

سوق الأوراق المالية بالجزائر: بين معوقات التطور وسبل التفعيل

الأغا تغريد- جامعة الجزائر3

ملخص:

على الرغم من مرور عدة سنوات على إنشاء سوق الأوراق المالية بالجزائر، إلا أنه بقي عاجزا عن القيام بدوره في تطوير وإنعاش الاقتصاد الوطني، ومن هنا تأتي أهمية هذه الدراسة في محاولة تشخيص المعوقات التي تعترض تطوره، وإبراز بعض جوانب الإصلاحات التي تم اعتمادها في سبيل النهوض بهذا السوق.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية بالجزائر، أداء السوق، المعوقات، مشروع التفعيل.

Résumé:

Le marché financier en Algérie a commencé pendant plusieurs années, mais il a resté incapable de jouer son rôle dans le développement de l'économie nationale, d'où l'importance de cette étude dans la révélation des obstacles qui entravent son développement, et de mettre en lumière certains réformes qui ont été adoptées en vue de promouvoir ce marché.

Mots-clés: marché financier en Algérie, la performance du marché, les obstacles, le projet de réforme.

مقدمة

إن الإصلاحات الاقتصادية التي انتهجتها الجزائر في سنوات الثمانينات، بهدف التحول من النظام الاشتراكي القائم على الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج وتدخل الدولة في مختلف القطاعات، إلى النظام الرأسمالي أو ما يعرف باقتصاد السوق الذي يعتمد على تحرير الاقتصاد الوطني وتشجيع بروز القطاع الخاص كمحرك أساسي لعملية التنمية الاقتصادية، انبثق عنها إنشاء سوق الأوراق المالية من خلال إصدار العديد من النصوص التشريعية والتنظيمية، باعتباره مصدر تمويلي غير تضخمي يساهم في تطوير وإنعاش الاقتصاد الوطني بعيدا عن التمويل البنكي التضخمي.

ولكن على الرغم من مرور عدة سنوات على إنشائه، إلا أنه لا زال يعاني العديد من النقائص التي حالت دون تطوره والتحاقه بركب ما لحقت به الدول الناشئة إن لم نقل الدول المتطورة منها.

وفي هذا الصدد، تبرز إشكالية الدراسة في التساؤل التالي:

ما هي أوجه القصور التي تعترض تطور سوق الأوراق المالية بالجزائر؟ وما هي الآليات الكفيلة لتفعيله؟

ومن هنا جاءت هذه الدراسة بهدف إبراز واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر من جهة، وتشخيص المعوقات التي تعترض تطوره والبحث في آليات تفعيله من جهة أخرى، وهذا في ظل السعي الشديد من قبل السلطات العمومية والهيئات المتدخلة فيه خاصة في الأونة الأخيرة لإعطائه قوة دفع، حتى يواكب متطلبات وتطلعات المتعاملين الاقتصاديين المحليين منهم والأجانب.

وللإجابة على الإشكالية السابقة، سنتطرق في هذه الدراسة إلى العناصر التالية:

- 1 - نشأة سوق الأوراق المالية بالجزائر؛
- 2 - الهيئات التنظيمية والمتدخلة في سوق الأوراق المالية بالجزائر؛
- 3 - نظام تسعير وتسوية الأدوات المالية؛
- 4 - أداء سوق الأوراق المالية بالجزائر؛
- 5 - أسباب القصور في سوق الأوراق المالية بالجزائر؛
- 6 - سبل تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر.

1 - **نشأة سوق الأوراق المالية بالجزائر:** لقد شهد إنشاء سوق الأوراق المالية ثلاثة مراحل: مرحلة تفريرية، مرحلة تمهيدية ومرحلة الانطلاقة الفعلية.
< **المرحلة التفريرية (1990-1992):** تجسدت هذه المرحلة بصور العديد من المراسيم تتمثل فيما يلي:

-المرسوم التنفيذي رقم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 والمتعلق بإمكانية تحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة¹؛

¹ - المرسوم التنفيذي رقم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990، المتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على

المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها ويبين شروط إصدارها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد

14، الصادرة في 04 أبريل 1990، ص 471.

