

أثر التحرير المالي على النظام المالي و البنكي الجزائري - إشارة إلى حالة السوق المالي الجزائري -

جامعة عبد الحميد مهري-قسنطينة 2

جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي

أ.د. فهيمة بديسي

أ. مريم سرارمة

abstract :

الملخص:

This research aims to identify the financial liberalization procedures, focussing on when and how this last was implemented by Algeria, and it clarifies the effects on the Algerian financial system in two sides general and the financial market. The study shows the contribution of the partial liberalization of this sector and that it was one of the most important reasons that helped to establish it. However, due to a number of obstacles, this market was unable to perform as it should be.

Keywords: financial liberalization, Algerian financial and banking system, Algerian financial market, market performance indicators.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى التعرف على إجراءات التحرير المالي، وإبراز متى وكيف تم تطبيقها من طرف الجزائر، بالإضافة إلى توضيح آثارها على النظام المالي الجزائري بشكل عام والسوق المالي بشكل خاص. من خلال مجريات البحث اتضح بأنها ساهمت في التحرير الجزئي لهذا القطاع، و أنها كانت من أهم الاسباب التي ساعدت على انشاء سوق مالي جزائري، الا أنه و نتيجة لمجموعة من المعوقات لم تتمكن هذه السوق من أداء الدور المنوط بها و الدليل على ذلك الانخفاض الكبير لمؤشرات أدائها.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، النظام المالي والبنكي الجزائري، السوق المالي الجزائري، مؤشرات أداء السوق.

مقدمة

انتشرت في العقدين الأخيرين، على المستوى العالمي، ظاهرة التحرير المالي و ذلك على مستوى الدول المتقدمة لتلحق بها الدول النامية، التي انطلقت في اتخاذ إجراءات عديدة للقيام بإصلاحات مهمة على مستوى القطاع المالي والبنكي للتعجيل من عملية التحرير، خاصة الدول المتحولة من النظام الاقتصادي الاشتراكي الى اقتصاد السوق و على رأسها الجزائر التي سعت منذ نهاية ثمانينات القرن الماضي، إلى تبني و تطبيق إجراءات التحرير المالي، والتي أثبتت العديد من الدراسات أن تطبيقها يتطلب توضيح الأهداف المنتظرة منها وتحديد الترتيب الملائم لها تماشيا مع حالة الاقتصاد، مع الأخذ بعين الاعتبار مختلف المتغيرات التي من شأنها إعاقة أو دعم كل إجراء، حيث أن الترتيب المنهجي لتطبيق إجراءات التحرير المالي يعتبر السبب الاساسي في تمكينه من تكوين نظام مالي و بنكي سليم و كفؤ قادر على المساعدة على رفع مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام، خاصة من خلال السوق المالي. و عليه فالتساؤل الاساسي المراد معالجته من خلال هذه الورقة البحثية هو:

كيف أثر التحرير المالي على النظام المالي و البنكي الجزائري عامة والسوق المالي الجزائري خاصة؟

لمعالجة الإشكالية المطروحة، و تحقيق أهداف البحث، والمتمثلة أساسا في التعرف على إجراءات التحرير المالي وتطبيقاته في الجزائر والإصلاحات المرافقة له، سيتم تناول هذا الموضوع بالدراسة والتحليل وذلك من خلال المحاور الأساسية التالية:

أولاً: التحرير المالي

إن النظام المالي ما هو إلا نظام جزئي من النظام الكلي المتمثل في النظام الاقتصادي، و لذلك فإن تقديم مفهوم واضح للتحرير المالي يستوجب التعريف بالتحرير الاقتصادي لتقديم صورة شاملة توضح مكانة التحرير المالي ومصدره الأساسي.

1. تعريف التحرير الاقتصادي

يمكن تعريف التحرير الاقتصادي على أنه: "برنامج إصلاح اقتصادي يهدف إلى تحرير الأنشطة الاقتصادية من القيود واطلاق السوق حسب قانون العرض والطلب و إلغاء الرقابة على النقد، تحرير أسعار الفائدة والتجارة الخارجية وأسعار السلع والخدمات، تحقيقا لإصلاح الجمركي والضريبي، إنشاء أسواق مالية أو تطوير الأسواق القائمة، تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال خوصصت مؤسسات القطاع العام، بالإضافة إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتهيئة رؤوس الأموال الوطنية لوضعها في خدمة برامج الإصلاح والتنمية الاقتصادية (محمد عبد الله علي، 2007 م، ص25).

2. تعريف التحرير المالي

التحرير المالي يندرج ضمن التطورات الاقتصادية التي تخص الجانب المالي والبنكي العالمي، ويمكن تعريفه على أنه برنامج يهدف إلى إحداث التغيير في كل من الإطار القانوني والتشريعي والإطار الرقابي والتنظيمي اللذين تعمل فيهما مؤسسات القطاع البنكي والمالي وذلك بما يحقق أهدافها في تطوير عملياتها وخدماتها ومنتجاتها وأدواتها من جهة، وبما يحافظ على استقرار القطاع وحمائته من المخاطر التي إذا ما مست إحدى وحداته فان أثارها السلبية ستمتد إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد المحلي، وفي الاقتصاديات الأجنبية الأخرى المرتبطة به من جهة أخرى.

