

أسس ودعائم البيئة الملائمة لإقامة سوق مالي كفاء

(تشخيص لحالة السوق المالي الجزائري)

كمال ديب

المركز الجامعي لتيبازة

قبل إنشاء وخلق أية سوق مالية في أي اقتصاد ما وجب توفير المناخ والبيئة الملائمة لنجاح هذه السوق وضمان كفاءة أدائها بتحقيق بعض الشروط التشريعية، الاقتصادية والسياسية وشروط مصاحبة أخرى.

لا يختلف اثنان عن كون السوق المالي الجزائري ولد ميتا وهو يتخبط في مشاكل عديدة أساءت لسمعته وأفقدت الجميع الثقة فيه نظرا لضعف كفاءة أدائه، والسؤال المطروح: لماذا هذا الفشل وهذا الضعف في الأداء؟ وما هي أسباب ذلك؟ وما هو المخرج من هذا الوضع الحرج؟

أحاول من خلال هذه الورقة البحثية أن أستعرض الشروط الضرورية والشروط المصاحبة لها، التي يجب توفرها قبل إنشاء أي سوق مالي في أي اقتصاد ما، وأحاول مقارنة الوضع في الحالة الجزائرية مع ما كان يجب أن يكون عليه الحال، لاستخراج أسباب وهن السوق المالي الجزائري واستعراض الحلول الممكنة للنهوض به.

شروط إنشاء سوق مالي كفاء:

1. الأمن والاستقرار السياسي:

يعتبر الاستقرار السياسي والاستتباب الأمني من بين الشروط الرئيسية لنجاح أي اقتصاد بصفة عامة والسوق المالي بصفة خاصة، والكل يعلم أن سنوات التسعينيات التي ولدت فيها السوق المالية الجزائرية لم تكن آمنة ولم تشهد استقرارا سياسيا بل أن جدل كبير يمكننا الدخول فيه حديثا عن الشرعية السياسية آنذاك.

2. تسويق الاقتصاد:

لا يمكننا تصور سوق مالي في اقتصاد موجه أو متركز التسيير، فالسوق المالي مبني على أساس حرية التملك والمبادرة والفردية ولذلك فلا يمكننا أن نجد سوقا ماليا ناجحا إلا في بيئة اقتصادية تؤمن بحرية المبادرة والملكية الفردية وهذا هو اقتصاد السوق، والذي يشترط فيه النقاط التالية لنجاحه:

- 1) حرية التبادل الطوعي للقيم بين الأفراد و/أو الشركات؛
- 2) حرية تكوين تجمعات للأنشطة الاقتصادية، وضمان الحق القانوني للأفراد لتكوين شركات وتعاونيات واتحادات وغيرها من أشكال النشاط الاقتصادي؛
- 3) ضمان القانون لحرية امتلاك وتبادل كل من الممتلكات الشخصية ووسائل الإنتاج، وذلك بالنسبة لكافة الأفراد دون النظر للخلفيات الاجتماعية/الاقتصادية؛
- 4) كفاءة القانون لحرية التنقل والحصول على المعلومات؛
- 5) كفاءة القانون لحرية الدخول والخروج من الأسواق، بالنسبة للأفراد والشركات؛
- 6) الإبقاء على المنافسة في الأسواق بوصفها وظيفة للنظام القانوني والتنظيمي ويكون من شأنها منع الاحتكار و/أو التكتلات غير الرسمية من خلال الحد من حركة التبادل التجاري، وتثبيت الأسعار، والقواعد الحكومية وغير ذلك من الحواجز؛
- 7) يتمثل دور الحكومات في تنظيم الأسواق والحفاظ على نظم السوق من خلال وضع القوانين (القواعد) الموضوعية التي تستهدف حماية الأفراد والشركات من ممارسات الفساد الإداري، وينبغي أن تكون التنظيمات موضوعية بطبيعتها؛
- 8) كما ينبغي أن تطبق النظم الضريبية من خلال عوامل موضوعية، وألا تكون قائمة على مفاهيم المصادرة، كذلك يجب أن تكون إمكانات الحصول على الخدمات الحكومية والسلع العامة متاحة للجميع بصورة موضوعية.

