإلكتروني والتفاوض المباشر دون تدخل السمسار.²¹

ثانياً: الدور الاقتصادي للسوق المالية

يمكن عرض أهم وظائف سوق الأوراق المالية من خلال العناصر الآتية:²²

3-1- تمثل حلقة لتمويل الاقتصاد الوطني

الوظيفة الأولى لسوق الأوراق المالية تتمثل في تجميع المدخرات من أجل تكوين رأس مال موجه لتمويل الاقتصاد الوطني، من خلال جمع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين ذوو الفائض المالي وتوجيهه نحو الأعوان الاقتصاديين ذوو العجز المالي، ما يسهل على المؤسسات تمويل احتياجاتها لضمان نموها وتوسعها، ويمنح للدولة مصادر تمويلية إضافية تمكنها من إتمام سياستها الاقتصادية والاجتماعية.²³

تمكن هذه الوظيفة المهمة من تخفيف الاقتصاد الوطني الآثار السلبية لتقلبات أسعار البترول، وآثارها المحتملة على تمويل الاقتصاد الوطني، حيث أنها توفر مصادر تمويلية مستدامة من خلال عديد البدائل التي تتيحها كالأسهم والسندات بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، وسندات الخزينة العمومية بالنسبة للدولة وتمويل المشاريع ذات البنية التحتية.

3-2- تفادي التقلبات العنيفة للأسعار

إن الطابع المميز للمتعاملين في سوق الأوراق المالية هو سرعة الانفعالات لسماع أي خبر وما يترتب عليها من توقعات تحكم تصرفاتهم في عملية التداول، والتي تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل. والبورصة في هذا المجال، تقوم بدور هام لكسر حدة هذه التقلبات التي ترجع أساساً للانفعالات، والتي قد تكون خطأً، ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضاؤها المتخصصون وعملاؤها المحترفون بتلقي أثر هذه الانفعالات، فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم أنه عرض زائد للتشاؤم، وكذلك يواجهون أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل الذي لا مبرر له، ويساعد ذلك على كسر حدة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار، وبعد أن تستقر الأوضاع وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون في البورصة بالقيام بعمليات عكسية لما سبق القيام به إلى أن تستقر الأسعار عند أوضاعها الطبيعية.

3-3- توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها. فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لكل الأوراق المدرجة يومياً، مبينة حجم التعامل على كل ورقة وحركة الأسعار الخاصة بها، ما يمكن المستثمر من المقارنة ودراسة مدى الإقبال على هذه الأنواع المختلفة من الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشداً عند اختياره للأوراق التي يرغب الاستثمار فيها.

كذلك، التطورات والإبداع في سوق الأوراق المالية خاصة ما يعرف بالمشتقات المالية جعلت من هذه الأسواق مكاناً لتسيير الأخطار التي يتحملها الأعوان الاقتصاديون، كذلك التنوع في الأوراق المالية يسمح بالتقليل من الأخطار التي يتحملها المستثمر.

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

3-4- تعتبر البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية

تساعد البورصة في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فتعتبر المركز الذي يتم فيه عملية تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيله، فحجم المعاملات ينم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة.

3-5- تعتبر وسيلة لقياس قيمة أصول المؤسسة

تسمح عملية التداول على أسهم المؤسسة في سوق الأوراق المالية من تحديد أسعار أسهمها التوازنية والتي يتم بها البيع والشراء في البورصة في كل حصة عمل، ما يجعل من البورصة وسيلة حقيقية لقياس قيمة أصول أي مؤسسة مسجلة في البورصة.

كما أن عملية الإعلام الدوري للمستثمرين (حوالي 250 مرة سنويا) عن الوضعية المالية للمؤسسات المسجلة، حركات الأسعار وكميات التبادل تحول دون خروج سعر أسهم المؤسسات المدرجة في البورصة عن القيمة العادلة له.²⁴

ثالثا: مساهمة بورصة الجزائر في تمويل التنمية المحلية

1- دوافع إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر

تكمن دوافع إنشاء سوق للأوراق المالية بالجزائر في العناصر الآتية:²⁵

- تعتبر سوق الأوراق المالية بديلا غير تضخمي لتمويل الاقتصاد والمؤسسات العمومية عن طريق النداء العلني للادخار بعرض مختلف أوراقها المالية (أسهم، سندات، إلخ) للاكتتاب العام.
- تشكل سوق الأوراق المالية بديلا للمدخرين من أجل ولوج عالم الاستثمار المالي وتنويع محافظهم الاستثمارية.
- تعتبر سوق الأوراق المالية إطارا مناسباً لخصخصة المؤسسات العمومية من خلال فتح رأس مالها للمساهمين الخواص.

