

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص نفود وبنوك

الموضوع:

دور القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني ومعوقات دخوله إلى البورصة - حالة الجزائر -

تحت إشراف الأستاذ:

أمجيطنة مسعود

من إعداد الطالبة:

لعتز كريمة

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ: أمجيطنة مسعود.....مقررا

الأستاذ: دبوب يوسفرئيسا

الأستاذ: ديب كمالمناقشا

الأستاذ: بن يوسف فريد..... مناقشا

الأستاذ: رجراج أحمد.....مناقشا

السنة الجامعية: 2015-2016

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا

تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ سورة النمل الآية (19)

الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل، فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه، ولا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بشكري وتقديري وعرفاني إلى الأستاذ المشرف أجميطة مسعود، الذي لم ييخل علي بإرشاداته ونصائحه وتوجيهاته السديدة التي كان لها بليغ الأثر في إنجاز هذا العمل، وكذا صبره وسعة صدره وحرصه الدائم على إتمام هذا العمل في أحسن الظروف، كما أحيي فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة، فجزاه الله عني كل خير.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل الأستاذة الذين ساعدوني في إنجاز هذا العمل من خلال توجيهاتهم وإرشاداتهم، وأخص بالذكر الأستاذ كمال ديب، الأستاذ بن يوسف فريد والأستاذ دبوب يوسف، وإلى السيد كمال حسين- إطار في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة- الذي لم ييخل علي بمختلف الوثائق والمعلومات لإنجاز هذا البحث.

كما أتقدم بالشكر والامتنان إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة الذين وافقوا على مناقشة وإثراء هذا العمل.

كما أشكر كل من مدّ لي العون من قريب أو من بعيد لإنجاز هذه المذكرة وتقديمها في أحسن صورة.

الإهداء

إلى من الجنة تحت أقدامها، أمي الحنون، وإلى والدي معلمي ومثلي
الأعلى في الحياة، إليكما يا سبج وجودي وسر نجاحي.

إلى كل إخوتي وأخواتي: وداد، إبراهيم، حمزة، ذهبية، يحيى وسهام.

إلى كل عائلة لعتر وعائلة دوفار من أعمام وعمات وأخوال، وكل أبنائهم.

إلى جدتي العزيزة أطال الله في عمرها، وأدام لها الصحة والعافية.

إلى من لن أنسى لهم جزيل الشكر والعرفان، الصديقات: جازية وسارة.

إلى كل الزملاء والزميلات في العمل وإلى مدير المتحف العمومي الوطني
البحري السيد أمقران صالح.

إلى كل من أكن له محبة، وإلى كل من استحق تسمية صديق وصديقة.

إلى كل من علمني حرفاً وأنار لي درباً وكان على الصعاب معيناً.

أهدي هذا العمل.

المقدمة

المقدمة:

تزايد اتجاه الدول النامية خلال النصف الثاني من عقد الثمانيات وحقبة التسعينات من القرن السابق إلى التحول لاقتصاد السوق مع تزايد الاختلالات الاقتصادية وعدم استقرار البنية الاقتصادية الكلية وتفاقم مشكلات المديونية الخارجية بها، وفي إطار تحولها إلى الاقتصاد السوق تبنت مختلف الدول النامية بما في ذلك الدول العربية برامج إصلاحية شاملة مست جميع الجوانب.

والجزائر بدورها، وعلى غرار الدول النامية، سعت إلى مواكبة التحولات والتغيرات التي حدثت على المستوى العالمي، بعد تأكدها من استحالة اتخاذ موقف الحياد إزاء هذه التغيرات، وخاصة أنها تنتمي إلى مجموعة الدول التي انتهجت التخطيط المركزي الذي لم يعد مجديا في ظل الانفتاح الاقتصادي، والذي كشف عن بوادر الضعف، ما قادها إلى طرق أبواب صندوق النقد الدولي وإتباع سياسات إصلاحية واسعة مست كل جوانب الاقتصاد.

فمن بين أهم الإصلاحات التي قامت بها الجزائر ما تعلق بإعطاء المكانة، وكذا الاعتراف بدور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، وما تعلق أيضا بالجانب التمويلي باعتماد الطريقة المعاصرة في التمويل باللاوساطة المالية عن طريق إنشاء سوق الأوراق المالية، بحثا منها عن تحقيق نتائج إيجابية وإحداث التنمية الاقتصادية، وهو ما بيّنه إصدار العديد من القوانين والنصوص التشريعية في هذا الخصوص.

فمن الجانب التمويلي، بالرغم من مرور ما يقارب العقدين من انطلاقة بورصة الجزائر لا يزال العمل فيها لم يرقى إلى التطلعات المنشودة من وراء إنشائها، فلا يزال دورها في الاقتصاد الوطني ضئيلا جدا، إذ لا تتوفر هذه البورصة سوى على أربعة شركات، اثنتان منها تابعة للقطاع العمومي، والأخرى للقطاع الخاص، فمن خلال هذا البحث سنحاول معرفة المعوقات التي جعلت بورصة الجزائر لم تحقق الأهداف التي كانت منتظرة منها كقناة من قنوات التمويل للاقتصاد، وكذا المشاكل التي يعاني منها القطاع الخاص والسبب في عدم دخوله إلى البورصة.

الإشكالية:

وفي هذا الإطار يمكننا صياغة الإشكالية على النحو التالي:

ما هي أسباب عزوف مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر من اللجوء إلى البورصة، باعتبارها قناة من قنوات التمويل؟

من أجل معالجة هذه الإشكالية تم طرح الأسئلة الفرعية على النحو التالي:

- ما هو واقع القطاع الخاص في الجزائر؟
- ما الذي نعينه بسوق الأوراق المالية، وما هي الأدوات المستعملة في هذه السوق وكيف يتم التعامل فيها؟
- ما هي حالة بورصة الجزائر، وما هو الدور المنتظر الذي ستلعبه البورصة في تفعيل النشاط الاقتصادي؟
- ما هي المعوقات التي جعلت من بورصة الجزائر متأخرة مقارنة بالبورصات العالمية وحتى العربية، وجعلت من القطاع الخاص غير راغب في الولوج إليها؟

الفرضيات:

إن معالجة الموضوع تقتضي صياغة مجموعة من الفرضيات التي تبنى عليها الدراسة:

- عدم فاعلية مناخ الاستثمار في الجزائر يحول دون نمو الاستثمار الخاص والأجنبي.
- عدم استيفاء مؤسسات القطاع الخاص للشروط الموضوعية من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، من حيث رأس المال والأرباح.
- يعتبر تطوير وتنشيط بورصة الجزائر مهمة أكبر من إصدار القوانين، إذ أن التطوير الفعلي يكون من خلال إدراك جميع الأطراف المعنية لأهمية البورصة وفهم كيفية التعامل فيها.

أهمية البحث:

يكتسب هذا البحث أهميته من المكانة الكبيرة التي تحتلها البورصة والقطاع الخاص على حد سواء في الاقتصاد الوطني، وأهميتهما البالغة في الحياة الاقتصادية بالنسبة للدول، وهذا خاصة مع انتهاج الجزائر لاقتصاد السوق كنظام اقتصادي مع مطلع التسعينات.

كما تبرز أهمية الموضوع لاحتوائه على أسس التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية والإجراءات المتخذة من قبل المؤسسات للدخول للبورصة والتمويل من خلالها. وكذا البحث في الأسباب التي جعلت مؤسسات القطاع الخاص لا تبادر في الدخول لبورصة الجزائر، إذ أنه بمعرفة السبب يمكننا إيجاد الحل.

أهداف البحث:

من خلال هذه الدراسة نسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف، نذكر منها:

- محاولة فحص مكانة القطاع الخاص داخل المجال الاقتصادي الوطني.
- عرض إستراتيجية التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية.
- محاولة التعرف على بورصة الجزائر من حيث المراحل التي مرت بها، تنظيمها وإجراءات التعامل بها، وكذا المتدخلين فيها.
- محاولة تقديم مختلف الاستراتيجيات البديلة لتطوير القطاع الخاص وبورصة الجزائر.
- محاولة معرفة الأسباب التي جعلت من القطاع الخاص يعزف عن الدخول إلى البورصة.

مبررات ودوافع اختيار الموضوع:

لقد اجتمعت جملة من الأسباب التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع، أهمها:

- الشعور بأهمية الموضوع وإمكانية طرحه حالياً، خاصة مع مرور ما يقارب العقدين على إنشاء بورصة الجزائر من دون أن تحقق تقدم كباقي البورصات العربية.
- محاولة تحديد المشاكل التي يعاني منها كل من القطاع الخاص وبورصة الجزائر، وكذا محاولة اقتراح حلول للحد من هذه المشاكل.
- قلة الدراسات المرتبطة بهذا الموضوع، ومحاولة تسليط الضوء عليه.

حدود الدراسة:

من ناحية الإطار الزمني فقد تركزت محددات الدراسة على مايلي:

- تطور القطاع الخاص ضمن الاقتصاد الوطني منذ الاستقلال وإلى غاية الألفية الثالثة.
 - تناول البحث موقع المؤسسات الخاصة في سنة 2011، وكذا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى غاية السداسي الأول لسنة 2013. وتطور المشاريع الاستثمارية المسجلة لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار إلى غاية سنة 2013 والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من سنة 2007 وإلى غاية سنة 2013.
 - مراحل تطور بورصة الجزائر منذ نشأتها ووضع إطارها القانوني سنة 1990، ثم الانطلاقة الفعلية سنة 1999 وإلى غاية سنة 2013.
 - دراسة نشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2013.
 - وضعية الجزائر في بعض مؤشرات مناخ الأعمال للفترة (2010-2013).
- أما من ناحية الإطار المكاني تركزت الدراسة حول الجزائر.

المنهج المستخدم:

تطلبت نوعية الدراسة التي عالجتها المذكرة الاعتماد على منهج متنوع من أجل جعله متوافقا مع محاور البحث المختلفة، حيث يستند بالدرجة الأولى على الوصف والتحليل.

كان المنهج وصفيًا، عند استعراض مختلف المفاهيم التي شكلت مدخلا للدراسة ومختلف الفصول، وكان تحليليا عند التطرق إلى شرح وتفسير بعض الإحصائيات التي تم معالجتها خلال الدراسة، كما تم استخدام المنهج التاريخي في سرد المراحل التي مر بها كل من القطاع الخاص وبورصة الجزائر.

إلى جانب ذلك، فقد تم الاعتماد على:

- المسح المكتبي لمختلف المراجع التي تم الاستعانة بها عند الدراسة، إضافة إلى المسح المعلوماتي عن طريق شبكة الانترنت.
- الاستعانة بمختلف المجالات الصادرة والتقارير التي تصدرها منظمات وهيئات عالمية وعربية ذات الصلة بالموضوع.

- القيام بالزيارة الميدانية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والاطلاع على مختلف الوثائق المتعلقة بنشاط البورصة، إضافة إلى إجراء بعض المقابلات مع أساتذة مختصين في الأسواق المالية وعاملين بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

هيكل البحث:

بغية الإجابة على الإشكالية وتحقيق الأهداف السابقة تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول تناول واقع القطاع الخاص في الجزائر، والذي قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث، الأول منه نظرة عامة حول القطاع الخاص، وتطرق المبحث الثاني إلى القطاع الخاص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال استعراض طبيعة القطاع الخاص في الجزائر، كما احتوى على إحصائيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد التعريف بها وكذا المشاكل التي تعاني منها، في حين تناول المبحث الثالث مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني.

وقد عالج الفصل الثاني (أسواق الأوراق المالية وبورصة الجزائر) من خلال ثلاثة مباحث، الأول منها تعرض إلى مدخل سوق الأوراق المالية من مفهوم وأدوات وكذا تنظيم وسير هذه السوق، أما المبحث الثاني فتطرق إلى واقع بورصة الجزائر من نشأة وتنظيم وآليات عمل في البورصة، وتناول المبحث الثالث سير وأداء بورصة الجزائر.

وتبعا للدراسة في الفصلين الأول والثاني، جاء الفصل الثالث بعنوان آفاق دخول القطاع الخاص إلى بورصة الجزائر وتمت دراسته من خلال ثلاث مباحث، تناول المبحث الأول العراقيل التي تواجه القطاع الخاص وإستراتيجية تطويره، أما المبحث الثاني فخصص للعقبات التي تعرقل عمل بورصة الجزائر، وتضمن المبحث الأخير أسباب عزوف القطاع الخاص عن الدخول إلى بورصة الجزائر.

الفصل الأول

واقع القطاع الخاص في الجزائر

المبحث الأول: نظرة عامة حول القطاع الخاص

المبحث الثاني: القطاع الخاص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المبحث الثالث: مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني

تمهيد:

انتهجت الجزائر بعد الاستقلال، وعلى غرار العديد من الدول النامية، نظام التسيير الاشتراكي كمنهج اقتصادي واجتماعي، والمعتمد أساسا على التخطيط المركزي في التنمية الاقتصادية. حيث تميزت هذه الفترة بسيطرة القطاع العام على كل النشاطات الاقتصادية وبالمقابل تهميش القطاع الخاص والنظر إليه بنوع من الريبة معتبرة إياه ناهب للثروة الوطنية. إذ لم يتم إشراكه في التنمية إلا في إطار محدود، لكن سرعان ما ظهرت حدود وعيوب هذا النظام مما أثر على الاقتصاد الوطني سلبا لاسيما زيادة التكاليف وعدم مرونة العرض أي الإنتاج، والارتفاع الكبير في معدلات التضخم، ومع بداية الثمانينات برزت ضرورة إدخال إصلاحات اقتصادية لتحقيق التنمية المرجوة، وكانت تمهيدا لتحول الجزائر إلى نظام اقتصاد السوق، حيث تم إعادة النظر في مكانة ودور القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية، والاعتماد عليه في حل مشاكل العمالة وبعث الجهاز الإنتاجي.

في البداية ينبغي أن نتساءل عما إذا كانت المؤسسة الجزائرية تتوفر على شروط ومؤهلات الدخول إلى البورصة. حتى يتسنى لنا إدراك الأسباب الحقيقية لعدم إقبال مؤسسات القطاع الخاص على الدخول إلى بورصة الجزائر، الأسباب العميقة منها والخفية، فإنه ينبغي تخصيص الفصل الأول هذا لدراسة تطور القطاع الخاص، سواء من حيث الحجم أو من حيث وضعها القانوني. أي من حيث مدى قدرتها على المنافسة ومن حيث كون وضعها القانوني يؤهلها لكي تدرج في البورصة.

ومن ثم فإننا سنحاول في هذا الفصل دراسة واقع القطاع الخاص في الجزائر من خلال النقاط التالية:

- إعطاء نظرة حول القطاع الخاص في الجزائر: خصائصه وتطوره.
- التطرق إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها الشكل الغالب على المؤسسات الخاصة الجزائرية.
- تحليل موقع ودور القطاع الخاص ضمن الاقتصاد الوطني.

المبحث الأول: نظرة عامة حول القطاع الخاص.

لقد أخذت السلطات الجزائرية منذ الاستقلال، ولعدة اعتبارات، على عاقتها عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وكان من الطبيعي أن يمارس القطاع العام دورا كبيرا، إذ أنيطت به مهمة توفير معظم الخدمات الضرورية للمواطنين والإدارة، وهذا ما لم يفسح المجال للقطاع الخاص الذي بقي مهمشا. لكن منذ مطلع الثمانينات قامت الجزائر بإجراء سلسلة من الإصلاحات الهيكلية والسياسات التصحيحية الهادفة إلى إحداث تغييرات جذرية في الاقتصاد الوطني، ومن ثم تحولت النظرة للقطاع الخاص من التهميش إلى الاعتراف إلى التماس منه المشاركة الفعلية في التنمية الاقتصادية. في هذا المبحث سنحاول استعراض ماهية القطاع الخاص من خلال التعرّيج على تعريفه ومميزاته، ومن ثم مختلف المراحل التي مر بها هذا القطاع في سياق الاقتصاد الوطني وهذا في المطلب الثاني، أما المطلب الثالث فسيخصص إلى عرض أجهزة دعم الاستثمار ودوافع تفعيل القطاع الخاص.

المطلب الأول: ماهية القطاع الخاص.

قبل التطرق لماهية القطاع الخاص وجب علينا تحديد كون القطاع الخاص بشكل عام هو ذلك الجزء من الاقتصاد غير الخاضع لسيطرة الحكومة ويدرار وفقا لاعتبارات الربحية المالية، أما من وجهة نظر المحاسبة القومية فإن القطاع الخاص يشمل: المشروعات الخاصة، المؤسسات العائلية والهيئات التي تهدف للربح وتخدم العائلات وذلك بغض النظر عن ملكية المقيمين (أو غير المقيمين) للشركات الخاصة.¹

الفرع الأول: تعريف القطاع الخاص.

يعتبر القطاع الخاص ركيزة الاقتصاد الحر الذي يستند على آلية السوق الحرة والمنافسة التامة لتحديد أسعار السلع والكميات المنتجة والمستهلكة، ويفترض وجود الاقتصاد الحر عدم تدخل أي جهة رسمية (دولة أو غيرها) في النشاط الاقتصادي بشكل يتعارض مع قواعد المنافسة الحرة، وتفترض سوق المنافسة التامة أن يكون عدد المتعاملين فيها كبيرا جدا، وأنهم من الصغر بحيث لا يمكنهم التأثير - كل على انفراد - في القرارات الاقتصادية، بحيث أن السلوك

¹ - مولاي لخضر عبد الرزاق ، العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول النامية - دراسة حالة الجزائر -، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة ورقلة، العدد 09، 2010، ص 66.

الاقتصادي يقوم على تحقيق الربح في المشروع، وأن قواعد الربح تتغلب على الاعتبارات الاجتماعية التي يتكفل بها عادة القطاع العام.¹

كما يعرف القطاع الخاص بأنه القطاع الذي تعود ملكيته للخواص (الأفراد و وحدات الأعمال) وتتولى آليات السوق توجيهه. وهي تهدف بالتالي إلى تحقيق أقصى ربح ممكن، ويمكن تقسيم هذا القطاع إلى قطاعين: قطاع خاص منظم وهو قطاع يعمل في إطار منظم، حيث يمسك حسابات نظامية، وهناك قطاع خاص غير منظم لا يمسك في عمله وتعاملاته حسابات نظامية، ويتكون من منشآت عديدة منها الصناعات والأعمال الحرفية والمهن المتوارثة في حدود عائلية وكذا المهن الصغيرة التي يمارسها الأفراد، وعادة ما تكون ملكية المنشأة في متناول الفرد الواحد أو العائلة على أحسن تقدير.²

لفترة طويلة من الزمن ساد في الفكر الاقتصادي أنه يقصد بالقطاع العام قطاع الأعمال الذي تملكه الدولة، في حين يقصد بالقطاع الخاص قطاع الأعمال الذي يملكه الأفراد. الواضح من هذين التعريفين أن معيار الملكية كان هو السائد للتفريق بين القطاعين، لكن مع عملية التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص (الخصخصة) في مطلع الثمانينات لم يعد معيار الملكية المعيار الوحيد للتفريق بينهما، إذ أصبح معيار الإدارة محل اهتمام الكثير، خصوصا مع اتجاه الدعاوى بتسليم إدارة بعض وحدات القطاع العام إلى القطاع الخاص، وكذا تحرير إدارة وحدات القطاع العام لتمكينها من العمل بأسلوب القطاع الخاص. ومن ثم فالقاعدة العامة تدعو إلى انفصال الإدارة عن الملكية خاصة في المشاريع أو المنشآت ذات الحجم الكبير رغم أن كل منهما ينتمي إلى القطاع الخاص.³

بالإضافة إلى ذلك، هناك قطاع ثالث يأخذ باشتراك القطاع العام والقطاع الخاص في رأس مال مشترك من مشروع أو شركة معينة أساسا لتكوين قطاع ثالث يطلق عليه القطاع المختلط؛ ويقصد به قطاع الأعمال الذي تملكه الدولة والأفراد برأسمال مشترك، حيث عادة ما يوزع رأس المال بين القطاع العام والقطاع الخاص (المحلي أو الأجنبي) شريطة أن تكون النسبة

¹ - الموسوي ضياء مجيد، الخصخصة والتصحيحات الهيكلية (آراء واتجاهات)، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2005، ص 18.

² - الربيعي عبده محمد فاضل، الخصخصة وأثرها على التنمية بالدول النامية، ط1، القاهرة، مكتبة المدبولي، 2004، ص 49.

³ - الإمام محمد محمود، "محددات الأداء الاقتصادي لكل من القطاعين العام والخاص في الوطن العربي، القطاع العام والقطاع الخاص في الوطن العربي، بحوث وندوات مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ديسمبر 1990، ص 104.

لملكية الدولة فيه أكثر من 50%، وتشترط القوانين عادة أن لا يقل نصيب أو حصة الدولة عن 51% وللقطاع الخاص 49% (وهي حالة الجزائر حالياً) وذلك قصد أن يكون للدولة الصوت والرأي المؤثر في قرارات المشروع أو مجلس إدارة الشركة، إضافة إلى هدف التحديد لما يمكن أن يملكه الأفراد في أي نشاط مشترك بغية سيطرة القطاع العام على تلك الوحدات أو الشركات.¹

الفرع الثاني: مميزات القطاع الخاص.

يمتاز القطاع الخاص بعدة مميزات، فالدور المتنامي له في النشاط الاقتصادي، سواء في الدول المتقدمة أو النامية، قائم على الافتراضات التالية:²

- يمتاز القطاع الخاص بكفاءة عالية مقارنة مع القطاع العام، مما يؤدي إلى توفير الموارد المالية وتحسين الأداء في مجال الخدمات والمنتجات التي يوفرها.
- يتفوق القطاع الخاص على القطاع العام فيما يخص تجميع الادخار المحلي والأجنبي وتوجيهه إلى المشاريع الأكثر ربحية، الأمر الذي يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي وبالتالي زيادة دخل الفرد.
- يتصف القطاع الخاص بإتباع أساليب إدارية حديثة، وكذا استعمال تكنولوجيا متطورة، مما يساعد على تجديد الأصول الثابتة وزيادة جودتها في الاقتصاد المحلي ورفع نوعية القوى العاملة البشرية مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية.
- إن تحويل ملكية المؤسسات العامة إلى القطاع الخاص أو ما يعرف بالخصخصة يؤدي إلى إزالة الأعباء المالية التي كانت تتحملها موازنة الدولة نتيجة الخسائر التي تلحق بالشركات العامة.
- يساعد الاستثمار في القطاع الخاص على النمو الاقتصادي والحد من الفقر، إذ أن القطاع الخاص المحلي القوي والفعال يشكل عنصراً أساسياً في النمو الاقتصادي المستدام؛ فعبر توفير فرص العمل وفرص توليد الدخل يستطيع القطاع الخاص تقديم وسائل للحد من الفقر.
- كما توفر مؤسسات القطاع الخاص العوائد الاقتصادية الواسعة للاقتصاد ككل، مثلما تحقق العوائد الواسعة للأفراد المستثمرين، وبشكل خاص، تلك المجتمعات التي تبنت في سياستها الاقتصادية حرية السوق المتسمة بالانفتاح نسبياً على المدخلات والاستقلالية في الاستثمار واتخاذ القرارات العملية، وبتوفير الحوافز المطبقة بعدالة وثبات لكافة المستثمرين.

¹ - الربيعي عبده محمد فاضل، الخصخصة وأثرها على التنمية بالدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 84-85.

² - مولاي لخضر عبد الرزاق، العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول النامية- دراسة حالة الجزائر -، مرجع سبق ذكره، ص 67-68.

- ضف إلى ذلك، يمتاز القطاع الخاص بخاصية الديناميكية والحيوية وسرعة المبادرة قبل فوات الفرصة، أي عدم وجود بيروقراطية معرقة للتسيير الفعال ونجاعته.¹
وتكمن أهم عوامل نجاح القطاع الخاص في كثير من الدول-حسب رأي بعض الاقتصاديين- في النقاط التالية:²

- 1- وضوح هدف القطاع الخاص وهو تحقيق الربح الأقصى وليس له أهداف أخرى.
- 2- توظيف العدد الضروري من العمال، وهذا عكس القطاع العام الذي يوجد فيه باستمرار فائض في عدد العمال (أي بطالة مقنعة)، مما يخفض من إنتاجيته.
- 3- التوسع في استخدام مبدأ الثواب والعقاب، أي أن للقطاع الخاص نظام المكافآت والحوافز كالترقية مثلا ومعاقبة المقصرين.
- 4- التمتع بالديناميكية والحيوية.
- 5- المنافسة وسرعة الإنجاز.

من هنا فنجاح القطاع الخاص بواسطة مؤسساته في معظم الدول المتقدمة قد شجع معظم الدول النامية إلى السماح له في المشاركة في التنمية بمختلف مجالاتها، والجزائر كغيرها من الدول النامية، قد شجعت القطاع الخاص وجعلته شريكا في التنمية، لكن يبقى لكل قطاع خاص مميزاته في كل بلد، إذ يمتاز القطاع الخاص في الجزائر بما يلي:

- حسب المعطيات المتوفرة، يغلب على المؤسسات الخاصة الجزائرية الطابع العائلي؛ إذ ترجع ملكية المؤسسة لرب العائلة ثم الأبناء. فالملكية تبقى تقتصر على الإطار العائلي. وغالبا ما يكون المحاسب هو الشخص الوحيد الأجنبي عن العائلة، وهذا الطابع يؤثر على نمط تسيير المؤسسات الخاصة، حيث أن نظام اتخاذ القرار يركز على استشارة العائلة حتى خارج المؤسسة، ضف إلى ذلك، فمصدر تمويل المؤسسات يبقى عائليا بالنسبة لعدد كبير منها.³ يعود السبب في ذلك إلى محاولة الحفاظ على أسرار العمل التي لا تزال ركيزة أساسية في نمط تسيير المؤسسات الخاصة الوطنية، وبالتالي لا يستحب دخول شخص أجنبي إلى المؤسسة والاطلاع على أسرارها.

¹ - بوصنبورة عبد الله، اتجاهات عمال القطاع العام الصناعي نحو الخصوصية في الجزائر، مذكرة ماجستير في علم الاجتماع والتنمية، جامعة قسنطينة، 1997-1998، ص 94.

² - إسماعيل محروس، اقتصاديات الصناعة والتصنيع، ط2، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1992، ص 31.

³ - BENACHENHOU Abdellatif, les entrepreneurs algériens, Alger, Alpha design, 2007, P 20.

- إن ما يميز القطاع الخاص الجزائري هو هيمنة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تشكيلة المؤسسات المكونة للقطاع الخاص. إذ أحصت وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار في السداسي الأول لسنة 2013 ما يعادل 934 747 مؤسسة منها 387 747 مؤسسة خاصة تشغل 1 869 363 عامل¹، وهو الذي يدعم مكانة هذه المؤسسات في التشكيلة المكونة للقطاع الخاص في الجزائر هذا من جهة؛ ومن جهة أخرى، فبمقابل تواجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنسبة جد هامة من حيث العدد على المستوى الاقتصادي، يتضمن القطاع الخاص الجزائري عددا من المجمعات الخاصة التي تجمع مختلف النشاطات الاقتصادية، إذ يحصي منتدى رؤساء المؤسسات Forum des chefs d'entreprise² حوالي 663 مؤسسة تشغل 164 177 عامل، برقم أعمال إجمالي يقدر بحوالي 15 مليار دولار، أي ما يعادل 1296 مليار دينار.

- يسمح التعرف على الصيغة القانونية للمؤسسة بمعرفة الكيفية التي تدير بها المؤسسة. إذ تختلف طبيعة التسيير باختلاف الصيغة القانونية للمؤسسة. فحسب تقرير المركز الوطني للسجل التجاري³ Centre National du Registre de Commerce (CNRC) فالصيغة القانونية المهيمنة على النشاط هي المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة SARL، بنسبة تقارب 50% من العدد الإجمالي للمتعاملين المشكلين للنسيج الاقتصادي الوطني. تليه المؤسسات الشخصية ذات المسؤولية المحدودة (EURL) Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée، بنسبة تعادل 33.5% من المؤسسات، في حين أن النسبة المتبقية وهي 16,5% موزعة على الصيغ القانونية الأخرى من ضمنها المؤسسات ذات الأسهم. ويفسر لجوء المستثمرين إلى المؤسسة ذات المسؤولية المحدودة إلى سهولة إنشائها وإمكانية إشراك رؤوس الأموال من مصادر مختلفة وحتى عائلية، كما أن هذه الصيغة تلائم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، في حين أن المؤسسات ذات الأسهم تشترط كحد أدنى سبعة مساهمين لتأسيسها وهو ما لا تسمح به المؤسسات الخاصة ذات الطابع العائلي من إشراك أجناب في رؤوس أموال شركاتها.

- على الرغم من توفر الإحصاءات المتعلقة بالمؤسسات المشكلة للقطاع الخاص إلا أنها تبقى غير دقيقة وغير كاملة وهذا لتوجه المؤسسات التابعة له إلى القطاع الموازي، ويفسر المختصون لجوء هذه المؤسسات إلى القطاع الموازي للانفتاح المتسرع وغير المدروس للاقتصاد الجزائري

¹ - نشرية المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول 2013، وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، ص 10.

² - منتدى رؤساء المؤسسات: Le Forum des Chefs d'Entreprise: هو منتدى يضم رؤساء المجمعات

الخاصة تم تأسيسه في أكتوبر 2000، موقع منتدى رؤساء المؤسسات: www.fce.dz

³ - الموقع الإلكتروني للمركز الوطني للسجل التجاري: www.cnrc.dz

وما ترتب عنه من آثار سلبية على بعض فئات المجتمع بعد تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي، إلى جانب ضغط الخصخصة وتسريح العمال، مما أدى إلى تشجيع النشاطات الموازية والغش والتهرب الضريبي ولجوء الكثير من المسرحين إلى الطرق غير القانونية لكسب الدخول، ومن ثم شهدت النشاطات الموازية تطورا ملحوظا في السوق الوطنية، أما المواد التي يتم تداولها في السوق الموازية فهي مواد التجميل، المنتجات الغذائية والأجهزة الإلكترونية.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للقطاع الخاص في الجزائر.

مر الاقتصاد الجزائري بعدة مراحل وشهد تحولات عميقة كانت نتيجة حتمية أملتھا الظروف الاقتصادية المحلية في بعض الأحيان والعالمية في كثير منها، فقد عرف هذا الاقتصاد عدة إصلاحات ساهمت في إحداث تغييرا جذريا كانت سببا في التوجه إلى اقتصاد السوق واختفاء النموذج الاشتراكي. لم يكن القطاع الخاص بمعزل عن هذه التحولات والإصلاحات، حيث مر هو الآخر بعدة مراحل حتى وصل إلى الوضعية الحالية التي هو عليها والمكانة التي يحتلها ضمن الاقتصاد الوطني وهو ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: فترة الستينات والسبعينات.