من هنا نستنتج أن التحرير المالي لا يعني إلغاء النظم والضوابط أو غياب الرقابة والإشراف على القطاع البنكي والمالي، بل إنه يزيد من أهمية النظم والضوابط الرقابية لتهيئة المناخ الملائم لبيئة العمل التنافسي وحرية الأسواق(محافظ البنك المركزي للكويت، 2005، ص3).

3. جوانب التحرير المالي

يمكن توضيح الجوانب الأساسية التي تمسها عملية التحرير المالي من خلال العلاقة التالية (Ben Gamra,)
: (Michael, p 7)

$$LF = 1/3 LSFI + 1/3 LMF + 1/3 LCC$$

حيث أن:

- التحرير المالي (LF) Libéralisation Financière

- تحرير النظام المالي المحلي (LSFI) Libéralisation du Système Financier Interne : ويتم من خلال تحرير سعر الفائدة الدائنة والمدينة، تحرير الائتمان من خلال الحد من الرقابة عليه، الحد من وضع سقف للقروض الممنوحة لبعض القطاعات وتخفيض أو إلغاء نسب الاحتياطات الإجبارية، بالإضافة إلى تحرير القطاع البنكي من خلال تحرير المنافسة فيه" (Ben Gamra, Michael, p 7).

- تحرير السوق المالي (LMF) Libéralisation des Marchés Financiers : ويتم من خلال إزالة القيود المفروضة على امتلاك المستثمرين الأجانب للأصول المالية الصادرة عن الشركات والمؤسسات المحلية المدرجة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى إلغاء القيود والحوجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل وعلى الأرباح والعوائد الناتجة عنها" (Ben Gamra, Michael, p 7).

- تحرير حساب رأس المال (LCC) Libéralisation du Compte de Capital : "يتضمن هذا الجانب العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديده، كما يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال" (Ben Allal, 2012, p 4).

وما تجدر الإشارة إليه هو أن أساس نجاح سياسة التحرير المالي هو التدرج في تطبيقها من خلال التحديد الأمثل لخطوات التحرير و الذي يسمح بتكيف النظام المالي و البنكي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي، كما يهدف إلى جعل الاقتصاد أكثر اتزاناً و استقراراً على المستوى الداخلي والخارجي.

ثانياً: النظام المالي و البنكي الجزائري في ظل سياسة الكبح المالي

لقد شهد النظام المالي و البنكي الجزائري العديد من الإصلاحات بعد الاستقلال لتحويله من نظام قائم على الفكر الرأسمالي الحر إلى نظام قائم على الفكر الاشتراكي المخطط من خلال تطبيق ما يعرف بسياسة الكبح المالي، و هذا ما سيتم التعرف عليه من خلال هذا المحور.

1. تعريف سياسة الكبح المالي

إن الكبح المالي أو التقييد المالي هو الحالة معاكسة تماماً لحالة التحرير المالي الكلي، و تعرف بـ " la répression financière"، في ظل هذه الحالة تقدم القروض من طرف الدولة من خلال هيئاتها العامة، مثل صناديق التقاعد و البنوك المحلية، كما تسقف معدلات الفائدة، تنظم حركة رؤوس الأموال نحو الخارج، تعزز الروابط بين الدولة و البنوك من خلال المشاركة العمومية إلى جانب انتشار البنوك العامة و الاستفادة من تدخل الدولة، بالإضافة إلى هذا يتم فرض نسب عالية للاحتياطي الإجباري أو متطلبات السيولة، ضرائب على المعاملات المالية و منع التعامل بالذهب، كما حدث في و.م.أ ما بين 1933- 1974 (M. Reinhart, 2012,P 40)، و يمكن توضيح أهم مظاهر هذه الحالة من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم(01): الإجراءات المتخذة في ظل الكبح المالي

| الجانب المحرر | الإجراء المتخذ | مدى الالتزام بتطبيق الإجراءات |
|------------------|---|--|
| LSFI | تحرير أسعار الفائدة المدينة والدائنة | توجد رقابة على أسعار الفائدة المدينة و الدائنة |
| | تحرير القروض و الاحتياطات الإجبارية | توجد رقابة على القروض والاحتياطات الاجبارية التي تتجاوز 50% |
| | تحرير المنافسة البنكية | توجد رقابة على الدخول إلى القطاع البنكي |
| LMF | الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية | المستثمرون الأجانب غير مصرح لهم بامتلاك أصول مالية محلية |
| | توزيع رأس المال، العوائد و الأرباح | يوزع رأس المال، الأرباح والعوائد بعد خمسة سنوات من الاستثمار الأولي |
| LCC | إقتراضات البنوك المحلية من الخارج | البنوك والمؤسسات غير مصرح لهم بالاقتراض من الخارج. |
| | سعر صرف متعدد وقيود أخرى | توجد أسعار صرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وحساب رأس المال، وتوجد قيود على خروج رؤوس الأموال . |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: Saoussen Ben Gamra, Clévenot Michael, Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents, p11

2. النظام المالي و البنكي خلال فترة التقييد (1962-1986)