2- دور سوق الأوراق المالية في الجزائر

يمكن التمييز بين نوعين من الأدوار التي تقوم بها سوق الأوراق المالية في الجزائر كما يلي:²⁶

2-1- دور سوق الأوراق المالية اتجاه المتعاملين الاقتصاديين

يكمن هذا الدور في ما يلي:

- ضمان تمويل مباشر للاقتصاد الوطني والمؤسسات الاقتصادية عن طريق العرض العمومي للادخار.
- تحقيق إمكانية التوسع الخارجي للمؤسسة.
- تحقيق فعالية ورفع كفاءة المؤسسة في أداء مهامها.
- تقييم دائم للمؤسسة من خلال أصولها المسجلة في البورصة.
- زيادة مصداقية المؤسسة وشفافيتها اتجاه مختلف شركائها.

2-2- دور سوق الأوراق المالية اتجاه المدخرين

يتمثل دورها في الآتي:

- ترقية الادخار طويل الأجل وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة، حيث أنها تعتبر أفضل اختيار وبديل بالنسبة للمستثمرين.

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

- تعتبر القيم المتداولة في سوق الأوراق المالية كأدوات لتوظيف الادخار، باعتبارها طريقة لتحقيق وتعظيم المداخل.

- تمنح إمكانية تقليل المخاطر المصاحبة للاستثمار من خلال تنويع المحافظ الاستثمارية.

تعتبر وسيلة سهلة لإيداع الأموال وتعظيم الأرباح.

3- واقع نشاط بورصة الجزائر

منذ تأسيسها، وإلى غاية يومنا الحالي، عجزت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر عن استقطاب المؤسسات الاقتصادية، سواء من أجل طرح أسهمها أو سنداتهما للاكتتاب العام، الأمر الذي يعكس الحجم القليل للمبادلات داخل السوق.

3-1- حجم وقيمة المبادلات في بورصة الجزائر

يمكن توضيح حجم وقيمة المبادلات داخل بورصة الجزائر من خلال الجدول أدناه:

الجدول رقم (01): حجم وقيمة التبادلات في بورصة الجزائر خلال الفترة 2006-2014

السنة	حجم التبادل	قيمة التبادل (دج)	المؤسسات المعنية
2006	76 010	149 391 910	ERD, SAI, AUR, AT11, SNG11
2007	130 443	960 417 115	SAI, AUR, AT11, SNG11, AA10
2008	184 110	1 218 511 505	SAI, AUR, AT11, SNG11, AA10, SNG14
2009	143 563	896 650 625	SAI, AUR, AT11, SNG11, AA10, SNG14, DH
2010	117 729	670 069 575	SAI, AUR, AT11, SNG11, AA10, SNG14, DH
2011	252 954	321 222 985	ALL, AUR, SAI, AT11, SNG11, SNG14, DH
2012	163 327	673 186 960	ALL, AUR, SAI, SNG14, DH,
2013	127 589	101 027 990	ALL, AUR, SAI, ROUI , SNG14, DH,
2014	101 950	148 946 340	ALL, AUR, SAI, ROUI, SNG14, DH
المجموع	1 297 675	5 139 425 005	

المصدر: التقارير السنوية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة لسنوات: 2007، 2008، 2010، 2013 و2014.

ملاحظة: الاختصارات ERD, SAI, AUR, ALL, ROUI, AT11, SNG11, AA10, SNG14, DH تمثل بالترتيب السندات والأسهم المعروضة التي يجري التداول عليها ببورصة الجزائر من طرف الجمهور العام وهي: سند دخلي، سند سونلغاز استحقاق 2014، سند الخطوط الجوية الجزائرية استحقاق 2010، سند سونلغاز استحقاق 2011، سند اتصالات الجزائر استحقاق 2011، سهم شركة روية، سهم آليانس للتأمينات، سهم الأوراسي، سهم صيدال وسهم الرياض سطيف.