إن تبني الجزائر بعد الاستقلال الاختيار الاشتراكي كأسلوب للتنمية كان لزاما فيه أن يستحوذ القطاع العام على أغلبية وسائل الإنتاج والتبادل داخل الاقتصاد الوطني، وتم ذلك عن طريق عدة قنوات نذكر منها: ميراث القطاع الاقتصادي الذي كان بحوزة المعمرين، إشراف الدولة على القطاعين الزراعي والصناعي من خلال اللجوء إلى ما يعرف بالتسيير الذاتي والتسيير الاشتراكي للمؤسسات. ضف إلى ذلك، توسيع القاعدة الاقتصادية العمومية عن طريق الرفع من وتيرة الاستثمارات، كما احتكرت الدولة كل من النظام المالي، النقدي والتجارة الخارجية.¹

لكن هذا لم يمنع القادة الجزائريين آنذاك من الحديث عن القطاع الخاص والدور الذي يمكن أن يلعبه في ظل الاختيار الاشتراكي الذي تلعب فيه الدولة دور المهيمن، إذ اعتبر القطاع الخاص واستثماراته الشر الذي لا بد منه.²

¹ - بن زروق رمزي مراد ، مساهمة اقتصاد السوق في تطور القطاع الخاص، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000-2001، ص 41.

² - BENISSAD Hocine, Algérie : de la planification socialiste à l'économie de marché, Alger, ENAG éditions, 2004, P54.

إن هذه الفترة شهدت إصدار قانونيين أساسيين في الاستثمار:

1- قانون 1963:

قامت الدولة الجزائرية بإصدار أول قانون متعلق بتنظيم الاستثمارات الخاصة سنة 1963¹، وكان موجها أساسا للمستثمرين الأجانب، حيث يمنح بموجبه الحرية لكل شخص أجنبي سواء كان معنويا أو طبيعيا للاستثمار حسب الاتفاقيات الاقتصادية للدول، أي أن قبول المستثمر الأجنبي مرهون بمدى كون هذا الأجنبي يعمل في إطار أهداف الدولة، إذ يجمع الشروط الضرورية لتحقيق اقتصاد اشتراكي خاصة في القطاعات التي تشكل أهمية للاقتصاد الوطني.

كما منح هذا القانون للمستثمرين الأجانب عدة ضمانات عامة² وامتيازات جبائية في حالة توسيع المشاريع أو خلقها، غير أن هذه الضمانات والامتيازات تبقى مرهونة بموافقة اللجنة الوطنية للاستثمار (CNI) Conseil National de l'Investissement وذلك طبقا لمعايير صارمة. غير أن القطاع الخاص الوطني لم يستنفذ من أي ضمانات أو تحفيزات جبائية للقيام باستثماراته، فبالإضافة إلى إلزامية تلقيه لموافقة اللجنة الوطنية للاستثمار، لم يستطع الاستفادة من بعض الامتيازات إلا ضمن إطار المؤسسات المختلطة، حيث أشارت المادة 23 من هذا القانون إلى إمكانية إنشائها بمساهمة كل من الرأسمال الخاص الوطني والدولة.

من الناحية الواقعية، لم يعرف هذا القانون تطبيقا إلا في إطار محدود، كما كان بدون نتيجة تذكر على تطور القطاع الخاص الوطني وهذا بالرغم من الامتيازات التي جاء بها للحفاظ على الاستثمارات الأجنبية في الجزائر وتشجيع رؤوس الأموال الأجنبية. ويرجع ذلك إلى تخوف المستثمرين من عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي في الجزائر، بالإضافة إلى أن الاقتصاد الوطني تميز بنقص في المنشآت وضيق الأسواق وارتفاع تكاليف الإنتاج. من ثم فهذا القانون لم يحقق أهدافه في تعبئة الاستثمارات الخاصة واستغلالها لتلبية الحاجيات الوطنية.

¹ - القانون رقم 63-277 المؤرخ في 26/07/1963 المتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية عدد 53، 1963/08/02.

² - تتمثل الضمانات العامة في: حرية الاستثمار للأشخاص الطبيعيين والمعنويين للأجانب، حرية التنقل والإقامة لمستخدمي ومسيرى هذه المؤسسات، المساواة أمام القانون ولاسيما المساواة الجبائية، ضمان ضد نزع الملكية بمعنى أن نزع الملكية يؤدي إلى تعويض عادل، عن قانون الاستثمار 63-277، ص 774.

2- قانون 1966:

نتيجة للنقص الواضح في قانون الاستثمار 63-277، قامت السلطات الجزائرية بإصدار قانون استثمار ثان عام 1966¹ بهدف سد الثغرات التي ميزت قانون الاستثمار السابق، وذلك من خلال توسيعه ليشمل الرأسمال الوطني، والتعريف بالمبادئ التي يقوم عليها الرأسمال الخاص وتحديد الضمانات والمنافع الممنوحة له سواء كان أجنبيا أو وطنيا. حيث حدد هذا القانون مجال تدخل القطاع الخاص²، ونجده بالمقابل قد أكد من جديد على الدور الاحتكاري الذي تلعبه الدولة داخل القطاعات الحيوية والإستراتيجية للاقتصاد الوطني.

كما تضمن الأمر رقم 66-284 المحدد لقانون الاستثمار على ضمانات³ وامتيازات⁴ اعتبرت كعناصر جاذبة للاستثمارات الخاصة؛ ولكن بالمقابل ألزم المستثمرين الخواص بالحصول على موافقة اللجنة الوطنية للاستثمار التي تنقيد بشروط توصف بالتعسفية من قبل المستثمرين الخواص. كما قيد هذا الأمر عملية إنشاء المؤسسات الخاصة، حيث أوجب على المستثمر الحصول على رخصة مسبقة حسب مقاييس تصنيفية حددتها المادة 21 من الأمر. بالإضافة إلى ذلك، فقد ميز هذا الأمر بين الرخصة التي تمنح للمستثمر الأجنبي حسب عدة معايير، إذ نجد أنه أخذ بعين الاعتبار في حالة المستثمر الوطني موقع وقطاع نشاط المؤسسة ومدى مساهمتها في تنمية الاقتصاد الوطني وفقا للمخططات والبرامج المسطرة. أما في حالة المستثمر الأجنبي، فهناك اعتبارات أخرى تتعلق أساسا بمساهمته في فتح الأسواق الخارجية للتصدير، أهمية قيمة الأرباح التي تحصل عليها المؤسسة في الجزائر والتي تضاف إلى رأس المال ودرجة الانتفاع من المواد الأولية المحلية.

¹ - الأمر رقم 66-284 المؤرخ في 15/09/1966 والمتعلق بقانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 80، 1966/09/17.

² - حدد الأمر رقم 66-284 المتعلق بقانون الاستثمارات في المادة 04 بتدخل القطاع الخاص في القطاعين الصناعي والسياحي، في حين أن المبادرة الخاصة بتحقيق مشاريع الاستثمارات في القطاعات الحيوية للاقتصاد الوطني تعود للدولة والهيئات التابعة لها وهو ما أكدت عليه المادة 02 من نفس القانون.

³ - من بين أهم الضمانات نذكر: حق كل مؤسسة خاصة تخضع لعملية التأميم من التعويض، حق تحويل الأرباح بالنسبة لحصة رؤوس الأموال الأجنبية المستوردة، حق توظيف المستخدمين الأجانب الضروريين للمساعدة التقنية في الإطار المحدد في الترخيص، حق نقل المبالغ الضرورية لتسديد القروض المتعاقد عليها في الخارج.

⁴ - ومن بين الامتيازات نذكر: الإعفاء التام أو الجزئي أو المتناقص من الضريبة العقارية لمدة 10 سنوات، الإعفاء التام أو الجزئي من الضريبة على الأرباح الصناعية والتجارية، بالإضافة إلى تقليص الرسم الوحيد الإجمالي عند الإنتاج بالنسبة لمواد التجهيز المستوردة.

وبالرغم من الأفكار الجديدة التي جاء بها قانون الاستثمار 66-284، إلا أنه احتوى على ثغرات كانت مشابهة لقانون 63-277، حيث تميزت إجراءات الاعتماد بتعقدها وثقلها. صف إلى ذلك، كون القطاعات الإستراتيجية والحيوية بقيت دوماً في حوزة الدولة والهيئات التابعة لها. لقد نتج عن هذه الوضعية لجوء المستثمرين الخواص لإقامة استثماراتهم خارج نطاق اللجنة الوطنية للاستثمار واللجان الجهوية المنبثقة عنها، مما أدى إلى ظهور التهرب الضريبي ونشأة النشاط الموازي.

لقد كان إصدار قانوني 1963 و 1966 يعكس رغبة الدولة في إشراك القطاع الخاص في التنمية الوطنية، إلا أن الدولة وقفت موقف المتردد والمتخوف من القطاع الخاص وتوسعه، فبعد مضي 10 سنوات من قانون 1966، جاء الميثاق الوطني سنة 1976 ليحدد ويؤكد دور الدولة الاشتراكية كونها العون الرئيسي الذي تستند إليه مهمة بلورة السياسة الاقتصادية والعلاقات الاجتماعية. كما أنها تقوم بمهام تنظيم الإنتاج وتوزيع الناتج الوطني، وبالمقابل يحدد نشاطات القطاع الخاص بطريقة لا تسمح له من اكتساب القوة الاقتصادية وحصره في أنشطة ثانوية ليس لها أي تأثير على مراكز القرار في الدولة. وفي هذا السياق، فقد فصل الميثاق الوطني بين القطاع الخاص الاستغلالي والقطاع الخاص غير الاستغلالي واعتمد في ذلك على حجم المؤسسة وعدد عمالها كمعيارين لاكتشاف وجود الاستغلال.¹

بالإضافة إلى أنه من خلال ما جاء به الميثاق الوطني لسنة 1976، تعتبر الدولة القطاع الخاص على أنه سلاح ذو حدين؛ فهو من جهة قطاع ضروري لتحقيق التنمية، ومن جهة أخرى يشكل خطراً دائماً في وجه البناء الاشتراكي للمجتمع، وهذا ما يسمح لنا بتفسير المواقف المتناقضة والمتضاربة للدولة اتجاه القطاع الخاص واستثماراته.

إن المحاولة التي تضمنها الميثاق الوطني في سبيل إعطاء مكانة للقطاع الخاص ضمن المجال الاقتصادي ترجع أساساً إلى اختلاف الأوضاع الاقتصادية عما كانت عليه سنة 1962. إذ أصبح القطاع الخاص واقعا لا يمكن تجاهله من طرف أصحاب القرار في الدولة، وهو ما استدعى إعادة النظر في النصوص التشريعية والقانونية المتعلقة بالقطاع الخاص.

الفرع الثاني: فترة الثمانينات.

مع بداية هذه الفترة، شرعت الجزائر بالقيام في إصلاحات اقتصادية هادفة إلى إعادة النظر في مكانة القطاع الخاص ونشاطاته، حيث كان ضمن المحاور التي تم إدراجها للمناقشة

¹ - بن زروق رمزي مراد، مساهمة اقتصاد السوق في تطور القطاع الخاص، مرجع سبق ذكره، ص 45.

في المؤتمر الاستثنائي لحزب جبهة التحرير الوطني المنعقد من 15-19 جوان 1980. إذ خرج هذا المؤتمر بتوصيات كانت من بينها: ضرورة إقامة جهاز دقيق ومنسجم لتأطير وتوجيه القطاع الخاص وإدماجه في مخططات التنمية. كما يسمح هذا الجهاز بالتحكم في نشاطاته عن طريق تحديد حجم القطاع الخاص حسب المقاييس الملائمة والمكيفة مع طبيعة النشاطات التي يُسمح له القيام بها.¹ كما أقرت توصيات المؤتمر بالمكانة التي استطاع القطاع الخاص أن يحتلها، كما أكدت على التطور الذي حققه القطاع الخاص ووزنه في الإنتاج والتشغيل. غير أنه لم يصاحبه تطور في السياسة الرسمية اتجاه القطاع الخاص واستثماراته.

في نفس السياق، فقد أكد المخطط الخماسي الأول (1980-1984) على ضرورة إدماج القطاع الخاص في التنمية الوطنية وفقا للأهداف المرسومة، والأولوية الموضوعة من طرف نظام التخطيط، الذي سيقوم بتوجيه الاستثمارات الخاصة نحو قطاعات محددة.² ومن ثم وجب تكييف الإطار التشريعي والقانوني مع المكانة الجديدة التي أوكلت للقطاع الخاص.

لقد شهدت فترة الثمانينات إصدار قانونين أساسيين في الاستثمار هما:

1- قانون 1982:

يعتبر عام 1982 بمثابة تحول نوعي في التشريع المنظم للقطاع الخاص، إذ شهد إصدار قانون الاستثمار رقم 82-11³، وجاء هذا القانون لتأطير القطاع الخاص من خلال توضيح وتنظيم تدخل القطاع الخاص الوطني وهذا بإزالة الغموض المتعلق بحق الحصول على الرخصة، الحد الأقصى للاستثمار وتحديد المهام المخصصة للقطاع الخاص الوطني مستثيا في حقل تطبيقه الرأس المال الأجنبي.

كما أشار قانون 82-11 إلى المهام الجديدة التي أصبحت موكلة للقطاع الخاص وما هو منتظر من مشاركة القطاع الخاص وهو ما تضمنته المادة 08⁴ من القانون. كما حدد هذا

¹ - DAHMANI Ahmed, les reformes économiques en Algérie, Alger, Office des publications universitaire, 1995, P 54.

² - حاكم فضيلة، الاستثمار الخاص ودوره في التنمية المحلية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم السياسية والعلاقات الدولية، كلية العلوم السياسية والإعلام، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 69.

³ - قانون رقم 82-11 المؤرخ في 21/08/1982 والمتعلق بالاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 34، 24/08/1982.

⁴ - تمثلت الأهداف المنوطة بمشاركة القطاع الخاص في: المساهمة في توسيع القدرات الإنتاجية الوطنية وإنشاء مناصب العمل وتعبئة الادخار وتلبية حاجيات المواطنين من المواد والخدمات، وكذا تحقيق التكامل مع القطاع الاشتراكي من خلال المساهمة في أنشطة التحويل الصناعي والمقاولة من الباطن، بالإضافة إلى المشاركة في تحقيق سياسة التنمية الجهوية المتوازنة في المناطق المحرومة والمعزولة، واستعمال اليد العاملة والموارد المحلية.

القانون القطاعات التي يمكن للمستثمرين الخواص أن يقيموا فيها استثماراتهم،¹ وهذه القطاعات حسب ما أورده المادة 11 من القانون هي:

- النشاطات المتعلقة بتقديم الخدمات والتي تكون في إطار الصيانة الصناعية.
- الصناعة الصغيرة والمتوسطة المكتملة للإنتاج العمومي الاشتراكي، ولاسيما تلك المتعلقة بتحويل ومعالجة المواد الزراعية أو المنتجات المعدة لاستهلاك العائلات.
- الصيد البحري غير ذلك الذي يتم في أعالي البحار.
- البناء والأشغال العمومية.
- السياحة والفندقة.
- النقل البري للأشخاص والبضائع.

والملاحظ أن هذا القانون قد أحدث توسيعا في مجال النشاطات المسموح للخواص الاستثمار فيها، بعد أن تم حصرها في قانون 1966 في مجال الصناعة والسياحة. غير أن هذا لا يعني فسخ مجال أوسع للاستثمارات الخاصة وحرية أكبر، حيث ذكر القانون أن نشاطات القطاع الخاص تبقى مكتملة للقطاع العمومي الاشتراكي. كما نص هذا القانون على تحديد سقف الاستثمار، بحيث لا يمكن أن يتعدى ثلاثون مليون دينار (30.000.000 دج).

لقد ربط قانون 82-11 عملية إقامة الاستثمارات بضرورة الحصول على اعتماد، والذي أسند لهيئات مختصة تم استحداثها في هذا القانون وهي: اللجنة الوطنية للاعتماد² واللجنة الولائية للاعتماد.³ كما تدعم هذا القانون بإصدار الأمر رقم 83-98 المؤرخ في 1983/01/29 والذي تم بموجبه إنشاء الديوان الوطني لتوجيه الاستثمار الخاص الوطني ومتابعته وتنسيقه ووضع تحت وصاية وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، حيث أوكلت له مهمة توجيه الاستثمارات نحو النشاطات والمناطق التي ترغب الدولة في تنميتها، وكذا ضمان أفضل تكامل للاستثمارات الخاصة مع مسار التخطيط إلى جانب ضمان التكامل مع القطاع العمومي.⁴

¹ - مع العلم أن قانون 82-11 استثنى في مادته 05 الاستثمارات المقامة في القطاع الفلاحي وتجارة التجزئة كما أضافت المادة 06 أنه لا يسري مفعول هذا القانون على النشاطات التي يقوم بها الحرفيون.

² - اللجنة الوطنية للاعتماد يرأسها وزير التخطيط والتهيئة العمرانية، تبث في كل طلب لاعتماد استثمار يفوق مبلغه 3 ملايين دينار ولا يتجاوز 30 مليون دينار.

³ - اللجنة الولائية للاعتماد يرأسها الولاية كل في اختصاصه الإقليمي، تبث في كل طلب لاعتماد استثمار لا يتجاوز مبلغه 3 ملايين دينار.

⁴ - TLEMCENI Rachid, Etat, Bazar et globalisation, l'aventure de l'infatrah en Algérie, Alger, édition El-Hakim, 1999, P 44.

بالرغم من أن هذا القانون طمأن القطاع الخاص من ناحية تولي عهد التأمين، وكذا التحفيزات والامتيازات المالية والجبائية¹ التي جاء بها، إلا أن بعض العراقيل أدت إلى ظهور نقائص عديدة إثر تطبيقه؛ فتنفيذ الاستثمارات الجديدة ظل يعاني من نفس العقبات. وهو ما جعل السلطات الجزائرية تقوم بتعديل نص قانون الاستثمار 1982 عن طريق إدخال جملة من الإجراءات التنظيمية والقانونية تضمنها قانون الاستثمار لسنة 1988.

2- قانون 1988:

لقد أريد لقانون 1988² أن يكون أكثر مرونة وأقل تعقيدا من القانون السابق، وذلك بإلغاء كل الإجراءات التأطيرية التي تميز بها قانون 82-11، وتصحيح النقائص التي ظهرت عند تطبيق القوانين السابقة بهدف تشجيع القطاع الخاص.

في هذا السياق شمل هذا القانون جملة من التعديلات نذكر منها: تحرير سقف الاستثمار الخاص والسماح للمستثمرين الخواص بالمبادرة في أي مجال يريدونه مع شرط أن يتماشى ذلك مع الخطة الوطنية المسطرة ماعدا قطاعات السيادة الوطنية والإستراتيجية³، كما تستفيد الاستثمارات المقدمة ضمن النشاطات ذات الأولوية المخططة على المدى المتوسط من امتيازات جبائية وتخفيضات مالية، بالإضافة إلى إلغاء إجراء الاعتماد الذي كان وسيلة لتوجيه ومراقبة الاستثمارات الخاصة وإلغائه. تم إلغاء كذلك ديوان توجيه ومتابعة وتنسيق الاستثمار الخاص (OSCIP). كما تضمن هذا القانون إلغاء القيد المتعلق بالحد الأقصى لمبلغ الاستثمار وتمكين أصحاب رؤوس الأموال الوطنيين، سواء المقيمين منهم أو غير المقيمين، من إنشاء

¹ - أهم الامتيازات والتحفيزات الجبائية والمالية نذكر: إعفاء تام أو جزئي تبعا لموقع وأهمية المشروع، فنجذ أنه منح إعفاء تام من الضرائب على الأرباح الصناعية والتجارية لمدة تتراوح بين سنة إلى 5 سنوات بالنسبة للمشاريع المقامة في المناطق المحرومة والأقل تنمية، كما تستفيد المؤسسات السياحية من نفس الإعفاء، وكذلك مؤسسات الصيانة والصناعة التكاملية، وتستفيد الاستثمارات الأولى من إعفاء تام من سنة إلى 5 سنوات من الرسم على النشاط الصناعي والتجاري، تكون المدة بالنسبة للاستثمارات الثانية (السياحة) والثالثة (الصيانة) من سنة إلى 3 سنوات، أما بالنسبة للقطاعات الأخرى فهذا الامتياز يتراوح ما بين الاستفادة بنسبة 50% لمدة تتراوح من سنة إلى 5 سنوات.

² - قانون رقم 88-25 المؤرخ في 12/07/1988 المتعلق بالاستثمار الاقتصادي الخاص الوطني، الجريدة الرسمية العدد 28، 13/07/1988.

³ - أشارت المادة 05 من قانون الاستثمار 88-25 إلى أن القطاعات الإستراتيجية التي لا يمكن للقطاع الخاص الاستثمار فيها هي: النشاطات المتعلقة بالنظام المصرفي، التأمينات، المناجم، المحروقات، الصناعة القاعدية للحديد والصلب، النقل الجوي، السكك الحديدية، النقل البحري.

مؤسسات في الجزائر وتسهيل تزويدهم بالتجهيزات والمواد الأولية والحصول على العقار الصناعي، وكذا رفع إجراء المنح فيما يخص تعدد الاستثمارات من طرف مستثمر واحد فقط.

بالتالي ما يمكن ملاحظته أن هذا القانون جاء مقيدا في مجال تدخل القطاع الخاص في بعض القطاعات الإستراتيجية، كما لم يشر إلى الامتيازات الممنوحة للاستثمارات الخاصة وترك مهمة تحديد هذه الامتيازات إلى ما تقره قوانين المالية وهذا بعكس القوانين السابقة.

هذا وقد تواصلت الإجراءات الهادفة لتحرير الاقتصاد وتعزيز مكانة المبادرة الخاصة، خاصة بعد صدور دستور 1989 الذي جسد الاهتمام المتزايد للدولة بجلب الاستثمارات الخاصة وتحفيز المستثمرين.

الفرع الثالث: فترة التسعينات.

لقد عرفت هذه الفترة تحولا جذريا في الاقتصاد الجزائري المعاصر. إذ شملت الإصلاحات كل من الميدان الاقتصادي، المؤسساتي والاجتماعي، حيث كانت سببا في اختفاء النموذج الاشتراكي. حيث أصبحت الملكية الخاصة مضمونة ولم تعد ملكية الدولة لمختلف القطاعات الاقتصادية شرطا لا بد منه، وشرعت الجزائر في مفاوضات مع المؤسسات المالية الدولية تمهيدا للدخول في نظام اقتصاد السوق.

في بداية التسعينات، تم إصدار قانون 90-10¹، والذي كان بمثابة القطيعة شبه التامة مع السياسة الاقتصادية السابقة وبداية لانفتاح الاقتصاد الوطني أمام المبادرة الخاصة. وعلى الرغم من أن هذا القانون ليس قانون استثمار إلا أنه خص القطاع الخاص بجملة من الامتيازات، حيث نص على إلغاء التمييز الذي كان قائما بين مؤسسات القطاع الخاص ومؤسسات القطاع العام وإرساء مبدأ المساواة بينهما في الحصول على الائتمان وإعادة التمويل من البنك المركزي. كما ألغى احتكار الدولة للقطاع المصرفي، بمعنى النشاط في قطاع البنوك والمالية. وكرس حرية إنشاء المؤسسات المصرفية الأجنبية وفتح المجال للشراكة المالية.

إن تبني قانون 90-10 يعتبر سابقة في تاريخ الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر. إذ أنه أقر جملة من المبادئ أهمها:²

¹ - القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية العدد 16، 1990/04/18.

² - عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999، ص25.

- إلغاء كل الإجراءات السابقة المتعلقة بمؤسسات الاقتصاد المختلط وكل الإجراءات المعيقة للاستثمارات الأجنبية.
- إقرار حرية تنقل رؤوس الأموال نحو الجزائر من أجل الاستثمار.
- إعفاءات جبائية جد هامة.
- ضمانات تخص أمن الاستثمارات الأجنبية وملكيته، بحيث لا يمكن في أي حال من الأحوال تأميمها.
- المعاملة العادلة للمستثمرين، سواء كانوا أجنب أو جزائريين.
- اللجوء لإجراءات القانون الدولي من أجل فض الخلافات التي يمكن أن تقع بين الطرف الأجنبي والدولة الجزائرية.

وجاء قانون 90-16 الصادر في 07/08/1990 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 1990 بإلغاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، بل وسّع من هذا النشاط ليشمل كل المتعاملين الاقتصاديين.

في خضم الإصلاحات الاقتصادية التي انتهجتها الجزائر، تم إصدار خامس قانون للاستثمارات¹ سنة 1993 الهادف إلى نقل الاقتصاد الجزائري إلى التحرر الاقتصادي عن طريق فتح الأسواق للرأس المال الوطني والأجنبي. حيث حدد حيز تطبيق هذا القانون حسب ما أوردته المادة 01 في الاستثمارات الوطنية الخاصة والاستثمارات الأجنبية المنجزة ضمن النشاطات الاقتصادية لإنتاج السلع وتقديم الخدمات مع استبعاد المجالات المخصصة صراحة للدولة أو لفروعها أو لأي شخص معنوي معين صراحة بموجب نص تشريعي هذا من جهة، ومن جهة أخرى فقد اشتمل هذا القانون على²:

- الحرية في الاستثمار، الأمر الذي يشكل تحولا مهما في السياسة الاستثمارية في الجزائر. بمعنى إلغاء القيود الإدارية التي تكبح تطور الاستثمارات الخاصة في الجزائر.
- تقليص درجة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي إلى أدنى حد.
- إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها Agence National de Promotion et de Suivi de l'Investissement (APSI) بهدف مساعدة المستثمرين في

¹- مرسوم تشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 64، 10 أكتوبر 1993.

²- منصور زين، واقع وآفاق سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الإنسانية و الاجتماعية، جامعة الشلف، العدد 02، ص 130.

- استيفاء الشكليات اللازمة لإنجاز استثماراتهم في شكل شبك وحيد يضم الإدارات والهيئات المعنية بالاستثمار وحددت آجال دراسة الملفات بستون يوم.
- المساواة بين الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب والجزائريين من حيث الحقوق والالتزامات فيما يتصل بالاستثمار مع الاحتفاظ بأحكام الاتفاقيات المبرمة بين الجزائر والدول التي يكون هؤلاء الأشخاص من رعاياها.
 - الحرص على تجنب الإجراءات البطيئة والمعقدة لإنجاز عقد الاستثمار في الجزائر، وكذا التحفيزات المقدمة من طرف الدولة في الجانبين الجبائي والجمركي.
 - ميّز هذا القانون فيما يخص أصناف الاستثمار بين:
 - أ- النظام العام: الذي يمثل جملة من الحقوق المشتركة بين كل المستثمرين والمتعلقة أساسا بالإعفاءات من تسديد بعض الرسوم، الحقوق والضرائب برسم إنجاز الاستثمار طول فترة لا تتجاوز ثلاث سنوات، ابتداء من تاريخ تبليغ الوكالة.
 - ب- النظام الخاص: الذي قسم إلى استثمارات منجزة في المناطق الخاصة واستثمارات منجزة في المناطق الحرة.
- * **استثمارات منجزة في المناطق الخاصة:** وتخص الاستثمار في المناطق الواجب ترقيةها، حيث تضمن القانون مجموعة من الامتيازات الإضافية للمستثمرين في هذه المناطق، كتكفل الدولة جزئيا أو كليا بمساهمات المستثمرين في الضمان الاجتماعي، وإمكانية تنازلها عن الأرض التابعة للأملاك العمومية لصالح المستثمر.
- * **استثمارات منجزة في المناطق الحرة¹:** وهي عبارة عن الاستثمارات الموجهة أساسا إلى التصدير. إذ تتمتع بالإعفاء الكلي من جميع الضرائب والرسوم والاقتراعات ذات الطابع الجبائي والشبه الجبائي والجمركي².
- وبالتالي يتضح أن قانون 93-12 مثل أول إنجاز مهم نحو الليبرالية واقتصاد السوق الذي يمثل القطاع الخاص فيه المحرك الأساسي، وبالعودة إلى الإحصائيات نجد أنه بعد صدور قانون الاستثمار لسنة 1993 إلى نهاية ديسمبر 1994، بلغ عدد المشاريع الاستثمارية حوالي

¹ - المناطق الحرة: هي تلك المناطق التي تتم فيها عملية الاستيراد أو التصدير أو التخزين أو التحويل أو إعادة التصدير وفق إجراءات جمركية مبسطة.

² - يستثنى من تلك الامتيازات الممنوحة في إطار المناطق الحرة كل من الحقوق والرسوم على السيارات السياحية غير المرتبطة باستغلال المشروع، وكذا المساهمات والاشتراكات في النظام القانوني للضمان الاجتماعي.

650 مشروع بما يقارب 90,62 مليار دينار، سمح بتوفير مناصب شغل بلغ عددها الإجمالي نحو 58 098 منصب شغل¹.

وجاء المرسوم رقم 22-95² المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية ليوفر الإطار القانوني الضروري للقيام بخطوات إضافية نحو إقامة سياسة اقتصادية جديدة يكون فيها السوق دور الحكم الأساسي بين مختلف المتدخلين الخواص والعموميين؛ الأمر الذي يكرس مبدأ انسحاب الدولة من الميدان الاقتصادي لصالح الأعوان الاقتصاديين الخواص، المحليين والأجانب.

على الرغم من الجديد الذي تضمنه قانون الاستثمار الخامس 93-12 والمراسيم المدعمة له إلا أن حصيلة الاستثمار كانت متواضعة. كما ظهر عدد من النقائص والمشاكل في الميدان الاقتصادي كالمشاكل المرتبطة بتسيير العقار الصناعي والمشاكل البيروقراطية وغيرها، المعرّقة للاستثمار. لذا وجب إدخال بعض التعديلات التنظيمية والنصوص القانونية.

الفرع الرابع: فترة ما بعد 2000 (الألفية الثالثة).

