

بورصة الجزائر و الشروط الأساسية لنجاحها

من إعداد : الدكتور براق محمد

أستاذ مكلف بالدروس. المدرسة العليا للتجارة - الجزائر-

تعتبر أسواق رؤوس الأموال و منها أسواق القيم المتداولة - الأوراق المالية - من أهم الأماكن المالية التي من خلالها يمكن تمويل عملية التنمية . ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها المكان الذي يتم فيه الالتقاء بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم قدرات تمويلية ، يبحثون عن حسن توظيفها و تحقيق العوائد من ورائها ، و ذلك مع الأعوان الآخرين الذين يحتاجون لمثل هذه الأموال لتمويل توسعهم أو عجزهم - تمويل طويل الأجل : استثمارات المؤسسات الاقتصادية أو تغطية عجز الدولة - و هذه السوق تتكون من سوقين ، أولهما السوق الأولية أو سوق الإصدارات الجديدة للقيم المتداولة لأول مرة. أما الثانية فتدعى بالسوق الثانوية أو بورصة القيم المتداولة التي يتم فيها التفاوض على الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية .

و لا يمكن أن تضطلع هذه الأخيرة بمهمتها التمويلية للاقتصاد و بشكل فعال ما لم تكن السوق الثانوية نشطة و كفأة . و منه ، فإن وجود بورصة قيم متداولة تصير أكثر من ضرورة و ذلك قصد تمويل الانطلاقة الاقتصادية لأي مجتمع تحقيقا للتنمية المستدامة.

و بخصوص الجزائر ، فإنه من جملة الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية للبلاد قصد إحلال الآليات القديمة لتمويل الاقتصاد بآليات حديثة تتماشى وطبيعة النظرة الجديدة انه تم إحداث بورصة قيم متداولة من خلال إصدار العديد من النصوص التشريعية و التنظيمية الخاصة بهذه المؤسسة و المحيط الذي تعمل فيه كما انه بعد تأسيسها الفعلي شرع في أولى عمليات القبول و الإدخال بها . بالرغم من ذلك ، فإن بورصة الجزائر تتسم في الوقت الراهن بالهشاشة كما أن دورها في التمويل مازال يتصف بالهامشية .

و لعل واقع الحال هذا ، يسمح بالقول أن الإرادة السياسية وحدها غير كافية لإنشاء بورصة قيم متداولة فعالة و ناجحة تتماشى و المتطلبات الاقتصادية المعاصرة . و منه ، فإنه ينبغي توافر جملة من الشروط الأساسية لقيام بورصة فعالة تسمح للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من تمويل توسعها و تطورها و كذا تمويل العجز الميزاني للدولة و هيئاتها من خلال الأعوان الاقتصادية ذات الفوائض .

و عليه ، فإن هذه الورقة تأتي لتجيب على السؤال التالي : ما هي أبرز الشروط الأساسية التي يتوجب توافرها لإيجاد بورصة قيم متداولة فعالة و ناجحة بالجزائر و التي يمكنها تحقيق متطلبات التنمية المستدامة ؟

و يمكن عرض أهم شروط النجاح التي ينبغي توافرها في بورصة الجزائر حتى تتمكن من تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها في النقاط التسع التالية:

أولاً : ضرورة تسوية الاقتصاد

يعتبر توفير المحيط الاقتصادي الملائم شرط الأساس لإيجاد بورصة قيم متداولة فعالة ، و ذلك من خلال اتباع فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تؤمن بعدم احتكار الدولة للأنشطة الاقتصادية و إعطاء دور الريادة للقطاع

الخاص في تحقيق عملية التنمية المستدامة وكذا تشجيعه و ذلك بتأسيس أكبر عدد ممكن من شركات المساهمة و توجيهها نحو مختلف القطاعات الاقتصادية في ظل المنافسة الحرة على النحو الذي تتمكن معه هذه الشركات من تحقيق افضل عائد بأقل تكلفة ضمنا لبقائها.