تعتبر هذه المرحلة هي مرحلة تكوين النظام المالي و البنكي الجزائري، حيث عند نيل الجزائر استقلالها عام 1962 كان نظامها المالي و البنكي تابعا للنظام الفرنسي القائم على الرأسمالية (نظام ليبرالي)، و من أجل فرض سيادتها على هذا القطاع الحيوي و فصله عن النظام الفرنسي و النهوض به و تمكينه من أداء مهامه و تحقيق الاهداف المنتظرة منه خاصة بعد انتهاجها نظاما اقتصاديا مغايرا وهو النظام الاشتراكي (القائم على التخطيط) فقد قامت بمجموعة من الاصلاحات التي ادت إلى تقييد هذا القطاع، و من أهم اجراءاتها:

- إنشاء الخزينة الجزائرية في 29 أوت 1962 و تكليفها بمنح القروض الاستثمارية للقطاع الاقتصادي و قروض التجهيز للقطاع الفلاحي، و إنشاء البنك المركزي (BCA) في 13 ديسمبر 1962 بموجب القانون رقم 62-144 و الذي أسندت إليه مهمة الإصدار النقدي(القرويني، 1996، ص 58-57) و مراقبة تنظيم و تداول الكتلة النقدية وغيرها، و ما تجدر الإشارة إليه هو أن أول إصدار للعملة الوطنية (الدينار الجزائري) كان في 10 أبريل 1964.
- دعم عملية التنمية الوطنية من خلال انشاء الصندوق الوطني للتنمية (CAD) بمقتضى القانون رقم 63-165 الصادر بتاريخ 07 ماي 1963، و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP) بموجب القانون رقم 223-64 الصادر بتاريخ 10 اوت 1964 (Mlle. ZOURDANI , 2012 , p 7).
- تأميم البنوك الأجنبية التي كان يزيد عددها عن 20 بنكا (M.E.Benissad, 1975, p 16) و التي امتنعت عن تمويل الاقتصاد الوطني خاصة القطاع الفلاحي، و قد نتج عن هذه العملية التي استمرت خلال الفترة (1966-1967) إنشاء ثلاثة بنوك تجارية جزائرية عرفت بـ "البنوك الاولى" و هي: البنك الوطني الجزائري (BNA) الذي انشئ بموجب المرسوم رقم 666-178 المؤرخ في 13 جوان 1966، القرض الشعبي الوطني (CPA) و

الذي تأسس بموجب المرسوم رقم 66-336 المؤرخ في 14 ماي 1967، بالإضافة إلى البنك الخارجي الجزائري (BEA) الذي تأسس بموجب الأمر رقم 67-204 الصادر بتاريخ 01 أكتوبر 1967 (زواوي، 2016، ص 101-100).

بالرغم من هذه الإجراءات و بالرغم من تحديد نشاط هذه البنوك الا انه اتضح خلال هذه الفترة عدة نقائص في عملية تمويل الاقتصاد الوطني من مسبباتها(مفتاح، 2005، ص 108):

- غياب قانون بنكي يتعلق بتنظيم دور الوساطة المالية.
- وجود نزاعات نتيجة لعدم ضبط المهام و عدم الالتزام بمبدأ التخصص فيما بين السلطات النقدية من جهة (وزارة المالية، الخزينة العمومية و البنك المركزي) وبين البنوك الاولية من جهة أخرى.
- التدخل المباشر للوساطة المالية، حيث أن الخزينة العامة تمويل مباشرة قروض الاستثمار و البنوك الأولية تمويل قروض الاستغلال.
- نتيجة للأوضاع السابقة و غيرها لم تتمكن السياسة المالية و النقدية من تحقيق أهدافها و لذلك جاء الإصلاح المالي و البنكي لسنة 1971 (والذي ترافق مع المخطط الرباعي الأول 1970-1973) الذي عمل على إنشاء هيئات جديدة و فرض توجيهات على البنوك يمكن توضيح أهمها فيما يلي:
- إجبار البنوك على تمويل المؤسسات الوطنية العمومية.
- إخضاع المؤسسة الجزائرية لرقابة البنك من خلال ما تم فرضه حسب قانون المالية لسنة 1971 و الذي فرض مبدأ التوطين البنكي و ألغى التمويل الذاتي و منع القرض داخل أو بين المؤسسات...الخ.
- إعادة هيكلة الصندوق الجزائري للتنمية ليتم انشاء البنك الجزائري للتنمية الذي اسندت له مهمة تمويل الاستثمارات الانتاجية المبرمجة في المخططات الوطنية.
- بهدف ضبط و توجيه النظام البنكي تم إنشاء هيئات الإشراف و الرقابة التي شملت مجلس القرض الذي أنشئ بمقتضى الأمر رقم 47/71 المؤرخ في 30 جوان 1971 واللجنة التقنية للمؤسسات البنكية و التي انشأت بموجب نفس الامر (زواوي، 2016، ص 109-108).
- إعادة هيكلة بعض المؤسسات البنكية في بداية الثمانينات لتحقيق أهداف الإصلاحات الاقتصادية المخططة، حيث تم إعادة هيكلة كلا من البنك الوطني الجزائري الذي انبثق عنه البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR) في 13 مارس 1982، و القرض الشعبي الذي انبثق عنه بنك التنمية الفلاحية (BDL) في 30 أبريل 1985.