قامت الدولة الجزائرية في هذه الفترة باتخاذ العديد من الإجراءات لتدارك النقائص والمشاكل التي تضمنتها القوانين السابقة، حيث أصدرت الأمر رقم 01-03 المتعلق بتطوير الاستثمار³، وهذا بغرض الوصول إلى استحداث مجالات نشاطات جديدة وتوسيع القدرات الإنتاجية. الجديد الذي جاءت به هذه الألفية يمكن تلخيصه في النقاط التالية:

- تسهيل المسار الإداري لعملية الاستثمار.
- المساواة في التصرف بين الاستثمارات الخاصة الوطنية والأجنبية وإلغاء التمييز بين الاستثمارات الخاصة والعامة.
- تسهيل ومرافقة عملية الاستثمار من خلال وضع شبك موحد فعلي وخلق فروع له على المستوى المحلي، إضافة إلى توجيه عقلائي لشروط منح الفوائد الضريبية والشبه الضريبية.

¹- بابا عبد القادر، سياسات الاستثمار في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 193.

²- القانون رقم 22-95 المؤرخ في 26/08/1995 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية العدد 48، 03/09/1995.

³- الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 47، 22 أوت 2001.

- كما تضمنت الأمرية تصنيف للاستثمار بين نظام عام¹ ونظام استثنائي².

- أما فيما يخص الطابع التنفيذي، فقد تضمنته هذه الأمرية حيث نصت على حل الوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها وتعويضها بشباك وحيد لا مركزي على شكل وكالة وطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) Agence Nationale de Développement de l'Investissement تضم كل الهيئات ذات العلاقة بالاستثمار، وهي خاضعة لسلطة رئيس الحكومة حيث تقوم هذه الوكالة بتقديم كل الخدمات الإدارية والمعلومات المتعلقة بالاستثمار سواء للمقيمين أو لغير المقيمين وإبلاغهم بقرار كل الخدمات الإدارية والمعلومات المتعلقة بالاستثمار سواء للمقيمين أو لغير المقيمين وإبلاغهم بقرار القبول أو الرفض في مدة أقصاها 30 يوما اعتبارا من تاريخ إيداع الطلب. وكذا التأكد من احترام المستثمرين للالتزامات التي يعتمدها خلال فترة الإعفاء من بعض الضرائب والرسوم. كما يحتوي الشباك الوحيد على مكتب يهتم بتقديم عروض العقار الموجه إلى الاستثمار الصناعي والسياحي والخدمات ذلك كون منح العقارات في السابق كان يتم بطريقة غير منسقة وواضحة³. وينبغي على الوكالة فتح فروع عبر كافة ولايات الوطن مع إمكانية إنشاء مكاتب تمثيل في الخارج.

بالإضافة إلى ذلك، فقد نصت هذه الأمرية على إنشاء المجلس الوطني للاستثمار Conseil Nationale de l'Investissement. والذي يخضع لسلطة رئيس الحكومة.

وفي نفس السياق، فقد تم إصدار الأمر رقم 01-04⁴ بهدف توضيح وتسهيل مسار اتخاذ القرار فيما يخص تسيير وتنظيم وخصخصة المؤسسات العمومية وكذا تنشيط مسار الشراكة والخصخصة. ما يمكن ملاحظته هو أن المستفيد الأكبر من هذه التعديلات هو القطاع

¹ - النظام العام: وهي الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز.

² - النظام الاستثنائي: وهي الاستثمارات المنجزة في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة وكذا الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني لاسيما عندما تستعمل تكنولوجيات خاصة من شأنها أن تحافظ على البيئة وتحمي الموارد الطبيعية وتدخر الطاقة وتفضي إلى تنمية مستدامة.

³ - بلوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 04، جوان 2006. ص 76.

⁴ - الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتنظيم و تسيير المؤسسات العمومية الاقتصادية و خصخصتها، الجريدة الرسمية العدد 47، 22/08/2001.

الخاص الوطني، وذلك من خلال انسحاب الدولة عن المجال الاقتصادي باعتماد أسلوب الخصخصة والشراكة حسب ما جاءت به مواد هذه الأمرية.¹

كما تم وفي نفس السنة إصدار القانون التوجيهي رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الذي احتوى جملة من الإجراءات كانت تهدف إلى تشجيع إنشاء هذه المؤسسات وترقية تلك الموجودة. الرفع من مستوى النسيج المؤسساتي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات النشاط الإنتاجي. تشجيع عملية التصدير للمنتجات والخدمات وتسهيل توزيع المعلومات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. كما عمدت الدولة بمقتضى هذا القانون إلى إنشاء صندوق لضمان القروض البنكية الموجهة إلى تسهيل الحصول على التمويل البنكي للاستثمارات.

عموما، تضمن هذا القانون تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والسياسة التي انتهجتها الدولة لدعمها ومساندتها، وكذا تطوير منظومة الإعلام الاقتصادي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. تكمن أهمية هذا القانون في أنه أول قانون ينظم نشاط قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يستحوذ عليه القطاع الخاص الوطني إذ كانت تعمل في إطار يغيب فيه نص قانوني يحمي حقوقها ويؤكد على واجباتها.

ما ميز أيضا سنة 2001 هو البدء بتنفيذ برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) وذلك بعد استكمال الجزائر لالتزامات برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) وما خلفه من آثار على المجال الاقتصادي. إذ أن انتهاج الدولة الجزائرية لسياسة الإنعاش الاقتصادي كان ضرورة لتدارك التأخر في التنمية الموروث عن الأزمة الاقتصادية-المالية والسياسية-الأمنية التي مرت بها البلاد وبعث حركية للاستثمار والنمو من جديد من خلال وضع إستراتيجية تعمل على السماح لانطلاق عملية التنمية المستدامة، وقد خصص لهذا البرنامج غلاف مالي قدر ب 525 مليار دينار جزائري ما يعادل حوالي 7 مليارات دولار أمريكي موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية².

¹ - "ممتلكات المؤسسات العمومية الاقتصادية قابلة للتنازل عنها وقابلة للتصرف فيها طبقا لقواعد القانون العام وأحكام هذا الأمر، ويشكل رأسمالها الاجتماعي الرهن الدائم وغير المنقوص للدائنين الاجتماعي" المادة 04 من الأمر 01-04 "والمؤسسات القابلة للخصخصة هي المؤسسات العمومية الاقتصادية التابعة لمجموع قطاعات النشاط الاقتصادي" المادة 15 من الأمر 01-04.

² - مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص

ومن بين أهم الأهداف التي سطرتها السلطات الجزائرية في هذا البرنامج نذكر ما يلي:¹

- خلق ديناميكية داخل الاقتصاد الوطني تهدف إلى بعث مسار تطور دائم.
- الرفع من الطلب على المستوى الوطني من خلال تحسين القدرة الشرائية.
- دعم النشاطات التي تخلق القيمة المضافة وتوظيف اليد العاملة.
- رد الاعتبار إلى الهياكل القاعدية التي تسمح بتحريك النشاطات الاقتصادية.

كما تضمن البرنامج في نصه على أن دعم بعث النمو الاقتصادي من خلال برنامج الإنعاش العمومي يجب أن يتواصل بعد فترة انقضائه -2004- من طرف المؤسسة العمومية، المختلطة والخاصة التي من شأنها أن تصبح المصدر الرئيسي لخلق الثروة.

والملاحظ أن البرنامج احتوى أيضا على جملة من الإجراءات المساندة لتطور المؤسسات الخاصة من خلال دعم المحيط المباشر الذي تعمل ضمنه هذه المؤسسات ونذكر من بين الإجراءات:²

- تطوير وتحسين خدمات مصلحة الضرائب.
- إعداد برنامج للإصلاح الضريبي يهدف إلى الحد من التهرب الضريبي وذلك بالاعتماد أساسا على تخفيض قيمة مختلف النسب والرسوم التي تفرض على المؤسسات.
- مواصلة تنفيذ الإصلاحات المؤسساتية والهيكلية الضرورية لبروز محيط يسمح بعمل فعال لقوى السوق أين تلعب الدولة دورها في تأطير وتنظيم المجال الاقتصادي.
- تهيئة المناطق الصناعية واتخاذ كل الإجراءات الضرورية التي من شأنها تقليص مدة تنفيذ المشاريع خاصة ما يتعلق بمشكل العقار الصناعي.
- إنشاء مراكز تهتم بتقديم إرشادات في الميدان التسييري والقضائي.

تميزت السنوات 2001-2004 بإنعاش مكثف للتنمية الاقتصادية رافق استعادة الأمن عبر ربوع الوطن وأهم نتائجه تمثلت في:³ استثمار إجمالي بحوالي 46 مليار دولار ما يعادل 3700 مليار دينار، منها حوالي 30 مليار دولار ما يعادل 2350 مليار دينار من الإنفاق الحكومي. مع العلم أن الغلاف المالي النهائي لهذا البرنامج قدر بحوالي 1216 مليار دينار ما

¹ - بن زروق رمزي مراد، مساهمة اقتصاد السوق في تطور القطاع الخاص، مرجع سبق ذكره، ص 68.

² - مرجع سابق، ص 69.

³ - عبو عمر وعبو هدى، جهود الجزائر في الألفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الوطني حول التحولات السياسية وإشكالية التنمية في الجزائر: واقع وتحديات، كلية العلوم القانونية والعلوم الإدارية، جامعة الشلف، ديسمبر 2008، ص 09.

يعادل 16 مليار دولار بعد إضافة مشاريع جديدة له وإجراء تقييمات لمعظم المشاريع المبرمجة سابقا.¹

واستكمالاً لهذا البرنامج، تم وضع برنامج تكميلي لدعم النمو الاقتصادي الممتد من 2005-2009، وهو امتداد لبرنامج الإنعاش الاقتصادي. قدرت الاعتمادات المالية الأولية المخصصة له بحوالي 8705 مليار دينار، أي ما يعادل 114 مليار دولار²، ويعتبر هذا البرنامج إطاراً من الفرص بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين. إذ أنه يشجع الأنشطة الكفيلة بتحريك الآلة الاقتصادية واستحداث مناصب الشغل. يهدف هذا البرنامج إلى:³

- استكمال الإطار التحفيزي للاستثمار عن طريق إصدار نصوص تنظيمية من شأنها أن تتم قانون الاستثمار وتطوير التدابير الكفيلة بتسهيل الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي.
- مواصلة تكييف الأداة الاقتصادية والمالية الوطنية، سواء تعلق الأمر بتأهيل أداة الإنتاج أو بالإصلاح المالي والمصرفي.
- انتهاج سياسة ترقية الشراكة والخصخصة، والحرص الشديد على تعزيز القدرات الوطنية في مجال خلق الثروات ومناصب الشغل وترقية التنافسية.

وفي هذه الفترة (2005-2009) تم إصدار قانون الاستثمار لسنة 2006⁴ الذي جاء لتعديل قانون الاستثمار لسنة 2001 وإتمامه لتدارك النقائص المسجلة مع إدراج تسهيلات وامتنيازات⁵ بغرض الاستجابة لرغبات المستثمرين، وإيضفاء أكثر فعالية ونجاعة للجهاز الاستثماري الساري

¹ - مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مرجع سبق ذكره، ص 147.

² - مرجع سابق، ص 147.

³ - عبو عمر وعبو هدى، جهود الجزائر في الألفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، مرجع سبق ذكره، ص 10.

⁴ - الأمر رقم 06-08 المؤرخ في 15/07/2006 المعدل والمتمم للأمر رقم 01-03 المؤرخ في

20/08/2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 47، 19/07/2006.

⁵ - أهم التعديلات التي جاء بها الأمر رقم 06-08: جاء في النص الجديد: "تستفيد الاستثمارات المذكورة في المادتين 1 و 2 أعلاه باستثناء تلك المذكورة في الفقرة 02 من هذه المادة من المزايا التي يمنحها هذا الأمر. تحدد قائمة النشاطات والسلع والخدمات المستثناة من المزايا المنصوص عليها في هذا الأمر عن طريق التنظيم بعد رأي مطابق من المجلس الوطني للاستثمار المذكور في المادة 18 أدناه". وبالتالي فإن هذا الأمر قد قام بتحديد قائمة نشاطات وسلع وخدمات استثنائها من المزايا التي نص عليها الأمر 01-03 المؤرخ في 20/08/2001، وتم تأكيد هذه القائمة المستثناة في محتوى الأمر رقم 06-08 في المادتين 08 و 09. كما جاء في النص الجديد: "تتشأ وكالة وطنية لتطوير الاستثمار تدعى في صلب النص "الوكالة". أما سابقاً فكانت تتشأ لدى رئيس الحكومة وكالة وطنية لتطوير الاستثمار، وهذا ما يظفي على الوكالة نوعاً من الاستقلالية وبالتالي ألغى الوصاية.

المفعول بوضع جملة من التدابير المتعلقة بنظام الجباية ومنح المزايا وكذا هياكل الرقابة والمتابعة.

أما البرنامج الثالث الذي يعد أضخم برنامج تنموي يطبق في الجزائر منذ الاستقلال، هو برنامج تعزيز النمو الاقتصادي، أو المخطط الخماسي الثاني 2010-2014 بغلاف مالي إجمالي يقدر بحوالي 21214 مليار دينار ما يعادل 286 مليار دولار، بما في ذلك الغلاف الإجمالي للبرنامج السابق 9680 مليار دينار¹. أي أن البرنامج الجديد خصص مبلغ أولي بمقدار 11.534 مليار دينار (155 مليار دولار)²، والذي من شأنه تطوير الجهود التي شرع فيها منذ 10 سنوات في دعم وتسريح وتعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

المطلب الثالث: الإطار المؤسسي لدعم القطاع الخاص ودوافع تفعيل هذا القطاع

منذ شروع الدولة الجزائرية في إنجاز الإصلاحات الاقتصادية الهادفة إلى إقامة سوق تنافسية وحرّة، عمدت إلى وضع أجهزة لدعم الاستثمار بهدف الحد من القيود التي تُفرض على الاستثمار الخاص واتخاذ الإجراءات الضرورية لتشجيعه. سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهم وكالات وأجهزة دعم الاستثمار الخاص في الجزائر، وكذا دوافع تفعيل هذا القطاع الخاص.

الفرع الأول : الإطار المؤسسي لدعم القطاع الخاص

في الجزائر، تم وضع مجموعة من الأطر المؤسسية، الهدف منها هو تسهيل الاستثمار وتنظيمه وتسهيل إنشاء المؤسسات نذكر:

أولا : الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب: ANSEJ

إن إنشاء هذه الوكالة كان في إطار سياسة ترقية الاستثمار الخاص على المستوى الوطني. إذ تأسست بمقتضى المرسوم رقم 96-14 المؤرخ في 24 جوان 1996 المتضمن قانون المالية التكميلي طبقا لأحكام المادة 16 كهيئة ذات طابع خاص تسييرها أحكام المرسوم التنفيذي رقم 96-296³.

¹ - إن الغلاف المالي الإجمالي المرتبط ببرنامج دعم النمو الاقتصادي في نهاية 2009 قدر ب 9680 مليار دينار ما يعادل حوالي 130 مليار دولار، بعد إضافة عمليات إعادة التقييم للمشاريع الجارية ومختلف التمويلات الإضافية الأخرى.

² - مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مرجع سبق ذكره، ص 147.

³ - المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08/09/1996 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب و تحديد مهامها، الجريدة الرسمية العدد 52، 11/09/1996.

تعتبر الوكالة مؤسسة عمومية مكلفة بتشجيع وتدعيم ومرافقة الشباب الذين لديهم فكرة مشروع إنشاء مؤسسة، وهي هيئة ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي خاضعة لسلطة رئيس الحكومة، تابعة لوزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي. ومن أجل التحقق من المرافقة بصفة جيدة وتشجيع المبادرات المحلية استحدثت الوكالة 53 فرعا موزعة على كافة الولايات والتي تحتوي هي الأخرى على ملحقات لها في بعض المناطق.

يستفيد المستثمرون الشباب (الذين يتراوح سنهم ما بين 19-35 سنة، يمكن أن يصل إلى 40 سنة بالنسبة للمسير) في إطار هذه الوكالة من امتيازات مالية وجبائية أهمها:¹

1. امتيازات مالية: وذلك من خلال ثلاث صيغ للتمويل.
 - صيغة التمويل الفردي: حيث يساهم صاحب المشروع بمجموع قيمة الاستثمار.
 - صيغة التمويل الثنائي: إذ يتضمن المساهمة المالية لصاحب المشروع بالإضافة إلى قرض بدون فائدة يمنح من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؛ تتغير قيمة هذا القرض حسب مستوى الاستثمار.
 - صيغة التمويل الثلاثي: حيث يتضمن المساهمة المالية لصاحب المشروع وقرض بدون فائدة ممنوح من طرف الوكالة؛ إضافة إلى قرض بنكي تساهم الوكالة في تخفيض معدل فائدته.
2. امتيازات جبائية: إذ يتمتع أصحاب المشاريع في إطار الوكالة من إعفاءات ضريبية وتخفيضات جبائية، تتحدد كما يلي:
 - أ- مرحلة الإنجاز: تتمثل في:
 - الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة للحول على معدات التجهيز والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
 - تخفيض بنسبة 5% من الحقوق الجمركية على معدات التجهيز المستوردة والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
 - الإعفاء من حقوق تمويل الملكية في الحصول على العقارات المخصصة لممارسة النشاط، وكذا الإعفاء من حقوق التسجيل على العقود المنشأة للمؤسسات المصغرة.

¹- بن بركة عبد الوهاب وحية نجوى، دور الأجهزة الحكومية في دعم الاستثمارات المحلية وتقليص حجم البطالة، الملتقى الدولي حول إستراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2009، ص 6.

ب- مرحلة الاستغلال:

- الإعفاء الكلي من الضريبة على أرباح الشركات والضريبة على الدخل الإجمالي والرسم على النشاطات المهنية وذلك بالنسبة للمؤسسات المصغرة التي لها ثلاث سنوات من انطلاقها في النشاط.

- الإعفاء من الرسم العقاري على البنايات والمنشآت الإضافية المخصصة لنشاطات المؤسسة. كما تتولى الوكالة مهمة متابعة ومرافقة المستثمرين أصحاب المشاريع، حيث تسمح بتكوين الأفراد ليتمكنوا من إنشاء استثماراتهم الخاصة ورفع قدراتهم على تسييرها بشكل جيد من خلال الاستثمارات التي تقدم لهم، وذلك من خلال الدورات التدريبية.

تتلخص مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فيما يلي:¹

- تدعم وتقدم الاستشارة وترافق الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية.
- تقوم بمتابعة الاستثمارات المنجزة من طرف الشباب ذوي المشاريع مع الحرص على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة.
- تقييم علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة إنجاز المشاريع واستغلالها.
- تبلغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانات التي تمنحها الوكالة والامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها.
- تضع تحت تصرف الشباب كل المعلومات ذات الطابع الاقتصادي والتقني والتشريعي والتنظيمي المتعلقة بممارسة النشاط.

ثانيا : الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: ANDI.

تعد الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار مؤسسة عمومية ذات طابع إداري في خدمة المستثمرين المحليين والأجانب. تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي². أنشأت هذه الوكالة للتسهيل والتقليل من الإجراءات وتنظيم أقصى دعم ومساعدة للاستثمار، حيث تأسست بمقتضى المرسوم رقم 93-12 المؤرخ في 05/10/1993، والمتعلق بترقية الاستثمار تحت اسم "وكالة ترقية ومتابعة الاستثمارات APSI"، والتي تحولت بموجب الأمر الرئاسي رقم 01-03

¹ - المادة 06 من المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08/09/1996 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب.

² - المادة 01 من المرسوم التنفيذي رقم 01-282 المؤرخ في 24/09/2001 والمتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية العدد 55، 26/09/2001

المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتطوير الاستثمار إلى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI. يديرها مجلس إدارة يتزأسه ممثل رئيس الحكومة ويسيرها مدير عام بمساعدة أمين عام. كما يجتمع مجلس الإدارة في دورة عادية أربع مرات في السنة، وذلك بناء على استدعاء من رئيسه. يوجد على مستوى الوكالة شبك وحيد يضم الإدارات والهيئات المعنية بالاستثمار. و يؤهل الشباك الوحيد قانونا لتوفير الخدمات الإدارية الضرورية لتحقيق الاستثمارات، كما يتأكد من تحقيق وتبسيط الشكليات التأسيسية للمؤسسات. ضف إلى ذلك، فهو يجنب المستثمر التعرض للعراقيل البيروقراطية وكذا تسهيل تنفيذ مشاريع الاستثمار. يوجد المقر الرئيسي للوكالة في الجزائر العاصمة، ولها هياكل غير مركزية متواجدة على المستوى المحلي.

يمكن تلخيص أهم المهام الموكلة للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فيما يلي:

- ترقية الاستثمارات الوطنية والأجنبية وتطويرها ومتابعتها.
- استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم.
- تسهيل القيام بالشكليات التأسيسية للمؤسسات وتجسيد المشاريع بواسطة خدمات الشباك الوحيد اللامركزي.
- منح المزايا المرتبطة بالاستثمار.
- التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون خلال مدة الإعفاء.
- تسيير صندوق دعم الاستثمار.
- المساهمة في تنفيذ سياسات واستراتيجيات التنمية بالتآزر مع القطاعات الاقتصادية الأخرى.

لقد رافق تأسيس الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار إنشاء مجموعة من الهيئات المكملة لأنشطتها والمسهلة لتأدية مهامها وهي:

1- المجلس الوطني للاستثمار

2- الشباك الوحيد

1. المجلس الوطني للاستثمار:

يعتبر المجلس هيئة رئيسية لمجموعة المؤسسات المكلفة بترقية الاستثمار وتنظيمه وسيره. وضع المجلس تحت سلطة رئيس الحكومة الذي يتولى رئاسته. يتشكل هذا المجلس من كل من: الوزير المكلف بالمالية، الوزير المكلف بالجماعات المحلية، الوزير المكلف بالتجارة، الوزير المكلف بترقية الاستثمار، الوزير المكلف بالطاقة والمناجم، الوزير المكلف بالصناعة، الوزير المكلف بالسياحة، الوزير المكلف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الوزير المكلف بتهيئة الإقليم والبيئة؛ يجتمع المجلس مرة واحدة كل ثلاثة أشهر، كما يمكن اجتماعه عند الضرورة بناء

على استدعاء من رئيسته أو أحد أعضائه، هذا ويحضر رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للوكالة الوطنية لتطوير استثمار اجتماعات المجلس بصفة ملاحظين. ويقوم بوظيفة الاقتراح والدراسة، ويمنح له سلطة فعلية في اتخاذ القرار.

يسهر المجلس على ترقية وتطوير الاستثمار، ويكلف خصوصا بالمهام التالية:

- اقتراح إستراتيجية تطوير الاستثمار وأولوياتها.
 - اقتراح تدابير تحفيزية للاستثمار تكون مواكبة للتطورات.
 - الفصل في اتفاقيات الاستثمار بإبداء الموافقة على الاتفاقيات التي تبرم بين الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والمستثمر.
 - تحديد المناطق التي تستفيد من مزايا النظام الاستثنائي بهدف تهيئتها إقليميا.
 - ضبط قائمة النفقات التي يمكن اقتطاعها من الصندوق المخصص لدعم الاستثمار وترقيته.
 - اقتراح على الحكومة كل التدابير والقرارات التي من شأنها دعم الاستثمار وتشجيعه.
 - تشجيع إنشاء مؤسسات مالية ملائمة لتمويل الاستثمار وتطويره.
- وبصفة عامة، فإن المجلس الوطني للاستثمار مكلف باقتراح سياسات تطوير الاستثمار والسهر على تطبيقها.

2. الشباك الوحيد:

الشباك الوحيد غير المركزي هو جزء من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار؛ وهو هيئة واحدة له مسؤولية الإشراف على كل المسائل المرتبطة بعملية الاستثمار نظرا لاحتوائه على عدة خبرات حيث يضم الإدارات والهيئات المعنية بالاستثمار من أجل تخفيف وتبسيط إجراءات وشكليات تأسيس المؤسسات وإنجاز المشاريع بشكل لا مركزي على مستوى الولايات المعنية. ويضم الممثلين المحليين للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وكذا ممثلي المركز الوطني للسجل التجاري، الضرائب، الجمارك، التعمير، تهيئة الإقليم والبيئة، العمل والهيئات المكلفة بالعقار الموجه للاستثمار.

يكلف ممثلو الإدارات والهيئات المكونة للشباك الوحيد باستلام الوثائق المطلوبة وتقديم الخدمات الإدارية المرتبطة بإنجاز الاستثمار إضافة إلى التدخل لدى المصالح المركزية والمحلية لإدارتهم أو هيئاتهم الأصلية لإزالة العوائق التي يتعرض لها المستثمر. من أجل ضمان فعالية عمل الشباك الوحيد وجعله أداة حقيقية للتبسيط والتسهيل اتجاه المستثمرين تم إدخال تعديلات جديدة. فالخدمات المقدمة من طرف الشباك لم تعد تقتصر على معلومات بسيطة، ولكنها تمتد

إلى الانتهاء من جميع الإجراءات المطلوبة عن طريق التفويض الفعلي للسلطة، اتخاذ القرار والتوقيع عن الإدارات والهيئات المعنية الممثلة داخل الشباك.

الفرع الثاني: دوافع تفعيل القطاع الخاص في الجزائر

إن الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر فيما يخص تأطير وتوجيه استثمارات القطاع الخاص دليل على تغير موقف السلطات العمومية من القطاع الخاص، خصوصا مع بداية الثمانينات. وهذا اقتناعا منها بدوره الكبير في التنمية، ولعل من بين أهم الأسباب التي كانت وراء بناء القطاع الخاص وتفعيله في الجزائر نذكر:

- فشل القطاع العام وعجزه عن الوصول إلى المردودية وتحقيق الفائض واعتماده الكلي على خزينة الدولة في التمويل. بمعنى أن حالة الركود الاقتصادي الذي أصاب القطاع العام في الجزائر، والذي أصبح يستلزم إعادة النظر في هيكلته وآلياته بهدف إنعاشه.
- الفشل الذريع المسجل على الصعيد الاقتصادي والذي تشهد عليه الأزمة الاقتصادية والمالية الخانقة التي مرت بها الجزائر نتيجة انهيار أسعار النفط خاصة في النصف الثاني من سنوات الثمانينات، حيث هوت هذه الأسعار إلى نصف قيمتها، وانهارت من خلالها إيرادات الجزائر الخارجية من المحروقات التي كان يعتمد عليها الاقتصاد الوطني.
- طبيعة الاتفاقيات والالتزامات وكذا البرامج التي أبرمت مع الهيئات المالية والنقدية الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي) التي تفرض على الجزائر القيام بعدة إصلاحات بما فيها إلغاء التمييز بين القطاع العام والقطاع الخاص. ما يعني التوجه نحو اقتصاد السوق.
- بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت الجزائر بتدعيم القطاع الخاص لما له من قدرات أفضل، وهو أكثر اهتماما بعامل الربحية، وهذا ما يؤدي إلى تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية في حالة الخصخصة؛ كما يسرع العجلة التنموية في البلاد من خلال رفع الكفاءة الإنتاجية ومستويات الأداء، تحسين نوعية الإنتاج والفعالية في اتخاذ القرارات.
- الاستغلال الأمثل للموارد النادرة والعادلة في توزيعها بسبب المنافسة بين القطاع العام والخاص.
- رفع الكفاءة والفعالية في المؤسسات الاقتصادية.¹

¹ - هناك فرق بين مصطلح الكفاءة والفعالية في أدبيات الاقتصاد والإدارة حيث يقصد بالكفاءة عملية الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية لغرض تحقيق أكبر قدر ممكن من المنتجات فهي إذن ترتبط بالوسيلة المستخدمة فكلما كانت المخرجات أكبر من المدخلات نقول أن هناك كفاءة إنتاجية واقتصادية، بينما الفعالية فتقيم بدلالة الفرق ما بين النتيجة المحصلة والهدف المحدد مسبقا، فهي الفرق بين الأهداف المسطرة والأهداف المحققة فهي إذن تحدد بالهدف. (عدون ناصر دادي، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثانية، دار المحمدية العامة للنشر، الجزائر، 1998، ص 318).

- تخفيض العجز في ميزانية الدولة من خلال تقليص النفقات الموجهة لدعم القطاع العام.
- إحداث مناصب شغل في الأمد الطويل وذلك بسبب ظهور وإنشاء شركات وفروع جديدة بسبب المنافسة، ما يؤدي إلى امتصاص البطالة حيث أن زيادة فرص العمل يؤدي إلى حدوث زيادة في الدخل والرفاهية وتوزيع الثروة ما يحقق انتعاش اقتصادي.

من هذا المنظور، وجدت الجزائر نفسها أمام خيار وحيد من أجل الخروج من النفق والأزمة التي كانت تتخبط فيها وهو السماح للقطاع الخاص بالمشاركة في التنمية الاقتصادية بعد فشل القطاع العام في ذلك، فكما سبق إليه الإشارة، فقد قامت بعدة إصلاحات وأصدرت عدة قوانين لتشجيع هذا القطاع، لكن على أرض الواقع كيف كان هذا القطاع؟ وهل استطاع تحقيق ما كانت تصبو إليه الدولة؟ وهو ما سنتناوله في المبحث الثاني.

المبحث الثاني: القطاع الخاص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

استطاع القطاع الخاص في الجزائر تحقيق معدلات نمو مرتفعة مقارنة مع تلك المعدلات التي سبقت الإصلاحات الاقتصادية لسنوات الثمانينات، ومن ثم سنحاول في هذا المبحث تسليط الضوء على القطاع الخاص الجزائري من حيث عدد مؤسساته في المطلب الأول، في حين سيتم تخصيص المطلب الثاني والثالث للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على اعتبار أن أغلبية تشكيلة القطاع الخاص في الجزائر هي عبارة عن هذا النوع من المؤسسات.

المطلب الأول: طبيعة المؤسسات الخاصة في الجزائر

في السابق كان من الصعب حصر وتحديد عدد المؤسسات الخاصة الناشطة في الاقتصاد الوطني وذلك كان راجعا إلى تضارب الأرقام والإحصائيات ونقص المعلومات الدقيقة المتعلقة بالعدد الحقيقي لهذه المؤسسات. إذ نجد أن المؤسسات والهيئات المختصة قامت بتقديم إحصاءات وأرقام متباينة تخص المؤسسات الخاصة الموجودة فعلا، لكن مع الإحصاء الذي أجراه الديوان الوطني للإحصاء (ONS) Office National des Statistiques سنة 2011 صارت الرؤية أكثر وضوحا. سنتطرق في هذا المطلب إلى تطور عملية إنشاء المؤسسات الخاصة.