و لأن قياس كفاءة البورصة تقدر بمدى استطاعتها على جلب الادخار و توجيهه نحو أوجه التوظيفات و الاستثمارات المختلفة ، فإنه يتعين توفير المناخ الاستثماري المشجع والمطمئن و الذي باستطاعته جلب و جذب و استيعاب الأموال المعروضة .

و هذه الفلسفة الاقتصادية لا يمكن العمل بها عموما إلا في إطار اقتصاد السوق الذي يوفر المرونة اللازمة للتعاملات التجارية و يرفع كل العقبات الموضوعة من طرف الاقتصاد المخطط.

و قد أثبتت التجربة التاريخية أن البورصات الأكثر فعالية قد ظهرت وتطورت في أحضان الدول التي تتبنى اقتصاد السوق . كما أنها شملت كافة القطاعات ووضعت لها جميع الآليات و التحكيمات الضرورية للقضاء على كل العوائد العالية دون بالغ مخاطرة.

و تجدر الإشارة إلى أن بورصات كل من الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا العظمى و اليابان و ألمانيا تعكس صورة البورصات الأكثر فعالية في العالم . و يمكن الإشارة في هذا الشأن ، أن بورصات فرنسا كانت تتصف بالضآلة و الضيق ذلك لضعفها مقارنة مع مثيلاتها في الخارج ، و تم إرجاع ذلك إلى العوامل التالية : (1)

– سيطرة الوساطة المالية في تمويل الاقتصاد مديونية بمزايا التوسيع النقدي لتمويل القطاع الإنتاجي و الذي كان يصعب التحكم فيه .

(1) A. CHOINEL et G. ROUYER, Le marché financier : structures et acteurs, La revue banque éditeur, Gème édition, 1996, pp: 26 et suite.

- سوق مالية لم تجمع الشروط التقنية لتصير قطب جذب لمنشطي الأصول من بنوك و مستثمرين مؤسساتيين.

- بروز ظاهرة التضخم التي تتميز بالتآكل النقدي . و عليه ، لم تكن هذه الوضعية لتشجيع العائلات من توظيف مدخراتهم في القيم المتداولة.

و انطلاقا من سنة 1986 ، تفتّح الاقتصاد الفرنسي بشكل واسع على الأسواق الأجنبية كما وضعت سياسة استثمارية جديدة أساسها تسويق الاقتصاد و ذلك عن طريق عملية الخصخصة و تطوير عدد من الأدوات المالية لاجتذاب الادخار و توجيهه نحو القيم المتداولة.

و بناء على ماسبق ، فان اقتصاد السوق يعتبر شرطا ضروريا - لازما و غير كاف - لظهور بورصة قيم متداولة فعالة بالجزائر يمكنها أن تقوم بتأدية المهام المنوطة بها و الوظائف الأساسية التي وجدت من اجلها . و من ثم ، فان واقعا كالذي تعيشه الجزائر و المتسم بهيمنة قطاع اقتصادي عمومي غير ناجع و غياب محيط عام مشجع و محفز لإنشاء شركات مساهمة خاصة منتجة للسلع و الخدمات على النحو الذي تتحقق معه أسباب الرفاه الاجتماعي و التقدم الاقتصادي تعتبر في عمومها مثبطات أمام وجود بورصة قيم متداولة تتصف بالفعالية في تمويل نسيج المؤسسات الاقتصادية المحققة للتنمية الشاملة.

و لعل ابرز ما تتصف به الجزائر حاليا كما أشار اليه المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي في تقريره بشأن الحالة الاقتصادية و الاجتماعية للسداسي الثاني من سنة 2000 أن هناك غياب استراتيجية قصيرة ، متوسطة و طويلة الأجل بخصوص الانطلاق الاقتصادية(2).

(2) A. BETTACHE, «Avant-projet sur la conjoncture économique et sociale du second semestre», Le Soir d'Algérie, Dimanche 22 Avril 2001, p: 02.