شهدت فترة الثمانينات تراجعاً كبيراً في التنمية مقارنة بسنوات الستينات و السبعينات بالرغم من مختلف الإجراءات المتخذة خلالها مما حال دون تحقيق الاهداف المنتظرة من المخططين الرباعيين الأول و الثاني و من الاصلاحات المالية و البنكية التي تمت خلال هذه الفترة، و يرجع ذلك لعدة أسباب من بينها الاعتماد على نموذج التسيير الاشتراكي الذي اثبت

عدم فعاليته، حيث جعل من المنظومة البنكية مجرد محاسب أو صندوق تحت تصرف الخزينة العامة مما أدى الى عدم اهتمامها بجمع و تعبئة المدخرات لضمان تمويل الاقتصاد، عدم حرصها على الاستخدام العقلاني للموارد المالية المتاحة إضافة الى انعدام المنافسة بين بينها...

و في ظل هذه الأوضاع، و نتيجة لاعتماد الاقتصاد الجزائري على عائدات البترول بنسبة 95%، فان أزمة البترول سنة 1986 أوقعت الجزائر في أزمة اقتصادية و مالية أثبتت عدم نجاعة السياسة الاقتصادية و المالية المطبقة مما ولد الحاجة إلى ضرورة القيام بإصلاحات جذرية لتغيير السياسات القائمة و الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر.

ثالثا: النظام المالي و البنكي الجزائري من التقييد إلى التحرير

بعد أن قامت السلطات الجزائرية بتحويل نظامها الاقتصادي بشكل عام و المالي و البنكي بشكل خاص من نظام قائم على اقتصاد السوق إلى نظام قائم على التخطيط فقد قامت بإصلاحات جديدة في أواخر الثمانينات لإعادة توجيه أنظمتها الى اقتصاد السوق القائم اساسا على التحرير .

1. إجراءات التحرير المالي في الجزائر

نتيجة للأزمة التي وقعت فيها الجزائر سنة 1986، و التي سببت اختلالات عميقة في مختلف القطاعات والأنظمة، وعلى رأسها النظام المالي و البنكي الذي عجز عن توفير التمويل للاقتصاد خاصة مع ارتفاع أعباء الدين الخارجي التي أصبحت تلتهم أكثر من 80% من حصيله الصادرات والتي تراجعت نتيجة لانخفاض أسعار البترول. لقد تطورت خدمة الدين من 0.3 مليار دولار سنة 1970 إلى 5 مليار دولار سنة 1987 إلى 7 مليار دولار سنة 1989 (بطاهر، ص 179)، مما دفع بالسلطات إلى اتخاذ إجراءات للانتقال من الاقتصاد المخطط الاشتراكي إلى اقتصاد السوق من خلال الانطلاق في مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية و المالية التي بدأت بالإصلاح النقدي سنة 1986 ثم إصلاح سنة 1988 الذي جاء بفكرة إنشاء سوق مالي جزائري وصولا إلى إصلاح 1990 المتعلق بقانون النقد والقرض الذي تم تعديله سنة 2001، 2003، 2010 و أقترح تعديله حاليا في أواخر 2017 من طرف حكومة الوزير الأول أويحيى (لعجايلية).

بالإضافة إلى ما سبق فقد اتخذت الجزائر قرار اللجوء إلى المؤسسات الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي و البنك الدولي، للحصول منهما على مساعدات و قروض ميسرة لسد العجز الخارجي في العملات الاجنبية، و كان أول تعهد للحكومة الجزائرية على التزامها بالانخراط في اقتصاد السوق من خلال خطاب النوايا الذي أرسله وزير المالية الجزائري إلى المدير التنفيذي لصندوق النقد الدولي في مارس 1989 الذي أكد فيه على الانطلاق في عملية الانتقال إلى اقتصاد السوق تدريجيا .

لقد تعهدت الحكومة الجزائرية على تنفيذ برنامج التكييف و الاستقرار الهيكلي، في الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، و التي كانت لأول مرة في ماي 1989، و مع البنك الدولي في سبتمبر من نفس السنة. لقد تمحورت هذه الاتفاقيات و التي تلتها حول تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات بإلغاء التخصيص المركزي للنقد الاجنبي، انهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، كما بدأت خطوات الاعتماد على آليات العرض و الطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف و تقليص تشكيلة السلع التي تحدد الدولة أسعارها .

كما بدأت، كذلك، إجراءات منح الاستقلالية القانونية للبنوك التجارية القائمة، بالإضافة إلى تقليص دور الخزينة في تمويل عجز المؤسسات الاقتصادية التي منحت الاستقلالية الكاملة في اتخاذ مختلف القرارات، كما اتخذت إجراءات لإصلاح نظام الاجور، تغيير سياسة الاعانات و نظم الدعم، الغاء التمييز بين القطاع العام و القطاع الخاص فيما يتعلق بالقروض و أسعار الفائدة بالإضافة إلى تمكين القطاع الخاص من المشاركة في التجارة الخارجية. وبهذا انطلقت الجزائر فعليا في التطبيق التدريجي لمختلف اجراءات التحرير الاقتصادي والمالي، و مازال هذه العملية مستمرة الى وقتنا الحالي .