6- ديمقراطية الحياة السياسية:

الديمقراطية هي استناد شرعية (الحاكم) أو الحكومة إلى تعهداتها بالتعبير عن رغبات المواطنين، ويعنى ذلك أن تعهد الحكومة بالالتزام بالقوانين إنما يستند إلى تأكيدها على عمل ما يود الشعب عمله، وأن يتسنى لكافة المواطنين البالغين المشاركة في العملية الانتخابية سواء كناخبين أو كمرشحين للمناصب السياسية الهامة، وأن يتمتع المواطنين والقادة بحرية إلقاء الخطب والكتابة في الصحافة والتجمع والتنظيم، ويعمل كل من الأحزاب القائمة والجديدة لاكتساب أعضاء وأصوت جديدة.

والسؤال المطروح: هل فعلا خطت الجزائر خطوات كبيرة نحو الديمقراطية الحقبة التي تمكننا في احتضان ذلك الفضاء الخصب لتداول القيم المنقولة بنفس الحرية التي تمنحها الديمقراطية؟

5- الاستقرار التشريعي:

تشريعات تضيء صفة المنافسة الكاملة ومنع الاحتكار، في شكل يجعل السوق ذو أرضية خصبة للعرض والطلب، ويجب أن تحمي هذه التشريعات والأحكام المستثمرين من الغش والتلاعب وتحديد التصرفات ذات القبول العام بين أوساط المتعاملين، وبشكل يعزز من ثقة الجمهور بنظام السوق وهيئته.

فمن المقومات الرئيسية الفعالة لإنشاء سوق الأوراق المالية نجد الجانب التشريعي الذي ينظم ويحكم هذا السوق، ومن بين القوانين المرتبطة بسوق الأوراق المالية والتي يتناولها هذا المطلب ما يلي:

- قانون الشركات:

يعتبر قانون الشركات من أهم القوانين المتعلقة بالسوق المالية، فهو القانون الذي يتم بموجبه تحديد الإجراءات الواجب اتخاذها لتأسيس الشركات المساهمة العامة وتسجيلها، كما يحدد هذا القانون أنواع الأدوات المالية التي يمكن للشركات المساهمة العامة إصدارها، وشروط ومتطلبات الإصدار، وإجراءات التخصيص، وملكية الأسهم ورأس مال الشركات بمختلف أنواعها، وكيفية تسديده وهيكله وعمليات الاندماج وغيرها من الأمور التي تتضمن شؤون الشركات، كما يتضمن أحكاما تساعد على توفير الحماية،

و ضمان لحقوق المساهمين والمستثمرين، وسلامة النظام المالي، ومن أهمها تلك المتعلقة بمتطلبات الإفصاح ومستلزمات الرقابة وجهاتها⁽¹⁾.

– قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاها:

يمثل قانون الأوراق المالية الخطوة الرئيسية الأولى في تنظيم وإنشاء سوق لتداول الأوراق المالية، حيث تنظم مراحل تأسيس السوق، والشكل القانوني له، وأهدافه وإدارته وتنظيمه، كما تنظم العلاقات الناشئة بين جميع الأطراف ذات العلاقة بسوق الأوراق المالية وتحدد أعضاء السوق والالتزامات المترتبة عليهم.

– قوانين الأنظمة الضريبية:

تعتبر القوانين الضريبية من القوانين الهامة ذات العلاقة لسوق رأس المال، وتستخدم الإعفاءات الضريبية المنصوص عليها في هذه القوانين كحافز على الاستثمار في الأوراق المالية، وتشمل الحوافز من جانب الإعفاءات الضريبية لشركات المساهمة العامة، بحيث تكون أقل من العبء الضريبي على الشركات المقفلة والعائلية، بهدف تشجيع تحول هذه الشركات إلى شركات مساهمة عامة، ويرجع ذلك إلى أن طغيان الطابع المغلق لمثل هذه الشركات يعتبر عاملاً محددًا لنمو الأسواق بالنظر لقدرة المحدودة نسبيًا على التوسع في استثماراتها، وبالتالي في النمو والاستمرار، مقارنة مع الشركات المساهمة العامة التي تملك نوافذ متعددة للتوسع.