-المرسوم التنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990، والذي يحدد أشكال شهادات الأسهم التي يمكن للمؤسسات العمومية الاقتصادية إصدارها لفائدة مؤسسات عمومية اقتصادية أخرى بالإضافة إلى شروط مفاوضاتها؛

وفي 09 ديسمبر 1990 اتخذت الحكومة قرار بإنشاء شركة القيم المنقولة (SVM)، وهي شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها بمبلغ 320.000 دج مقسم على حصص متساوية بين المساهمين، ونظرا لضعف رأس المال تم تعديل القانون الأساسي لها ورفع رأسمالها إلى 9.320.000 دج في فيفري 1992، كما تم تغيير تسميتها إلى "بورصة الأوراق المالية"، ولكن على الرغم من ذلك إلا أنها لم تتمكن من تفعيل دورها.

◀ **المرحلة الابتدائية (1993-1996):** في هذه المرحلة تم رفع المبلغ الأدنى الواجب توفره عند تأسيس شركات الأسهم، ليصبح يقدر بخمسة ملايين دينار جزائري (5.000.000 دج) في حالة اللجوء للعرض العلني للادخار، وبمليون دينار جزائري (1.000.000 دج) في حالة عدم اللجوء للعرض العلني للادخار².

وفي إطار تنظيم بورصة القيم المنقولة، تم صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي حدد الهيئات العاملة بالبورصة في:³

❖ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة؛

❖ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV): وهي عبارة عن شركة ذات أسهم تتولى السير الجيد للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة.

وعلى الرغم مما شهدته هذه المرحلة من تعديلات، إلا أن البورصة اعترضتها بعض الصعوبات لانطلاقها بشكل جيد، لاسيما الإطار القانوني الضيق المتبوع بتردد السلطات العمومية بشأن خصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية، والمحيط الاقتصادي غير المشجع والمتميز بمعدل التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة.

◀ **مرحلة الانطلاقة الفعلية (من 1996 إلى حد الآن):** في هذه المرحلة تم تهيئة كل الظروف الملائمة لإنشاء بورصة القيم المنقولة من الناحية القانونية والتقنية، حيث تم وضع نص قانوني لإنشائها وتنظيمها.

وبذلك بدأت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بممارسة نشاطها الفعلي، وتم إنشاء شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في ماي 1997، كما تم تحديد الوسطاء في العمليات البورصية.

1 - المرسوم التنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990، المتعلق بتحديد أشكال شهادات الأسهم الممكن إصدارها من المؤسسات العمومية الاقتصادية لفائدة مؤسسات عمومية اقتصادية أخرى وشروط إبرام الصفقات بها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة في 04 أبريل 1990، ص 471.

2 - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن للقانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، الصادرة في 27 أبريل 1993، المادة 715 مكرر 30، ص 37.

3 - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الشعبية، العدد 34، الصادرة في 23 مايو 1993، المادة 03-15، ص 04-05.

كما قامت اللجنة بتهيئة الجو المناسب وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل في نهاية سنة 1997، وبالفعل تم إصدار أول قرض سندي في 12 جانفي 1998 المتعلق بشركة سونطراك، وهذا ما فتح المجال للقيام بإصدارات أخرى للقيم المنقولة، ويتعلق الأمر بشركة الرياض سطيف، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي (الأوراسي)، شركة سونلغاز، شركة دحلي، شركة أليانس للتأمينات، ومؤخرا (في سنة 2013) شركة العصائر والمشروبات أن.سي.أ. الروبية، في انتظار دخول شركات أخرى.

2 - الهيئات التنظيمية والمتدخلة في سوق الأوراق المالية بالجزائر

1.2- الهيئات التنظيمية: تتمثل فيما يلي:

◀ **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):** هي عبارة عن سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، تم تأسيسها بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، إلا أنها لم تصبح عملية إلا في تاريخ 13 فيفري 1996، ويتكون رأسمالها من الأسهم المكتتب فيها من قبل الوسطاء في عمليات البورصة. تسعى هذه اللجنة إلى تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية، لاسيما حماية المستثمرين في القيم المنقولة، من خلال منح التأشيرة على المذكرة الإعلامية التي يعدها المصدرون مما يسمح للمستثمرين باتخاذ قراراتهم المتعلقة بالاكتتاب في القيم المنقولة عن دراية، وتحسين أداء السوق وشفافيته.