2. أثر التحرير المالي على السوق المالي الجزائري

إن انطلاق الجزائر في عملية الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي الى اقتصاد السوق، و شروعها في التطبيق التدريجي لإجراءات التحرير المالي كان السبب الأساسي في إنشاء هذه السوق، والتي تعتبر في حد ذاتها إجراء من إجراءات التحرير المالي.

1.2. نشأة و تنظيم السوق المالي الجزائري

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية إلى الاصلاحات الاقتصادية لسنة 1988، من خلال القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية و تحويلها إلى شركات ذات أسهم من خلال تقسيم رأسمالها الاجتماعي إلى أسهم، و كذا القانون رقم 88-03 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق مساهمة توزع عليها أسهم تلك المؤسسات. من هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة إنشاء سوق لتداول هذه الأوراق، و التي كانت في البداية سنة 1990 عبارة عن مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة تؤدي دور يشبه دور البورصة يديرها مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء هم ممثلوا صناديق المساهمة. لقد الهدف من إنشاءها هو تمكين الاقتصاد الوطني، لاسيما القطاع المالي منه، من مسايرة اقتصاد السوق و لرساء معالمه في الجزائر .

إن التأسيس الرسمي للبورصة كان بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في تاريخ 23 ماي 1993، و تحقق إنجازها في 25 مايو 1997، و أصبحت تعرف بـ "شركة تسيير بورصة القيم"، المعروفة اختصارا بـ SGBV ، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها، و قد قام بتأسيس هذه

الشركة البنوك و شركات التأمين التالية

(http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141#. Consulté le 18-10-2017):

- البنوك الوطنية: BDL، BEA، BADR، CPA، BNA و CNEP.
- شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA.
- البنك الخاص: يونيون بنك UB.

لقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية و التي تسهر على السير الحسن لهذه السوق و التي تمثل الهيئات المنظمة للبورصة و هي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. تأسست بموجب المرسوم التشريعي السابق ذكره (http://www.cosob.org/ar/. Consulté le 18-10-2017)، تتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على: حماية المستثمرين في القيم المنقولة و السير الحسن وشفافية السوق، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها فقد خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية: السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، السلطة التأديبية و التحكيمية

(http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152. Consulté le 18-10-2017).

- المؤتمر المركزي (الجزائرية للتسوية): هي شركة ذات أسهم تم تأسيسها بترخيص من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، طبقا للقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، وتتمثل وظيفتها الأساسية في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة بالإضافة إلى تنفيذ العمليات على السندات (دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال، ...)، وكذا ترميز وتقنين السندات المقبولة لعملياته و ذلك حسب المقياس الدولي المعتمد

(http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153 Consulté 18-10-17)، و المساهمة في

رأسمال الجزائرية للتسوية مفتوحة للوسطاء في عمليات البورصة، للشركات المصدرة للسندات ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و الخزينة العمومية وبنك الجزائر المساهمان بقوة القانون

(http://www.cosob.org/ar/algerie-clering/. Consulté le 18-10-2017).

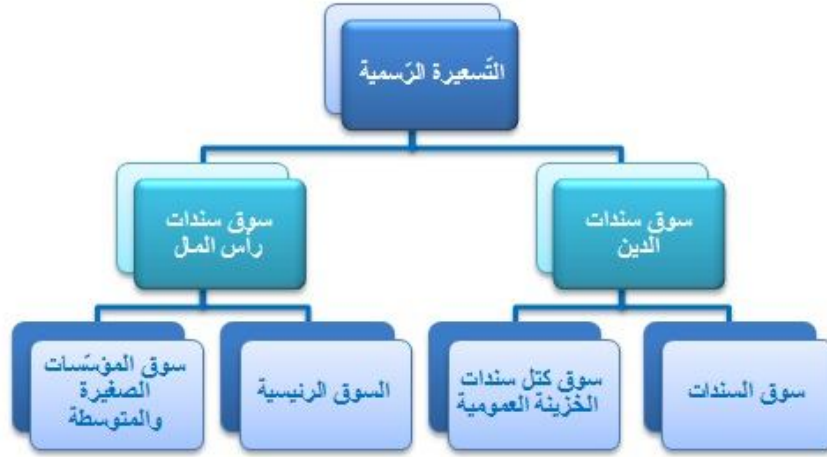
- الوسطاء في عمليات البورصة IOB: عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة، خول لهم المرسوم التشريعي السابق مهمة إدارة وتوظيف وتداول القيم المنقولة داخل البورصة لحساب الزبائن، كما يسهرون على ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية ولرشاد المستثمرين، ويوجد حاليا تسع وسطاء في

بورصة الجزائر هم (http://www.cosob.org/ar/iob/ Consulté le18-10-2017): البنوك الستة العمومية (BADR, BEA, BDL, BNA, CPA , CNEP Banque) إضافة إلى بنكين خاصين Société, BNP Paribas El dajazair Générale Algérie، ومؤسسة خاصة Tell Markets spa.