كما تشمل الحوافز من جانب آخر الإعفاءات أو تخفيضات الضرائب على أرباح الشركات الناجمة عن التعامل في الأوراق المالية.

– التشريعات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي:

تتضمن هذه التشريعات الأسس والقواعد التي تنظم الاستثمارات الأجنبية ومساهمة المستثمرين الأجانب في المشروعات الوطنية، بما فيها الاستثمارات الأجنبية في أسهم الشركات المساهمة العامة، وتهدف هذه التشريعات بما توفره من مزايا وتسهيلات للمستثمرين إلى جذب الاستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها أو تحضيرها على الدخول.

- قانون الخصوصية:

تعني القيام بمعاملة أو معاملات تجارية تتجسد في تحويل ملكية كل الأصول المادية أو المعنوية في مؤسسات عمومية، أو جزء منها، أو كل رأس مالها، أو جزء منه لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين للقطاع الخاص، وذلك بواسطة صيغ تعاقدية يجب أن تحدد كيفية تحويل التسيير وممارسته وشروطه.⁽¹⁾

وتهدف الخصوصية إلى⁽²⁾:

- تحسين الكفاءة الاقتصادية: ويتحقق من خلال المنافسة التي تعني تخصيص الموارد وحسن تسييرها، حيث تسعى كل منشأة أو شركة إلى تحقيق أرباح عن طريق المنافسة، مما يعني تحكما أفضل في التكاليف، وتحقيق كفاءة في تسيير وإدارة المنشآت أو الشركات بما ينعكس على تحسين الكفاءة الاقتصادية.

- توسيع قاعدة الملكية: ويتم ذلك عن طريق الاكتتاب العام للأسهم التي تصدرها المؤسسات المعروضة للخصوصية من طرف الدولة.

- تنشيط سوق الأوراق المالية: حيث يسعى المستثمرون ورجال الأعمال للحصول على مصادر تمويلية لاستثماراتهم الجديدة أو لإنشاء شركات جديدة، وذلك عن طريق البنوك أو البورصة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود، وزيادة عرض الأوراق المالية للاكتتاب العام في البورصة مما يساهم في تنشيطها.

4. الرفع من الدخل الحقيقي للفرد:

إن الهدف من وجود سوق مالي في اقتصاد ما هو استقطاب وحشد المدخرات الصغيرة لصغار المستثمرين باعتبارها أكبر وعاء استثماري في الاقتصاد، وتحويلها نحو الاستثمارات الكبيرة ذات المر دودية المغرية، ولكن المستثمرين الصغار لا يمكنهم التوجه بمدخراتهم نحو السوق المالي إلا إذا تكون لديهم بعض الفائض من دخلهم بعد الاستهلاك، و من تم فالشرط الأساسي الذي يمكن المستثمرين الصغار (العوائل) من توجيه فوائضهم نحو السوق المالي هو:

- الزيادة في الدخل للرفع من الفائض
- التحكم في المستوى العام للأسعار (التضخم) حتى لا يتم استهلاك كل الدخل

5. نشر الثقافة المالية في المجتمع وامتلاك فلسفة اقتصادية واضحة:

لا بد من جعل المدارس والجامعات تسهم بفاعلية في إعداد و تنشئة جيل من الخبراء والفنيين، في التعامل في البورصات، وفي تكوين وتشغيل وإدارة محافظ الأوراق المالية واستخدام الأساليب الفنية المتقدمة التي يتطلبها التعامل في أسواق المال الدولية والمحلية.