◀ **شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:** تم تأسيس هذه الشركة في 09 أكتوبر 1990 تحت تسمية "شركة القيم المنقولة" من خلال الجمعية العامة لصناديق المساهمة، وفي 17 فيفري 2003 وفقا للقانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 أصبحت تسمى "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة"¹، وهي عبارة عن شركة ذات أسهم يبلغ رأسمالها 475.200.000 دينار جزائري يتكون من الأسهم المكتتب فيها من قبل الوسطاء في عمليات البورصة.

وتمارس هذه الشركة مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث تتولى عملية التنظيم المادي لجلسات التداول وتسيير نظام التفاوض، تنظيم عمليات المقاصة على المعاملات، نشر المعلومات المتعلقة بصفقات البيع والشراء، فضلا عن إصدار النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

◀ **المؤتمن المركزي للسندات:** أو ما يعرف بالجزائرية للتسوية، هي عبارة عن شركة ذات أسهم تم تأسيسها في تاريخ 19 نوفمبر 2001 بالاتفاق بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والوزير المكلف بالمالية.

وفي إطار القانون رقم 03-04 الصادر في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، تم وضع الإطار القانوني لشركة المؤتمن المركزي للسندات، وحدد رأسمالها بمبلغ خمسة وستون (65) مليون دينار جزائري، وبعدها تم رفع رأسمال الشركة إلى 240 مليون دينار جزائري في سنة 2010، مقسم على 240.000 سهم بقيمة اسمية 1.000 دينار جزائري للسهم الواحد.

ويتولى المؤتمن المركزي للسندات القيام بمجموعة من الوظائف تتمثل في مسك حسابات الأوراق المالية، فتح حسابا جاريا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة منخرطة فيه، إدارة

1 - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، الصادرة في 19 فبراير 2003، المادة 07، ص 21.

السندات من خلال التنسيق الجيد بين عمليات البيع والشراء، إزالة الطابع المادي للسندات (السندات غير المجسدة)، الأمر الذي يؤدي إلى تقليص تكاليف طبع السندات، إزالة مخاطر ضياعها، وتحسين معالجتها من خلال عمليات التسوية التي يقوم بها المؤمن المركزي من حساب إلى حساب آخر.

2.2 - الهيئات المتدخلة: تتمثل هذه الهيئات فيما يلي:

◀ **الوسطاء في عمليات البورصة (IOB):** هم عبارة عن شركات ذات أسهم أو أشخاص طبيعيين يتم اعتمادهم من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة¹، حيث تتمثل مهامهم في تقديم التوجيهات والإرشادات اللازمة في مجال توظيف القيم المنقولة، ضمان السير الحسن لعملية الاكتتاب والتداول، التفاوض على القيم المنقولة سواء لحسابها الخاص أو لحساب الغير. وينشط في سوق الأوراق المالية بالجزائر لغاية مارس 2014 سبعة (7) وسطاء في عمليات البورصة، حيث نجد بنك الفلاحة والتنمية الريفية، البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية، القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وبنك بي. أن. بي باريبا الجزائري.

◀ **هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (OPCVM):** هم عبارة عن مؤسسات تهدف إلى تكوين محفظة للقيم المنقولة وتسييرها لحساب الغير، وهي مؤهلة بتجميع المدخرات مهما كان حجمها لاستثمارها في سوق الأوراق المالية، وتستهدف هذه الهيئات أساسا المدخرون الذين لا يرغبون في استثمار مدخراتهم مباشرة في السوق نظرا لنقص خبرتهم في القيم المنقولة، كما تعتمد هذه الهيئات على خاصية التنوع التي تضمن لها تقليل مخاطر الاستثمار.

ماسكو الحسابات- حافظو السندات: تتمثل مهمتهم في تسجيل السندات باسم أصحابها في الحساب من جهة، وحفظ الأرصدة بالسندات المطابقة حسب كفيات الإصدار الخاصة بكل سند من جهة أخرى، وفي هذا الإطار يقوم ماسكي الحسابات-حافظو السندات بفتح حسابين لكل مستثمر يتم معالجتهما في أن واحد: الحساب النقدي الذي يكون إما حساب شيك أو حساب جاري، يتم فتحه على مستوى أحد شبابيك ماسك الحساب التابع للمستثمر، وحساب السندات الذي يتم فتحه لتقييد الصفقات السارية على السندات سواء المتعلقة بالشراء أو بالبيع، وتسجيل جميع الأحداث التي تمس حياة السند (الاكتتاب، التسديد، قسيمات السندات)².