ثانيا : الرفع من مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد

لا يمكن الحديث عن توجيه مدخرات العائلات دون تحديد مستوى الدخل الحقيقي العائد لكل مواطن ، مع العلم أن هناك علاقة كبيرة بين مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد و توجيه الادخار نحو التوظيف في القيم المتداولة . و في هذا الصدد ، فان البلدان المتقدمة ، و خاصة دول منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية (OCDE)، تحافظ منذ الثمانينات على معدلات للتضخم ضئيلة نسبيا ، تقترب من حدود 3 بالمائة بل وصلت إلى اقل من هذه النسبة، على النحو الذي يسمح للعائلات و كذا الأعوان الاقتصادية صاحبة الفوائض من توظيف قدراتهم التمويلية في القيم المتداولة دون الخوف من مضاعفات ظاهرة التآكل النقدي⁽³⁾.

و كحاصل ، فان رفع مستوى المعيشة للمجتمع يسمح برفع حجم الادخار الخاص و عرض رؤوس الأموال التي تبحث على فرص الاستثمار في البورصة . و بالتالي ، فان الزيادة الحقيقية للدخل تؤدي إلى زيادة الادخار بشكل اكبر من الاستهلاك و منه توجيهه نحو الاستثمار . و إذا كان حجم المدخرات الفردية يرتبط أساسا بمتوسط الدخل الفردي الحقيقي و منه بالميل للادخار ، فان حجم المدخرات المؤسسية – المؤسسات الاستثمارية و المالية – يتكون مما تم توفيره من احتياطات .

و بالرغم من أن مؤشر ظاهرة التضخم بالجزائر متحكم فيه و يعتبر مقبولا في الآونة الأخيرة ، غير أن نسبة كبيرة من الأسر الجزائرية مازالت تزرع دون عتبة الفقر و هو ما يترك الانطباع على الصعوبة العملية للعائلة الجزائرية من أن تساهم في تنشيط بورصة الجزائر من خلال توجيه المدخرات نحوها.

(3) A. CHAINEL et G. ROUYER, 1996, Op-cit, pp: 06-07.

DS MONETAIRE INTERNATIONALE, Rapport annuel, 1996, pp: 55 et suite.

ثالثا : الانفتاح الكبير على الجمهور و التنوع في الأدوات المالية

يمكن ذكر ابرز معايير حسن سير سوق المنافسة التامة كما يلي :⁽⁴⁾

- العرض الكثيف و الطلب الكثيف : و يمكن أن يعرف بوجود عدد كبير من البائعين و المشترين يتفاوضون حول منتج معين موجود بكميات كافية و ذلك قصد تحقيق مستوى الأسعار على النحو الطبيعي الذي يخلو من التأثيرات المصطنعة من احتكار أو مضاربة فاحشة الخ...

- حرية التعامل و العلانية : تتميز سوق المنافسة التامة بصفة حرية التعامل ، بمعنى أنها سوق تتمتع بحرية الدخول فيها و الخروج منها دون قيود تشريعية أو اقتصادية تهدف للحد من المنافسة . كما أن العلانية ينبغي أن تكون بالإعلام الفوري عن النوع و الكم و السعر.

- معيار التجانس : بمعنى تماثل السلع المعروضة و أن تكون لها نفس الصفات.

و بإسقاط المعايير اعلاه على الانشطة البورصية ، فإنه يمكن القول ان بورصات القيم المتداولة الفعالة تتميز بالعدد الكبير للمتدخلين بها سواء بصفتهم عارضين او طالبين للاوراق المالية . كما يلاحظ ايضا ان كبريات البورصات العالمية هي مفتوحة حتى للمستثمرين الاجانب وفق تشريعات تضبط ذلك .

و تجدر الإشارة الى ان البورصات الاكثر فعالية في العالم تفتقر الى تجانس الاوراق المالية مجسدة في تعدد المصدرين و كذا تنوع الادوات

(4) A. CHOINEL et G. ROUYER, 1996, Op-cit, p: 53-56.