لقد أشارت إحصائيات التعداد الاقتصادي لسنة 2011 المقدمة من طرف الديوان الوطني للإحصاء إلى أن عدد المؤسسات في الجزائر وصل إلى 496 990 مؤسسة، منها 250 934 مؤسسة اقتصادية، أي ما نسبته 94%. في حين أن مؤسسات القطاع الخاص شكلت 98% من مجموع المؤسسات الاقتصادية حسب ما يوضحه الجدول:

جدول رقم (01-01): توزيع المؤسسات الاقتصادية حسب الطابع القانوني إلى غاية سنة 2011

عدد المؤسسات	الطابع القانوني
915 316	المؤسسات الخاصة
16 718	المؤسسات العمومية
2 216	مؤسسات أخرى
934 250	المجموع

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

من الجدول نلاحظ أن النسيج الاقتصادي يهيمن عليه القطاع الخاص بمجموع قدر ب 915 316 مؤسسة (98% من المجموع)، في حين أن حصة القطاع العام لم تتجاوز 1,8% أما فيما يتعلق بالمؤسسات المختلطة والأجنبية فهي لا تمثل سوى 0,2% من المجموع.

الفرع الأول: تطور إنشاء المؤسسات الخاصة

من خلال التعداد الاقتصادي لسنة 2011، يمكن تتبع تطور إنشاء هذه المؤسسات من

خلال الجدول التالي:

جدول رقم (01-02): تطور إنشاء المؤسسات الخاصة

المجموع	سنوات الإنشاء				القطاع القانوني
	من 2000 إلى 2011	من 1990 إلى 1999	من 1980 إلى 1989	قبل 1980	
915 316	708 225	155 014	34 795	17 282	المؤسسات الخاصة
16 718	5 939	3 471	4 187	3 121	المؤسسات العمومية
2 216	1 862	236	66	52	المؤسسات الأخرى
934 250	716 026	158 721	39 048	20 455	المجموع

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

لقد عرف عدد المؤسسات الخاصة في الجزائر ارتفاعا كبيرا، إذ تم تسجيل في الفترة من 2000-2011 زيادة قدرت ب 708 225 مؤسسة خاصة، في حين أنها في الفترة من 1990 إلى 1999 قدر عددها ب 155 014 مؤسسة. يعود أصل هذه الزيادة إلى الوتيرة المتسارعة في إنشاء المؤسسات، خاصة في الفترة 2000-2011، وهذا راجع إلى تميز هذه الفترة بتنفيذ الإجراءات التشجيعية من خلال قوانين الاستثمار المتتالية، خاصة قانون الاستثمار لسنة 2001، إضافة إلى ما تضمنه القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من إستراتيجية ترقية و تطوير لهذه المؤسسات، إضافة إلى التوصيات التي تضمنها لصالح القطاع.

الفرع الثاني: توزيع المؤسسات حسب قطاعات النشاط.

إذ يسمح لنا هذا التوزيع بإظهار مدى تمركز المؤسسات الخاصة بين مختلف قطاعات النشاط:

جدول رقم (01-03): توزيع المؤسسات حسب قطاعات النشاط لسنة 2011

المجموع	القطاع القانوني			قطاع النشاط
	المؤسسات الأخرى	المؤسسات العمومية	المؤسسات الخاصة	
95 445	376	2 585	92 484	الصناعة
9 117	182	954	7 981	البناء
511 700	720	2 342	508 638	التجارة
317 988	938	10 837	306 213	الخدمات
934 250	2 216	16 718	915 316	المجموع

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

يتضح من الجدول أن التجارة تحتل المرتبة الأولى في القطاع الخاص، بعدد يقدر بحوالي 508 638 مؤسسة، أي ما نسبته 55,6% من مجموع المؤسسات الخاصة. حسب الديوان الوطني للإحصاء فإن 84,6% من المؤسسات الناشطة في قطاع التجارة تنشط في تجارة التجزئة. أي ما يعادل 427 931 مؤسسة، هذا من جهة؛ ومن جهة أخرى، احتل قطاع الخدمات المرتبة الثانية بعدد مؤسسات يقدر بحوالي 306 213 مؤسسة. بصفة عامة، يوضح الجدول أن مؤسسات القطاع الخاص تهيمن على مختلف قطاعات النشاط.

الفرع الثالث: التوزيع الجغرافي للمؤسسات في الجزائر.

يبين الجدول أدناه التوزيع الجغرافي للمؤسسات الخاصة في الجزائر عبر مختلف ولايات الوطن إلى غاية سنة 2011:

جدول رقم(01-04): الترتيب التنازلي للتوزيع الجغرافي للمؤسسات الخاصة لسنة 2011

الرقم	الولاية	عدد المؤسسات	النسبة (%)
01	الجزائر	94 250	10,29
02	وهران	51 906	5,67
03	سطيف	46 738	5,10
04	تيزي وزو	36 747	4,01
05	بجاية	30 696	3,35
06	باتنة	29 646	3,238
07	تلمسان	29 592	3,232
08	البلدية	28 714	3,13
09	الشلف	25 974	2,83
10	قسنطينة	25 203	2,75
11	المسيلة	22 932	2,50
12	برج بوعريريج	21 938	2,39
	مجموع 12 ولاية	444 336	48,54
	المتبقي من الولايات	470 980	51,46
	المجموع	915 316	100

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

يتبين من الجدول تمركز المؤسسات الخاصة بشكل غير متساو بسبب الطابع الجغرافي. حيث يتمركز قرابة نصف المؤسسات في 12 ولاية بنسبة تقارب 49%، كما نجد أنه في الولايات الشمالية نفسها مفارقة في التوزيع، حيث تستحوذ العاصمة وحدها على ما نسبته 10,30% من مجموع المؤسسات، تليها ولاية وهران ب 51 906 مؤسسة ممثلة 5,67% من مجموع المؤسسات. يمكن توضيح هذا التوزيع غير المتساوي لعدد المؤسسات الخاصة حسب المناطق من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(01-05): توزيع المؤسسات الخاصة حسب المناطق إلى غاية 2011

النسبة (%)	عدد المؤسسات الخاصة	المناطق
53,96	493 909	الشمال
36,52	334 352	الهضاب العليا
7,89	72 268	الجنوب
1,63	14 787	الجنوب الكبير
%100	915 316	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

من الجدول يتضح تركز المؤسسات الخاصة في منطقة الشمال بمجموع 493 909 مؤسسة، أي بمعدل 53,96% من مجموع المؤسسات. تليها منطقة الهضاب العليا بمجموع 334 352 مؤسسة، أي بمعدل 36,52%. في حين أن منطقة الجنوب والجنوب الكبير لم تتجاوز نسبة 10% من مجموع المؤسسات الخاصة، ويرجع هذا التوزيع غير المتساوي إلى توفر المناطق الشمالية والهضاب العليا على الهياكل القاعدية الضرورية لإنجاح القطاع الخاص، بالإضافة إلى تواجد الهيئات والمصالح الإدارية، وكذلك تركز السكان بها، والذي يعتبر عامل مهم للغاية.

الفرع الرابع: توزيع المؤسسات الخاصة حسب رقم الأعمال

الهدف من دراسة توزيع المؤسسات الخاصة حسب رقم الأعمال هو معرفة الشكل الذي يطغى على المؤسسات الخاصة الجزائرية والذي يمكن توضيحه حسب الجدول التالي:

جدول رقم(01-06): توزيع المؤسسات الخاصة حسب رقم الأعمال إلى غاية سنة 2011

المجموع	أكثر أو يساوي 2 مليار (دج)	ما بين 200 مليون إلى 2 مليار (دج)	ما بين 20 مليون و 200 مليون(دج)	أقل من 20 مليون (دج)	الطابع القانوني
915 316	343	2 792	46 071	866 110	المؤسسات الخاصة
18 934	614	2 945	7 082	8 293	المؤسسات الأخرى ¹
934 250	957	5 737	53 153	874 403	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

¹ - المؤسسات الأخرى: المؤسسات العمومية والمؤسسات المختلطة.

من الجدول يتبين لنا أن عدد المؤسسات الخاصة التي رقم أعمالها أقل من 20 مليون دج تشكل ما نسبته 94,62% من مجموع المؤسسات الخاصة، وهو ما يعني أن القطاع الخاص الجزائري يتركز على هذه المؤسسات والتي يعبر عنها بالمؤسسات المصغرة. تليها المؤسسات الصغيرة بنسبة 5%. ومن ثم سيتم تخصيص المطلب الثاني والثالث للتعريف بهذه المؤسسات.

المطلب الثاني: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

مع بداية التسعينات، ظهرت ملامح الاهتمام الجدي بموضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي تزامن مع تطبيق الإصلاحات الاقتصادية من خلال برنامج التعديل الهيكلي الذي جرى الاتفاق بشأنه مع صندوق النقد الدولي. إذ أعطت الدولة مجالا أوسع لدعم نمو وترقية هذه المؤسسات من خلال إنشاء مجموعة من الهياكل والبرامج.

إن الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أدى إلى تزايد عددها بشكل واضح بعد أن كانت لا تمثل سوى نسبة ضئيلة مقارنة بالمؤسسات الصناعية العمومية، حيث يعود معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للقطاع الخاص كما سبق الذكر، وأصبحت تلعب دورا أساسيا في تنمية الاقتصاد الجزائري. إذ تم إنشاء وزارة خاصة بها سنة 1993 بهدف وضع مختلف الأسس الضرورية لتأطيرها والإشراف عليها ودعمها. سنحاول من خلال هذا المطلب عرض مفهوم هذه المؤسسات وواقعها في الجزائر من خلال الإحصائيات المتوفرة، وكذا المشاكل التي تواجه هذه المؤسسات.

الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

من الصعب إيجاد تعريف محدد لهذا النوع من المؤسسات إذ يختلف من دولة لأخرى غير أن هذه التعاريف تستند على معايير: عدد العمال، أو الميزانية الإجمالية أو الرقم السنوي للأعمال، وقد أخذ المشرع الجزائري بالتعريف المعتمد من طرف الاتحاد الأوروبي الذي يصنف المؤسسات حسب كل من: معيار عدد العمال، رقم الأعمال، حجم الميزانية السنوية ودرجة استقلالية المؤسسة¹. من خلال إصدار القانون رقم 01-18² الذي نص على أنه: تعرّف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مهما كان وضعها القانوني، بأنها مؤسسة إنتاج السلع والخدمات

¹ - معطي الله خير الدين وبوقموم محمد، تفعيل دور التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 13، ديسمبر 200، ص 120.

² - القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12/12/2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الجريدة الرسمية العدد 77، 2001/12/15.

تشغل من 1 إلى 20 شخص، ولا يتجاوز رقم أعمالها ملياري (02) دينار جزائري أو لا يتعدى إجمالي حصيلتها السنوية 500 مليون دينار جزائري¹، وهي تحترم معيار الاستقلالية².

كما أشار القانون رقم 01-18 في المواد 05،06 و 07 إلى المعايير التصنيفية والحدود الفاصلة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (01-07): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري

المعايير المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال (دج)	الحصيلة السنوية (دج)
المؤسسة المصغرة	01-09	> 20 مليون	> 10 مليون
المؤسسة الصغيرة	10-49	> 200 مليون	> 100 مليون
المؤسسة المتوسطة	50-250	200 مليون - 2 مليار	100 - 500 مليون

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية العدد 77، 2001، ص6.

مما سبق، يمكن استخلاص بعض خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك فيما يلي:

- سهولة إنشائها: فهي لا تتطلب أموالا كبيرة لإنشائها، والتمويل غالبا ما يكون محليا إلى جانب قصر القوت اللازم لإعداد الدراسات وكذا انخفاض المصروفات الإدارية وسهولة تصميم هيكلها التنظيمية³.

- سهولة القيادة والإدارة والوضوح في تحديد الأهداف وتوجيه العاملين وبساطة الأسس والسياسات التي تحكم عمل المشروعات. إضافة إلى تميزها بالجمع بين الإدارة والملكية، حيث أن صاحب أو أصحاب المشروع غالبا ما يكون هو مديره ومن ثم التمتع بالاستقلالية في الأداء⁴.

- انخفاض حجم الإنتاج، الأمر الذي يقلل من تكاليف وأعباء التخزين. كما تتميز بالتكيف مع متغيرات التحديث والنمو والتطور، وبصفة خاصة فيما يتعلق بتلبية رغبات وأذواق

¹ - المادة 04 من القانون 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

² - معيار الاستقلالية: يعني به لا يكون 25% فما أكثر من رأسمالها أو حقوق الانتخاب في حوزة مؤسسة أخرى أو مشتركة بين عدة مؤسسات أخرى.

³ - بن حسين ناجي، آفاق الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والمجتمع جامعة قسنطينة، العدد 02، 2004، ص 90.

⁴ - قدي عبد المجيد وكساب أمينة، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية في الجزائر، الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الجزائر، 2012، ص 03.

المستهلكين، بعكس المؤسسات الكبيرة التي يصعب عليها تغيير خطط وبرامج وخطوط إنتاجها.

- إتاحة فرص العمل: بسبب استخدام هذه المؤسسات أساليب إنتاج وتشغيل غير معقدة، فهي تساعد على توفير فرص العمل لأكثر عدد من العاملين، وبذلك تكفل امتصاص قوى العمل بمختلف مهاراتها وبمستويات إنتاج مختلفة.

الفرع الثاني: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

عرفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة الأخيرة وتيرة نمو متسارعة نتيجة للمجهودات الكبيرة التي قامت ولا تزال تقوم بها الدولة من أجل ترقيتها وتطويرها، إذ يمكن القول أن مستقبل التنمية اليوم يركز عليها، وذلك بالنظر إلى مساهمتها المعتبرة في مختلف المجالات الاقتصادية والاجتماعية من خلال خلق الاستثمارات، وتوفير مناصب شغل جديدة.

سنقوم بعرض بعض المعلومات الإحصائية حسب ما جاءت به نشرية وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار.

أولاً: المعطيات العامة:

عند نهاية السداسي الأول لسنة 2013، تم تسجيل 747.934 مؤسسة صغيرة ومتوسطة، شكلت فيها المؤسسات الخاصة ما نسبته 99,93% من مجموع المؤسسات كما هو موضح في الجدول:

جدول رقم (01-08): التعداد الإجمالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند نهاية السداسي الأول

لسنة 2013

النسبة (%)	عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
1. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة:		
59,09	441 964	أشخاص معنوية
18,27	136 622	أشخاص طبيعية
22,57	168 801	النشاطات الحرفية
99,93	747 387	المجموع الجزئي 1
2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية:		
0,07	547	أشخاص معنوية
0,07	547	المجموع الجزئي 2
100	747 934	المجموع الكلي

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرية المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول لعام 2013، ص 10.

يلاحظ من الجدول رقم(01-08) أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة تمثل فيها الأشخاص المعنوية ما يقارب 60 % من مجموع المؤسسات تليها كل من النشاطات الحرفية والأشخاص الطبيعية بنسب متقاربة 22,57% و 18,27% على الترتيب، في حين أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية لا تمثل سوى نسبة قليلة من المجموع. و لمعرفة تطور هذه المؤسسات مقارنة بالسداسي الأول لسنة 2012 سوف نستعرض الجدول الآتي:

جدول رقم(01-09):تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة(السداسي الأول 2012 والسداسي الأول 2013).

التطور		عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة السداسي الأول 2013	عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة السداسي الأول 2012	طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
النسب (%)	العدد			
1- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة				
8,38	34 185	441 964	407 779	أشخاص معنوية
9,36	11 699	136 622	124 923	أشخاص طبيعية
9,2	14 678	168 801	154 123	النشاطات الحرفية
8,82	60 562	747 387	686 825	المجموع الجزئي 1
2- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية				
2,50-	14-	547	561	أشخاص معنوية
2,50-	14-	547	61	المجموع الجزئي 2
8,81	60 548	747 934	687 386	المجموع الكلي
8,37	34 171	442 511	408 340	أشخاص معنوية

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرية المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول لسنة 2013، ص 11.

أما فيما يخص نسبة تطور هذه المؤسسات فيمكننا الجدول رقم (01-09) من ملاحظة ما يلي:

- نسبة تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما بين السداسيين (السداسي الأول لسنة 2012 والسداسي الأول لسنة 2013) تقدر ب 8,81%، أي ما يمثل 60.848 مؤسسة صغيرة ومتوسطة.

- تزايد الأشخاص الطبيعية والنشاطات الحرفية بنسبة 9,36% و 9,52% على الترتيب من إجمالي عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تطورت بدورها خلال هذه الفترة ب 8,82%.
- تراجع نسبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية بنسبة 2,50% مقارنة مع السداسي الأول لسنة 2012.

ثانيا: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة:

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية لا تمثل سوى نسبة ضئيلة ضمن نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ أن نشاطها الاقتصادي محدود، يقتصر على بعض الفروع في الصناعة، الزراعة والخدمات، ومن ثم سيقترن عرض الإحصائيات القادمة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة.

عند نهاية السداسي الأول من سنة 2013، تم تسجيل 747 387 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تتوزع كما يلي:¹

- أشخاص معنوية: تم تسجيل 441 964 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تمثل 59.09% من المجموع.
- أشخاص طبيعية: تم تسجيل 136 622 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تمثل 18.27% من المجموع.
- النشاطات الحرفية: تم تسجيل 168 801 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تمثل 22.57% من المجموع.

وعند المقارنة مع السداسي الأول لسنة 2012، عرفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة تزايدا بنسبة تقدر بنسبة 8.82%، وهي تمثل 60 562 مؤسسة تم خلقها موزعة على 34 185 مؤسسة ذات طبيعة معنوية و 11 699 مؤسسة ذات طبيعة شخصية و 14 678 مؤسسة تعمل في النشاطات الحرفية.

فيما يخص الأشخاص المعنوية: خلال السداسي الأول لسنة 2013، تم تسجيل 20 308 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جديدة على مستوى الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (CNAS) Caisse Nationale d'Assurance، في حين أن المؤسسات المشطوبة قدر عددها ب 2 423 مؤسسة، فهي لا تمثل سوى نسبة ضئيلة مقارنة مع تلك المنشأة.

¹ - حسب معطيات الجدول رقم (01-09).

أما فيما يخص الأشخاص الطبيعية:¹ فقد بلغ عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للمهن الحرة 136 622 مؤسسة، تنشط أساسا في الاستثمار الزراعي (62,27%)، الصحة (26,87%) وعلى مستوى الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي لغير الأجراء (CASNOS) Nationale de Sécurité Sociale des Non-salariés تم تسجيل 6 411 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جديدة. و يمكن توضيح هذه النسب من خلال الجدول أدناه:

جدول رقم (01-10): المهن الحرة حسب النشاط:

المجموع	الاستثمار الزراعي	قطاع العدل	قطاع الصحة	
136 622	85 072	14 833	32 717	عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال السداسي الأول 2013
--	62,27	10,86	26,87	النسبة (%)
6 411	4 135	1 009	1 267	المؤسسات الجديدة
183	166	5	12	المؤسسات المشطوبة
6 228	3 969	1 004	1 255	السداسي الأول 2013

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرة المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول لسنة 2013، ص 12.

1. تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط:

تظهر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة (أشخاص معنوية) بكثرة في قطاع الخدمات الذي يمثل ما يقارب النصف، والجدول الموالي يوضح ذلك:

¹ - تتمثل الأشخاص الطبيعية في: الموثقين، المحامين، المحضرين القضائيين، الأطباء، المهندسين المعماريين والزراعيين،... وهم رؤساء المهن الحرة غير ملزمة بالتسجيل في السجل التجاري.

جدول رقم(01-11) : تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب قطاع النشاط

نسبة التطور (%)	النسبة (%)	السداسي الأول 2013	النسبة (%)	السداسي الأول 2012	فروع النشاط
7,63	1,01	4 458	1,02	4 142	I-الفلاحة
10,08	0,50	2 217	0,49	2 014	II- المحروقات، الطاقة والمناجم والخدمات المتصلة
5,10	33,26	147 005	34,30	139 875	III- البناء والأشغال العمومية
7,56	16,03	70 840	16,15	65 859	IV- الصناعات التحويلية
11,00	49,20	217 444	48,04	195 889	V- الخدمات
8,38	100	441 964	100	407 779	المجموع

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرية المعلومات الإحصائية رقم23، معطيات السداسي الأول 2013، ص 15.

من خلال الجدول رقم (11-01) يمكن ملاحظة أن قطاع الخدمات يستحوذ على ما يقارب النصف (49,20%) من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة (أشخاص معنوية)، ويرجع ذلك إلى لجوء المستثمرين لهذا القطاع تقاديا للمخاطر الموجودة في المشاريع الأخرى. يليه في المرتبة الثانية قطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة 33,26% من مجموع المؤسسات، وذلك نتيجة الحركية التي يشهدها هذا القطاع لارتباطه بقطاع الإسكان والأشغال العمومية، خاصة مع انطلاق مشاريع التنمية الكبرى منذ سنة 2000. ومن تم قطاع الصناعات التحويلية في المرتبة الثالثة بنسبة 16,03%. في حين أن قطاع الفلحة لا يمثل سوى نسبة ضئيلة مقارنة مع باقي القطاعات (1,01%). كما يلاحظ غياب شبه تام لهذه المؤسسات عن بعض القطاعات كقطاع المحروقات، الطاقة والمناجم والخدمات المتصلة نتيجة احتكار الدولة لهذا القطاع.

بالرغم من ذلك، فإننا نلاحظ أنه ما بين السداسيين كانت نسبة إنشاء المؤسسات مرتفعة في قطاع الخدمات (11%) وقطاع المحروقات، الطاقة والمناجم والخدمات المتصلة (10,08%). لقد بلغ عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية 70 840 مؤسسة خلال السداسي الأول من سنة 2013 مقارنة ب 6 859 مؤسسة خلال السداسي الأول 2012 بنسبة تطور تقدر ب 7,56%. في حين أن التطور الإجمالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة بلغ 8,38%.

2. توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المناطق:

يلاحظ أن إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتموقع في الشمال وبنسبة أقل في الهضاب العليا.

جدول رقم(01-12): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب المناطق

المناطق	عام 2012	حركية السداسي الأول 2013				السداسي الأول 2013	
		إنشاء	شطب	إعادة إنشاء	التطور	العدد	النسبة (%)
الشمال	248 985	12 573	1 492	2 357	13 438	262 423	59,38
الهضاب العليا	128 316	5 981	610	1 273	6 644	134 960	30,4
الجنوب	34 569	1 438	141	265	1 562	36 131	8,17
الجنوب الكبير	8 247	316	180	67	203	8 450	1,91
المجموع	420 117	20 308	2 423	3 962	21 847	441 964	100

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرية المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول 2013، ص 21.

يبين الجدول رقم(01-12) أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمركز بصفة أساسية في منطقة الشمال، بمجموع 262 423 مؤسسة. تليها منطقة الهضاب العليا ب 134 960 مؤسسة. أما منطقة الجنوب والجنوب الكبير فيبقى عدد المؤسسات فيها محدودا، وهو ما يعكس عدم التوازن التنموي بين مختلف مناطق الوطن وخاصة بين الشمال والجنوب.

3. تموقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب الولايات:

تتوزع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة بشكل غير متساوي حسب الطابع الجغرافي للبلاد. إذ تتميز بتمركز أغليبتها في 12 ولاية بنسبة تفوق 53% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل فيها أربع 04 ولايات التي هي الجزائر، تيزي وزو، وهران وبجاية ما نسبته حوالي 27% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبلاد.

حسب ما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم(01-13): الولايات الاثني عشر الأولى في تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة

الترتيب	الولايات	السداسي الأول 2012	السداسي الأول 2013	النسبة (%)	التطور (%)
01	الجزائر	47 253	50 887	11,51	7,69
02	تيزي وزو	24 068	26 267	5,94	9,14
03	وهران	19 200	20 759	4,70	8,12
04	بجاية	18 872	20 684	4,68	9,60
0	سطيف	18 044	19 859	4,49	10,06
06	تيبازة	16 350	18 109	4,10	10,76
07	بومرداس	14 463	15 891	3,60	9,87
08	البليدة	13 620	15 050	3,41	10,50
09	قسنطينة	13 010	14 002	3,17	7,62
10	باتنة	10 314	11 194	2,53	8,53
11	عنابة	10 357	11 066	2,50	6,85
12	الشلف	10 040	10 676	2,42	6,33
	المجموع الجزئي	215 591	234 444	53,05	8,74
	المجموع	407 779	441 964	100	8,38

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرة المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول 2013، ص 19.

عند مقارنة التوزيع من الناحية الجهوية، يتبين لنا من الجدول أن توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في الجزائر تتركز بكثرة في مناطق محددة من الوطن دون غيرها، فهي تتواجد أساسا في المدن الكبرى والمناطق العمرانية كالجزائر، تيزي وزو، وهران وبجاية، الأمر الذي يدل على وجود خلل في توزيع هذه المؤسسات، وهذا يتنافى وخاصة الانتشار الجغرافي التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عموما.

4. مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل:

من أهم خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قدرتها على استيعاب قدر كبير من العمالة. فالتطور المستمر الذي تعرفه هذه المؤسسات في الجزائر من ناحية عددها سمح لها بتوفير عدد من مناصب الشغل خصوصا في هذه المرحلة التي يعاني فيها الاقتصاد الجزائري

من ارتفاع كبير في معدل البطالة، خاصة ضمن فئة الشباب. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(01-14): تطور مناصب الشغل المصرح بها في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

التطور (%)	السداسي الأول 2013		السداسي الأول 2012		طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
	النسبة	العدد	النسبة (%)	العدد	
المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة.					
7,76	58,7	1 121 976	58,61	1 041 221	الأجراء
8,82	39,02	747 387	38,66	686 825	أرباب المؤسسات
8,18	97,59	1 869 363	97,27	1 728 046	المجموع الجزئي
4,72-	2,41	46 132	2,73	48 415	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية
7,83	100	1 915 495	100	1 776 461	المجموع

المصدر: وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرة المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول 2013، ص 13.

من الجدول رقم (01-14) نلاحظ أن عدد مناصب الشغل عند نهاية السداسي الأول من سنة 2013 قد ارتفع إلى 1 915 495. شكلت فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة ما نسبته 97,59% من عدد مناصب الشغل. بالمقارنة مع السداسي الأول لسنة 2012، نلاحظ أن نسبة التطور الإجمالية بلغت 7,83%. شهدت فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة انخفاضا في نسبة التشغيل قدر بنسبة -4,72%، وهذا راجع إلى الإجراءات التي لازالت تفرضها عملية الخصخصة، في حين أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخالصة عرفت ارتفاعا بنسبة 8.18%.

المطلب الثالث: المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل تفعيلها

رغم الجهود المبذولة من قبل السلطات الجزائرية لتطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإجراءات التحفيزية والتشجيعية، إلا أنها لا تزال تعاني من العديد من المشاكل والمعوقات التي تعرقل تطورها ومساهمتها بشكل فعال.

سنحاول في هذا المطلب تسليط الضوء على أهم المشاكل التي تعاني منها هذه المؤسسات وكذا سبل تفعيلها.

الفرع الأول: المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

هناك العديد من المشاكل والصعوبات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وسوف نركز على أهمها في النقاط التالية:

1. مشاكل التمويل:

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبة في الحصول على الموارد المالية نتيجة لغياب إطار واضح وفعال ينظم العلاقة بين هذه المؤسسات والبنوك، وكذا تصادم إجراءات الدعم المالي وتشجيع وتحفيز الاستثمارات بالواقع الذي يتسم بالتعقيدات، ويمكن تلخيص أهم هذه المشاكل في النقاط التالية:

- إن عزوف البنوك عن هذا النوع من المؤسسات مرتبط تماما بنظرة البنوك لها على عدم قدرتها على تسديد أموالها، ونقص الضمانات المقدمة لها.¹
- البحث عن الاستقلالية المالية، حيث نجد أن صاحب المشروع يربط مفهوم الاستقلالية في الموارد المالية باستقلالية اتخاذ القرار. إذ عادة ما يرى في التبعية المالية عائقا أمام حرية اتخاذ القرار؛ ولعل تخوفه يرجع إلى وضع أمواله موضع خطر في كل قرار، يرى فيه إشراكا مع أي متعامل أجنبي (خارج عن المؤسسة). كما يمكن أن يرجع هذا التخوف إلى ثقافة صاحب المؤسسة ذاته (ثقافة مالية ومصرفية).²
- ضعف تكيف المنظومة المالية المحلية مع متطلبات المحيط والفضاء الاقتصادي الجديد؛ إذ يشير الواقع إلى:³
 - غياب ونقص كبير في التمويل طويل الأجل.
 - غياب الشفافية في تسيير عملية منح القروض.
 - مركزية منح القروض وتمركز المعاملات بين البنوك والعملاء على مستوى الجزائر العاصمة، إضافة إلى أن معالجة الملفات ولاسيما بالنسبة للعملاء الموزعين عبر التراب الوطني تعاني من تأخر كبير له علاقة بتماطل تنفيذ ونقل الملفات إلى العاصمة.

¹ - صالح صالحي، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2004، ص 40.

² - غياط شريف ومحمد بوقمقوم، التجربة الجزائرية في تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد 01، 2008، ص 137.

³ - غياط شريف و محمد بوقمقوم، مرجع سبق ذكره، ص 138.

• محدودية صلاحيات الوكالات البنكية في عمليات الائتمان، بسبب عدم الاستقلالية النسبية وغياب البنوك الخاصة التي تشجع على التنافس. يضاف إلى ذلك، ارتفاع معدلات الفائدة على القروض المقدمة من طرف البنوك، مما يلغي عنصر التحفيز في هذه القروض.

- غالبا ما ترفض طلبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كون نشاطها في أغلب الأحيان محليا وغير واسع مما يزيد من مخاوف البنوك.

2. المشاكل المرتبطة بال عقار:

يعتبر العقار من بين المشاكل الأولية التي تواجه المستثمرين الجدد ويعود ذلك إلى انعدام سياسة واضحة لتنظيم آليات الحصول على العقار. إذ أن سوق العقارات لم يتحرر بشكل يحفز على الاستثمار، بحيث مازالت رهينة العديد من الهيئات، كوكالة دعم وترقية الاستثمارات المحلية والوكالات العقارية التي عجزت عن تسهيل إجراءات الحصول على العقار اللازم لإقامة المشاريع، وذلك بسبب غياب سلطة اتخاذ القرار حول تخصيص الأراضي وتسيير المساحات الصناعية إضافة إلى محدودية الأراضي للنشاط الصناعي وغيره.¹

كما أن صعوبة إيجاد المكان الدائم والملائم لإقامة المؤسسات يرجع سببه إلى طول مدة منح العقار المخصص للاستثمار، أو ارتفاع أسعار الأراضي أو المباني أو انعدامها أو عدم ملائمتها، بالإضافة إلى الرفض دون مبرر في كثير من الحالات لعدد من الطلبات.