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه تذبذب في حجم وقيمة التعاملات على الأسهم والسندات المعروضة للتداول العام ببورصة الجزائر، حيث بلغ أعلى حجم تداول خلال الفترة 2006-2014 في سنة 2011 بمقدار 252 954 سند، تمثل منها سندات الأسهم ما عدده 231 997 سهم، أي ما يقارب 92 % من الحجم الإجمالي المتداول، في حين بلغت نسبة سندات الدين 8 % فقط.

سبب ارتفاع حجم التداولات في سنة 2011 راجع إلى إدراج أسهم مؤسسة آليانس للتأمينات للتداول العام في هذه السنة، مع بقاء الأصول الأخرى حيز التداول.

أما من حيث القيمة فبلغت ذروتها سنة 2008 بقيمة تداول بلغت ما يقارب 1,22 مليار دج، أغلبها كان على سندات الدين بقيمة قاربت 1,20 مليار دج (بنسبة فاقت 98 %) رغم أن عدد السندات المتداولة لم يتجاوز 184 110، تمثل سندات الدين منها ما نسبته 71,7 % . أي أنه كلما كان عدد سندات الدين المتداولة كبيرا كلما كانت قيمة التداول كبيرة نظرا للقيمة المرتفعة لسندات الدين مقارنة بقيمة الأسهم.

بعد سنة 2011، عرف حجم التداول انخفاضا متتاليا نظرا لخروج بعض الأوراق المالية الخاصة بسندات الدين من التداول مثل سند سونلغاز استحقاق 2011، وسند اتصالات الجزائر استحقاق سند 2011.

2- الرسملة البورصية لبورصة الجزائر

الرسملة البورصية تمثل القيمة السوقية لمجموع أسهم المؤسسات المسعرة في البورصة بقيمتها عند تاريخ الإقفال أي حاصل ضرب عدد الأسهم المسعرة في البورصة في قيمة الأسهم المتداولة.

ويمكن توضيح حجم الرسملة البورصية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2006-2014 من خلال الجدول أدناه:

الجدول رقم (02): تطور الرسملة البورصية لبورصة الجزائر خلال الفترة 2006-2014

السنة	الرسملة البورصية (CB) مليار دج	الناتج الداخلي الخام PIB مليار دج	CB/PIB
2006	6,71	8 501,63	0,08%
2007	6,46	9 352,89	0,07%
2008	6,50	11 043,70	0,06%
2009	6,55	9 968,02	0,07%
2010	7,90	11 991,57	0,07%
2011	14,96	14 588,53	0,10%
2012	13,03	16 208,70	0,08%
2013	13,82	16 643,83	0,08%
2014	14,79	17 205,10	0,09%

Source : Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, Rapport annuel 2013 (p :75) & 2014 (P :46), Office nationale des statistiques, les comptes économiques de 2000 à 2014 n° 709, p : 23.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أكبر قيمة للرسملة البورصية في الجزائر قد سجلت سنة 2011، وهي السنة التي قابلها دخول مؤسسة آليانس للتأمينات لبورصة الجزائر من خلال عرض أكثر من 1,8 مليون سهم

تفعيل السوق المالية في الجزائر كآلية لمواجهة أثر تقلبات أسعار النفط على تمويل التنمية الاقتصادية

للاكتتاب العام، حيث ارتفعت من 7,9 مليار دج سنة 2010 إلى ما يقارب 14,96 مليار دج سنة 2022، مسجلا ارتفاعا كبيرا بلغ نسبة 89 %. كما عرفت ارتفاعا كذلك في سنة 2013 مقارنة بسنة 2012 بسبب إدراج أسهم مؤسسة رويبة للتداول.

يلاحظ من خلال الجدول كذلك ضعف نسبة الرسملة البورصية على الناتج الداخلي الخام (CB/PIB)، حيث لم تتعد في أحسن أحوالها 0,1 % سنة 2011، هذا الضعف سببه قلة عدد المؤسسات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر من جهة، ومن جهة أخرى لقلة عدد الأسهم المطروحة للتداول من قبلها. ضعف هذه النسبة (CB/PIB) يعطي مؤشرا عن حجم مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية الذي لا يزال ضعيفا ومحدودا جدا مقارنة مع الاقتصاديات العالمية والمجاورة (67,7 % في المغرب و 17 % في تونس سنة 2008)²⁷.