3 - نظام تسعير وتسوية الأدوات المالية

1.3 - نظام تسعير الأدوات المالية: إن النظام العام للتسعير في سوق الأوراق المالية بالجزائر يعتمد على مقابلة أوامر الشراء وأوامر البيع لتحديد أسعار الأدوات المالية، ويكون ذلك إما من خلال نظام التسعير الثابت أو بنظام التسعير المستمر.

إلا أن سوق الأوراق المالية بالجزائر يعتمد على نظام التسعير الثابت، حيث يقوم الوسطاء في عمليات البورصة بعرض جميع الأوامر التي بحوزتهم ليتم تحديد سعر التوازن لكل أداة مالية على حدة.

وبعد تحديد السعر يجتمع الوسطاء في قاعة السوق "الصحن" بمعدل جلستين في الأسبوع يومي الاثنين والأربعاء، وذلك تحت إشراف ممثل عن شركة تسيير بورصة القيم المتداولة

1 - Djamel Eddine Sahnoun: La Banque et le rôle d'Intermédiaire en Opération de Bourse, Intervention dans le forum national concernant le Système bancaire Algérien et mutations économiques-Réalité et perspectives-, Université Hassiba Ben Bouali, El Chlef, Alger, 14-15 Décembre 2004, P103.

2 - Cosob, Guide l'Ouverture d'un Compte Titres, 2004, P01.

حسب القواعد والإجراءات المعمول بها على مستوى الشركة، ليتم تبادل الأدوات المالية وفق الأوامر المعروضة¹.

2.3 - تسوية الأدوات المالية: يتم تسوية الأدوات المالية بما يعرف بنظام المقاصة الذي يضمن التسوية النهائية لعمليات الشراء والبيع، من خلال قيام الوسطاء بضمان نقل ملكية الأدوات المالية من بائعها إلى مشتريها من جهة، ودفع المبالغ المستحقة من المشتري إلى البائع من جهة أخرى وذلك حسب الأجل المحددة من طرف شركة تسيير بورصة القيم المتداولة، وبعد كل جلسة يتم سحب وصل يتضمن ملخص عن المعاملات التي تمت على كل أداة مالية من خلال النظام الآلي للتفاوض². وتجدر الإشارة إلى أن كل جلسات التداول التي تتم على مستوى سوق الأوراق المالية تتطلب الحضور الإجمالي للوسطاء في عمليات البورصة، سواء لديهم معاملات يقومون بتسويتها أم لا³.

4 - أداء سوق الأوراق المالية بالجزائر
على اعتبار أن سوق الأوراق المالية مقسم إلى سوق الأسهم وسوق السندات، سنتطرق إلى أداء كل سوق على حدى.

1.2 - أداء سوق الأسهم: قبل التطرق إلى تحليل نشاط السوق لا بد من إبراز مختلف الشركات المسعرة فيه والمبيّنة في الجدول التالي:

1 - Décision N° 10/02, Relative aux Règles de Gestion des séances de Négociation à la bourse des valeurs, Modifiant et complétant la décision n° 02, Du 22 Mars 1998, Article 02, P01.

2 - Décision N° 11/02, Relatives aux Règles de Compensation et de Règlement des Transactions en Bourse, Modifiant et Complétant la Décision n° 03 Du 22 Mars 1998, 2002, Article 07, P02.

3 - Décision N° 07/99, Relative aux Règles de Compensation et de Règlement des Transactions en Bourse, Complétant et Modifiant la Décision N° 03/98, 1999, Article 02, P01.

الجدول رقم (1): الشركات المصدرة للأسهم في بورصة الجزائر خلال الفترة 1998-2013

سعر الإصدار (دج)	كمية الإصدار	فترة الاكتتاب	راس المال (مليون دج)	المؤسسة
2300	1.000.000	02 نوفمبر 1998-15 ديسمبر 1998	5.000	مؤسسة الصناعات الغذائية-الرياض سطيف
800	2.000.000	15 فيفري 1999-15 مارس 1999	2.500	المجمع الصناعي صيدال
400	1.200.000	15 جوان 1999-15 جويلية 1999	1.500	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
830	1.804.511	02 نوفمبر 2010-01 ديسمبر 2010	2.200	شركة أليانس للتأمينات
400	2.122.988	07 أفريل 2013-25 أفريل 2013	849	شركة العصائر والمشروبات "أن.سي.أ. الروبية"