3. المشاكل المتعلقة بالتسويق ونقص المعلومات:

يتمثل هذا المشكل في نقص المعلومات عن أسواق الموارد والسلع ومستلزمات الإنتاج، وكذلك نقص في المعلومات لدى أصحاب المشروعات حيال الكثير من القوانين والقرارات الحكومية كقوانين تسجيل المشروعات، التحفيزات الجبائية، التأمينات الاجتماعية وغيرها.² أي: عدم توفر قاعدة معلوماتية.

إضافة إلى عدم وجود منافذ التصريف المعروفة من السلع في ظل تزايد نشاط الاستيراد. كما أن توسع نشاط الاقتصاد الموازي والذي يسيطر على 65% من سوق السلع مثل: الخضر

¹ - صالح صالح، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 41.

² - قدي عبد المجيد وكساب أمينة، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 14.

والفواكه، الأعمال، اللحوم البيضاء والحمراء، النسيج والجلود والذي تغذيه البيروقراطية والفساد الاقتصادي يشكل خطرا على بقاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.¹

4. صعوبة الإجراءات الإدارية والتنفيذية:

على الرغم من إصدار القوانين الخاصة بتشجيع الاستثمار وحمايته والسعي لتعديلها بما يتلاءم مع رغبات المستثمرين، إلا أن المحيط الإداري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر لا يزال يعاني من بعض العوائق. إذ أن الإدارة الجزائرية لا تزال بعيدة عن تقديم خدمات بأسرع ما يمكن وبكفاءة عالية، فالإشكال يبقى قائما في الجانب البشري على مستوى مراكز ومواقع التنفيذ نتيجة:

- التركيبة المعقدة والذهنية الجامدة التي لم تنهيا بعد لهضم واستيعاب وفهم خصوصية هذا النوع من المؤسسات، ومن ثم التعامل معه وفق متطلباته.
- سرعة حركية التقنين وإنتاج النصوص، لم تواكبها حتى الآن حركية مماثلة على مستوى الأجهزة التنفيذية.

وما يميز الإدارة الجزائرية هو البيروقراطية والروتين والتعقيد في الإجراءات وإنجاز المعاملات، وانعدام الحيوية وغياب الشفافية إضافة إلى تفشي الرشوة في أوساطها، هذه العوامل كلها جعلت معالجة الملفات وإنجاز المشاريع تتم ببطء كبير، لدرجة أن الكثير منها عطل ولم يحصل على الموافقة في أوانه، مما ضيع على أصحابه وعلى الاقتصاد الوطني فرصا اقتصادية لا تعوض.²

5. مشكل نقص تكوين الموارد البشرية:

ويرجع ذلك إلى نقص مراكز التكوين والتأهيل المتخصصة في تكوين العمال والمسيرين، وهذا ما يشكل عائقا كبيرا أمام تطوير وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، والذي

¹ - عبد الرزاق فوزي وبوروية كاتية، إشكالية الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين إجراءات الدولة والتحديات الراهنة، الملتقى الدولي حول تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف1، مارس 2013، ص11.

² - قدي عبد المجيد وكساب أمينة، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 15.

ينعكس سلبيًا على إنتاجيتها. كما يؤدي إلى نشوء مشاكل تسويقية جراء نقص الكفاءة والقدرات التسويقية لنقص الخبرات والمؤهلات لدى العاملين.¹

إن نقص اليد العاملة المؤهلة جعل من وزارة العمل سنة 2011 تحصي 50.000 عامل أجنبي موزع على قطاع البناء والأشغال العمومية بـ 53%، القطاع الصناعي بـ 42% في حين بلغت نسبة البطالة 10%.

ومن جهة أخرى، نلاحظ تسرب اليد العاملة المدربة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى المؤسسات الكبيرة بحثًا عن شروط عمل أفضل من حيث الأجور المرتفعة والمزايا الأفضل إلى جانب توافر فرص أكبر للترقية، ما يضطرها باستمرار إلى توظيف يد عاملة أقل كفاءة ومهارة وتحمل مشاكل وأعباء تدريبها فضلًا عن عدم بقاءها.²

6. صعوبة الحصول على التكنولوجيا:

من بين المشاكل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبة الحصول على التكنولوجيا، شأنها في ذلك شأن الموارد البشرية، وهذا راجع إلى قلة وضعف الموارد المالية من جهة، وضعف تأهيل مستخدميها من جهة أخرى، الأمر الذي يجعل حصولها على التكنولوجيا أمرًا صعب المنال، حتى أن ما يتوافر لديها من معارف تقنية معرض للتجاوز بفعل الابتكارات والاختراعات الجديدة.³

7. مشاكل تخص التجارة الخارجية:

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة صعوبات فيما يخص التجارة الخارجية:⁴

- من جانب التصدير: ضعف صادرات السلع والخدمات خارج قطاع المحروقات، حيث لا يزيد عدد المؤسسات المصدرة عن 100 مؤسسة.

¹ - قدي عبد المجيد وكساب أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 15.

² - نعرورة بوبكر ويحياوي مفيدة وحواس عبد الرزاق، المشاكل والصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي والمالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، 2013، ص 6.

³ - غياط شريف ومحمد بوقمقوم، التجربة الجزائرية في تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، مرجع سبق ذكره، ص 139.

⁴ - عبد الرزاق فوزي وبوروية كاتية، إشكالية الاستثمار في المؤسسات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائريين إجراءات الدولة والتحديات الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص 11.

- من جانب الاستيراد: ثقل الإجراءات الإدارية في التسيير المادي والمعلوماتي للمواد المستوردة مما يكلفها تكاليف إضافية.

8. مشاكل أخرى:

- ضعف الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE) Investissement direct étranger في حقل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتفضيله للنشاط في قطاع المحروقات وهو ما حرم هذه المؤسسات من فرص الشراكة.

- غياب التسيير الاستراتيجي لغالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن 90% من هذه المؤسسات مهيكلة عائليا، حيث يكون المالك هو المسير وصاحب القرار.

- ضعف الخبرة والاستشارة والمؤسسات المرافقة.

- ضعف الإبداع والابتكار على مستوى هذه المؤسسات.

الفرع الثاني: إجراءات تفعيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

اتخذت الدولة الجزائرية العديد والإجراءات و وضعت العديد من الآليات لتفعيل وتنمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فبالإضافة إلى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب التي تعتبر هياكل تعمل على توسيع دائرة الاستثمار، سخرت الدولة آليات دعم أخرى سنحاول عرض أهمها:

أولاً: هيئات مرافقة المؤسسات.

وهي عبارة عن هيئات تقع تحت وصاية إدارة وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تم استحداثها بموجب القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 01-18 ونذكر:

1- المشاتل:

تم إنشاء هذه المشاتل طبقا للمادة 12 من القانون رقم 01-18 تعمل على ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي عبارة عن مؤسسات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.¹ تتكفل هذه المشاتل بمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودعمها، وتأخذ هذه المشاتل ثلاثة أشكال هي:

- **المحضنة:** هيكل دعم يتكفل بأصحاب المشاريع في قطاع الخدمات.

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المتضمن القانون الأساسي لمشاتل المؤسسات، الجريدة الرسمية العدد 13، 26 فيفري 2003.

- ورشة ربط: وهي تختص بالتكفل بأصحاب المشاريع في قطاع الصناعة والمشاريع الصغيرة.
- نزل المؤسسات: يتكفل بأصحاب المشاريع المنتمين إلى ميدان البحث.

2- مراكز التسهيل:

لقد أقر القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إنشاء العديد من مراكز الدعم، والتي من بينها مراكز التسهيل، وذلك في المادة 13 من القانون رقم 01-18. تعتبر هذه المراكز عبارة عن مؤسسات عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.¹ تقوم باستقبال وتوجيه المؤسسات المنشأة، وتسعى هذه المراكز من خلال المهام المنوطة بها إلى إقامة الدعم المالي في مجمل القطاعات من أجل تسهيل عملية دعم تمويل المؤسسات. كما تسمح بتوجيه المؤسسات نحو اندماج أكبر في الاقتصاد الوطني والعالمي عن طريق توفير دراسات إستراتيجية وتنظيمية حول الأسواق المحلية والدولية.

3- المجلس الوطني الاستشاري لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تم إنشاء هذا المجلس طبقا للمادة 25 من القانون رقم 01-18؛ وهو جهاز استشاري يسعى لترقية الحوار والتشاور بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وجمعياتها المهنية من جهة والسلطات العمومية من جهة أخرى، وهو يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.² من مهامه جمع المعلومات الاقتصادية من مختلف الجمعيات المهنية ومنظمات أرباب العمل من أجل إعداد سياسات واستراتيجيات لتطوير هذه المؤسسات.

ثانيا: آليات الدعم المالي

وضعت الدولة آليات متنوعة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منها:

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 03-79 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المتضمن الطبيعة القانونية لمراكز تسهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومهامها وتنظيمها، الجريدة الرسمية العدد 13، 26 فيفري 2003.

² - مرسوم تنفيذي رقم 03-80 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المتضمن إنشاء المجلس الوطني الاستشاري، الجريدة الرسمية العدد 13، 26 فيفري 2003.

1- صندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

Fonds de garantie des crédits aux PME (FGAR)

تطبيقاً لأحكام المادة 14 من القانون التوجيهي رقم 01-18، تم إنشاء صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 02-373 المؤرخ في 11 نوفمبر 2002. غير أن الانطلاقة الفعلية لهذا الصندوق كانت سنة 2004. إنه عبارة عن مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. يهدف إلى تسهيل حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على القروض البنكية قصيرة ومتوسطة الأجل لمواجهة مراحل انطلاقتها وتوسعها، وذلك من خلال منح الضمان للمؤسسات التي تفتقر للضمانات العينية اللازمة التي تشتترطها البنوك وهذا حسب نسبة ضمان متفق عليها مسبقاً، إذ يعتبر الضمان المقدم من طرف الصندوق ضمان الدولة وهو خاضع للمعايير المبينة في الجدول أسفله:

جدول رقم (01-15): الضمان المالي لصندوق ضمان القروض (FGAR)

المبلغ الأقصى للضمان ¹	50 000 000 دج
المبلغ الأدنى للضمان	4 000 000 دج
نسبة الضمان	تتراوح بين 10%-80%

المصدر: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، متوفرة على الموقع: www.fgar.dz

يعمل الصندوق على منح ضمانات القروض للمؤسسات الإنتاجية في مجال الصناعات التحويلية باستثناء المؤسسات التجارية، حيث تعطى الأولوية للمؤسسات التي تقدم مشاريع تتوفر فيها إحدى أو بعض الخصائص التالية:²

- المؤسسات التي تنتج أو تقدم خدمات غير موجودة في الجزائر.
- المؤسسات التي تخلق قيمة مضافة معتبرة للمنتجات المصنعة.
- المؤسسات التي تساهم في تخفيض الواردات أو زيادة الصادرات.
- المشاريع التي تنشأ في مناطق بها نسبة بطالة كبيرة، وتساهم في تحقيق التوازن الجهوي بالبلاد.
- المشاريع التي تسمح بتطوير التكنولوجيا الحديثة.

¹-المبلغ الأقصى للضمان لكل مشروع نعني به الضمان الممنوح وليس تكلفة المشروع.

²- الموقع الإلكتروني لصندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: www.FGAR.dz

وقد بلغت عدد الضمانات الممنوحة من قبل صندوق ضمان القروض إلى غاية الثلاثي الأول لسنة 2013 حوالي 859 ضمان، يمكن توضيح ذلك حسب الجدول التالي:

جدول رقم (01-16): إحصائيات نشاط صندوق ضمان القروض (FGAR) إلى غاية 2013/03/31

859	عدد الضمانات المقدمة
80 151 928 334	التكلفة الإجمالية للمشاريع "دج"
48 925 871 640	قيمة القروض الممنوحة "دج"
%61	النسبة المتوسطة للتمويل
22 185 909 784	قيمة الضمانات الممنوحة "دج"
%45	النسبة المتوسطة للضمان
38 120	مناصب الشغل المستحدثة

المصدر: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة متوفرة على الموقع: www.fgar.dz

غير أن توزيع هذه الضمانات كان بشكل غير متساوي عبر التراب الوطني. إذ أن ولايات الوسط مثلت الأغلبية بإجمالي 442 مشروع، أما شرق البلاد فبلغ عددها 212 مشروع. في حين أن عدد المشاريع بولايات غرب البلاد قدرت ب 171 مشروع. فيما بلغت مشاريع الجنوب 34 مشروع.

أما توزيع المشاريع حسب قطاع النشاط فكان حسب ما يبينه الجدول أدناه:

جدول رقم (01-17): توزيع المشاريع حسب قطاع النشاط

عدد المشاريع "859"	قطاع النشاط
494	الصناعة
207	البناء والأشغال العمومية
79	النقل
42	الصحة
11	التكنولوجيا الحديثة للإعلام والاتصال
09	الزراعة والصيد البحري
07	السياحة
10	الصيانة الصناعية

المصدر: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة متوفرة على الموقع: www.fgar.dz

من الجدول نلاحظ أن قطاع الصناعة قد استحوذ على ما يفوق نسبة 57% من عدد المشاريع. يليه قطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة 24%. في حين أن الفلاحة والصيد البحري والسياحة لم تتجاوز نسبة 1% من عدد المشاريع.

2- صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

Caisse de garantie des crédits d'investissement (CGCI)

تم إنشاء هذا الصندوق بموجب المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004، بهدف تغطية الأخطار الناجمة عن عدم تسديد القروض البنكية الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلال تمويل استثماراتها الإنتاجية خلال مراحل نشأتها، توسعها أو تجديد تجهيزاتها.

الصندوق عبارة عن شركة ذات أسهم، إذ تتكون مخصصاته من مساهمات الخزينة العمومية والبنوك العمومية برأسمال قدره: 30 مليار دج، 60% منها مقدمة من طرف الخزينة والباقي مقسم بين البنوك والمؤسسات المالية. في حين يبلغ الحد الأقصى للقروض البنكية القابلة للضمان من طرفه ب 50 مليون دج.¹

وقد بلغ عدد الضمانات الممنوحة من طرف صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 620 ضمان إلى غاية نهاية سنة 2013، كما يوضح الجدول أسفله:

جدول رقم (18): إحصائيات نشاط صندوق ضمان استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى غاية 2013/12/31

620	عدد الضمانات المقدمة
198	المشاريع المنشأة
422	مشاريع التوسيع أو التنمية
9 779 136 175	قيمة الضمانات الممنوحة (دج)
19 509 903 212	مجموع القروض الممنوحة (دج)
7 536 097 319	المشاريع المنشأة (دج)
11 973 805 893	مشاريع التوسيع أو التنمية (دج)

المصدر: صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة متوفرة على الموقع www.cgci.dz

¹ - BOUTABA Miloud, nouveaux de financements de la PME/PMI, séminaire international sur la promotion du financement de la PME, Alger, septembre 2005, P 6.

ما يلاحظ من الجدول هو أن الضمانات المقدمة والمقدرة ب 620، استحوذت فيها مشاريع التوسيع ما نسبته 68%، في حين أن المشاريع المنشأة لم تتجاوز 32% من عدد الضمانات.

أما فيما يخص توزيع هذه الضمانات عبر التراب الوطني، فقد كان شبه متساوي بين ولايات الوسط والشرق بنسبة تتراوح ما بين 35%-38%، حسب ما يوضح الجدول رقم(01-19):

جدول رقم (01-19): توزيع عدد الضمانات المقدمة من طرف CGCI حسب الجهات إلى غاية 2013/12/31:

الجهات	عدد الضمانات	النسبة
الوسط	217	35%
الشرق	235	38%
الغرب	96	15%
الجنوب	72	12%
المجموع	620	100%

المصدر: صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة متوفرة على الموقع www.cgci.dz

في حين أن توزيع عدد الضمانات المقدمة حسب قطاعات النشاط، كما يوضحه الجدول رقم (01-20). إذ نلاحظ فيه تركزها في ثلاثة قطاعات رئيسية هي: الصناعة، البناء والأشغال العمومية إضافة إلى النقل. هذه القطاعات التي شكلت ما نسبة 86% من مجموع الضمانات الممنوحة، أما قطاع الخدمات فلا يمثل سوى 8% من المجموع.

جدول رقم (01-20): توزيع مجموع الضمانات والقروض الممنوحة حسب قطاعات النشاط من طرف (CGCI)

الوحدة: مليون دج.

قطاع النشاط	عدد الضمانات	النسبة	مبلغ القرض	النسبة
الصناعة	211	34%	10 966	56%
البناء والأشغال العمومية	191	31%	4 640	24%
النقل	128	21%	1 552	8%
الصحة	42	7%	1 498	8%
الخدمات	48	8%	853	4%
المجموع	620	100%	19 509	100%

المصدر: صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة متوفرة على الموقع www.cgci.dz

مما سبق، يتضح أن الوزارة الوصية على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدا تدخلها واضحا بقوة لمرافقة هذه المؤسسات ودعمها من خلال مختلف الأجهزة التي ستدفع حتما بهذه المؤسسات إلى احتلال مكانة هامة في الاقتصاد الجزائري. لكن من الناحية الكمية، يبقى بعيدا عن القدرة الاستيعابية للاقتصاد. فمقارنة بسيطة مع بعض الاقتصاديات التي تعتمد على هذا القطاع فإن عدد مؤسساتها لا يقل عن مليون مؤسسة، في حين أن الجزائر ورغم كل الدعم فعدد المؤسسات الخاصة (المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة) لا يتعدى 747 387 مؤسسة في نهاية السداسي الأول 2013.

المبحث الثالث: مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني

لقد سمحت الدراسة التي قمنا بها في المطلب الأول من المبحث الثاني من معرفة المؤسسات الناشطة في الاقتصاد الوطني. إذا اتضح أن أغلبية المؤسسات هي مؤسسات تابعة للقطاع الخاص، لكن هذا لا يمكننا من معرفة الوزن الحقيقي والمكانة التي تحتلها هذه المؤسسات في الاقتصاد الوطني. سنحاول في هذا المبحث معرفة مساهمة القطاع الخاص في كل من القيمة المضافة، التشغيل وكذا الاستثمار.

المطلب الأول: مساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة.

تعتبر القيمة المضافة بمثابة وسيلة تحليل للحكم على مدى كل قطاع أو فرع في النمو الاقتصادي.¹ استنادا إلى هذا المفهوم سنقوم بتوضيح تطور ومكانة القطاع الخاص. تعرف القيمة المضافة على أنها إجمالي الإنتاج المحلي الخام مطروحا منه الاستهلاك الوسيط المستخدم في هذا الإنتاج خلال فترة زمنية معينة.

لقد عرفت القيمة المضافة للقطاع الخاص في الجزائر نموا متواصلًا. إذ ارتفعت من 1430 مليار دينار سنة 2000 لتتجاوز 7200 مليار دينار سنة 2013. فقد أخذت حصة القطاع الخاص من إجمالي القيمة المضافة في التزايد من سنة لأخرى، ويرجع ذلك أساسا إلى التوجه الجديد بعد سنة 1990 لبناء اقتصاد يعتمد على آليات السوق والداعي إلى انسحاب الدولة من الإنتاج المباشر للمواد والخدمات. كما لعب دورا هاما الإطار التشريعي الجديد وما تضمنه من ضمانات وتشجيعات للقطاع الخاص أعطى حيوية لهذا الأخير والتي يمكن ملاحظتها من خلال الجدول الموالي الذي يبين تطور حصة القطاع الخاص من إجمالي القيمة المضافة للفترة الممتدة من سنة 2009 إلى 2013:

¹ - مولاي لخضر عبد الرزاق، العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول النامية- حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 80.

جدول رقم(01-21):تطور حصة القطاع الخاص من إجمالي القيمة المضافة للفترة 2009-2013
(الوحدة: مليار دج)

2013	2012	2011	2010	2009	
7 210,85	6 326,16	5 412,12	4 942,21	4 395,40	القطاع الخاص
5 598,00	6 257,31	5 873,22	4 714,57	3 659,58	القطاع العام
12 808,85	12 383,47	11 285,34	9 656,78	8 054,98	المجموع
%56,29	%51,08	%47,95	%51,17	%54,56	حصة القطاع الخاص %

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

يتضح من الجدول أن نصيب القطاع الخاص في القيمة المضافة يتزايد من سنة لأخرى بنسب متفاوتة كانت تقارب أو تفوق 50%، لكن هذا لا يسمح لنا بمعرفة طبيعة الأنشطة الاقتصادية المساهمة في تكوين القيمة المضافة والتي يمكن إيضاحها في الجدول الموالي:

جدول رقم(01-22):هيكل مساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة للفترة 2009-2013
(الوحدة: مليار دينار)

2013		2012		2011		2010		2009		السنوات قطاعات النشاط
النسبة (%)	القيمة المضافة									
99,08	1612,94	99,30	1411,76	99,34	1175,41	99,20	1007,22	99,85	929,97	الزراعة
9,07	469,66	8,73	503,22	5,74	312,71	7,58	330,80	7,97	263,92	المحروقات
60,72	374,80	60,22	351,28	58,12	310,16	57,85	289,62	55,79	260,21	الصناعة خارج المحروقات
86,06	1344,40	87,35	1232,67	86,41	1091,04	86,26	1030,12	87,10	871,08	البناء والأشغال العمومية
83,79	1209,33	80,44	881,06	80,92	812,08	81,10	757,32	80,71	698,32	النقل والمواصلات
94,06	1759,60	94,17	1553,83	93,95	1358,92	94,12	1207,78	93,63	1 086,28	التجارة
85,67	440,12	85,22	392,34	85,23	351,80	86,45	319,35	88,24	285,62	الخدمات
---	7210,85	----	6326,16	---	5412,12	---	4942,21	----	4 395,40	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

بصفة عامة، يتضح من الجدول أن مساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة كانت بنسب مرتفعة، فاقت 60% في أغلبية النشاطات الاقتصادية. حيث نلاحظ ما يلي:

1. **القطاع الفلاحي:** يظهر من الجدول استحواد مؤسسات القطاع الخاص لهذا القطاع بصفة شبه كلية، حيث تمثل القيمة المضافة لهذه المؤسسات 99% من القيمة المضافة الإجمالية

للقطاع الفلاحي. ويرجع المختصون ذلك إلى الخلفية التاريخية للقطاع الفلاحي، أي كونه قطاعا عائليا بالدرجة الأولى (أهلي).

2. **قطاع المحروقات:** يعتبر قطاع المحروقات وملحقاته الخدماتية قطاعات إستراتيجية بالنسبة للدولة، وهو ما يعكس النسبة المتدنية التي لم تتفوق 9% لمساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة بالنسبة للمحروقات. إذ لقيت هذه القطاعات بالمرتفعات المطلّة على الاقتصاد، لأنها تمثل قطاعا ممولا لخزينة الدولة.

3. **قطاع الصناعة خارج المحروقات:** نلاحظ ارتفاع مساهمة المؤسسات الخاصة في تكوين القيمة المضافة في هذا القطاع، حيث ارتفعت من 55,79% سنة 2009 إلى 60,72% سنة 2013. عند تحليل بنية القطاع الخاص الصناعي، نلاحظ هيمنة فرع الصناعة الغذائية على باقي الفروع المقدر عددها بثمانية فروع. فخلال سنة 2013 حقق لوحده ما يفوق 66%. أما الفروع المتبقية، فلا تمثل سوى 34% من إجمالي القيمة المضافة في هذا القطاع. يرجع عزوف المستثمرين الخواص عن بعض فروع النشاطات الصناعية إلى عدم توفر محيط استثماري جاذب لرؤوس الأموال الخاصة، بالإضافة إلى جملة من المشاكل والعراقيل.

4. **قطاع البناء والأشغال العمومية:** يستحوذ هذا القطاع على ما يفوق 86% من إجمالي القيمة المضافة للقطاع الخاص.

5. **قطاع النقل والمواصلات، التجارة والخدمات:** نلاحظ أن نسب مساهمة هذه القطاعات في تكوين القيمة المضافة كانت مرتفعة، حيث مثل قطاع النقل والمواصلات 83,79%، قطاع التجارة 94,06% وقطاع الخدمات 85,67% سنة 2013 من إجمالي القيمة المضافة لكل قطاع. ويرجع هذا إلى نوع النشاط الذي يقترب بشكل كبير إلى القطاعات الاجتماعية واتصاله المباشر بالمجتمع. لذا فإن مساهمة المؤسسات الخاصة في هذه القطاعات سجلت تغطية شبه كلية في تلبية متطلبات الأعوان المستهلكين لهذه الحاجيات، بالإضافة إلى نوعية الخدمة المقدمة كميا وكيفيا.

لمعرفة وزن كل نشاط اقتصادي داخل القطاع الخاص، وكذا التعرف على النشاطات التي تعود بأكثر فائدة عليه سنقوم بتوزيع القيمة المضافة على مختلف النشاطات الاقتصادية، وهذا لسنة 2013 حسب ما يبيئه الجدول التالي:

جدول رقم(01-23): بنية القيمة المضافة للقطاع الخاص سنة 2013

الخدمات	التجارة	النقل والمواصلات	البناء والأشغال العمومية	الصناعة خارج المحروقات	المحروقات	الزراعة	القيمة المضافة
440,12	1 759,60	1 209,33	1 344,40	374,80	469,66	1 612,94	القيمة المضافة
6,10	24,40	16,77	18,64	5,20	6,52	22,37	النسبة (%)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

يتضح من الجدول رقم(01-23) أن مصدر خلق القيمة المضافة في القطاع الخاص يعود إلى أربعة نشاطات رئيسية وهي:

- النشاط التجاري: تمثل القيمة المضافة ما نسبته 24,40%.
- النشاط الفلاحي: تمثل القيمة المضافة ما نسبته 22,37%.
- نشاء البناء والأشغال العمومية: تمثل القيمة المضافة ما نسبته 18,64%.
- نشاط النقل والمواصلات: تمثل القيمة المضافة ما نسبته 16,77%.

تمثل هذه النشاطات الأربعة ما نسبته 82,18% من القيمة المضافة الإجمالية للقطاع الخاص. ومن ثم فمساهمة مؤسسات القطاع الخاص تبقى مرتبطة بضرورة توسيع قاعدة تواجدها داخل المجال الاقتصادي من خلال إنجاز استثمارات جديدة ومكثفة موزعة على جميع فروع النشاطات الاقتصادية المقدره باثنا عشر فرع. ما يعني محاولة تركيز الاستثمارات الجديدة على مختلف فروع النشاطات الاقتصادية عدا الفروع الأربعة الأولى.

المطلب الثاني: مساهمة القطاع الخاص في التشغيل.

يلعب القطاع الخاص دورا رئيسيا وهاما في عملية التشغيل، حيث يعمل كمولد رئيسي للدخل القومي. وكذا يعمل على توفير فرص العمل المجزية للمواطنين ويتحمل مسؤولياته الاجتماعية.

في الجزائر، صرح الديوان الوطني للإحصاء بوجود 10 788 000 عامل سنة 2013، شكل القطاع الخاص ما نسبته 58,80% من المجموع أي: ما يعادل 6 349 000 عامل، كما يظهره الجدول الموالي:

جدول رقم(01-24): توزيع عدد العمال حسب وضعية المهن والقطاع القانوني سنة 2013
(الوحدة: ألف عامل)

المجموع		القطاع العام		القطاع الخاص		البيان	
النسبة	عدد العمال	النسبة	عدد العمال	النسبة	عدد العمال		
4,1%	433	---	---	7%	443	أرباب العمل	
24,8%	2 674	---	---	42,1%	2 674	أحرار	
35,9%	3 878	76,7%	3 405	7,5%	473	الدائمون	الأجراء
33,0%	3 562	23,3%	1 305	39,8%	2 527	غير الدائمين	
2,1%	231	---	---	3,6%	231	المساعدون العائليون	
100%	10 788	100%	4 440	100%	6 349	المجموع	

المصدر: المديرية التقنية المكلفة بإحصائيات السكن والتشغيل، نشرة حول التشغيل سنة 2013، العدد رقم 185، الديوان الوطني للإحصاء، ص37.

كما سبق الذكر، فإجمالي السكان المشتغلين هو 10 788 000 عامل؛ مثل القطاع الخاص ما نسبته 58,8% من المجموع. وتظهر النتائج في الجدول رقم(01-24) أن ما يقارب 50% من اليد العاملة الناشطة في القطاع الخاص هي عبارة عن أجراء (7,5% دائمون، و حوالي 39,8% أجراء غير دائمون و متمرنون). بينما يشكل المستخدمون (أرباب العمل) ما نسبته 7%، أما ذوي المهن المستقلة فكانت بنسبة تجاوز 42%. في حين أن المساعدين العائليين يمثلون 3,6%. لكن هذا التوزيع لا يسمح لنا بمعرفة النشاطات الاقتصادية التي ينشط فيها هؤلاء العمال، وأي نشاط يستحوذ على غالبية اليد العاملة.

جدول رقم(01-25): توزيع عدد العمال حسب قطاعات النشاط
(الوحدة: ألف عامل)

النسبة	القطاع الخاص	قطاع النشاط
17,45%	1 108	الفلاحة
13,17%	836	الصناعة
26,30%	1 669	البناء والأشغال العمومية
43,08%	2 735	التجارة والخدمات
100%	6 349	المجموع

المصدر: المديرية التقنية المكلفة بإحصائيات السكن والتشغيل، نشرة حول التشغيل سنة 2013، العدد رقم 185، الديوان الوطني للإحصاء، ص 39.

يعتبر القطاع الخاص قطاعا منشأ لمناصب الشغل على اعتبار أنه يوفر ما يفوق 58% من مناصب الشغل. غير أنها موزعة بشكل غير متساو على قطاعات النشاطات. يشكل فيها القطاع الخدماتي بالمفهوم الواسع أكبر قطاع منشأ لمناصب الشغل، بنسبة تفوق 43%. يليه قطاع البناء والأشغال العمومية 26,30%، الفلاحة 17,45%. وأخيرا، قطاع الصناعة 13,17%.

المطلب الثالث: مساهمة القطاع الخاص في الاستثمار

إن دراسة تطور حجم الاستثمارات المحققة من طرف المؤسسات، يعتبر من أهم العوامل التي تظهر لنا الوزن الاقتصادي لها ومدى مساهمتها في الاقتصاد. لدراسة حجم المشاريع المقدمة من طرف المؤسسات الخاصة ومساهمتها في الاقتصاد، سنعتمد على النتائج المسجلة من طرف الهيئات التي أنشأت لهذا الغرض، والمتمثل في تطوير وترقية الاستثمار، وهي: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، ووكالة تشغيل الشباب ودعمها.