رغم أن الهدف الأساسي من إنشاء بورصة الجزائر كان إتاحة مصادر تمويلية جديدة للاقتصاد الوطني عامة والمؤسسات الاقتصادية خاصة، إلا أنها ومنذ نشأتها سنة 1993 وعلى مدار أكثر من عشرين سنة، عجزت فيها عن تأدية دورها كمصدر تمويلي مهم، من خلال العدد المحدود للمؤسسات المدرجة فيها (سواء إصدارات الأسهم أو سندات الدين).

الخاتمة

من خلال العرض السابق أمكن الوصول إلى النتائج الرئيسية الآتية:

- تكتسي سوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في الاقتصاديات الحديثة خاصة تلك المتوجهة أكثر نحو اقتصاد السوق، حيث تمثل مركزا لجمع وتعبئة الادخار الوطني وتوجيهه بكفاءة وفعالية نحو تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة من خلال تلبية الحاجيات التمويلية لمختلف الفاعلين في الساحة الوطنية (الدولة والمؤسسات).
- ما تزال سوق الأوراق المالية الرئيسية في الجزائر ضعيفة وجد محدودة من حيث عدد المؤسسات المدرجة فيها، وكذا حجم وقيمة التداول على مختلف الأوراق المسعرة فيها.
- مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني عموما والمؤسسات الاقتصادية خصوصا ضعيفة جدا مقارنة مع دول الجوار خصوصا، ويتجلى ذلك من خلال العدد المحدود للمؤسسات المدرجة، قلة عدد القروض السندية وكذا الحجم الضعيف لسندات قروض الخزينة العمومية.
- وفي الأخير، يمكن لسوق الأوراق المالية في الجزائر أن تساهم في تمويل الاقتصاد الوطني ومختلف الأعوان الاقتصاديين، وتجنب بذلك الاقتصاد الوطني الآثار السلبية لتهايوي أسعار البترول، شريطة العمل على تطوير وتنشيط هذه السوق بغية منحها الدور المحوري في تمويل الاقتصاد الوطني.

قائمة المراجع والإحالات

¹ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية: إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 26-27.

² أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 27-28.

³ Alain Choinel et Gérard Rouyer, Marché financier : Structures et acteurs, La revue Banque éditeur, 6^e édition, Paris, France, 1996, P : 35.

⁴ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2007، ص ص: 35-36.

⁵ مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005، ص ص: 34-35.

⁶ مبارك بن سليمان بن محمد، مرجع سبق ذكره، 2005، ص: 37.

⁷ Alain Choinel et Gérard Rouyer, Op-Cit, 1996, P : 41.

⁸ Idem, P : 41.

⁹ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 93.

¹⁰ Alain Choinel et Gérard Rouyer, Op-Cit, 1996, P p : 41-42.

¹¹ السيدة عبد الفتاح اسماعيل وعبد الغفار علي حنفي، الأسواق المالية- أسواق رأس المال- البورصات- البنوك- صناديق الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 11.

¹² مبارك بن سليمان بن محمد، مرجع سبق ذكره، 2005، ص: 75.

¹³ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 100.

¹⁴ Frederic Mishki et autres, Monnaie, banque et marchés financiers, 9^e édition, Edition Pearson Education France, Paris, France, 2010, P: 34.

¹⁵ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 101.

¹⁶ Frederic Mishki et autres, Op-Cit, 2010, P: 34.

¹⁷ كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، ترجمة لطفي عامر بن جديدة وآخرون، النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2011، ص: 62.

¹⁸ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 104.

¹⁹ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 105.

²⁰ مبارك بن سليمان بن محمد، مرجع سبق ذكره، 2005، ص: 82.

²¹ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، 2010، ص ص: 105-106.

²² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والخدمات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2011، ص ص: 104-106.

²³ Alain Choinel et Gérard Rouyer, Op-Cit, 1996, P : 35.

²⁴ Alain Choinel et Gérard Rouyer, Op-Cit, 1996, P : 36.

²⁵ لحرش الطاهر، إستراتيجية تسويق الأوراق المالية وأثرها تنشيط الاستثمار المالي -دراسة تحليلية لخصائص وسلوك المستثمر المالي الفرد الجزائري-، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسويق، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2008-2009، ص: 293.

²⁶ تقيّة إلياس، عوامل نجاح سوق مالية في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2003-2004، ص ص: 62-63.

²⁷ Chabha BOUZAR, Les contraintes de développement du marché financier algérien, Revue Campus, n° 18, 2010, P : 12.