F. ROSENFELD, R. HANNOSET et R. SABETIER, Analyse financière et gestion des valeurs mobilières: 1- analyse des actions des sociétés, Dunod, 1989,

المالية خاصة منها ما يتعلق بسوق السندات . و عليه ، فان بورصة القيم المتداولة هي سوق رؤوس اموال حيث يتم تبادل الاصول المالية التي ليس لها طابع التجانس . و هذا العامل يمثل عنصر جذب للادخار ذلك لان تنوع الادوات المالية له مزايا عديدة حيث يتيح للمتعاملين القيام باختبارات عديدة وفق مصالحهم و اتجاهاتهم و معتقداتهم ، و هذا التنوع يعطي للبورصة الاهمية و الفعالية المطلوبة . كما ان هذا التفتح الكبير على الجمهور و هذا التنوع في الادوات المالية يعطيان لبورصة القيم حركية عالية مع تقليص كبير لمخاطر تجميد الادخار المستثمر في القيم المتداولة . و من ثم ، فان المدخرين يفضلون توظيف مدخراتهم في الاصول المالية دون الاصول الحقيقية .

و يمكن الاشارة ، في هذا الصدد ، ان بورصات القيم المتداولة غير الفعالة في البلدان المتخلفة ، و منها في عدد من الدول العربية و الجزائر خاصة ، تتميز على الخصوص بضعف الصفقات الناجمة عن :⁽⁵⁾

– العدد المحدود للمتدخلين و الذين لديهم شبه احتكار لعمليات التفاوض على القيم المتداولة في البورصة.

– غياب الارادة في الاستثمار المتوسط و طويل الاجل في القيم المتداولة عند من لديهم القدرات التمويلية حيث انهم يفضلون الاحتفاظ بالسيولة و توجيهها نحو النفقات الاستهلاكية .

(5) Voir: M. ABDAIMI, Le système de financement marocain face au problème de l'endettement, Edition Afrique orient, 1989.

– منير ابراهيم هندي ، الاوراق المالية و اسواق رأس المال ، توزيع منشأة المعارف ، الاسكندرية ، 1997، ص 658 – 712 ،

– منير ابراهيم هندي ، مستقبل اسواق رأس المال العربية مخاطر و محاذير ، توزيع منشأة المعارف بالاسكندرية ، 1995 .

- الطابع العائلي لعدد كبير من المؤسسات و التي تعتمد على التمويل الذاتي لانشطتها و توسيعها ، بمعنى اخر انها تقتصر على مساهميتها القدامى.

- تفضيل الاحتفاظ بالقيم المتداولة في محافظ المستثمرين المهمين جدا بهدف تحقيق ريع.

- عدم تنوع الادوات المالية على مستوى هذه البورصات.

- عدم توظيف الادخار في شكل سندات و ذلك اما لاسباب اقتصادية في الحالة التي لا يستطيع فيها معدل الفائدة تغطية التآكل النقدي او لاسباب دينية حيث إن العديد من المستثمرين في البلدان الاسلامية يمتنعون من توظيفهم مدخراتهم في السندات لاعتقادهم ان الفائدة تعتبر من الربا المحرم في الاسلام.

و في الاخير ، نشير الى ان سيطرة عدد محدد من المتدخلين كالبنوك و المؤسسات الكبرى و عدد من الهيئات الاخرى و كذا عدم تنوع القيم المتداولة - اربع قيم بالجزائر فقط و هي اسهم كل من ارياض - سطيف ، صيدال و فندق الاوراسي يضاف اليها سندات سوناطراك - يمكن ان تكون عوامل تزيد من درجة مخاطر عدم سيولة الادخار المستثمر المتوسط و طويل الاجل .

و عليه ، و لتأمين السيولة العامة لسوق البورصة ، فان المستثمرين التأسيسيين يمكن ان يضطلعوا بدور المنظم عندما تتطور اسعار بعض القيم المتداولة بشكل غير مبرر و غير عقلاني .

رابعا : الكفاءة الاعلامية لسوق البورصة

تكون بورصة القيم المتداولة فعّالة اذا كانت جملة المعلومات المفيدة لتقييم الاوراق المالية يتم عكسها على الدوام في الاسعار و تسمح بذلك باتخاذ قرارات الادخار و الاستثمار تبعا لهذه الاسعار.