الفرع الأول: المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)

سنعتمد في هذه المرحلة على دراسة حجم المشاريع الاستثمارية لدى الوكالة، والقطاعات التي جذبت المستثمرين الخواص وكذا مناصب الشغل التي تم خلقها وهذا خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2013.

جدول رقم(01-26): تطور حجم المشاريع الاستثمارية المسجلة لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار خلال الفترة (2002-2013)

(القيمة: مليون دج)

مناصب الشغل		قيمة المشاريع		عدد المشاريع		السنة
النسبة	العدد	النسبة	القيمة	النسبة	العدد	
%3,44	29 372	%1,22	98 276	%0,91	485	2002
%4,04	34 476	%4,90	395 870	%3,05	1 622	2003
%2,90	24 719	%2,98	240 889	%1,64	874	2004
%5,11	43 597	%2,47	199 128	%1,58	843	2005
%5,59	47 748	%5,85	472 505	%4,03	2 145	2006
%10,31	87 983	%8,11	654 665	%8,12	4 323	2007
%10,78	92 005	%16,41	1 325 064	%12,57	6 687	2008
%8,06	68 774	%5,73	462 679	%14,27	7 594	2009
%7,51	64 091	%4,90	395 292	%12	6 386	2010
%15,06	128 491	%16,54	1 335 448	%12,09	6 434	2011
%9,75	83 210	%9,62	776 530	%13,00	6 919	2012
%17,45	148 943	%21,26	1 716 136	%16,72	8 895	2013
%100	853 409	%100	8 072 482	%100	53 207	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

من الجدول يتضح ما يلي:

1. من حيث تطور عدد المشاريع: في البداية كانت تقدر نسبة التطور السنوي للمشاريع الاستثمارية بما يقارب 1% في سنة 2002. واصل هذا التطور في منحى تصاعدي ليصل سنة 2009 إلى ما يفوق 14%، ليتجاوز سنة 2013 ما نسبته 16%، ليصل عددها الإجمالي إلى 53 207 مشروع استثماري.

2. من حيث قيمة المشاريع: تراوحت النسبة بين 1%-8% خلال الفترة (2002-2007). سنة 2008 النسبة كانت 16%. ووصولاً إلى سنة 2013 التي شهدت الذروة بنسبة فاقت 21%، بمبلغ إجمالي تجاوز 8 072 مليار دينار.

3. من حيث مناصب الشغل: سمح هذا التطور في عدد المشاريع إلى خلق ما يعادل 853 409 منصب شغل، كانت سنة 2013 هي الذروة ب 148 943 منصب شغل.

تعكس هذه الإحصائيات الامتيازات والتحفيزات المقدمة من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار للمستثمرين الخواص وغيرهم من أجل تشجيع إقامتهم لمشاريعهم، التي تعود بالفائدة عليهم وعلى الاقتصاد الوطني.

أما من حيث الطبيعة القانونية للمشاريع الاستثمارية أو ملكيتها، فتعود بالدرجة الأولى للقطاع الخاص بنسبة تجاوزت 98% حسب ما يمثله الجدول:

جدول رقم (01-27): المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة حسب القطاع القانوني إلى

غاية سنة 2013

مناصب الشغل		قيمة المشاريع		المشاريع الاستثمارية		القطاع القانوني
النسبة	العدد	النسبة	القيمة	النسبة	العدد	
85,31%	728 035	57,77%	4 663 864	98,45%	52 381	القطاع الخاص
11,73%	100 085	30,54%	2 465 603	1,42%	757	القطاع العام
2,96%	25 289	11,68%	943 015	0,13%	69	القطاع المختلط
100%	853 409	100%	8 072 482	100%	53 207	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

من الجدول، يلاحظ سيطرة القطاع الخاص على القطاع العام من حيث عدد المشاريع التي تقدر ب 52 381 مشروع، أي بنسبة 98.45%، بقيمة مالية تجاوزت 4 663 مليار دج مع استحداث 728 035 منصب شغل. في المقابل، لا يساهم القطاع العام سوى ب 757 مشروع، لكن بقيمة مالية معتبرة تصل إلى 2 465 مليار دينار، أي بنسبة 30,54%. في حين أن القطاع المختلط يساهم بحوالي 69 مشروع بقيمة مالية فاقت 943 مليار دينار.

وتبقى نسبة إنشاء المشاريع الجديدة مرتفعة، حيث تصل إلى 59,53% من مجموع المشاريع المصرح بها، أي ما يعادل 31 675 مشروع بقيمة مالية قدرها 4 608 مليار دينار، سمحت بخلق 406 202 منصب شغل. في حين أن المشاريع الموجهة للتوسيع قدرت ب 20 868 مشروع بنسبة 39,22% من مجموع المشاريع المصرح بها بتكلفة قدرت ب 2 869 مليار دينار وتشغل 378 923 عامل.

أما فيما يخص النشاطات الاقتصادية التي عرفت جذب للمستثمرين، فهي مبنية في الجدول:

جدول رقم(01-28):توزيع المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة حسب قطاع النشاط إلى غاية سنة 2013

قطاع النشاط	عدد المشاريع الاستثمارية	النسبة
الزراعة	735	1,38%
الصناعة	6 607	12,42%
البناء والأشغال العمومية	10 124	19,03%
النقل والمواصلات	29 145	54,77%
الخدمات	6 596	12,40%
المجموع	53 207	100%

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على معطيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

يلاحظ هيمنة قطاع النقل والمواصلات على مستوى المشاريع الاستثمارية المصرح بها، حيث تمثل 54,77% من مجموع المشاريع وما يقارب 9% من حجم التكلفة الإجمالية و 17,25% من حجم التشغيل. يليه قطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة 19,03% من إجمالي المشاريع و 14,94% من حجم التكلفة الإجمالية، سمحت بخلق مناصب شغل نسبتها 25,75% من حجم المناصب الإجمالية للشغل. أما المرتبة الثالثة، فكانت من نصيب قطاع الصناعة، الذي على الرغم من قلة المشاريع المقدره ب 6 607 مشروع مقارنة بالقطاعات الأولى، إلا أن حجم القيمة المالية قد قارب 50% من إجمالي القيمة المالية، وكذا نسبة تشغيل فاقت 31,80%.

أما بالنسبة لتوزيع المشاريع الاستثمارية حسب المناطق، فيلاحظ تركزها حول المراكز الحضرية الكبرى ويرجع ذلك دائما إلى توفرها على الهياكل القاعدية وكذا خصوصياتها الإقليمية.

الفرع الثاني: المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

تختص الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب أساسا في تغطية الاستثمارات الموجهة للمؤسسات المصغرة. استطاعت هذه الوكالة أن تصل إلى 292 186 مشروع مسجل لديها. يبين الجدول الموالي تطور عدد المشاريع وكذا مناصب الشغل المتاحة إلى غاية سنة 2013.

جدول رقم(01-29): تطور عدد المشاريع ومناصب الشغل المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لدعم الشباب إلى غاية سنة 2013

عدد المشاريع	مناصب الشغل	
86 380	243 308	إلى غاية 2007/12/31
10 634	31 418	2008
20 848	57 812	2009
22 641	60 132	2010
42 832	92 682	2011
65 812	129 203	2012
43 039	96 233	2013
292 186	710 788	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

سمحت هذه المشاريع الاستثمارية، المقدر عددها ب 292 186 مشروع، من استحداث 710 788 منصب شغل، كانت فيه سنة 2012 السنة التي تم تحقيق أكبر عدد مشاريع ب 65 812 مشروع بنسبة 22,52% من مجموع المشاريع، ومناصب شغل مقدرة ب 129 203 منصب شغل بنسبة 18,17% من مجموع العمالة.

أما فيما يخص قطاعات النشاط فكان قطاع الخدمات الجاذب أكثر لأصحاب المشاريع حسب ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم(01-30): تطور المشاريع الاستثمارية لدى الوكالة الوطنية لدعم الشباب حسب قطاع النشاط إلى غاية سنة 2013

المجموع	2013	2012	2011	2010	2009	2008	إلى غاية 2007/12/31	قطاعات النشاط
33 787	8 225	6 705	3 686	2 222	1 467	814	10 668	الزراعة والصيد البحري
35 877	4 900	5 438	3 559	3 264	3 455	1 881	13 380	الصناعة التقليدية
22 212	4 347	4 375	3 672	2 794	2 078	933	4 013	البناء والأشغال العمومية
19 559	3 333	3 301	2 118	1 542	1 685	1 247	6 333	الصناعة
180 751	22 234	45 993	29 797	12 819	12 163	5 759	51 986	الخدمات
292 186	43 039	65 812	42 832	22 641	20 848	10 634	86 380	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

يتضح من الجدول، أن قطاع الخدمات احتل المرتبة الأولى من حيث عدد المشاريع، بنسبة فاقت 61% من مجموع المشاريع. يليه قطاع الصناعة التقليدية بنسبة 12,27% ثم قطاع الفلاحة والصيد البحري بنسبة 11,56%.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال الفصل، تبين لنا تغيير في موقف متخذي القرار في الجزائر للقطاع الخاص واقتناعهم بالمساهمة الكبيرة لهذا القطاع في التنمية بعد فشل القطاع العام في تحقيق النتائج المرجوة منه، حيث تم إدخال العديد من الإصلاحات الاقتصادية الهادفة إلى إعطاء مجال أوسع للقطاع الخاص الذي استطاع الولوج إلى أغلبية النشاطات الاقتصادية. لكن على الرغم من ذلك، لازال يشكو من مجموعة من العراقيل التي تحد من نشاطاته وتؤثر على سير استثماراته. كانت من أبرزها المشاكل التمويلية.

لقد عرف القطاع الاقتصاد الخاص في الجزائر تطورا ملحوظا خلال العشريتين الأخيرتين، سواء من حيث الكم أو النوع. لكن يبقى السؤال هو: هل التطور النوعي كاف، بحيث يؤهل مؤسسات خاصة للدخول إلى البورصة؟ في الفصل الموالي، نتناول بالبحث بورصة الجزائر التي تم إنشاؤها لغرض خلق مصدر تمويل جديد للمشاريع الاستثمارية خاصة بعد فتح المجال للقطاع الخاص.

الفصل الثاني

أسواق الأوراق المالية وبورصة الجزائر

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية

المبحث الثاني: واقع بورصة الجزائر

المبحث الثالث: سير وأداء بورصة الجزائر

تمهيد:

يعتمد النظام الاقتصادي الذي يحقق الرفاهية لأفراد المجتمع أساسا على نظام مالي فعّال، والذي بدوره ومع وجود عناصر أخرى يتطلب توفر مجموعة متنوعة من المؤسسات والأسواق المالية التي تسهل عملية تجميع المدخرات وتوجيهها بكفاءة إلى القنوات الاستثمارية المختلفة، إذ توفر هذه الأسواق للأفراد الأموال التي هم في حاجة ماسة إليها من خلال تشكيلة متنوعة من الأصول المالية مع درجات مختلفة من الأمان والسيولة والعائد؛ هذا وقد لاقى الاستثمار في الأوراق المالية الكثير من التحديث والتطوير بفضل الابتكارات المالية المختلفة إضافة إلى ثورة الاتصالات والتطور التكنولوجي.

والجزائر ليست بمنأى عن هذا العالم، إذ أن إنشاء بورصة فيها كان في تسعينات القرن الماضي والذي جاء لمسايرة اقتصاد السوق وإرساء معالمه فيها.

وعلى هذا الأساس سنقوم في هذا الفصل بدراسة بورصة الجزائر معرجين فيه على أسواق الأوراق المالية وذلك من أجل التعريف بهذه الأسواق حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث أساسية كالتالي:

- مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية.
- واقع بورصة الجزائر.
- سير وأداء بورصة الجزائر.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية

عادة ما يطلق على سوق المال بدون تحديد تسمية سوق الأوراق المالية، أي سوق الأسهم والسندات، وهو المفهوم الضيق لسوق المال، وهناك من يطلق على سوق الأوراق المالية مصطلح البورصة.

وتشمل سوق الأوراق المالية كلا من المدخرين والمستثمرين والمؤسسات المالية والأدوات المالية. وتجمع هذه السوق بين بائعي الأوراق المالية بمشتريي تلك الأوراق، إذ لا تتطلب وجود حيز مكاني لتبادل هذه الأوراق حيث أصبح متاحًا للجميع التبادل من خلال وسائل الربط التكنولوجي.

ومن أجل الإلمام بالموضوع، قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب كالتالي:

- ماهية سوق الأوراق المالية.
- الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.
- تنظيم و سير الأوراق المالية.

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

تتيح سوق الأوراق المالية فضاءً واسعاً من الفرص أمام مختلف المؤسسات الاقتصادية لتلبية حاجاتها من الأموال على المدى المتوسط والطويل من خلال جمع وتعبئة الادخار من الأعوان الاقتصاديين ذوي الفائض المالي وتوجيهه إلى الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي من دون الحاجة إلى تدخل وسيط مالي بين الطرفين. سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى العناصر التالية:

- تعريف وهيكل سوق الأوراق المالية
- خصائص و وظائف سوق الأوراق المالية

الفرع الأول: تعريف وهيكل سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية ذات المدى المتوسط والطويل، إذ يحظى موضوع السوق المالية باهتمام بالغ بالنسبة للدول المتقدمة، الناشئة والنامية على حد سواء، وهذا للدور الذي تقوم به من جمع وتعبئة مدخرات أصحاب الفائض المالي، وإعادة توزيعها على أصحاب العجز المالي عبر مختلف القنوات الاستثمارية ما يحقق النمو الاقتصادي ويزيد من رفاهية الأفراد.

1. تعريف سوق الأوراق المالية:

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها المكان الذي يسهل فيه تدفق الأموال من المدخرين وانسيابها إلى المستثمرين مقابل حصول الطرف الأول على ورقة مالية (أسهم أو سندات أو مشتقات) وحصول الطرف الثاني على مدخرات نقدية، وهو ما يترتب عليه تحويل المدخرات النقدية إلى أوراق مالية (استثمارات مالية) أو العكس. حيث تعتبر هذه السوق حلقة الوصل بين المدخرين والمقترضين أو الإطار الذي يجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية¹.

كما تعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل أين يلتقي طالبو وعارضي الأموال. فمن أجل تغطية وسد الحاجة للتمويل تقوم الدولة، الجماعات العمومية والمؤسسات بإصدار أوراق مالية طويلة الأجل للحصول على مقابل من قبل الأعوان الاقتصاديين الذين يتميزون بفائض مالي يوجد في السوق المالي التوظيف المناسب له².

أو هي الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث تجعل الأسعار السائدة في أية لحظة زمنية هي واحدة وذلك بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة³.

وخلاصة القول فسوق الأوراق المالية أو سوق القيم المنقولة هي عبارة عن سوق يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعة وشراء، فهي المكان الذي يلتقي فيه المتعاملون بهذه الأوراق في إطار منظم وإجراءات عمل محددة تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الدولة، ويشرف على النشاط في هذه السوق مجلس منتخب من أعضاء السوق مهمته تنظيم عملية تداول الأوراق المالية لضمان الشفافية والمصداقية للمستثمرين وتفادي الغش والخداع. إضافة إلى ذلك، تسمح سوق الأوراق المالية بمقابلة العرض والطلب على رؤوس الأموال، الطلب ممثلاً بالشركات من أجل تمويل استثماراتهم والحكومات لتغطية العجز العام، أمّا العرض فيتكون أساساً من قطاع العائلات كون استثمار مدخراتهم يمكنهم من الحصول على عوائد مستقبلية، ومن جانب العرض

¹ - الشوارورة فيصل محمود، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمّان، 2008، ص 45.

² - كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - دراسة حالة بورصة الجزائر-، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014، ص 61.

³ - الشوارورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 45.

نجد أيضا قطاع الأعمال وذلك من أجل توظيف بعض الفوائد المالية الزائدة عن احتياجاتهم الاستثمارية.

2. هيكل سوق الأوراق المالية:

إن العمل داخل هذه السوق يكون بداية بقيام مصدر الأوراق المالية بعرضها على المدخرين للاكتتاب فيها، وهذا اللقاء يمثل الدورة المالية الأولى والذي يسمى بسوق الإصدار أو السوق الأولى، تليه خطوة ثانية تتمثل في قيام حاملها ببيعها مقابل سيولة نقدية لإعادة استثمارها في استثمارات بديلة وهذا الذي يخلق دورة مالية ثانية تسمى سوق التداول أو السوق الثانوي¹.

وبعبارة أخرى، تتشكل سوق الأوراق المالية من شبكتين:

- شبكة تمويل الاقتصاد تركز على إصدار القيم المنقولة: سوق الإصدار.
- شبكة لتبادل القيم المنقولة التي تم إصدارها من قبل: السوق الثانوي.

إن سوق الأوراق المالية تتكون من سوقين متكاملين (السوق الأولى، السوق الثانوي)، إضافة إلى السوق الثالث والرابع. سوف نقوم بتفصيل كل سوق على حدى:

1.2 الأسواق الأولية: (سوق الإصدار)

تختص هذه السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأسمالها أو مديونيتها؛ وهذا يعني أن المؤسسات التي تحتاج إلى الأموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص. وهو ما يعطي فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال².

ومن تم يعتبر السوق الأولي السوق الذي تنشأ فيه العلاقة بين المدين والدائن أو الشركة المصدرة للسهم والشخص المكتتب به لأول مرة، إذ يتم من خلال هذه السوق تحويل المدخرات النقدية إلى استثمارات جديدة لم تكن قائمة في السابق أو إضافة إلى استثمارات قائمة. ويتم تصريف وبيع هذه الأوراق المالية من خلال إتباع أحد الأساليب التالية:

¹ - النجار عنايات و شريف وفاء، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، ط1، القاهرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2009، ص 6.

² - حنفي عبد الغفار ورسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعة، 2008، ص 281.

1.2. أ أسلوب البيع المباشر:

تقوم الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية التي تعود إليها مباشرة إلى المستثمرين المعنويين والطبيعيين في السوق من دون تدخل وسطاء، وذلك لتوفير الوقت والجهد وعدم الالتزام بالتسجيل في البورصة. غير أنّ هذا الأسلوب يترتب عليه تكاليف عالية وشروط قاسية إضافة إلى عدم كفاية أو توفر الخبرة التسويقية المناسبة.¹

1.2. ب أسلوب البيع غير المباشر:

ويتم بيع الأوراق المالية بهذا الأسلوب من خلال قيام طرف ثالث نيابة عن الشركة المصدرة بعملية الاكتتاب والتسويق والبيع على المستثمرين، وهذا بهدف تجنب الوقوع في المشاكل الناجمة عن نقص أو عدم الخبرة والتكاليف العالية وذلك مقابل عمولة لا بد أن يتقاضاها الوسيط الذي غالبا ما يكون مؤسسة مالية أو بنك. إضافة إلى ذلك، فهذا الوسيط يقوم بإسداء النصح والمشورة حول الحجم والتوقيت وكل ما يتعلق بتلك الأوراق المالية كما يتولى اتخاذ كافة الإجراءات التنفيذية المصاحبة للإصدار والبيع، وهو الأسلوب الأكثر شيوعا.²

1.2. ج أسلوب المزاد:

يعتمد هذا الأسلوب من البيع على دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد بيعها وسعر البيع، إذ يتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم الأقل وهكذا إلى أن يتم بيع كامل الأوراق المالية المصدرة.

2.2 الأسواق الثانوية:(سوق التداول)

السوق الثانوية هي السوق التي تمكّن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم في الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل السوق الأولية، إذ أن المستثمر قد يرغب في الحصول على السيولة مرة أخرى أو تنويع استثماراته. وتجدر الإشارة بأن عائد بيع الأوراق المالية يذهب مباشرة لحملة الأوراق المالية، وليس للشركات كما حدث في السوق الأولية.

وتنقسم هذه السوق بدورها إلى قسمين هما:

2.2. أ الأسواق المنظمة:

وهي الأسواق التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب حيث يجري التعامل في مكان مادي محدد. هذا ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفق شروط

¹ - الشاورة فيصل محمود، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 55.

² - حنفي عبد الغفار ورسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 281.

تختلف من دولة إلى أخرى، عادة ما تتعلق بأرباح الشركة، حجم أصولها، الحصة المتاحة من خلال الاكتتاب العام ...، كما يترتب على التعامل فيها بعض التكاليف والعمولات النقدية، ويطلق على هذه السوق اسم البورصة.

2.2. ب. الأسواق غير المنظمة:

وتعرف أيضاً بالأسواق الموازية، وهي جميع المعاملات التي تتم خارج السوق المنظمة، إذ لا يوجد لهذه الأسواق مكان مادي، بل هي عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجارة والمستثمرين، كما أنه لا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية كما هو الحال في الأسواق المنظمة، وإنما من خلال التفاوض عن طريق شبكة الاتصالات.

كما يتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق هما:

- السوق الثالثة:

وهي سوق غير منظمة، تقوم بعمليات البيع والشراء الكبيرة من خلال السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة لحساب غيرهم من المستثمرين، تتميز معاملات هذه السوق بتكلفتها المنخفضة نسبياً وسرعة تنفيذها.¹

- السوق الرابعة:

وهي سوق غير منظمة أيضاً، تقوم بعمليات البيع والشراء الكبيرة عن طريق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة المصدرة للأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين من دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية، تمتاز المعاملات في هذه السوق بالتكاليف المنخفضة والبساطة في الإجراءات والسرعة وذلك من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة.² إن كلا السوقين يعني سوق الإصدار وسوق التداول مرتبطان ارتباطاً وثيقاً مشكلان معاً سوق الأوراق المالية، فليس من الممكن أن تكون هناك سوق للتداول دون أن تكون هناك سوق إصدار، كما لا يمكن تصور وجود سوق أولية من دون تواجد سوق ثانوية والتي تعتبر بمثابة العمود الفقري للسوق الأولية .

هذا وتختلف السوق الثانوية عن السوق الأولية في:

- السوق الثانوية مفتوحة لعدد أكبر من المتعاملين مقارنة بالسوق الأولية.

¹ - الشاورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 58

² - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 45.

- تتعدد في السوق الثانوية المعاملات بيعا وشراءً بينما يكون اتجاه التعامل في السوق الأولية بيعا واحد وشراء واحدا.
- إن التعامل في السوق الثانوية مفتوح على مدار السنة، عكس السوق الأولية أين يكون الاكتتاب محدود المدة.

الفرع الثاني: خصائص ووظائف سوق الأوراق المالية:

- قبل التطرق إلى خصائص ووظائف سوق الأوراق المالية سنعرج على أهم الصفات التي تميز هذه السوق عن غيرها من الأسواق الأخرى، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- إن التعامل في سوق الأوراق المالية لا يتم على سلع منظورة أو موجودة بالفعل كأسواق السلع والخدمات الأخرى، بل على أساس خصائص ومواصفات نظرية غير ملموسة، ما ينعكس بدرجة كبيرة على حجم أو كمية المبيعات.
 - الصفقات التي تعقد في أسواق الأوراق المالية كبيرة نسبيا مقارنة مع الأسواق الأخرى، وهو ما ينعكس بدرجة كبيرة على أسعار البيع والشراء.
 - ومن تم يمكن اعتبار سوق الأوراق المالية أكثر الأسواق اقترابا من النموذج الفكري لسوق المنافسة الكاملة في الاقتصاد الرأسمالي، و بالتالي تعتبر هذه السوق من أكثر الأسواق اتحادا وتنظيما وتجانسا على المستوى المحلي وحتى العالمي.¹

1. خصائص سوق الأوراق المالية:

- تمتاز سوق الأوراق المالية بمجموعة من الخصائص، نذكر منها:²
- يتم التداول في سوق الأوراق المالية بتوفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة من أجل تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
 - تتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية التي يتداول فيها. بمعنى سوق ثانوية للأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة. هذا ويتم التداول داخل السوق الثانوية من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية، إضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم.
 - تتسم سوق الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيما عن باقي الأسواق الأخرى كون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، كما تتوفر على شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذا السوق، لذلك معظم البلدان تتوفر على إدارات مستقلة ذات

¹ - الشاورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² - الجمل جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، ط1، عمان، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2002، ص 56.

صلاحيات تدبير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

- تتميز هذه السوق بالمرونة وبإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات، ما يعطي خاصية للأسواق المالية كونها تمتاز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت.
- يتطلب الاستثمار في سوق الأوراق المالية معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

كما تمتاز سوق الأوراق المالية بالخصائص التالية:¹

- ترتبط سوق الأوراق المالية بالأدوات المالية طويلة الأجل والتي تكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على المدى الطويل.
- قد يكون الاستثمار في سوق الأوراق المالية أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي كون أدوات الاستثمار فيه طويلة الأجل.
- يعتبر الاستثمار في سوق الأوراق المالية ذو عائد مرتفع نسبيا، وبالتالي يكون اهتمام المستثمرين في هذه السوق نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

2. وظائف سوق الأوراق المالية:

تقوم سوق الأوراق المالية بتأدية الوظائف التالية:

1.2 الوظيفة الادخارية:

يسعى أصحاب الفوائض المالية -وأولئك الذين فاقت إيراداتهم نفقاتهم-، والذين لا يمتلكون الوقت أو الخبرة الكافية لتشغيل هذه الفوائض إلى إيجاد المجال الاستثماري المناسب، وذلك من خلال البحث عن قنوات استثمارية مأمونة يضمنون فيها حقوقهم المالية، وكذا تحقيق المزيد من العائد عليها بدلا من بقائها مجمدة. تظهر هذه الوظيفة خصوصا في حالة صغار المدخرين الذين لا يمكنهم إقامة المشاريع لوحدهم.²

ومن ثم تلعب سوق الأوراق المالية دورا كبيرا في استقطابها لأموال المدخرين مهما كانت صغيرة وتقديمها لذوي العجز المالي.

¹ - بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 46

² - شريط صلاح الدين، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجرية جمهورية مصر العربية- رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر-3، 2011-2012، ص 85.

2.2 الوظيفة التمويلية:

تعتبر وظيفة التمويل الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية حيث تلعب دور الوسيط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي من خلال قيامها بتسيير مهمة انتقال الموارد المالية فيما بينهم، حيث وجدت أسواق الأوراق المالية أساسا لإشباع رغبات وحاجات المتعاملين.

ويمكن تقسيم التمويل من حيث مصدره إلى قسمين:¹

- تمويل داخلي: حيث يكون موجه من وحدات الادخار إلى وحدات الاستثمار في نفس البلد، وبهذا تعود فائدة الوظيفة المالية التي تقدمها سوق الأوراق المالية على الجهتين دون أي سلبيات.

- تمويل خارجي: يكون هذا التمويل موجه من وحدات الادخار من بلد أجنبي إلى وحدات الاستثمار في البلد المحلي، وبالتالي لن تعود فائدة الوظيفة المالية على البلد المحلي بالملء، بل ستكون موزعة على الجهتين، إضافة إلى ما قد تتضمنه العملية من اشتراكات مسبقة من طرف البلد الأجنبي على البلد المحلي لقاء إتمام العملية من تدخلات سياسية أو ثقافية أو اقتصادية بما يوصل إلى التبعية.

ومن تم يظهر جليا الدور الذي تلعبه سوق الأوراق المالية في توفير الموارد المالية لأصحاب المشروعات والاحتياجات المختلفة، إضافة إلى أهمية وأولوية التمويل الداخلي على الخارجي المقدم من طرف أسواق الأوراق المالية المحلية.

إضافة إلى هاتين الوظيفتين، تقوم سوق الأوراق المالية بالأمور المحددة التالية:

- تضمن سوق الأوراق المالية للمؤسسات الموارد المالية على المدى الطويل، كما تسهل عملية النمو لها.
- تقوم سوق الأوراق المالية بتوجيه المدخرات إلى الأشخاص أو المؤسسات المستثمرة وتعمل كحلقة وصل بين الادخار والاستثمار في سبيل تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي والرفاهية لأفراد المجتمع، حيث يساهم الاستثمار في التكوين الرأسمالي ورفع معدلات الإنتاجية، كما تساهم سوق الأوراق المالية في تجميع مدخرات الأفراد وتحويلها إلى استثمارات فعلية تؤدي إلى زيادة الإنتاج والدخل.²
- نشر الوعي الاستثماري بين المدخرين والمقترضين.
- المساعدة على التنبؤ باتجاهات الأسعار وحجم الإنتاج في المستقبل.
- توفير المعلومات وتحقيق عوائد مجزية لكل من المقرضين والمقترضين.

¹ - شريط صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 85.

² - خصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، ط1، عمان، دار الفكر، 2011، ص 178.

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية السلعة الأساسية المتداولة في سوق الأوراق المالية، وتبرز أهميتها من خلال جمعها بين طرفين: الأول هو جهة الإصدار سواء كانت شركات، هيئات أو حكومات والهادفة إلى توفير الأموال اللازمة لنشاطها، أما الطرف الثاني فهم المستثمرون الذين يريدون توظيف مدخراتهم والحصول على عوائد من حيازتهم هذه الأوراق.

بالتالي فالأوراق المالية هي عبارة عن أدوات استثمار تكون على شكل مستندات تعطي لحاملها أو صاحبها الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا، كما أنها تضمن لحاملها في نهاية المدّة حق استرداد قيمتها الأصلية أو جزء من الأصول المادية المقابلة لها بالإضافة لحق التصرف فيها وفي أي وقت يشاء.

وبصورة أخرى، يتم تداول في سوق الأوراق المالية نوعين من الأدوات المالية، أحدهما يعبر عن الملكية وهي الأسهم بنوعها العادية والممتازة، والآخر يعبر عن المديونية وهي السندات، هذا بالإضافة إلى أدوات مستحدثة كالأوراق المهجنة والمشتقات المالية. ومن ثم سيتم في هذا المطلب دراسة الأدوات المالية المتداولة في هذه السوق.

الفرع الأول: ماهية الأسهم

تعتبر الأسهم من أكثر الأوراق المالية انتشارًا، تتميز بمجموعة من الخصائص والمزايا، كما تنقسم إلى قسمين رئيسيين هما: الأسهم العادية والأسهم الممتازة، لكل قسم منها أنواع سنتطرق لها.