6. الإحلال التكنولوجي ونظم اتصال فعالة ومتطور وكفئة تساهم في توفير المعلومات الدقيقة والموثوق بها حول حركة الأسعار:

لم نجد سوقا ماليا قويا في العالم إلا وكان البلد المحتضن له رائدا في التقنية الدقيقة (ألمانيا، اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية... إلخ)، حيث أن من شروط التعامل في السوق المالي سرعة تداول وتحليل المعلومات وتزويد المحللين والمستثمرين بالبيانات اللازمة بشكل فوري من خلال شبكة اتصالات متقدمة تكنولوجيا..

ولا داعي للحديث عن الحالة المتخلفة للتكنولوجيا في الجزائر (ملف G3 أحسن مثال على ذلك)، بالإضافة إلى مشاكل أخرى متعلقة بالكفاءة في استخدام التكنولوجيات الحديثة على مستوى المؤسسات وحتى المجتمع بأسره، إذ أن السوق المالي يتطلب إشراك الجميع في التعامل فيه والتفاعل معه ولعلّ أحسن طريق لذلك هي الوصول إلى ما يسمى الآن بالحكومة الالكترونية التي تربط أواصر السوق بالمعاملين بمختلف أنواعهم.

جهاز قضائي قوي ومستقل:

يقصد باستقلالية القضاء، عدم وجود أي تأثير مادي أو معنوي أو تدخل مباشر أو غير مباشر وبأية وسيلة في عمل السلطة القضائية، بالشكل الذي يمكن أن يؤثر في عملها المرتبط بتحقيق العدالة، كما يعني أيضا رفض القضاة أنفسهم لهذه التأثيرات والحرص على استقلاليتهم ونزاهتهم.

إن السلطة التنفيذية لا يجوز أن تتناول علي المهام القضائية بالضغط أو التأثير، أو الامتناع عن تنفيذ الأحكام والقرارات الصادرة في حقها من قبل مختلف المحاكم، أو تعطيل

تنفيذها أو توجيه النقد إليها، مع الحرص على توفير الشروط التقنية والمادية الكافية بضمان حسن سير العدالة.

وعلى السلطة التشريعية أيضاً، ألا تتدخل في أي منازعة تندرج ضمن الاختصاص المخول للقضاء، أو منح جزء من صلاحياته إلى جهات أخرى.

ومن هنا يأتي التساؤل حول ما مدى استقلالية القضاء في الجزائر وما هي انعكاسات فشله في محاربة الفساد المستشري في دواليب الاقتصاد ولعلّ الملفات الثقيلة العالقة لغاية الساعة لا زالت تلقي بظلالها على

هشاشة هذه الاستقلالية بل وتشكك في كفاءة الجهاز القضائي مثل:

7- صحافة متخصصة و قوية:

تعمل على إعادة تكوين ورسم وصناعة رأي مستنير مؤيد ومدعم لنمو معاملات البورصة، بل ومحفز ومحرض على مشاركة الأفراد في الاستثمار في الأوراق المالية والمضاربة عليها. ويرى بعض الباحثين أن الصحافة المتخصصة أصبحت تمثل فرعاً هاماً من فروع الصحافة وأنا نعيش في عصر المعلومات المتخصصة، ويسند هؤلاء الباحثين في رأيهم علي أن مفهوم لصحافة المتخصصة يشمل الصحف المتخصصة والصفحات المتخصصة في الصحف العامة، على اعتبار أن الصفحات المتخصصة في الجرائد اليومية العامة والمجلات الأسبوعية العامة تشكل جوهر الثقافة العامة التي يحصل عليها المواطن العادي القارئ للصحف والتي يؤسس من خلالها قراراته السوقية. ومن منطلق ذلك يمكن تعريف الصحافة المتخصصة بأنها الصحيفة أو المجلة أو الدورية التي تغطي أكبر قدر من اهتماماتها لفرع واحد من فروع التخصصات التي يهتم بها نوع معين من القراء (كعالم المال والأعمال مثلاً)، بحيث يكون معظم نشاطها في جميع الأخبار والتحليلات وكتابة المقالات والتحقيقات التي تدور حول هذا الفرع. ولا داعي للتذكير بأن أكبر غائب في الساحة الإعلامية بصفة عامة هي الصحف والبرامج والقنوات المتخصصة في مجال المال والأعمال، حيث تسود نوع من الضبابية على المشهد المالي والاقتصادي في الجزائر مما ينشر الريبة والشك في نفوس المتعاملين فيحجمون عن الاستثمار في الأوراق المالية.