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعطيات المقدمة من موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz

وتجدر الإشارة إلى أن مؤسسة الرياض-سطيف كانت أول من تداول الأسهم في بورصة الجزائر وذلك في سنة 1998، لكن نظرا للوضعية المالية الصعبة التي مرت بها المؤسسة في سنة 2005 بالإضافة إلى عدم توزيعها للأرباح على المساهمين منذ سنة 2004، قررت الانسحاب من البورصة في سنة 2006 من خلال تقديم العرض العمومي للسحب، الذي أتاح لها بيع أسهمها بسعر 1500 دج للسهم الواحد، أما باقي الشركات فلا زالت تتشط في البورصة. < أداء سوق الأسهم: يبين الجدول التالي بعض المؤشرات التي يمكن من خلالها تحليل نشاط السوق خلال الفترة 2009-2013.

الجدول رقم (2): أداء سوق الأسهم خلال الفترة 2009-2013

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013
رسملة البورصة (مليار دج)	6.55	7.9	10.1	10.04	14
حجم أوامر الشراء (ألف أمر)	597.489	599.390	485.478	117.052	399.091
حجم أوامر البيع	151.339	45.014	634.840	2.386.014	2.029.559
حجم الأسهم المتداولة	34.700	27.420	37.522	22.079	113.980
قيمة التداول (مليون دج)	13,89	11,89	23,70	13,30	45,21

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على وثائق مقدمة من طرف بورصة الجزائر.

من خلال المؤشرات المعطاة في الجدول السابق، نلاحظ أن سوق الأوراق المالية بالجزائر يشهد ارتفاعا في الرسملة حيث بلغت 6.55 مليار دج في سنة 2009، لترتفع إلى 14 مليار دج في نهاية سنة 2013.

وبالنظر إلى حجم أوامر الشراء والبيع المحققة على الأسهم، فإن سوق الأسهم هو سوق بائع أكثر منه شاري، فخلال الفترة 2009-2010 شهدت أوامر الشراء ارتفاعا مقارنة بأوامر البيع وهذا دليل على العدد المعتبر للمستثمرين الراغبين في شراء الأسهم، أما ابتداء من سنة 2011 أصبح السوق بائع، أي أن حجم أوامر البيع أصبح يفوق بكثير أوامر الشراء المقدمة على الأسهم، وهذا على الرغم من إدراج سهمين جديدين في البورصة ألا وهما سهم شركة أليانس للتأمينات، وسهم شركة العصائر والمشروبات "أن.سي.أ. الرويبة". أما من حيث التداول على الأسهم، نلاحظ أنه مقارنة بين سنتي 2009 و 2013 عرف حجم الأسهم المتداولة ارتفاعا من 34.700 سهم إلى 113.980 سهم، بقيمة تداول تبلغ 13,89 مليون دج و 45,21 مليون دج على التوالي.

2.3 - أداء سوق السندات: يبين الجدول التالي مختلف الشركات المسعرة في سوق السندات الخاصة.

- 2.4

الجدول رقم (3): الشركات المسعرة المصدرة للسندات خلال الفترة 1998-2013

المؤسسة	رأس المال (مليون دج)	تاريخ الإصدار	قيمة الإصدارات (مليون دج)	تاريخ الاستحقاق
شركة الخطوط الجوية الجزائرية	14.000	29 مارس 2004 - 02 نوفمبر 2004 - 11 ماي 2005	4.400 - 24.890 - 13.130	مارس 2009 - ديسمبر 2010 - ماي 2011
المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز "سونلغاز"	15.000	28 نوفمبر 2004 - 29 مارس 2005 - 26 أفريل 2006 - 12 ماي 2008	20.000 - 10.000 - 11.650 - 25.000	ديسمبر 2011 - مارس 2016 - ماي 2015 - جوان 2014
اتصالات الجزائر	50.000	13 نوفمبر 2005 - 03 سبتمبر 2006	6.500 - 20.000	نوفمبر 2008 - أكتوبر 2011
شركة دحلي	20.882	10 جانفي 2009	8.300	جانفي 2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعطيات المقدمة من موقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz

من خلال الجدول السابق، نلاحظ أن القروض السندية لشركتي الخطوط الجوية الجزائرية واتصالات الجزائر (الذان أصدرتا قرضين سنديين) قد تم استحقاقهما، بالإضافة إلى القرض السندي الأول والرابع المصدر من قبل المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز "سونلغاز".