2.2. أقسام السوق المالي الجزائري

تعرف أقسام السوق المالي بالتسعيرة الرسمية، ويمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): التسعيرة الرسمية للسوق المالي الجزائري



المصدر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

يتضح من خلال الشكل أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى سوق للأسهم (سندات رأس المال)، والذي ينقسم بدوره إلى سوق أسهم المؤسسات الكبيرة وسوق أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا سوق للسندات (سندات الدين) والذي ينقسم بدوره إلى سوق لسندات الشركات وسوق لسندات الحكومة.

أما بالنسبة للأوراق المالية فيمكن توضيح المدرجة حاليا في كل سوق من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(02): الأوراق المالية المدرجة في مختلف أقسام السوق المالي الجزائري

| أقسام السوق المالي | عدد الأوراق المسجلة | معلومات حول الشركات المصدرة |
|---|---------------------|---|
| السوق الرئيسية (سوق الأسهم للشركات الكبرى) | 05 | أسهم مجمع صيدال وهو مؤسسة عمومية تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها في 17 جويلية 1999م. |
| | | مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وهي مؤسسة عمومية تنشط في قطاع السياحة، تم إدراجها 20 جانفي 2000م. |

| | | |
|--|---|--------------------------------------|
| أليانس للتأمينات، شركة خاصة تنشط في قطاع التأمينات، تم إدراجها في 07 مارس 2011م. | | |
| NCA روية وهي شركة خاصة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية. تم إدراجها في 03 جوان 2013م | | |
| شركة بيوفارم وهي شركة خاصة تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها في 06 أبريل 2016م | | |
| ولا مؤسسة مدرجة منذ الإنشاء إلى اليوم. | 00 | سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة |
| حاليا ولا سند، لكن سابقا تم تسجيل عدة سندات لعدة شركات. | 00 | سوق السندات (سندات الشركات) |
| يتم إصدار السندات الحكومية من طرف الخزينة العمومية وتحت إشراف بنك الجزائر، تأسست هذه السوق عام 2008 م. | حاليا يتم تداول 25 سند تختلف فترات استحقاقها بين 7، 10، 15 سنة، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3% و 5% | سوق سندات الخزينة (السندات الحكومية) |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote

[/http://www.cosob.org/listes-des-emetteurs](http://www.cosob.org/listes-des-emetteurs)

يتضح من خلال الجدول أن السوق المالي الجزائري هو سوق غير نشط، خاصة بالنسبة لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و سوق السندات، و لا يتميز بتنوع الأوراق المالية المتداولة، مما يجعله غير قادر على أداء دوره في توفير مختلف الوسائل التمويلية للاقتصاد الوطني، و لإثبات ذلك يمكن الاعتماد على مؤشرات الأداء بالنسبة للأسواق المالية و التي يمكن توضيح البعض منها في العنصر الموالي.

3.2. مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017

يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تقدم ونضج السوق منه (بلغول، عياش، 2017، ص

:23-24)

أ. معيار حجم السوق: يقاس حجم السوق بمؤشرين هما:

- عدد الشركات المدرجة: من المنطقي أن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة لها دلالة هامة على التطور السريع للسوق المالي.

- معّل رأس مال السوقي (معدل الرسملة): عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسمة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتوزيع المخاطر، كما يدل على نسبة تمويل السوق المالي للاقتصاد الوطني.

ب. معيار سيولة السوق:

تعني سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة، ونميز مؤشرين للقياس هما:

- **معدل قيمة التداول (معدل السيولة):** وهو مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هذا المؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، أي السيولة التي توفرها البورصة للاقتصاد الوطني، وهو يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

- **معدل دوران السهم:** هو إجمالي القيمة المتداولة للأسهم مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم لتقييم نشاط السوق المالي وحركيته، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، إذ يمكن أن يكون هنا كسوق كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.

بعد توضيح أهم المعايير المستخدمة لقياس نمو ونضج الأسواق المالية سنحاول فيما يلي تطبيقها على السوق المالي الجزائري، من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (03): مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017

| المعيار السنوات | عدد الشركات المدرجة | رأسمال السوقي 1 (مليار دج) | القيمة المتداولة للأسهم 2 (مليار دج) | معدل دوران السهم 1÷2 | حجم الاقتصاد PIB 3 (مليار دج) | معدل السيولة 3÷2 | معدل الرسملة (تمويل الاقتصاد) 3÷1 |
|--------------------|---------------------------|----------------------------------|---|-------------------------|-------------------------------------|---------------------|---|
| 1999 | 3 | 19.175 | 0.042 | 0.21% | 5517.26 | %0.0008 | 0.347% |
| 2000 | 4 | 21.495 | 0.35 | 1.63% | 6206.92 | 0.005% | 0.346% |
| 2001 | 4 | 14.720 | 0.25 | 1.7% | 6206.92 | 0.004% | 0.237% |