1- الإفصاح المالي وإشهار المعلومات:

تناول منظروا المحاسبة مفهوم الإفصاح عن المعلومات الواجب توافرها في القوائم المالية بوجهات نظر مختلفة، فقد جاء على سبيل المثال أن القوائم المالية يجب أن تصرح عن المعلومات التي تساعد المستخدم عن معرفة الأنشطة الاقتصادية كافة والعمليات التي قامت بها الوحدة، أما نوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها، فلا بد أن تكون واضحة وسهلة الفهم وموضوعية، وتعرض في الوقت المناسب، أما البعض الآخر فإنه يرى أن الإفصاح يعمل غالباً على ربط الإفصاح المحاسبي بالمفهوم العام لوسائل الاتصال، والذي يقوم على أساس أن الوحدة الاقتصادية تمثل جزءاً من البيئة، وعليه فالمحاسب يقيس خصائص الوحدة التي يعمل بها، ثم ينقل نتائج قياساته على شكل رسائل دورية، ممثلة في القوائم المالية إلى المستخدمين، والتي تعد بالنسبة لهم مصدر المعلومات، في حين يمكن أن يفهم الإفصاح المحاسبي على أنه أحد المبادئ المحاسبية الرئيسية التي تلزم الوحدات بعرض المعلومات الملائمة على النشاطات الاقتصادية كافة، أو بالشكل الذي يمكن مستخدمي المعلومات من اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة، كتنقيح الأداء وتقييم السيولة وربحية الوحدة أو قدرتها على إحداث توسعات ونمو في النشاط.

ولعله من الواضح أنه هناك تبايناً بين المفاهيم نتيجة شيوعها وعمومياتها، لذا من الصعب توفير مفهوم موحد للإفصاح في المحاسبة، بل أن شمولية واتساع نطاقه في المجال المحاسبي أدى تطبيقه إلى خلق مشكلات رئيسية يمكن حصرها في العناصر الآتية:

- **الجهات المهتمة بالمعلومة:** تتعدد الجهات المستخدمة والمستفيدة من المعلومات الواردة في القوائم المالية، وطبيعي أن يختلف مستوى الإدراك، والفهم لتلك الجهات وإزاء هذه المشكلة، يقترح الباحثون حلاً واقعياً، وذلك بتطبيق نموذج القوائم المالية إلى تلبية احتياجات مستخدم/ مستهدف يتم تحديده وبعدها يجعل هذا المستخدم محورياً أساسياً في تحديد أبعاد الإفصاح المناسب عن المعلومات.

- **كمية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها:** تتأثر عادة مشكلة تحديد حجم العينة أو كمية المعلومات الواجب الإفصاح عنها في تقرير الشركة، فالشركات بطبيعتها الحال كثيراً

ما تتردد في زيادة مستوى الإفصاح المالي بدون ضغط من مهنة المحاسبة أو الحكومة، ويرجع السبب في ذلك إلى أن زيادة الإفصاح ربما يؤدي إلى أضرار في مصلحة الشركة، وبشكل خاص حينما يشغل الإفصاح من قبل المنافسين، لهذا نجد المحاسبين يتبعون العرف المحاسبي لتحديد الحد الأدنى من الإفصاح، أما من حيث نوعية المعلومات، فكثر ما تتحكم المبادئ المحاسبية بطبيعة ونوعية المعلومات في القوائم المالية كمبدأ التكلفة التاريخية، فمفهوم الأهمية النسبية الملائمة، التوقيت، الموضوعية... الخ.