◀ **أداء سوق السندات:** يبين الجدول التالي أداء سوق السندات خلال الفترة 2009-2013 .

الجدول رقم (4): أداء سوق السندات الخاصة خلال الفترة 2009-2013

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013
حجم الأوامر	648 430	434 560	179 510	420 276	37 450
حجم التداول	108 863	90 309	20 957	118 356	6 908
قيمة التداول (مليون دج)	619,95	658,06	136,09	637,14	51,91

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على التقارير السنوية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

من خلال الجدول، نلاحظ أن سوق السندات الخاصة شهد انخفاضا في حجم الأوامر المقدمة، ففي سنة 2009 بلغ حجم الأوامر 648 430 أمر ثم شهد انخفاضا متتاليا إلى أن وصل إلى 37 450 أمر في سنة 2013، ونفس الشيء بالنسبة لحجم وقيمة التداول أين انخفضت هذه الأخيرة من 619,95 مليون دج في سنة 2009 إلى 51,91 مليون دج في سنة 2013، إلا أنه في ظل هذا الانخفاض شهدت سنة 2012 ارتفاع المؤشرات السابقة ويعود ذلك إلى زيادة الطلب على القروض السندية لشركة سونلغاز.

ويمكن إرجاع الوضعية السابقة إلى بلوغ أجل استحقاق بعض القروض السندية، ففي سنة 2009 كان يتداول في بورصة الجزائر ثمانية قروض سندية، يتعلق الأمر بشركة الخطوط الجوية الجزائرية التي أصدرت ثلاثة قروض، شركة سونلغاز التي أصدرت أربعة قروض، والقرض السندي لشركة اتصالات الجزائر، أما في سنة 2013 بقي في البورصة أربعة قروض سندية فقط، منها ثلاثة قروض لشركة سونلغاز، وقرض سندي واحد لشركة دحلي.

5 - معوقات سوق الأوراق المالية بالجزائر

إن الواقع الحالي لسوق الأوراق المالية بالجزائر يعاني العديد من القصور، يمكن إبراز أهمها فيما يلي:

1.3 - المعوقات السياسية: يعاني سوق الأوراق المالية بالجزائر من فقدان الإرادة السياسية الواضحة للدفع به إلى الأمام، وهذا بالرغم من سعي الحكومة الجزائرية في الآونة الأخيرة للنهوض بهذا السوق، إلا أن مساهمتها تعتبر في بداياتها وتتطلب المزيد من التفعيل.

2.5 - المعوقات الاقتصادية: من بين العوائق الاقتصادية التي حالت دون تطور بورصة الجزائر نجد:

- **الخصوصية:** معظم عمليات الخصخصة في الجزائر تتم خارج السوق المالية، نظرا لعدم رغبة المؤسسات العمومية في توفير ما يقتضيه سوق الأوراق المالية على غرار عملي الإفصاح والشفافية هذا من جهة، ومن جهة أخرى معظم تلك المؤسسات تعاني من صعوبات مالية ما يجعلها غير مؤهلة لإصدار الأسهم.

- **السوق الموازية:** إن تواجد السوق الموازية في الاقتصاد الجزائري أدى إلى استقطاب مدخرات هائلة كان من الأجدر توظيفها في مجالات تعود بالنفع على الاقتصاد ككل، ويتمثل عنصر الجذب في اعتباره وسيلة للتهرب من الأعباء الضريبية وتحقيق الربح السريع.

- **النمط العائلي لشركات المساهمة:** نجد بأن ما يقارب نسبة 90% من الشركات الخاصة في الجزائر تأخذ النمط العائلي، كما لا ترغب في الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية التي يفرضها سوق الأوراق المالية كشرط أساسي للانضمام إليه.

- **ضعف القدرة الشرائية للفرد:** إن انخفاض مستوى الدخل الحقيقي للفرد الجزائري يصاحبه انخفاض القدرة الشرائية، مما يؤدي ذلك إلى انخفاض مستوى الادخار، وهذا ما ينعكس سلبا على التوظيفات المالية.