| | | | | | | | |
|--------|----------|-----------|-------|-------|--------|---|------|
| 0.17% | 0.0005% | 6436.80 | 0.32% | 0.035 | 10.990 | 5 | 2002 |
| 0.13% | 0.0002% | 7701.18 | 0.16% | 0.017 | 10.360 | 5 | 2003 |
| 0.10% | 0.00008% | 9770.15 | 0.08% | 0.008 | 10.100 | 3 | 2004 |
| 0.09% | 0.00003% | 11839.12 | 0.04% | 0.004 | 10.400 | 3 | 2005 |
| 0.05% | 0.0002% | 13448.33 | 0.34% | 0.023 | 6.710 | 6 | 2006 |
| 0.04% | 0.00009% | 15402.36 | 0.21% | 0.014 | 6.460 | 5 | 2007 |
| 0.03% | 0.0001% | 19655.08 | 0.32% | 0.021 | 6.500 | 6 | 2008 |
| 0.041% | 0.00008% | 15747.05 | 0.2% | 0.013 | 6.550 | 7 | 2009 |
| 0.042% | 0.00005% | 18505.66 | 0.14% | 0.011 | 7.900 | 7 | 2010 |
| 0.07% | 0.0008% | 22988.40 | 1.27% | 0.19 | 14.968 | 7 | 2011 |
| 0.05% | 0.0002% | 24022.878 | 0.31% | 0.04 | 13.029 | 5 | 2012 |
| 0.06% | 0.0002% | 24022.87 | 0.36% | 0.05 | 13.820 | 6 | 2013 |
| 0.06% | 0.0002% | 24482.64 | 0.27% | 0.04 | 14.793 | 6 | 2014 |
| 0.08% | 0.006% | 18850.48 | 8.10% | 1.25 | 15.429 | 5 | 2015 |
| 0.25% | 0.005% | 17930.95 | 1.77% | 0.81 | 45.778 | 5 | 2016 |
| / | / | / | 0.56% | 0.24 | 42.749 | 5 | 2017 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=DZ&year_high_desc=false

ما تجدر الإشارة إليه أنه قد تم احتساب كل القيم بما فيها إجمالي الناتج الداخلي PIB بالأسعار الحالية أو الجارية والتي تأخذ بعين الاعتبار مستوى التضخم. ويلاحظ من خلال الجدول أن أغلب مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري منخفضة سواء بالنسبة للمؤشرات التي تقيس حجمه أو تلك التي تقيس سيولته.

بالنسبة لحجم السوق نجد أن عدد الشركات المدرجة في البورصة قليل جدا، إذ لم يتجاوز عددها 7 شركات منذ نشأتها، و هذا يعتبر حجم ضعيف جدا إذا ما قورن بالبورصات العربية المختلفة، فمثلا حاليا بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس 81 شركة وفي بورصة المغرب 75 شركة. ولا يقل الوضع سوءا بالنسبة لرأس المال (قيمة الأسهم مضروب في عدد الأسهم)، فبالرغم من أن معدل نموه موجب منذ 2010 إلى غاية 2016 إلا أنه يبقى ضعيف جدا، حيث لم تتجاوز رسملة بورصة الجزائر 45.778 مليار دينار في حين بلغت رسملة بورصة تونس 8,457.6 مليون دولار أمريكي، وبورصة المغرب 62,908.1 مليون دولار أمريكي، مع الإشارة إلى أن هذه البورصات من بين البورصات المتأخرة في العالم (النشرة

الفصلية لصندوق النقد العربي للربع الأول لسنة 2017). كما يمكن ملاحظة أن حجم السوق المالي بالنسبة لحجم الاقتصاد صغيرا جدا (نسبة تمويل الاقتصاد)، حيث أن معدل الرسملة يبدو هامشي إذ أنه لم يتجاوز 0.4 % منذ نشأته، وهذا ما يعكس ضعف حجم السوق المالي الجزائري وقلة تمويله لقطاعات الاقتصاد الوطني وعجزه على تعبئة الادخار وزيادة الاستثمارات.

أما بالنسبة لسيولة السوق فيلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المتداولة للأسهم ضعيفة جدا (منذ نشأة السوق) مما أدى إلى ضعف سيولة السوق بالنسبة لحجم الاقتصاد، حيث أن معدلات السيولة لم تتجاوز 0.005% وهو ما يعكس الركود الكبير الذي يسود السوق المالي الجزائري، وقصوره في تجسيد مصدر للتمويل المباشر للاقتصاد الوطني عوض التمويل البنكي، كما أن معدل دوران السهم جد منخفض حيث لم يتجاوز 1.77% من إجمالي القيمة السوقية كأقصى حد سنة 2016. ما تجدر الإشارة إليه هو أن مقارنة قيم هذه المؤشرات مع مثيلتها في أسواق مالية أخرى يستوجب توفر إحصائيات عن طيلة فترة الدراسة، حيث انه لا يمكن الحكم عن نشاط السوق بالنظر إلى سنة واحدة.

الخاتمة

في إطار انتقال الجزائر من الاقتصاد الاشتراكي الى اقتصاد السوق قامت بمجموعة من الإصلاحات في مختلف القطاعات و على رأسها القطاع المالي و البنكي الذي عملت على تحريره جزئيا، و ساعدها في ذلك قانون النقد و القرض الذي سمح بإجراء اصلاحات جذرية على مستوى النظام البنكي، حيث قام بتحديد مهام كلا من الخزينة العمومية و البنك المركزي و البنوك التجارية، كما حدد العلاقة بين مختلف المتدخلين في القطاع المالي و البنكي مما أدى إلى احداث تغيير جذري في هيكل هذا القطاع.