- **زمن الإفصاح عن المعلومات:** إن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية لا يمكن أن يكون فاعلا ما لم يتم مراعاة التوقيت المناسب لعرض المعلومات، إذ يجب إيصال المعلومات المحاسبية لمتخذ القرار في وقت مبكر، وذلك لأن أي تأخير في إيصالها سيؤثر على قراره، وطالما أن الكثير من القرارات تتخذ نتيجة الإطلاع على التقارير المالية للشركات، لذا فمن المفضل أن يكون تجميع وتلخيص المعلومات المحاسبية ونشرها سريعا بقدر الإمكان، لضمان إتاحة المعلومات الحديثة لمستخدميها، ويفترض عرض تلك التقارير في فترات متتابة، لكي تكشف عن التغييرات في وضع الشركة والتي تؤثر بدورها على تنبؤات وقرارات المستخدمين.

وأن أهمية تحديد عنصر التوقيت واضحة وصریحة من قبل المهنيين، ويتبين لك من خلال الإلحاح على المحاسبين ومطالبتهم بتقديم تقاريرهم المالية خلال فترة محددة من السنة، عادة بعد ثلاثة أشهر من تاريخ نهاية السنة المالية.

- **كيفية الإفصاح عن المعلومات:** توصف المحاسبة بأنها نظام معلومات متكامل، تأخذ مخرجاته أشكالا متعددة، منها القوائم المالية الأساسية، كقائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية وغيرها، ولكي تحقق مجموعة المخرجات الغاية المرجوة منها، لا بد أن تعرض المعلومات بالشكل الذي يسهل من قراءتها وفهمها، وتمتاز بالبساطة والوضوح، وطبيعي أن تكون الوحدات النقدية هي الوسيلة المستخدمة للتعبير عن جميع العناصر المكونة لتلك القوائم.

وفي الأخير يمكن استنتاج أن الإفصاح المالي أصبح مسألة قانونية ملزمة لكل شركات الأموال بنشر البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة، مما يؤدي إلى تعميق ثقة المتعاملين

بعمليات السوق، وإلى استقطاب مشاركة أوسع منهم، وتحقيق الإفصاح الشفافية عن طريق:

- متابعة التزام الشركات بتوفير البيانات بالدقة والشفافية المطلوبة؛
- تطوير قاعدة بيانات الخبرة الحسابية ببيئة سوق الأوراق المالية؛
- تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة؛
- تطوير أدلة إرشادية عن متطلبات الإفصاح والشفافية؛
- تقييم أداء الشركات وشركات السمسرة في الأوراق المالية.

ولعل عدم توافر هذه الشروط أو توافرها بشيء من النسبية هو ما وأد السوق المالية الجزائري عند ولادتها، لذلك فحري بنا اليوم إذا أردنا تصحيح مسار السوق المالي وتعزيز ركائزه أن نسعى إلى توفير هذه المتطلبات وتدعيمها بأخرى حسب الظروف التي تميز الجزائر عن غيرها ولعل أهم ركيزة يمكننا إيلائها الاهتمام الأكبر هي إفشاء ونشر الثقافة المالية في المجتمع وهي الوحيدة الكفيلة بخلق مجتمع يفهم ويتقبل السياسات التي تسطرها السلطات المالية وكذا الفاعلين الاقتصاديين في المجال الاقتصادي فيقبلون على الاستثمار في السوق

المالي عن وعي واقتناع معرفي مما ينشط السوق ويوقضها من سباتها.

الهوامش

أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، جانفي 2002، ص: 3

(1) الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26/08/1995 والمعدل بالأمر الرقم 97-11 المؤرخ في 19/03/1997، العدد 48 ص: 95.

(2) عبد الله سالم، الخصخصة وتقييم الأصول في البورصة، مكتبة النهضة العربية، مصر، 1996 ص: 25.