3.4- المعوقات الاجتماعية والثقافية: إن نقص الوعي الادخاري للأفراد في توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية نظرا لضعف القدرة الشرائية، في ظل محدودية الدخل وعدم كفايته في تحقيق متطلبات الأفراد من جهة، ونظرا لغياب الثقافة البورصية من جهة أخرى، وما يصاحبه من نقص التوجيه الإعلامي الذي يلعب دورا مهما في جذب المستثمرين، يعتبر من بين العوامل التي عرقلت سيولة الأوراق المالية نظرا لقلّة حجم التداول، وهذا ما يؤثر سلبا على الشركات المصدرة وعلى البورصة بشكل عام.

4.4 - معوقات مرتبطة بسوق الأوراق المالية: تتمثل هذه المعوقات أساسا في ضعف الإفصاح والشفافية، غياب كفاءة السوق، قلة الشركات المدرجة وعدم تنوع الأدوات المالية، محدودية عمل سوق الأوراق المالية بالجزائر، ضعف الوسطاء في عمليات البورصة وغياب دور هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

6 - سبل تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر

قبل التطرق إلى العوامل التي من شأنها النهوض بالسوق، لا بد من التعرّيج على مشروع تفعيل السوق الذي اعتمدته الحكومة الجزائرية والذي يبرز إرادتها الفعالة في تطوير سوق الأوراق المالية نظرا لما احتواه من محاور فعالة.

1.6- مشروع تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر: في إطار سعي الحكومة الجزائرية لإنعاش سوق الأوراق المالية، تم إعداد مشروع تفعيل بالتعاون مع برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (PNUD)، تشرف عليه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ويتم تسييره من قبل وزارة المالية التي تعمل أيضا على متابعة نتائج العمل، حيث تضمن هذا المشروع خمسة محاور رئيسية في سبيل النهوض بالسوق وتعزيز مكانته ليلعب دوره في تطوير الاقتصاد الوطني، تتمثل فيما يلي:

- **تطوير السوق المالية وتعزيز الهياكل الأساسية:** من خلال تحديد الأهداف متوسطة الأجل لتطوير السوق، تطوير العرض والطلب على الأدوات المالية.

- **إعادة تنظيم مهنة سوق الأوراق المالية:** وذلك من خلال الفصل بين عشر مهنة أساسية ألا وهي: مستشار في توظيف الأدوات المالية، وسيط مالي، مفاوض مالي، متخصص في إدارة المخاطر، حافظ للأدوات المالية، محللين ماليين، محللين تقنيين، مسيرين للمحفظة المالية وأخيرا وظيفة الهندسة المالية.

- **عصرنة الإطار القانوني:** من خلال تعزيز القوانين في سبيل تسهيل إجراءات المراقبة والرقابة على سوق الأوراق المالية.

- **عصرنة أنظمة المعلومات:** بهدف تحسين أداء الأنظمة القائمة لإضفاء المزيد من الشفافية عليها.

- **التكوين والاتصال:** يتم ذلك بهدف تطوير المهن المدرجة في سوق الأوراق المالية لاسيما المحللين الماليين والوسطاء الماليين، من خلال تكوينهم من طرف خبراء محللين وأجانب، فضلا عن تعزيز الاتصال الالكتروني.
- 2.6- عوامل أخرى لتفعيل سوق الأوراق المالية:** يمكن إدراج عدة عوامل من شأنها أن تعزز مشروع التفعيل، وذلك في سبيل إنعاش السوق وتعزيز دوره، من بينها:
- ضمان الاستقرار السياسي وتعزيز القوانين الصادرة؛
 - محاربة سوق الاقتصاد الموازي؛
 - نشر الثقافة البورصية في أوساط المجتمع؛
 - تعزيز الإفصاح والشفافية؛
 - زيادة عدد جلسات التداول، فجلستين فقط في الأسبوع يعتبر محدود جدا؛
 - تنويع الأدوات المالية، لاسيما المشتقات المالية والأدوات المالية الإسلامية؛
 - تشجيع اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وتكثيف نشاطهم.

الخاتمة:

إن إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر كان نتيجة الإصلاحات الاقتصادية المنتهجة في إطار التحول من النظام الاشتراكي إلى نظام اقتصاد السوق، ونظرا للأهمية الكبيرة التي يحتلها في تطوير وإنعاش الاقتصاد الوطني كان لا بد من السعي للنهوض به وتزويده بمختلف الآليات لتفعيل دوره سواء على المستوى الكلي أو على المستوى الجزئي.