و بخصوص نظام المعلومات المتعلق بسوق البورصة ، فإنه من الضروري التذكير على ان البورصة الفعالة تعني بورصة شفافة بشأن المعلومات . و عليه ، فإن الشفافية في سير المعلومات الاقتصادية ، المالية و الاحصائية المتعلقة بالمؤسسات المقيدة و مصداقية هذه المعلومات تعتبر شرطا لازما لحسن سير بورصة فعالة . و نشير الى ان البورصة تمثل حاليا احسن مثال للسوق الشفافة حيث ان كل المتدخلين يملكون معرفة كاملة على السوق و مكوناتها . غير ان الشفافية تبقى الهدف المراد تحقيقه دوما من طرف السلطات الوصية و الوسطاء و المصدرين .

و نشاهد حاليا في البلدان المتقدمة تدعيم الكفاءة الاعلامية لاسواقها البورصية و ذلك بنشر المعلومات المختلفة في الاوقات المناسبة و تقديمها لكافة المتعاملين على قدم المساواة حتى تكون لهم نفس الحظوظ و تكون المنافسة حقيقية و بالتالي تحقق لاسواقهم الفعالية و للمدخرين الحماية اللازمة و تشجيعهم اكثر من ذي قبل على استثمار اموالهم في المشروعات الهامة للاقتصاد الوطني .

و يذكر ان العديد من البورصات في اوربا تخصص اياما مفتوحة تتيح الفرصة للجمهور حتى يتعرف عليها عن كثب بكل ما يتعلق بأهميتها و كفاءات عملها . و يكون القصد من وراء ذلك ، الاعلام الواسع للجمهور و نشر الثقافة البورصية في الاوساط الشعبية على النحو الذي يحقق جلب و جذب اكبر حجم ممكن من المدخرات و توجيهه نحو الميادين المختلفة للاستثمارات المنتجة و كذا تغطية العجز الميزاني للدولة .

لكن يلاحظ في اغلب بورصات الدول المتخلفة غياب الشفافية في سير المعلومات الاقتصادية ، المالية و الاحصائية الخاصة بالمؤسسات المقيدة . كما ان مصداقية هذه المعلومات هي في اغلب الحالات منعدمة او تقتصر على مستوى دوائر محددة ، و هو الامر الذي يقلص من تدعيم الكفاءة الاعلامية لاسواقها البورصية حيث لا تنشر مختلف المعلومات في المواعيد

المطلوبة و لا يتم تقديمها لجميع المتعاملين بالتساوي . و من ثم ، لا تكون لهم نفس الحظوظ . و منه ، لا يتحقق لاسواقها الفعالية و لا تتوفر الحماية المطلوبة للمدخرين و هو الامر الذي يترك المتعاملين يحجمون اكثر من ذي قبل على استثمار اموالهم في المشروعات الهامة التي بمقدورها المساهمة بفعالية في تحقيق عملية التنمية الشاملة .

خامسا : توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة و المربحة

ان بورصة القيم المتداولة الفعالة بإمكانها توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة و المربحة . و منه ، فانه ينبغي التأكد من وجود مشاريع مربحة على المستوى الاقتصادي و المالي ، ذلك لان مردودية او ربحية المؤسسات المسجلة في قيد البورصة تعتبر الشرط اللازم لاجتذاب الادخار و اعادة توجيهه نحو المشاريع التنموية .

و يلاحظ ان الدول المتخلفة قد تكون لديها قدرات تمويلية هائلة لكن لها محدودية كبيرة في فرص الاستثمار المحلي . و في هذا الصدد ، يمكن ارجاع عدم امكانية توجيه هذه القدرات التمويلية لضعف دور الوساطة المالية المتخصصة في دراسة المشاريع المربحة و كذا الدراسات التقنية لتركيب مثل هذه العمليات التي تقتضي القيام بوساطة بين المدخرين و المستثمرين

و يلاحظ ايضا ان سوء التنظيم و التشريعات الصماء تفتح المجال امام عمليات المضاربة و الى بروز وساطة تتميز بعدم الاختصاص . و هكذا نرى ان المستثمرين العارفين يمتنعون من القيام بعمليات تمويلية على مستوى مثل هذه الاسواق .