أولاً: تعريف الأسهم ومختلف قيمها:

1. تعريف الأسهم:

تعرف الأسهم على أنها صكوك ملكية تمنح لصاحبها جملة من الحقوق، كما تعبر عن جزء من رأسمال الشركة (شركة مساهمة) وتستعمل هذه الكلمة أيضا للإشارة إلى أسهم شركات الاستثمار.¹

كما تعرف الأسهم على أنها أدوات ملكية قابلة للتداول تمنح لحاملها الحق على موجودات الشركة، إذ يعتبر أحد أهم مصادر تمويل رأس المال في الشركات المساهمة.² وتعرف أيضا على أنها عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية حيث تمثل مشاركة في رأسمال إحدى الشركات، ويمثل السهم

¹ - ANTOINE Joseph, Marie Claire Capiou Huart, dictionnaire des marches financières, traduit par : SERBIS Amel Laila, éditions page bleues, Bruxelles, 2010, P 12.

² - خصاونة محمد قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 158.

حصة الشريك في الشركة الذي ساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء أكانت حصة نقدية أو حصة عينية.¹

مما سبق يمكن أن نعرف الأسهم على أنها عبارة عن جزء من رأسمال الشركة، كما تمثل الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في شركة من شركات الأموال.

2. القيم المختلفة للأسهم:

للأسهم عدة قيم يمكن استعراضها كالتالي:

2.أ القيمة الاسمية: كما تسمى قيمة الإصدار، وهي القيمة التي تحدد للسهم في عقد التأسيس، ويتم إصدارها في السوق الأولية عند الاكتتاب.

2.ب القيمة الدفترية: أو القيمة المحاسبية، وهي تلك القيمة الناتجة عن البيانات المحاسبية المستقاة من سجلات والدفاتر المحاسبية للشركة، وتحدد هذه القيمة من خلال قائمة المركز المالي والتي تتمثل في حاصل قسمة حقوق المساهمين (رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة) على عدد الأسهم العادية المصدرة.

2.ج القيمة السوقية: وهي القيمة التي يتم التداول بموجبها على السهم في السوق الثانوية والناتجة عن قوى العرض والطلب، وبهذا المعنى فإنها تعبر عن قيمة ثروة حامل السهم الحالية في السوق وتعتبر أكثر أهمية من القيمتين السابقتين. تلعب الظروف الاقتصادية ونتائج أعمال الشركة بالإضافة إلى المضاربات دورا رئيسيا في التأثير على سعر السهم، لذا فقد تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية وقد تكون أقل منها أو أكثر.

2.د القيمة الحقيقية: وتدل على القيمة العادلة أو القيمة السوقية العادلة.

وتحدد هذه القيمة بالنسبة للسهم على ضوء معطيات موضوعية تشمل قائمة أصول

الشركة، الأرباح الموزعة على المساهمين، آفاق النمو المستقبلية للشركة، كفاءة إدارة الشركة.

إنّ قيمة الأسهم المحسوبة على هذه الأسس هي ما يهتم المستثمر بالدرجة الأولى على اعتبار أنّها تمثل ما يجب أن تكون عليه قيمة السهم فيقوم المستثمر عادة بإجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية المحسوبة وسعر السهم في السوق.

فإذا كان سعر السوق أعلى من القيمة الحقيقية فذلك يعني أنّ السهم مقيم بأكثر ممّا يجب ولا يسمح للاستثمار فيه بل على العكس يجب على المستثمر التخلص منه إذا كان له مركز فيه.

¹ - شيحة مصطفى رشدي وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، ط1، القاهرة، المطبعة الحديثة، 1993، ص 169.

أما إذا كان سعر السوق أقل من القيمة الحقيقية فذلك يعني أنّ السهم مقيم بأقل ممّا يجب وأنّه يصلح للاستثمار لأنّ سعر السوق يجب أن يرتفع مع الوقت ليصل القيمة الحقيقية ممّا يحقّ ربحاً رأسمالياً للمستثمر.

ويمكن أن يختلف سعر السوق عن القيمة الحقيقية للسهم وينتج ذلك عن عدة أسباب:

- المضاربات والتلاعب في أسعار الأسهم في البورصة.
 - عدم توافر المعلومات عن أداء الشركة.
 - الإفصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة.
 - تحليل المعلومات بشكل خاطئ من قبل المستثمرين.
 - البطء في ردة فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقاً للمعلومات الواردة.
2. هـ القيمة التصفوية: وهي القيمة التي يتوقع المساهم في الشركة الحصول عليها في حالة تصفية الشركة بعد استبعاد كافة الالتزامات التي تترتب عليها بما في ذلك حقوق حاملي الأسهم الممتازة.¹

ثانياً: خصائص الأسهم وأنواعها:

تتمتع الأسهم بمجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى، كما نميز عدة أنواع من الأسهم أيضاً.

1. خصائص الأسهم:

من أهم الخصائص التي تميز الأسهم نذكر:

1. أ قابلية التداول:

يتميز السهم من خلال هذه الخاصية بمرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، إذا بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة والتي تتطلب ضرورة قبول الشركة المصدرة للحوالة أو إبلاغها بها. فخاصية التداول وإن كانت تتوفر استثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى فهي صفة مطلقة بالنسبة لأسهم شركات المساهمة العامة.

1. ب التساوي في القيمة:

يعني ذلك أنه عند قيام شركة المساهمة بإصدار الأسهم العادية فإنها تكون أسهم متساوية القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة،² في حين لا يحكم هذا الشرط إصدار الأوراق المالية الأخرى. غير أنه يمكن للشركة في البلدان التي تسمح قوانينها

¹ - خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، ط1، عمان، عالم الكتاب الحديث، 2006، ص209.

² - الشوارورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص80.

التجارية بإصدار أسهم ممتازة أن تقوم بإصدار مثل هذه الأسهم بقيمة اسمية تختلف عن القيمة الاسمية لأسهمها العادية.

1. ج المسؤولية المحدودة للمساهم:

تنص قوانين الشركات على أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة أي أن المساهم في الشركة مسؤول فقط بمقدار مساهمته في الشركة. ففي حال إفلاس الشركة فإن مسؤولية المساهم تتحدد بمقدار مساهمته في رأسمال الشركة والذي يعبر عنه بالقيمة الاسمية للسهم، حيث أن إفلاس الشركة لا يصل إلى الممتلكات الشخصية للمساهم؛ إذ يوجد فصل تام بين مساهمة المساهم في الشركة وممتلكاته الخاصة. وبهذا يختلف عن حال الشريك في شركات التضامن أو شركات الأشخاص عموماً أين تكون مسؤوليته غير محدودة.¹

إضافة إلى هذه الخصائص يمتاز السهم بخصائص أخرى وذلك بما يمنحه لحامله من حقوق تتمثل أساساً في:²

- يمنح السهم لحامله حق إدارة الشركة من خلال الإطلاع على بعض وثائق الشركة، والتصويت على قرارات الشركة في الجمعية العمومية ويكون تصويته متناسباً مع عدد الأسهم التي يملكها.
- يحق لحامل السهم اقتسام الأرباح عند تحققها وتقرير توزيعها، كما يتحمل نصيباً من الخسائر المحققة.

- ليس لحامل السهم أجل استحقاق فهو أبدي ما بقيت الشركة قائمة.

- عائد السهم متغير يمكننا توقعه نسبياً.

2. أنواع الأسهم:

يمكن التمييز بين أنواع عدّة للأسهم وهذا حسب عدّة اعتبارات، نذكر:

1.2 تقسيم الأسهم من حيث الشكل: تصنف الأسهم حسب الشكل إلى ثلاثة أنواع:

1.2. أ الأسهم الاسمية: تصدر هذه الأسهم باسم صاحبها وتسجل باسمه في سجلات الشركة، وبالتالي فإنّ نقل ملكيتها باسم مساهم جديد يحتاج العودة للشركة المصدرة.

1.2. ب الأسهم لأمر: المساهم هنا غير معروف للشركة وعليه يتم انتقال الملكية عن طريق التظهير وبدون الحاجة للرجوع إلى الشركة.³

1.2. ج الأسهم لحاملها: هي أسهم ليست باسم شخص معين تنتقل ملكيتها بمجرد المناولة من يد إلى أخرى ومالكها هو الشخص الذي يحوز عليها في حينه.

¹ - خصاونة محمد قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 158.

² - الشاورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 80.

³ - الشاورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 81.

2.2 تقسيم الأسهم من حيث الحصة المدفوعة: تقسم حسب هذا المعيار الأسهم إلى ثلاث أنواع هي:

2.2.أ الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي يتحصل عليها المساهم إذا قدّم حصته في رأس المال الشركة نقداً، وقد تكون محررة (أي مدفوعة بالكامل) أو غير محررة (أي مدفوعة جزئياً والمتبقي ديناً على المساهم).¹

2.2.ب الأسهم العينية: وهي تمثل حصة عينية من رأس المال على شكل عقار أو آلات أو معدات، ويجب أن تكون محررة بالكامل.

2.2.ج الأسهم المختلطة: وهي الأسهم التي تدفع جزءاً منها نقداً وجزءاً منها عينا.

3.2 تقسيم الأسهم من حيث الحقوق: تقسم الأسهم حسب هذا المعيار إلى نوعين:

3.2.أ الأسهم العادية:

السهم العادي هو عبارة عن وثيقة أو صك ملكية. تعتبر منشآت الأعمال مصدر لخلق الأسهم، حيث يتكون رأسمال شركات المساهمة من حصص متساوية، يتم تمثيل ملكية الحصص هذه بوثائق ملكية حيث يوضح كل صك اسم الشركة صاحبة الإصدار، نوع السهم، ورقمه وعدد الأسهم.²

يتميز السهم العادي بعدة خصائص، يمكن إيجازها كالتالي:

- تعتبر الأسهم العادية أداة ملكية وليس أداة اقتراض فهي ليست واجبة السداد.
- يتمتع أصحاب الأسهم العادية بحق الأولوية على غيرهم في شراء الأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها بنفس نسبة ما يمتلكونه حالياً فيها، وغالباً ما يجري ذلك بالنسبة لهؤلاء المالكين من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه من أسهم.³

¹ - آل فواز مبارك بن سليمان، الأسواق المالية من منظور إسلامي، ط1، جدة، مركز النشر الإعلامي، 2010، ص 12.

² - الداغر محمود محمد، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، عمان، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005، ص 88.

³ - أبو فخره نادية ومحمود صبح وشامل الحموي، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس-القاهرة-، 2005، ص 25.

- يحق لأصحاب الأسهم العادية بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، إلا أنه لا يحق لهم مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها. ومن تم فالأسهم العادية قابلة للتحويل إلى سيولة إذا ما احتاج أصحابها لذلك.
- التأثير في قرارات الشركة وكذا الحق في التصويت على هذه القرارات يرتبط بعدد الأسهم التي يمتلكها المستثمر. إضافة إلى أنّ حصته من الأرباح التي تحققها الشركة وعند قرار توزيعها تتناسب و حصته في أسهم الشركة.
- أمّا عيوب الأسهم العادية، فيمكن حصرها في:
 - يؤدي التمويل من خلال الأسهم العادية إلى توسيع قاعدة الملكية، وينعكس ذلك على إدارة الشركة وبالتالي احتمالية السيطرة على الشركة من قبل ملاك جدد ومن تم تغيير مجلس إدارة الشركة بما يتلاءم مع الملاك الجدد للشركة.
 - إنّ توزيعات الأرباح التي تقوم بها شركة المساهمة على حملة الأسهم العادية لا تخفف من العبء الضريبي؛ لأنّ الضريبة تفرض قبل توزيع الأرباح على المساهمين فيها.¹
 - إنّ العائد الذي يمكن أن يتحقق لحاملي الأسهم العادية غير مؤكد كون هذا العائد يعتمد على أمرين، الأول هو تحقيق الشركة للأرباح والثاني هو اتخاذ قرار من الشركة بتوزيع هذه الأرباح على حملة الأسهم. كما قد يكون هذا العائد ضعيفا عند مقارنته بأساليب استثمارية أخرى.

3.2.ب الأسهم الممتازة:

السهم الممتاز هو عبارة عن ذلك السهم الذي يقع في مكان وسط بين الأسهم العادية والسندات، حيث يتحدد لحامل هذا السهم نسبة توزيعات أرباح معروفة مقدما، ولكن لا يوجد التزام قانوني بدفع هذه التوزيعات، وتدفع في حالة إقرار مجلس الإدارة لها.²

يصنف إذن السهم الممتاز على أنّه حق ملكية ومديونية في آن واحد، فهو حق ملكية كونه سهم يزيد مبلغه من رأسمال الشركة ويسمح لحامله بأن يحصل على الأرباح الموزعة ويتحمل الخسائر المحققة مثله مثل أي سهم عادي؛ كما أنّه حق مديونية كونه يحصل على امتيازات شبيهين بامتيازات حامل السند، أولهما كون حامل السهم الممتاز يحصل على عائد ثابت وهذا قبل توزيع الأرباح، وقد يكون هذا العائد تراكميا في حالة عدم توزيع هذا العائد في أي

¹ - خلف فليح حسن، مرجع سبق ذكره، ص 203.

² - نادية أبو فخرة ومحمود صبح وشامل الحموي، مرجع سبق ذكره، ص 33.

سنة من سنوات النشاط، وثانيهما هو أن لحامل السهم الممتاز الأولوية في الحصول على قيمة السهم عند تصفية الشركة قبل حملة السهم العادي وبعد حملة السندات¹. من ذلك يتضح بأن الأسهم الممتازة تجمع بين خصائص الأسهم العادية من حيث أنها تعبر عن ملكية المستثمر وعدم وجود تاريخ استحقاق لها وحصولها على توزيعات الأرباح، وخصائص السندات من حيث ثبات العائد وزيادة درجة المخاطرة المالية للشركة مصدرة الأسهم. لهذا فإن العائد على الأسهم الممتازة في الغالب سوف يكون أقل من العائد على الأسهم العادية لكنه أكبر من العائد على السندات².

ويمكن حصر أهم أوجه الاختلاف بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة فيما يلي:

- لحملة الأسهم الممتازة حق الأولوية في الحصول على الأرباح على حملة الأسهم العادية.
 - لحملة الأسهم الممتازة حق الأولوية في الحصول على قيمة هذه الأسهم في حالة تصفية الشركة.
 - لا يتمتع حملة الأسهم الممتازة غالبا بحق التصويت واختيار مجلس الإدارة.
 - للإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها، ولا يقع هذا الحق على الإدارة فيما يتعلق بالأسهم العادية.
 - لا نصيب لحامل السهم الممتاز في الأرباح المحتجزة للشركة.
 - يحق لحامل السهم الممتاز تحويله إلى سهم عادي.
- 3. الاتجاهات الجديدة بخصوص الأسهم:**
- إلى جانب الأسهم التقليدية تم استحداث أنواع جديدة منها:
- 3.1. الاتجاهات الجديدة بخصوص الأسهم العادية: أهمها:**³

- **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** وهي الأسهم التي ترتبط فيها التوزيعات بكمية الإنتاج أو قيمة الأرباح لقسم إنتاجي معين، عكس الأسهم العادية أين ترتبط فيها توزيعات الأرباح بما تحققه الشركة ككل.
- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** حسب التشريع الضريبي الأمريكي فإنه يسمح للمؤسسات التي تباع حصة من أسهمها العادية إلى عمالها بخضم التوزيعات على تلك

¹ - خلف فليح حسن، مرجع سبق ذكره، ص ص 222-223.

² - عطون مروان، الأسواق المالية والنقدية ومشكلاتها على النقد والمال، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، ج1، 1993، ص 87.

³ - الشوارورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 82.

الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة. وبالتالي تعتبر كمصاريف مخفضة من الوعاء الضريبي.

• الأسهم العادية المضمونة: وهي أسهم تعطي الحق لحاملها في العودة على الشركة المصدرة بالتعويض فيما لو تعرض سعر بيع أسهمها في السوق إلى انخفاض في فترة محددة.

3. ب الاتجاهات الجديدة بخصوص الأسهم الممتازة: نذكر¹:

• الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت: ظهرت هذه الأسهم لتعويض حملة الأسهم العادية المضمونة حيث أنه عند انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي تلجأ المؤسسة إلى تعويض المالك الجدد عن طريق إصدار أسهم ممتازة لها بعض الصفات الخاصة، من ضمنها الحق في التصويت.

• الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة: ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1982 ترتبط فيها التوزيعات بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية هي سندات الخزينة على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة أشهر بناء على التغيرات التي تطرأ على عائد تلك السندات، وللمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم عادة ما ينص على أن لا تقل نسبة التوزيعات عن 75 % من القيمة الاسمية للسهم.

الفرع الثاني: ماهية السندات:

تعتبر السندات من بين الأوراق الأساسية التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية، وتعتبر مصدر أساسي للتمويل للعديد من الجهات سواء كانت شركات أو مؤسسات أو حتى حكومات.

1. تعريف السندات وخصائصها:

يعرّف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض (المصدر) بدفع مبلغ معين من المال (القيمة الاسمية) إلى حامله بتاريخ معين مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معينة².

¹ - بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 60.

² - صافي وليد أحمد، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية-حالة سوق عمان المالي-، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 1997، ص 83.

كما يعرف أيضا على أنه التزام تعاقدي، يتعهد بموجبه المقترض تقديم مدفوعات إلى المقرض والتي هي فائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات حتى يتم تسديد القرض.¹ إذن السند هو أداة مالية تقوم الشركات والحكومات بإصدارها وتتعهد فيها بدفع قيمة القرض كاملة لصاحبه في تاريخ محدد بفائدة محددة.

هذا ويصاحب السندات نوعان من الوثائق هما:²

- شهادة السند: وهي الوثيقة التي تعبر عن الملكية، ويتم الإفصاح فيها عن القيمة الاسمية للسند وتوقيت وطريقة تسديد الفوائد، إضافة إلى تاريخ استحقاق السند - هو عبارة عن التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض-.
- وثيقة عقد إصدار السند: وهي الوثيقة التي توضح مسؤوليات وواجبات كل من مصدر وحامل السند.

للسندات قيمة اسمية وهي القيمة التي يصدر بها لأول مرة في السوق الأولي وتبقى ثابتة، وقيمة جارية وهي القيمة التي يتم تداول بها السند في السوق الثانوي وهي عرضة للتقلبات باستمرار، أما القيمة الدفترية فهي غير موجودة باعتبارها لا علاقة لها بنتائج الشركة.

تتميز السندات بمجموعة من الخصائص يمكن حصرها في:³

- تعدّ أداة دين على الجهة التي أصدرتها.
- لا يحق لحاملها التدخل في إدارة الشركة.
- لحامل السند الحق في الحصول على العائد، سواء حققت الشركة ربحا أو خسارة ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة.
- تنتهي علاقة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.
- تحقق الشركة المصدرة للسندات ميزة ضريبية، لأنها تخصص فوائد السندات من الوعاء الضريبي، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة.
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها تقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة بفوائد أعلى.⁴

¹ - كاكامولا هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، عمان، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2003، ص 109.

² - الشواورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 76.

³ - صافي وليد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 85.

⁴ - كاكامولا هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 110.

2. أنواع السندات:

يمكن تقسيم السندات إلى أنواع مختلفة، حسب عدّة معايير من أهمها:

1.2 تقسيم السندات حسب جهة الإصدار: وتقسّم السندات تبعا لذلك إلى:¹

1.2.أ سندات حكومية: وهي سندات تقوم بإصدارها الحكومات والمؤسسات التابعة لها، وغالبا ما تكون درجة مخاطرة هذا النوع من السندات أقل، خاصة ما يتعلق بمخاطر عدم السداد إلا أن عائدها -سعر فائدتها- قد يكون منخفضا.

1.2.ب سندات خاصة: وهي تلك السندات الصادرة عن المؤسسات المالية أو شركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، وتتباين درجة مخاطرتها تبعا لقوة ومثانة هذه الشركات، إذ يكون حاملها أكثر عرضة من حامل السندات الحكومية لمخاطر عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين.

2.2 تقسيم السندات حسب مدة الأجل: وتتنقسم إلى:

2.2.أ سندات قصيرة الأجل: وهي سندات لا تتجاوز مدتها سنة واحدة، يتم التعامل بها في السوق النقدي، وتكون درجة مخاطرها أقل وسيولتها أعلى ومن ثم فمعدلات فوائدها منخفضة نسبيا.

2.2.ب سندات متوسطة وطويلة الأجل: هي سندات تتراوح مدتها بين سنة وخمسة سنوات للمتوسطة منها، وتزيد عن خمسة سنوات وقد تصل إلى خمسة عشر وعشرون سنة للطويلة منها. يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية، وتكون درجة مخاطرتها أكبر وسيولتها أقل وبالتالي فمعدلات فوائدها أعلى مقارنة بالسندات قصيرة الأجل.

3.2 تقسيم السندات حسب الضمان المقدم: نميز نوعان هما:

3.2.أ سندات مضمونة: تمتاز هذه السندات بأن تقوم الشركة المصدرة للسندات بضمان أو رهن موجودات ثابتة لدى الشركة مقابل إصدار هذه السندات، وذلك كحماية للمستثمرين وكذا اجتذاب رؤوس الأموال. وقد يكون الضمان المقدم عقارات أو آلات أو معدات. سعر الفائدة على هذا النوع عادة ما يكون أقل من سعر الفائدة على الأنواع الأخرى من السندات إذ أن المخاطر على هذه السندات تكون أقل.²

3.2.ب سندات غير مضمونة: ليس لهذه السندات أي ضمان سوى تعهد المصدر بالدفع، ويطلق على هذه السندات تسمية السندات العادية. الضمان الوحيد الذي تتوفر عليه هذه السندات هي حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة.

¹ - صافي وليد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 143.

² - خصاونة محمد قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 143.

4.2 تقسيم السندات حسب القابلية للاستدعاء: ونميز:

4.2.أ سندات غير قابلة للاستدعاء: وهي السندات التي يملك حاملها الحق في الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ استحقاقها، ولا يجوز للشركة المصدرة إطفائها لأي سبب من الأسباب. والأصل أن تكون السندات غير قابلة للاستدعاء إذا نص عقد الإصدار على قابلية استدعائها.

4.2.ب سندات قابلة للاستدعاء: وهي السندات التي يمكن للجهة المصدرة إطفاء قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق، إذ تكون هذه السندات مشمولة بشرط الإصدار وتصدر بعلاوة استدعاء.

5.2 تقسيم السندات حسب معدل العائد: وتفرع إلى:

5.2.أ سندات ذات العائد المتغير: من خصائص هذه السندات أن أسعار فائدها تكون متغيرة، أي غير ثابتة، وهذا لينسجم مع أسعار الفائدة السائدة في السوق، وغالبا ما تكون أسعار الفائدة تصاعدية.

5.2.ب سندات ذات العائد الثابت: وهي سندات تقدم عائد ثابت لحاملها إلى غاية تاريخ استحقاقها، ويزيد الطلب على هذه السندات عند انخفاض معدلات الفائدة في البنوك؛ وذلك من أجل الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.

5.2.ج السندات التي لا تحمل معدل فائدة: أو السندات ذات الكوبون الصفري، وهي عبارة عن سندات تباع بخصم من قيمتها الاسمية، فلا تحمل معدل فائدة كغيرها من السندات، وإنما يمثل الفرق بين قيمتها الاسمية التي يقبضها المستثمر عند تاريخ الاستحقاق، والسعر الذي اشتراها به الفائدة الحقيقية على السند، وذلك كونها تباع عند إصدارها بسعر يقل عن القيمة الاسمية المدونة عليها، ولا يلتزم مصدرها سوى بدفع تلك القيمة عندما يحل أجل استحقاقها.¹

3. اهتلاك السندات:

تعتبر السندات قرض طويل الأجل عادة، تلتزم الجهة المصدرة بتسديده في الأجل المتفق عليه، قد ينص نظام إصدار السندات على طريقة أو كيفية السداد، أو يعود الاختيار للجهة المصدرة في حالة عدم وجود نص صريح. ونميز عدة طرق لإهتلاك (سداد) السندات، نذكر:²

1.3 السداد الجزئي للسندات: تكون عملية السداد الجزئي للسندات قبل آجال استحقاق القرض المجزأ، في حين أن مقدار الجزء المسدد يتوقف على الإمكانيات المالية المتاحة للشركات المصدرة، وكذا بناء على نص قانوني خاص بهذه العملية في نظام الإصدار.

¹ - آل فواز مبارك سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 23.

² - عطون مروان، مرجع سبق ذكره، ص ص 76، 77.

2.3 تكوين احتياطي استهلاك السندات: قد ينص نظام الإصدار على شرط تكوين احتياطي خاص باهلاك السندات، إذ تصبح عملية التسديد إلزامية وقانونية وبشكل هذا الاحتياط بعدة طرق منها:

- مثل أن يخصص مبلغ ثابت معين ينص عليه العقد.
- تخصيص مبلغ يكفي لاستهلاك نسبة معينة من السندات المصدرة.
- تخصيص نسبة مئوية من الأرباح التي تحققها الشركة المصدرة.

3.3 السداد التدريجي: تقوم بعض الشركات بإصدار نوع من السندات تسمى بالسندات ذات مواعيد الاستحقاق المتسلسل، بمعنى أن السندات المصدرة لا تستحق السداد دفعة واحدة بل تسدد في تواريخ استحقاق متوالية. وحسب هذه الطريقة يقسم الإصدار إلى مجموعات مرتبطة، إذ يستحق سداد كل مجموعة في السنة الموالية لاستحقاق المجموعة التي تسبقها. يؤدي هذا إلى سداد السندات تدريجيا وبطريقة منظمة ومعروفة لجميع الأطراف.

الفرع الثالث: المشتقات المالية:

إلى جانب الأسهم والسندات بكل أنواعها والتي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، ظهرت المشتقات المالية كإحدى ثمرات ما يعرف بالهندسة المالية،¹ ويقصد بالمشتقات المالية كل ما تم اشتقاقه من الأوراق المالية الأساسية، ولذلك فهي ليست أوراق مالية وإنما عقود نابعة من الأوراق المالية. سنحاول التعريف بالمشتقات المالية باعتبارها أحدث الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية، كما سنتعرف على أنواعها وكذا المخاطر التي تحدثها هذه الأدوات عند الاستعمال الخاطيء لها.

1. تعريف المشتقات المالية:

تعرف المشتقات على أنها عبارة من عقود، تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد، وتلزم الطرف الآخر باحترام التزام مماثل. قد يتعلق العقد بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات. وهذا العقد قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منهما إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه. ويعتمد السعر السوقي للمشتقات على سعر الأصل المتعاقد عليه منذ نشأة العقد.²

كما تعرف المشتقات المالية على أنها عقود تؤدي في آن واحد إلى نشوء أصل مالي لشركة ما ومطلوب مالي أو أداة ملكية لشركة أخرى، حيث يؤدي ذلك إلى تحويل المخاطر

¹ - تعرف الهندسة المالية بأنها تصميم و تطوير و تطبيق عمليات و أدوات مالية مستحدثة، و تقديم حلول إبداعية للمشكلات الاقتصادية و المالية (نشأت عبد العزيز، فن إدارة المخاطر، مجلة البورصة المصرية، العدد 269 الصادرة سنة 2002، ص 32).

² - HENRY Gérard- Marie, les marchés financiers, Paris, Armand Colin, 1999, P 64-65.

المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية للغير دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية، التي نتجت عنها هذه المخاطر، كما أنها عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيمة واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات المرتبطة بها.¹

من التعريفين السابقين يمكن تلخيص تعريف المشتقات المالية في النقاط التالية:²

- هي عقود.
 - تتوقف قيمتها على قيمة الأصل أو المؤشر.
 - تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.
- أما العقد فيتضمن:
- تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر.
 - تحديد سعر معين للتنفيذ المستقبلي.
 - تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد.
 - تحديد الأصل محل التعاقد والذي قد يكون سعر فائدة محدد، أو سعر ورقة مالية، أو مؤشر أسعار، أو سعر سلعة أو سعر صرف أجنبي...

2. أنواع المشتقات المالية:

تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة من العقود المالية التي تتنوع تبعاً لطبيعتها ومخاطرها وأجالها، لذلك سيتم تناول أهم المشتقات المالية المتعامل بها في سوق الأوراق المالية، والتي تتمثل أساساً في العقود الآجلة وعقود الخيار والعقود المستقبلية.

1.2 العقود الآجلة:

العقد الآجل هو عبارة عن عقد يبرم بين طرفين مشتري وبائع للتعامل على أصل ما، على أساس سعر يتحدد عند التعاقد يعرف بسعر التنفيذ، على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق.³ مع العلم أن ظهور هذه العقود كان منذ زمن طويل، غير أنها كانت تقتصر على السلع والحبوب والبضائع بصفة عامة، إلى غاية 1971، أين قامت الدول الكبرى بتعويم عملاتها وهكذا ظهرت بورصة تداول العملات الأجنبية. إذ كانت العملات الأجنبية أساس إيجاد سوق المعاملات المالية الآجلة، كما ظهرت بعدها قيم مالية جديدة إلى جانب العملات الأجنبية. وبصورة عامة فالعقود الآجلة ليست أدوات استثمارية بمفهومها التقليدي، وإنما هي نوع من الاتفاقيات التجارية لعقد بين طرفين لتبادل أصل معين سيتم تنفيذه في وقت آخر في المستقبل.

¹ - رزق عادل، دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار، بيروت، اتحاد المصارف العربية، 2006، ص ص 74-75.

² - حماد طارق عبد العال، المشتقات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2001، ص ص 7-8.

³ - الهندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الإسكندرية، منشأة المعارف، ج 2، 2003، ص 6.

- يمكن استخلاص أهم الخصائص التي تتميز بها العقود الآجلة، والمتمثلة في:
- العقود الآجلة عقود خطية، بمعنى أن النتائج المترتبة على تنفيذ هذه العقود في ضوء التغير في قيمة الأصول المتعاقد عليها قد يؤدي إلى تحقيق كسب (ربح) لطرف يعادل الخسارة التي تحققت للطرف الآخر تماما.¹
 - المرونة، وهذا يعني أن كلا من المشتري والبائع يتفاوضان على شروط العقد، لذلك فهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة.²
 - أقل سيولة، حيث لا يتمكن أي طرف من الأطراف الخروج من العقد إلا بإيجاد آخر يحل محله ويقبله الطرف الآخر.
 - العقود الآجلة عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروف كل منهما، وبالتالي فهي لا تتداول في البورصة.³
 - يتعرض أطراف العقد الأجل إلى مخاطر الائتمان والناجمة عن عدم قدرة أحد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته.⁴
 - يصعب المضاربة بهذه العقود حيث أن الغرض الأساسي لها هو الحماية من مخاطر تقلبات في المستقبل، كما يوجد التزام من الطرفين.