إلا أن هذا السوق واجهته العديد من المعوقات والتي من أبرزها غياب الثقافة البورصية، نقص الشركات المدرجة نظرا لانعدام التحفيزات الجبائية، ومشكلة السوق الموازية التي تعتبر المنافس الأول لسوق الأوراق المالية، وفي ظل هذه المعوقات لجأت الحكومة الجزائرية بهدف إعطاء دفع قوي للسوق إلى إعداد مشروع تفعيل يتضمن مجموعة من المحاور، التي تصب في مجملها إلى تحريك السوق وتنشيطه، بالإضافة إلى منح تسهيلات إضافية للشركات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية على غرار الأسهم.

وفي هذا الصدد، ووفقا لقانون المالية لسنة 2014 تم منح تحفيزات جبائية للشركات التي تسعر أسهمها في البورصة، من خلال تخفيض معدل الضريبة على أرباحها بنسبة مساوية لمعدل فتح رأسمالها في البورصة، وذلك لمدة خمس سنوات ابتداء من الفاتح جانفي¹ 2014.

كما تم فتح قسم خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمكينها من استقطاب مصادر تمويلية إضافية، فضلا عن تطوير نشاطاتها وفرض وجودها في السوق، من خلال فرض شروط جد ميسرة.

وفي إطار زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، قام مجلس مساهمات الدولة بانتقاء ثمانية شركات عمومية مؤهلة للالتحاق بالسوق، ويتعلق الأمر بشركة موبيليس، القرض الشعبي الجزائري، مصانع الإسمنت الثلاث التابعة لمجمع GICA بكل من تبسة وواد سلي (الشلف) وعين الكبيرة (سطيف)، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR)، محاجر كوسيدار والمؤسسة الوطنية لتهيئة الري، التي شرعت في تحضير ملف الدخول للسوق.

1 - القانون رقم 13-08 المؤرخ في 30 ديسمبر 2013، المتضمن قانون المالية لسنة 2014، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 68، الصادرة في 31 ديسمبر 2013، ص 20.

قائمة الهوامش:

- ¹ - المرسوم التنفيذي رقم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990، المتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها وبيان شروط إصدارها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة في 04 أبريل 1990، ص. 471.
- ² - المرسوم التنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990، المتعلق بتحديد أشكال شهادات الأسهم الممكن إصدارها من المؤسسات العمومية الاقتصادية لفائدة مؤسسات عمومية اقتصادية أخرى وشروط إبرام الصفقات بها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة في 04 أبريل 1990، ص. 471.
- ³ - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن للقانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، الصادرة في 27 أبريل 1993، المادة 715 مكرر 30، ص. 37.
- ⁴ - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الشعبية، العدد 34، الصادرة في 23 مايو 1993، المادة 03-15، ص ص 04-05.
- ⁵ - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، الصادرة في 19 فبراير 2003، المادة 07، ص. 21.
- ⁶-Djamel Eddine Sahnoun: La Banque et le rôle d'Intermédiaire en Opération de Bourse, Intervention dans le forum national concernant le Système bancaire Algérien et mutations économiques-Réalité et perspectives-, Université Hassiba Ben Bouali, El Chlef, Alger, 14-15 Décembre 2004, P103.
- ⁷-Cosob, Guide l'Ouverture d'un Compte Titres, 2004, P01.
- ⁸-Décision N° 10/02, Relative aux Règles de Gestion des séances de Négociation à la bourse des valeurs, Modifiant et complétant la décision n° 02, Du 22 Mars 1998, Article 02, P01.
- ¹-Décision N° 11/02, Relatives aux Règles de Compensation et de Règlement des Transactions en Bourse, Modifiant et Complétant la Décision n° 03 Du 22 Mars 1998, 2002, Article 07, P02.
- ⁹-Décision N° 07/99, Relative aux Règles de Compensation et de Règlement des Transactions en Bourse, Complétant et Modifiant la Décision N° 03/98, 1999, Article 02, P01.
- ¹⁰ - القانون رقم 13-08 المؤرخ في 30 ديسمبر 2013، المتضمن قانون المالية لسنة 2014، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 68، الصادرة في 31 ديسمبر 2013، ص 20.