و تجدر الاشارة هنا ، ان وجود هيئات تمويلية متخصصة في جمع الادخار العام و دراسة و انشاء المشاريع الاستثمارية و كذا ربط العلاقة بين المدخرين و المستثمرين على النحو الذي يحقق توازن العرض بالطلب تعتبر

ضرورة ملحة لحسن توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة و المربحة .

و حتى يتحقق هذا الشرط كذلك ، فان البورصة ينبغي ان تتصف بالمرونة اللازمة على النحو الذي يسمح بنقل الاموال الموظفة و المستثمرة في مشاريع قائمة نحو مشاريع أخرى قائمة ترغب في توسيع انشطتها او تلك التي هي في طور التأسيس . و هكذا تكون البورصة اداة تهدف الى تنمية المدخرات و تحفيزها حتى يتم توظيفها و استثمارها من اجل تحقيق اهداف التنمية .

سادسا : حصول المدخرين على عوائد معقولة مقابل توظيفاتهم و استثماراتهم المالية

ان الحصول على عوائد مقبولة لقاء توظيف و استثمار الاموال في البورصة يعد شرطا اساسيا لوجود بورصة فعالة تستقطب اكبر عدد ممكن من المدخرين .

و هناك من يرى انه يمكن ارجاع تحقيق هذا الشرط الى جملة من العوامل اهمها:

- وجود شركات مساهمة ناجحة : ان زيادة عدد شركات المساهمة و إنتشارها على مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي و قدرتها الكبيرة على التكيف مع المستجدات و احتلالها لحصة من السوق الوطنية و كذا الدولية ، كل ذلك يعطي انطباعا حسنا على مقدرة مثل هذه المؤسسات على استمرارية تواجدها و ديمومة حضورها على الساحة و امكانية توسعها ، و تحقيق ارباح و فيرة و منه توزيعات مرتفعة لحاملي اسهمها . و من ثم ، تزيد ثقة المدخرين لاستثمار اموالهم في مثل هذه المؤسسات .

- رفع معدلات الفائدة : ان السندات المطروحة للاكتتاب العام لا تجد الاقبال المطلوب الا اذا كانت معدلات الفائدة المطبقة توفر لمن يريد توظيف امواله في مثل هذه السندات عائدا مرضيا يضمن له اصل ماله الموظف و يحقق له فوائد ايجابية مقارنة مع معدل التضخم.

- التخفيض من الاعباء الضريبية : ذلك لانه كلما انخفضت هذه الاعباء من الضرائب و الرسوم المفروضة على المدخرات المستثمرة و الموظفة و كذا عوائدها كلما ادى ذلك الى زيادة جذب المدخرات و حفزها ، و يترتب على ذلك نمو بورصة القيم . نشير الى ان عددا من الدول تقوم باعفاء المدخرات الموظفة و المستثمرة عن طريق البورصة من كل الاعباء الضريبية و هو الامر الذي يحفز كثيرا على تدفق المدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات المنتجة

- الحد من معدلات التضخم : ان السياسة النقدية المتبعة من طرف الدولة و الرامية الى تحقيق الاستقرار النقدي و ذلك من خلال الحد من ارتفاع معدلات التضخم و السيطرة على ظاهرة التآكل النقدي تعتبر جميعها من الاليات و الادوات المحفزة لجلب رؤوس الاموال من المواطنين و الاجانب نحو البورصة .

ان استقرار العملة يعتبر عاملا محمدا للمدخر الاجنبي حيث يسمح له بتأمين تحويل صافي ارباحه السنوية الى بلده الاصلي دون ان تتآكل نقديا كما انه عند انتهاء المشروع او انسحابه منه لا يفقد رأس ماله اذا قام بتحويله الى موطنه الاصلي كذلك.