بالموازاة مع الإصلاحات التي مست القطاع البنكي فقد استدعت الإصلاحات الاقتصادية، بشكل عام في نهاية الثمانينات، إلى ضرورة إنشاء سوق مالي جزائري يساعد على توفير مصادر تمويلية للمؤسسات الاقتصادية و يمكن من خلالها تداول مختلف الأوراق المالية و الاستفادة من مزاياها من طرف مختلف المؤسسات.

من خلال ما تم عرضه، من خلال هذه الورقة البحثية، يستنتج أنه وبالرغم من مختلف المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية للاستفادة من مزايا التحرير المالي و السوق المالي، على حد سواء، فإن مؤشرات هذا الأخير أثبتت عكس ذلك، حيث ان ضعف قيمها جعلها لا تعتبر مصدرا تمويليا مباشرا بديلا للتمويل البنكي، والدليل على ذلك قلة المؤسسات المدرجة فيه مما جعله يحتل المراتب الاخيرة في البورصات العربية و العالمية.

وعليه يمكن القول أنه إذا كان التحرير المالي يوفر فرصا عديدة ايجابية للدول للنهوض بقطاعاتها الاقتصادية، بشكل عام، و قطاعها المالي و البنكي، بشكل خاص، فهو يفرض عليها مزيدا من التحديات التي قد تحول دون تحقيق الاهداف المرجوة من مختلف الإصلاحات المتخذة. لذلك لا بد على السلطات من إعادة صياغة استراتيجيات جديدة تهدف

أساسا إلى مساعدة النظام المالي و البنكي على التكيف مع الاتجاهات الحديثة للعمل المالي و البنكي الدولي و تطوير جودة الخدمة البنكية و أداء القطاع بشكل عام.

قائمة المراجع :

1. النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي للربع الأول لسنة 2017، من الموقع الإلكتروني <http://www.amf.org.ae/ar/amdbqrt> ، استطلع في : 07-11-2017.
2. بطاهر علي، سياسات التحرير و الاصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الأول.
3. عبد الوهاب محمد عبد الله علي، أثر سياسة التحرير الاقتصادي على الميزان التجاري السوداني في الفترة (1992-2007)، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة ماجستير في الاقتصاد جامعة الخرطوم، 2007 م.
4. زواوي فضيلة، التحرير المالي و انعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة بومرداس، 2016-2015.
5. سليم لعجايلية، تعديل قانون النقد والقرض: حكومة أويحيى سندف بنك الجزائر لطبع النقود لتغطية عجز ميزانية الدولة، من الموقع الإلكتروني <http://www.eco-algeria.com/content/> : استطلع يوم: 2017/10/19.
6. شاكر القرويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
7. مفتاح صالح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الاصلاحات، مداخلة من المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز، يومي 8-9 مارس 2005، جامعة ورقلة.
8. محافظ البنك المركزي للكويت، التحرير المالي في دولة الكويت: الأهداف و التحديات، مداخلة من ملتقى منتدى الكويت الاقتصادي حول "الكويت: إستراتيجية التحول إلى المركز المالي والتجاري الإقليمي الرئيسي"، الذي عقد في دولة الكويت يومي 14 و 15 مايو عام 2005. من الموقع الإلكتروني <http://www.cbk.gov.kw/ar/statistics-and->
9. ليلي بلغول، زبير عياش، تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مداخلة من الملتقى الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية و استراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات، يومي 25-26 أبريل 2017، جامعة قلمة.
10. Ben Allal Belkacem, The effect of applying of financial liberalization on economic growth in Algeria (1970/2010): an empirical study using the cointegration method, Friedrich Elbert Stiftung, 2012, de puis le cite: <http://www.univ-oeb.dz/JEFR/docs/num05/12.pdf>. Consulté le 15-06-2017.
11. Carmen M. Reinhart, Le retour de la répression financière, Banque de France "Revue de la stabilité financière "N° 16 , Avril 2012, Depuis le site web: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/revue-de-stabilite-financiere_16_2012-04.pdf. Consulté le 15-06-2017.
12. M.E. Benissad : Essai d'analyse monétaire avec référence a l'Algérie, OPU, Alger, 1975.
13. Mlle. ZOURDANI SAFIA , le financement des opérations du commerce extérieur en Algérie, en vue de l'obtention de diplôme de magister en sciences économiques , Université de Tizi Ouzou, 2012.
14. Saoussen Ben Gamra, Clévenot Michael, les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement, croissance économique ou instabilité financière ?, De puis le sit: http://www.academia.edu/2510966/Les_effets_ambigus_de_la_lib%C3%A9ralisation_finan

ci%A8re_dans_les_pays_en_d%A9veloppement_Croissance_%A9conomique_o
u_instabilit%A9_financi%A8re_Consulté le 02-09-2017.

15. <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141#>. Consulté le 18-10-2017.
16. <http://www.cosob.org/ar/>. Consulté le 18-10-2017.
17. <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>. Consulté le 18-10-2017.
18. <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153>. Consulté le 18-10-2017.
19. <http://www.cosob.org/ar/algerie-clering/>. Consulté le 18-10-2017.
20. <http://www.cosob.org/ar/iob/>. Consulté le 18-10-2017.