و في هذا المقام ، فان التجربة تدل على ان البورصات الفعالة على المستوى العالمي هي تلك البورصات التي تستقطب شركات المساهمة الناجحة و هي تلك البورصات التي تنتمي الى دول تعتمد على سياسة نقدية صارمة بخصوص التحكم في معدلات التضخم ، و اتباع منهج تحفيزي

يتعلق بمعدلات الفائدة و كذا سياسة ضريبية تتميز بتحفيز المدخرين و المستثمرين على حد سواء .

و لعل من بين ابرز التحفظات التي يمكن ذكرها بخصوص بورصة الجزائر هل ان شركات المساهمة المسجلة في قيد بورصة الجزائر هي من انجح المؤسسات في الوطن ؟ هل بإمكان بورصة الجزائر ان تستقطب المزيد من المؤسسات الاقتصادية الناجحة بغض النظر عن جنسيتها او حجمها ؟ ما مدى قدرة السلطات العمومية الجزائرية من الالتزام بتطبيق سياسة نقدية صارمة بشأن معدلات التضخم و الفائدة على نحو يحفز جميع الاعوان الاقتصادية ؟ و هل هناك سياسة ضريبية تحفز على الدوام المدخرين و المستثمرين على حد سواء .؟

سابعا : كيف بورصة القيم المتداولة مع التحولات و تحويل الهياكل الاقتصادية

من الضروري ان يكون لبورصة القيم المتداولة اطار مؤسساتي و تنظيمي مرن يسمح لها بالتطور و التكيف على الدوام مع التغيرات الحاصلة من ذلك مدى قدرتها على التأقلم مع مختلف الازمات مهما كانت طبيعتها ، مجالها و وقتها سواء كانت وطنية او عالمية . و عليه ، فان بورصة القيم المتداولة الفعالة تستطيع الانسجام مع التغيرات الطارئة بفضل تنظيمها الجيد و هياكلها المتينة و المرنة.

و بالتالي ، فان توفر الاطار التشريعي و التنظيمي الملائم يعطي ، و بصفة دائمة ، امكانيات استثمارية معتبرة مع تسهيل المعاملات و توفير الحماية المطلوبة لحقوق المتعاملين . كما ان مرونته العالية للتكيف مع المتغيرات المستجدة و امكانية سرعة استيعابها تعطيان دفعا قويا لحركة البورصة على الدوام.

كما انه من متطلبات قيام بورصة قيم متداولة فعالة هو مقدرتها على تحويل الهياكل الاقتصادية و ذلك من خلال تقديم التسهيلات اللازمة للمؤسسات المسيرة جيدا و محاولة ترقيتها . في حين انها تعاقب تلك المسيرة بصورة سيئة و ذلك باجراء عمليات الانضمام ، الامتصاص ، المراقبة او التصفية او حتى اخراجها من قيد البورصة .

ثامنا : وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي و استقرار القوانين

يعتبر الاستقرار السياسي اهم عامل لاجتذاب رؤوس الاموال الفائضة لدى المدخرين و حسن توجيهها . كما ان وجود هذا الاستقرار يسمح بتطوير البورصات و ترقيتها حيث ان ابتعاد الدولة عن ظاهرة الحروب الاهلية او الحروب مع البلدان المجاورة و كذا التدخل الاجنبي و الحكم الديكتاتوري ، كل ذلك يساهم في استتباب الامن الاجتماعي و انتشار السلام . و من ثم ، فان اصحاب الفوائض يطمئنون على مصير رؤوس اموالهم الموظفة و المستثمرة ذلك لان الدول في حالة استقرارها السياسي تكون اكثر وفاء بالتزاماتها .

و اذا كان هذا العامل مهما جدا بالنسبة للمدخر المقيم ، فانه يكون بالغ الاهمية بالنسبة لاصحاب الفوائض المالية الاجانب حيث انهم يحجمون عن توظيف اموالهم و استثمارها في بلد غير مستقر سياسيا و غير آمن .

اما بخصوص استقرار القوانين و وجود جهاز تشريعي مرن ، فان استقرار القوانين يعتبر من المتطلبات التي تساهم بفعالية في ترقية و نمو سوق البورصة . في حين ان عدم استقرار القوانين و تغييرها الدائم و المستمر قد يؤثر سلبا على حرية تداول القيم المتداولة و تقييدها . وبالتالي ، فان البلدان المتقدمة تحرص على توفير عامل استقرار القوانين على النحو الذي يساعد على سهولة تدفق رؤوس الاموال دون حواجز او مخاوف .

و ينبغي في نفس الوقت ، توفير جهاز تشريعي يمكنه ان يساير الحياة الاقتصادية في تطورها و باستطاعته التكيف و الانسجام مع المتغيرات الحاصلة على الحركة الاقتصادية على النحو الذي يضمن حقوق المتدخلين في بورصة القيم بناء على تنظيمات تشريعية تتم على اساسها مختلف العمليات بهدف السوق.

تاسعا : وجود جهاز مصرفي متكامل

يعتبر وجود هذا العامل وسيلة مهمة لترقية و نمو البورصات ، ذلك لان مثل هذه المؤسسات التي تختص في الوساطة المالية تضطلع بالقيام بدورها على مستويات عديدة من ذلك مقدرتها على تعبئة الادخار ، و توفير الفرص الاستثمارية في صورة مشاريع ، و كذا التوسط بين عرض السيولة النقدية الفعلية و الطلب الحقيقي عليها .

و الجهاز المصرفي ، بينوكه التقليدية و بنوكه المتخصصة في الاستثمار و الاعمال و البنك المركزي الذي يسيطر على النظام المصرفي بصفة عامة ، ينبغي عليه ان يتصف بمرونة عالية و قدرة على مسايرة التطورات الاقتصادية على النحو الذي يسمح له بضمان سرعة التدفقات النقدية و كذا توفير السيولة المالية المطلوبة لتحقيق مختلف الصفقات و العمليات التي تتم عن طريق هذه الوساطة المالية .

و بموجب ذلك ، يمكن توفير المناخ الاستثماري المحفز و الذي باستطاعته ان يستوعب كل الاموال المعروضة من خلال مثل هذه المؤسسات المالية.

و كحاصل ، فان الجهاز المصرفي يعتبر دعامة اساسية لوجود بورصة قيم فعالة ذلك لما تختص به بصفته وسيطا ماليا يعمل على تعبئة الادخار و ترقيته و حسن توجيهه .

و في الختام ، يمكن القول ان هذه الورقة قد جاءت لتجيب على السؤال المطروح في البداية . و قد خلصنا في نهايتها ان اهم الشروط الاساسية الواجب توافرها لايجاد بورصة قيم متداولة فعالة و ناجحة بالجزائر و التي يمكنها تحقيق متطلبات التنمية المستدامة تستدعي عموما ضرورة تسويق الاقتصاد ، الرفع من مستوى الدخل الحقيقي لكل فرد ، الانفتاح الكبير على الجمهور و التنوع في الادوات المالية ، الكفاءة الاعلامية لسوق البورصة ، توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة و المربحة ، حصول المدخرين على عوائد معقولة مقابل توظيفاتهم و استثماراتهم المالية ، تكيف بورصة القيم المتداولة مع التحولات و تحويل الهياكل الاقتصادية ، وجود حد ادنى من الاستقرار السياسي و استقرار القوانين و وجود جهاز مصرفي متكامل .

و بتحقق جملة الشروط اعلاه ، يمكن عندها ان تكون بورصة الجزائر اداة تمويلية فعالة يمكن استعمالها لترشيد الاستثمار و التي تعمل على تحديد المشاريع الاستثمارية المنتجة للسلع و الخدمات التي يحتاجها الجزائري حقيقة و لاتسمح لما عداها بالظهور . بمعنى . ان بورصة الجزائر يمكنها ان تكون مكانا ماليا يعكس الى حد بعيد فعالية التسيير المالي و الاداري و الاجتماعي لمختلف المشروعات تحقيقا لاستراتيجية التنمية و غاياتها