2.2 العقود المستقبلية:

يعرف العقد المستقبلي على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أو أداة مالية بسعر وتاريخ محدد في المستقبل. هذا وبعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، كما تتمتع بسيولة عالية وهذا على عكس العقد الآجل، حيث يتم تداول العقد المستقبلي في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكنا تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد. إضافة إلى أن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة، فالبورصة توفر آلية تعطي كلا من الطرفين ضمانا بأن العقد سوف يحترم.⁵

تتميز العقود المستقبلية بخصائص عدة أهمها:

¹- رزق عادل، مرجع سبق ذكره، ص 100.

²- بن علي بلعوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2009-2010، ص 339.

³- رزق عادل، مرجع سبق ذكره، ص 100.

⁴- حماد طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 114.

⁵- حماد طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 113.

- نمطية شروط التعاقد، فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال في العقود الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته أو جودته.¹
- لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي، عادة ما يلزم كل منهما بتسليم الوسيط في تاريخ نشوء العقد هامشا معيناً ولا يتم استرداده إلا عند تسوية أو تصفية العقد. كما يقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد، وكذا أثر ذلك على رصيد كل منها في سجلاته. وجدير بالذكر أنه لا سبيل للتعامل في سوق العقود المستقبلية سوى من خلال بيوت السمسرة.
- الغرض من استخدام هذه العقود يكون أساساً للمضاربة أو نقل المخاطرة أو لمجرد المراهنة على محض اتجاهات الأسعار، إذ لا يتم الإقبال عليها بغرض الحصول على الأصل محل التعاقد.
- تعتبر العقود المستقبلية أكثر سيولة من العقود الآجلة، هذا وتنطوي على مخاطر ائتمانية قليلة مقارنة بالعقود الآجلة. إضافة إلى ذلك يمكن لأي طرف إذا رغب في تصفية مركزه في أي يوم أن يدخل في مركز عكس مركزه الأصلي، فإذا كان قد دخل كبائع في العقد يستطيع أن يصفى مركزه بالدخول كمشتري في عقد مماثل والعكس صحيح.²

3.2 عقود الخيار:

يعرف عقد الخيار على أنه عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع الخيار، يعطي هذا العقد لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة ويطلق عليه الخيار الأمريكي، أو في تاريخ محدد ويسمى الخيار الأوروبي، بسعر متفق عليه مسبقاً.³

بالمقابل على مشتري الخيار دفع ثمن لهذا الحق، بسبب الميزات التي يتمتع بها جراء هذا الحق ويطلق عليه اسم المكافأة أو العلاوة التي يستلمها البائع منه، أما البائع فهو ملزم بالتنفيذ في حال طلب منه ذلك مشتري الحق. على عكس مشتري الحق الذي لا يعتبر ملزماً بالتنفيذ إلا إذا رغب هو بذلك، بمعنى إذا كان التنفيذ في صالحه.

¹ - حسن سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2001، ص 217.

² - حماد طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 114.

³ - الهندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1999، ص 65.

وتتمثل مفاهيم عقود الخيار في العناصر التالية:¹

- حامل عقد الخيار (المشتري): وهو الطرف الذي يستفيد من الحق الذي يتيح له العقد بشراء الأصل إذا كان الخيار للشراء، أو بيع الخيار إذا كان الخيار للبيع.
 - محرر عقد الخيار (البائع): وهو الطرف الذي يقع عليه الالتزام بتنفيذ العملية موضوع العقد - شراء أو بيع الأصل موضوع العقد - في حالة طلب المشتري التنفيذ للعقد.
 - سعر التنفيذ: وهو السعر المحدد سلفا لتنفيذ عقد الخيار، بمعنى سعر الشراء أو البيع قبل تاريخ الاستحقاق.
 - المكافأة أو العلاوة: هو ما يدفعه المشتري لحق الخيار للبائع مقابل الشراء، وعادة ما تحدد بنسبة مئوية من مبلغ العقد أو وفقا لدرجة تذبذب العملة أو الورقة المالية موضوع العقد.
 - السعر السوقي: هو سعر الأصل موضوع العقد في السوق في تاريخ تنفيذ العقد أو في آخر يوم في فترة العقد.
 - تاريخ التنفيذ: هو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري العقد بتنفيذ الاتفاق.
 - تاريخ الانتهاء: وهو آخر يوم متفق عليه لصلاحية تنفيذ العقد.
- ويمكن التمييز بين نوعية من الخيارات:

1. خيار الشراء. 2. خيار البيع.

3.2. أ خيار الشراء: يعطي لمالكة الحق في شراء عدد من الأصول المالية في تاريخ معين بسعر معين وليس بالتزام بالشراء، وبما أن الخيار هو حق فإن حصول المستثمر على هذا الحق ليس من دون مقابل، إذ يدفع إلى بائع الخيار مبلغا من المال (العلاوة) وهو مبلغ ثابت يتم تحديده في بداية التعاقد. تزيد قيمة خيار الشراء كلما ارتفعت قيمة الأصول المالية لأنها تتيح لمالك الخيار شراء الأصول بسعر التنفيذ رغم ارتفاع قيمتها في السوق وهو المخاطر المتوقع.

3.2. ب خيار البيع: يعطي لمالكة الحق في بيع عدد من الأصول المالية بسعر معين (سعر التنفيذ) في تاريخ معين (تاريخ الانتهاء)، ومثل ما هو الحال في خيار الشراء فهو ليس بدون مقابل وإنما يدفع مشتري خيار البيع علاوة. في حين أن قيمة خيار البيع تزيد عند انخفاض الأصول المالية، إذا تتيح لمالك الخيار بيع الأصول بسعر التنفيذ على الرغم من

¹ - بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم صناعتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة الدولية، جامعة سطيف، أكتوبر 2009، ص07.

انخفاضها في السوق، أما في حالة عدم انخفاض قيمتها فكل ما سيخسرهُ مالك الخيار هو العلاوة التي دفعها في بداية العقد.

المطلب الثالث: تنظيم وسير سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية أداة من الأدوات المالية التي تسمح بتوفير السيولة للمستثمرين، ولهذه السوق هيكل ينظمها إضافة إلى المتدخلين فيها ووسطاء للعمليات المرتبطة بها. وتختلف الإجراءات التنظيمية لأسواق تداول الأوراق المالية من بلد لآخر، إلا أنها تتفق جميعها في أن التعامل في هذه السوق يجب أن يتم وفق إجراءات و قواعد تنظيمية تحقق ما تهدف إليه الأسواق من المتاجرة في الأوراق المالية وتسجيل عملياتها وكذا تسوية صفقاتها.

ومن أجل توضيح تنظيم وسير سوق الأوراق المالية سوف نتطرق إلى العناصر التالية:

- الهيكل المنظم والمسير لسوق الأوراق المالية.
- المتعاملون في سوق الأوراق المالية.
- قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: الهيكل المنظم والمسير لسوق الأوراق المالية.

إن الحديث هنا سيرتبط أساسا بالأسواق المنظمة أين يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة، ويتم تنظيم التعاملات في هذه الأسواق من خلال هيئات مختصة تقرها الحكومات، كما تدرج في السوق المنظمة أو ما يعرف بالبورصة قيم شركات محددة تستوفي الشروط المفروضة من هيئة تنظيم التعاملات في البورصة. إضافة إلى وجوب توفر العناصر التالية لتحقيق آمال وتطلعات المتعاملين فيها:¹

- تحقيق الشفافية في التعاملات بما يضمن أكبر قدر من تساوي حصول ووصول المعلومات إلى المستثمرين حول الشركات المدرجة.
- تسهيل المعاملات والتعاملات وبالسرية الضرورية.
- توفير السيولة في السوق، بمعنى سهولة تداول الأوراق المالية بيعا أو شراء.
- التقليل من المخاطر الناجمة عن التعاملات.

وتدار البورصة (السوق المنظمة) من خلال مجموعة من التقسيمات الإدارية والتنظيمية يتمثل معظمها فيما يلي:

¹ - DEFOSSE Gaston, Pierre BALLEY, la bourse des valeurs, Alger, édition Bouchene, 1993 .p 07.

1. مجلس أو لجنة إدارة البورصة:

يتكون هذا المجلس من عدد من السماسرة المنتخبين، ولها مكتب مكون من رئيس ونائب وأمين صندوق وتتفرع عنه لجان فرعية، وتكون هذه اللجان بمثابة مجلس إدارة البورصة حيث تختص بضمان سير العمل وممارسة دور السلطة التأديبية على المندوبين و الوسطاء و السماسرة.¹

و يمكن تلخيص أهم مهام هذا المجلس في النقاط التالية:²

- إصدار البيانات اليومية حول التعاملات التي تتم.
- مراقبة التجاوزات التي قد تقع أثناء التعاملات من طرف أعضاء البورصة، كما أن له الحق في إسقاط العضوية أو الوقف أو الترخيم.
- تحديد الهامش المسموح للتغيير في أسعار الأوراق المالية. إضافة إلى ذلك، فهو يملك الحق في إيقاف التعاملات لمدة من الزمن عند تجاوز الأسعار لهذا الهامش.

2. الجمعية العامة:

وتتكون من أعضاء البورصة العاملين، حيث تختص بانتخاب لجنة أو مجلس إدارة البورصة والتصديق على الميزانية العمومية والحسابات الختامية ومناقشة كافة الأعمال.³

3. هيئة الأوراق المالية أو اللجنة العليا:

غالبا ما تختص هذه الهيئة في اتخاذ كافة الإجراءات الكفيلة بتطبيق القوانين والأنظمة والإجراءات ذات العلاقة، وتختلف من بورصة لأخرى.⁴

4. هيئة التحكيم:

وهي هيئة مختصة في الفصل في جميع المنازعات التي قد تحدث بين الأعضاء، بشرط أن يكون هناك اتفاق على التحكيم، وتكون قراراتها ملزمة للأطراف المتنازعة.

5. مجلس التأديب:

يختص المجلس بالفصل في المخالفات وفقا للقوانين والتشريعات والأنظمة القائمة، ويكون برئاسة رئيس اللجنة أو نائبه وعضوية أحد الأعضاء العاملين.⁵

¹ - الشواورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 59.

² - DEFOSSE Gaston, Pierre BALLEY, op.cit, p11.

³ - الشواورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 60.

⁴ - الشواورة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 60.

⁵ - الشواورة فيصل محمود، مرجع سابق، ص 60.

الفرع الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية

يتمثل أهم المتعاملين في سوق الأوراق المالية في:

- فئة المصدرين.

- فئة المستثمرين.

- فئة الوسطاء.

أ- فئة المصدرين:

تتضمن هذه الفئة المؤسسات التي تعاني من عجز في الأموال، حيث أنه باستطاعتها الحصول على الأموال من خلال إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وقد تكون هذه الفئة عبارة عن الحكومات أو المنظمات الدولية أو شركات غير مصرفية أو بنوك.

ب- فئة المستثمرين:

وهي فئة تتضمن كل من الأفراد والمؤسسات التي لها فائض من الأموال و تريد استثماره لتعود عليهم بعوائد مالية ومخاطر ضئيلة، إذ أن الهدف من الاستثمار هو كسب عائد في صورة أرباح أو فوائد. وقد يأخذ هذا العائد شكل ربح رأسمالي ناتج عن إعادة بيع الاستثمار بمبلغ يزيد عن سعر شراءه الأصلي. وتتكون هذه الفئة أساسا من العائلات إلى جانب شركات الاستثمار، شركات التوظيف برأسمال متغير، صناديق المعاشات، شركات التأمين و البنوك.

ج- فئة الوسطاء:

نظرا لاستحالة استيعاب السوق لكل المتعاملين فيه، سُنَّت القوانين والتشريعات بحرمانهم من التعامل المباشر في السوق ومنحت ذلك لمتخصصين آخرين يسمون بالوسطاء أو السماسرة أو الوكلاء الذين ينوبون عن المتعاملين في سوق الأوراق المالية بتنفيذ عمليات البيع والشراء، ويكون ذلك مقابل اتفاق مسبق بين الطرفين تحدد فيه قواعد التعامل وتكاليف الإجراءات.

تعتبر فئة الوسطاء حلقة الوصل بين فئة المستثمرين في الأوراق المالية وفئة المصدرين لهذه الأوراق، وقد يقوم بدور الوسيط شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصا بحسب قوانين السوق وأنظمتها وتعليماتها.¹

¹ - صافي وليد وأنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، ط1، عمان، دار المستقبل، 2009، ص 35.

ونجد في هذه الفئة كل من:

ج-1 السماسرة:

هم عبارة عن أشخاص ذوي الكفاءة والخبرة المختصة في شؤون الأوراق المالية من بيع و شراء، مقابل حصولهم على العمولة من البائع والمشتري معا.¹ و يقسم السماسرة إلى خمسة أقسام هي:

ج-1-أ لسماسرة الوكلاء:

يقوم السماسرة الوكلاء بالوساطة بين المستثمرين في الأوراق المالية وبإعني تلك الأوراق، إذ يقوم السمسار الوكيل بالعمل إما لحساب الغير، عادة بيوت السمسرة، أو العمل لحسابه الخاص.²

ج-1-ب سماسرة الصالة:

يطلق على سمسار الصالة أحيانا سمسار السماسرة، وهو لا يعمل لحساب بيت سمسرة بعينه بل يقدم الخدمة لمن يطلبها، ومن ثم فإن عليه أن يدفع رسم العضوية من أمواله الخاصة. ويتم اللجوء لهؤلاء السماسرة عندما تكون لدى شركات السمسرة ضغوط عمل كبيرة، إذ أن وجودهم يسهم في الحد من إمكانية حدوث اختناقات في السوق.³ أما المقابل الذي يتحصل عليه سمسار الصالة فيتمثل في العمولة التي يتلقاها نظير الوساطة التي يقوم بها.

ج-1-ج تجار الطلبيات الصغيرة:

ويقصد بهم أولئك التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبيات بكميات كبيرة ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة. ويتم تحقيق الأرباح من فرق سعر الشراء وسعر البيع. كما يتم عادة الاحتفاظ بمخزون من الأوراق المالية لمجابهة متطلبات السوق، ويطلق عليهم أيضا صناع السوق لتأثيرهم على العرض و الطلب وبالتالي على الأسعار.⁴

ج-1-د تجار الصالة:

هم تجار لا يتعاملون مع الوسطاء أو الجمهور ويقومون بالبيع والشراء لحسابهم الخاص فقط، وغالبا ما يبحثون عن فرص للبيع والشراء تمكنهم من الحصول على أرباح فورية من خلال فروقات الأسعار. يدفع هؤلاء التجار رسوم العضوية في البورصة من أموالهم الخاصة.

ج-1-هـ المتخصصون:

¹ - الشواررة فيصل محمود، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² - الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1999، ص 113.

³ - الدسوقي إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، القاهرة، دار النهضة العربية، 2000، ص 130.

⁴ - البنا محمد، أسواق النقد و المال، الأسس النظرية و العلمية، الإسكندرية، زهراء الشرق، 1996، ص 34.

يقصد بالمتخصصين أعضاء السوق الذين يتخصص كل منهم في التعامل في ورقة مالية معينة أو مجموعة محدودة من الأوراق، بمعنى أنه لا يمكن أن يتعامل في ورقة مالية أكثر من متخصص واحد، وهو الذي يطلع وحده على دفتر الأوامر المحددة للأوراق المالية التي يتعامل فيها، ما يعد نوع من الاحتكار. هذا ويجمع المتخصصون بين نشاط التجارة أي بيع وشراء الأوراق المالية لحسابهم الخاص، وبين نشاط السمسرة أي الوساطة بالشراء والبيع لحساب الغير مقابل عمولة.¹

ج-2 تصنيف المتعاملين حسب الهدف من التعامل:

يصنف الوسطاء حسب هذا المعيار إلى:²

ج-2-أ المضاربون المحترفون: وهم متخصصون عارفون بأوضاع السوق يهدفون إلى الاستفادة من فوارق الأسعار، مستخدمين في ذلك خبرتهم المعتمدة على أدوات التحليل والدراسة الإحصائية لتوقع أسعار الأوراق المالية، إضافة إلى معرفتهم بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق.

ج-2-ب المضاربون الهواة: يهدف هؤلاء أيضا إلى الاستفادة من فروقات الأسعار في تحقيق مكاسبهم، لكن لا يعتمدون في عمليات البيع والشراء على تحليل ودراسة المعلومات والبيانات المتعلقة بالأوراق المالية. ومن تم فهم أكثر عرضة للخسارة و عند تعرضهم لها يختفون من السوق.

ج-2-ج المتآمرون: وهم مجموعة يهتمهم التحكم في الأسعار وتوجيهها هبوطا وصعودا بطرق يفتعلونها، إذ غالبا ما يمتلكون وسائل التأثير على أسعار الأوراق المالية فيدفعونها للهبوط إلى أدنى سعر لشرائها ثم يدفعونها لأعلى سعر لبيعها، وبذلك يحققون أقصى العوائد فهم يمتلكون قدرات مالية ضخمة تمكنهم من التأثير الفعال على الأسعار.

الفرع 3: قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية:

وجب صياغة قواعد وإجراءات التعامل في البورصة بدقة حتى يسهل فهمها باعتبارها الأساس الذي يحكم تصرفات المتعاملين، إضافة إلى مساهمتها في الرفع من كفاءة السوق .

¹ - الدسوقي إيهاب، مرجع سبق ذكره، ص 131.

² - عبد اللطيف أحمد سعد، بورصة الأوراق المالية، القاهرة، الدار الجامعية، 1998، ص 32.

1. الأوامر:

هي عبارة عن تعليمات يمنحها المستثمر للوسيط بغية شراء أو بيع الأوراق المالية، وتختلف أوامر الشراء والبيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ، لذا وجب على المستثمر التوضيح بدقة للوسيط كافة المعلومات المتعلقة بالسعر ومدة صلاحية الأمر. فلا بد على كل أمر يأتي من المستثمر أن يكون مكتوبا بشكل دقيق، والوسيط هو الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأمر.¹ ويمكن تقسيم الأوامر إلى:

1.1 الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: وهي تلك الأوامر التي يكون السعر فيها هو المحدد لتنفيذ العملية (الصفقة) من عدمه.² و تنقسم إلى قسمان:

1.1.1 أ. أوامر السوق: يقوم السمسار بتنفيذ الصفقة بالأسعار السائدة في السوق (أفضل الأسعار بمعنى أقل سعر عند الشراء وأعلى سعر عند البيع). وبما أن السعر غير محدد فالعملية تتم في دقائق معدودة، ويعتبر أمر السوق شائع الاستخدام في السوق وهو أسهل وأدق أمر يصدره العميل. و يبقى أمر السوق نافذا ما لم يلحق به أمر وقف من قبل العميل.³

1.1.1 ب. الأوامر المحددة: بموجب هذا الأمر يحدد العميل للسمسار كل من السعر والكمية وليس أمام السمسار سوى الانتظار لاغتنام الفرصة حتى يصل سعر السوق إلى السعر المحدد. وإذا لم يتمكن من تنفيذ الأمر المحدد فإنه يدونه في دفاتره أو دفاتر سمسار آخر قد يكون متخصصا ليتم تنفيذه حالما يمكن ذلك.⁴

2.1 الأوامر المحددة لوقت التنفيذ: وهي الأوامر التي يكون الزمن فيها هو الفيصل في التنفيذ من عدمه، وقد تكون المدة يوما أو أسبوعا أو شهرا، أو قد يكون أمرا مفتوحا، بمعنى لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه.⁵ وتنقسم إلى:

2.1.1 أ. الأوامر المحددة بيوم أو أسبوع أو شهر: بالنسبة للأمر المحدد بيوم فهو يكون ساري المفعول في اليوم الذي صدر فيه فقط، أما الأمر المحدد بأسبوع فينتهي بانتهاء الأسبوع الذي صدر فيه، ونفس الشيء بالنسبة للأمر المحدد بشهر الذي ينتهي بنهاية الشهر الذي صدر فيه.⁶

¹ - شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص 65.

² - الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1993، ص 125.

³ - حنفي عبد الغفار، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007، ص 50.

⁴ - رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، ط 4، عمان، دار وائل للنشر، 2007، ص 130.

⁵ - الهندي منير إبراهيم، مرجع سبق ذكره، 1993، ص 128.

⁶ - صافي وليد وأنس البكري، مرجع سبق ذكره، ص 36.

2.1. ب. الأوامر المفتوحة: تظل هذه الأوامر سارية المفعول حتى يتم تنفيذها أو يقرر المستثمر إلغاؤها، وقد يحدد لهذه الأوامر فترة زمنية.¹

3.1 الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ: وتتفرع إلى:

3.1. أ. الأوامر المحددة للسعر خلال فترة زمنية معينة: وهي الأوامر التي تحدد سعر معيناً للتنفيذ، شريطة إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة، إذ تجمع بذلك بين مزايا الأوامر المحددة للسعر ومزايا الأوامر المحددة للزمن.²

3.1. ب. الأوامر المفتوحة في حدود سعر معين: يشترط لإتمام هذه الصفقة وصول سعر السوق إلى السعر المحدد من طرف المستثمر أو سعر أفضل منه مع عدم تحديد فترة التنفيذ، وعادة ما يضع المستثمر حد أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر.

2. كيفية التعامل في سوق الأوراق المالية:

عند التفكير بشراء مجموعة من الأسهم في البورصة، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه السمسار أو شركات السمسرة، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة سواء كان بيعاً أو شراءً. ولا يجوز طبقاً للنظم المعمول بها دولياً أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفته الشخصية بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة فيما عدا الأسهم فهي لحاملها، لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحيابة.

يقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له بذلك رسمياً من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، ويقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها.

ولمعرفة نوعية الأسهم من حيث الجودة، يجب دراسة خصائصها من خلال فحص الشركات المصدرة لها، إذ تقوم هذه الشركات بإصدار ما يسمى قوائم مالية، كما أنه على كل شركة مرخص لها بالعمل في السوق أن تطبق معايير وأنظمة محاسبية تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها.

وينظم علم المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة من خلال القوائم المالية التي يتبين من خلالها إجمالي أصول الشركة واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للشركة في تاريخ معين، فالميزانية هي قائمة المركز المالي في نهاية الفترة، يتوضح من خلالها طبيعة وقيمة الأصول والخصوم ورأس مال الشركة.

¹ - حنفي عبد الغفار، مرجع سبق ذكره، ص 51.

² - الهندي منير إبراهيم، مرجع سبق ذكره، 1993، ص 130.

كما يتم بيان نتائج أعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة من الزمن، يتم فيها استعراض نتائج الأعمال عن الفترة السابقة التي توضح الإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر ومصادر الإيرادات والتكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي، ومن القوائم المالية أيضا قوائم مصادر الأموال التي يتم الحصول عليها خلال الفترة الزمنية وكذلك التقرير السنوي وهو تقرير عن عمليات الشركة عن السنة المنتهية، ويمثل التقرير وثيقة مفيدة جدا لحملة الأسهم تتيح لهم متابعة أداء الشركة وبالتالي استثماراتهم فيها. ويتضمن التقرير السنوي عادة:¹

- قسم يوضح فلسفة الشركة أو كيفية قيامها بأعمالها، ويحدد هذا القسم ما تعتبره الشركة رسالتها الحضارية التي تميزها عن الشركات المشابهة أو المنافسة لها.
- البيانات المالية والتي تشمل حسابات الأرباح والخسائر ونتائج عمليات العام والميزانية العامة، حيث تظهر الميزانية العامة موجودات ومطلوبات الشركة في نهاية ذلك العام المالي بالمقارنة مع العام المالي السابق.
- تقارير مفصلة عن كل قطاع من عمليات الشركة، وقد تلقي هذه التقارير الضوء على أي حلقة ضعيفة في بنيتها الإدارية.
- تقرير للمدققين يؤكد فيه أن الأرقام والبيانات الواردة في التقرير السنوي خضعت للتدقيق من قبل مدققين خارجيين، وما إذا كانت تعكس صورة صحيحة وعادلة للأوضاع المالية للشركة.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف باسم التحليل المالي للشركة للوصول إلى استقراء ومعرفة حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس من خلال تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... إلخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة. ويتضمن هذا التحليل أيضا أخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل إجمالي الناتج المحلي، أسعار الفائدة، معدلات البطالة والمدخرات كي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات الشركة.

ويمكن أيضا أن تتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

¹ - حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، ط1، عمان، أسامة للنشر، 2008، ص 91.

المبحث الثاني: واقع بورصة الجزائر

تعكس البورصات بصفة عامة الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول، إذ ارتبط تطورها بالتطور الاقتصادي والاجتماعي الذي شهدته معظم دول العالم خاصة الدول الرأسمالية. في الجزائر، كانت فكرة إنشاء بورصة القيم المنقولة عملية مكتملة لسلسلة الإصلاحات التي انتهجتها السلطات الجزائرية في منتصف الثمانينات والهادفة إلى تحويل الاقتصاد الجزائري إلى اقتصاد حر، إذ تم إصدار عدة قوانين لتكريس استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وتحرير الأسعار والتجارة الخارجية والخصخصة، صف إلى ذلك فقد أدى تخلي الخزينة العمومية عن تمويل الاستثمارات الأساسية إلى ضرورة إنشاء هذه السوق التي تعتبر قناة التمويل المباشر في الاقتصاد عن طريق الأموال المحلية والأجنبية. ومن تم سنتطرق في هذا المبحث إلى العناصر التالية:

- نشأة بورصة الجزائر
- الإطار المنظم والمراقب لبورصة الجزائر
- آليات و قواعد عمل بورصة الجزائر

المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر

كما سلف الذكر، ففكرة إنشاء البورصة في الجزائر ظهرت مع التحولات التي شهدتها البلاد منذ منتصف الثمانينات، أين بدأت بوادر الانتقال من مرحلة الاقتصاد الاشتراكي إلى مرحلة الإصلاحات الاقتصادية والاستعداد للدخول إلى اقتصاد السوق. سنحاول في هذا المطلب التعرف على الأسباب التي أدت لتأخر اعتماد وانطلاق البورصة في الجزائر، وكذا المراحل الأساسية التي مر بها إنشاء بورصة الجزائر.

الفرع الأول: أسباب عدم اعتماد البورصة من قبل في الجزائر:

لقد كانت الظروف التي مرت بها الجزائر منذ استقلالها وإلى غاية الثمانينات غير مشجعة على بعث نظام اقتصاد السوق، إذ وجدت الجزائر نفسها غداة الاستقلال في مواجهة أزمات متعددة الأوجه: اقتصادية، اجتماعية، ثقافية؛ وكان النهج الاشتراكي هو المنهج الإيديولوجي الذي اعتمده المسؤولون آنذاك لمحاولة الخروج تدريجيا من هذه الأزمات ومن ثم الشروع في تنمية اقتصادية شاملة لبناء الاقتصاد، ومن هذا المنظور، فكما هو معلوم فالنظام الاشتراكي يعتمد أساسا على التخطيط المركزي في التنمية الاقتصادية، كما يتميز بسيطرة القطاع العام والاعتماد في التمويل على الخزينة العمومية.

ومنه فيعود سبب عدم اعتماد الاقتصاد الوطني للبورصة إلى المنهج المعتمد آنذاك هذا من جهة، وإلى طريقة تمويل الاستثمارات والتي كانت مضمونة من طرف الجهاز المصرفي والخزينة العمومية من جهة أخرى¹، إذ يتم تمويل القروض طويلة الأجل من طرف الخزينة بواسطة بنك التنمية، أما القروض قصيرة ومتوسطة الأجل فنتموّل من طرف البنوك العمومية الأخرى. و حسب هذه الآلية في التمويل لم يكن هناك داع لوجود سوق مالية باعتبار أن الخزينة العمومية كانت توجه ادخار القطاع العام وتمول كل استثماراته، وكان البنك المركزي يموّلها و يموّل البنوك الأخرى وذلك بطريقة الإصدار النقدي كأسلوب آلي لمواجهة المشاكل المالية وذلك بأمر من الخزينة العمومية، وبالتالي بأمر من الدولة.

لكن بعد سنوات، ظهرت حدود وعيوب هذا النظام و تأكد أن التسيير و فقه لم يحقق أهداف التنمية الاقتصادية الشاملة ما أثر على الاقتصاد الوطني، حيث أصبحت مظاهر الجمود والضعف لهذا النظام تتضح أكثر خاصة مع الصدمة النفطية لسنة 1986، ما جعل الجزائر تعاني من صعوبات ومشكلات اقتصادية تجلت أساسا في انخفاض معدلات التبادل ودخل الصادرات من المحروقات بحوالي 50 %، كما تواصل تزايد العجز في ميزانية الدولة إلى أن وصل إلى نسبة 13,7% من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1988²، وكذلك ارتفاع حجم المديونية الخارجية و خدمتها، حيث استمر التزايد الخطير لمعدلات خدمة الدين التي أصبحت تلتهم أكثر من 80 % من حصيلّة الصادرات، و تطورت خدمة الدين من 0.3 مليار دولار سنة 1970 إلى 5 مليار دولار سنة 1987 إلى 7 مليار دينار سنة 1989³، هذا إضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم بسبب لجوء الحكومة للإصدار النقدي لتغطية العجز.

و للحد من هذه المشاكل الاقتصادية بادرت الجزائر إلى القيام بمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، إذ قامت بإدخال تغييرات جذرية على أسلوب عمل القطاع المالي ليتحول هذا القطاع من مجرد ناقل للأموال من الخزينة العمومية نحو المؤسسات العمومية، إلى قطاع يساهم في تعبئة الموارد و تخصيصها. وكمرحلة أولى للإصلاح، تم اتخاذ قرار سنة 1987 يقضي بانسحاب الخزينة من عمليات التمويل للاقتصاد بحيث تقتصر مسؤوليتها على تمويل الاستثمارات في البنى التحتية والقطاعات الإستراتيجية فقط.

¹ - عدون ناصر دادي، مرجع سبق ذكره، ص 107.

² - بن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر-واقع و أفاق - ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 178.

³ - بطاهر علي، سياسات التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الأول، ص 181.

كما أنه وخلال الفترة من 1987-1988 اتخذت إجراءات أخرى كان من أهمها: إلغاء الحكومة لقرار تخصيص مؤسسة عامة للتعامل مع بنك تجاري معين على أساس نشاطه القطاعي والسماح للمؤسسات المالية بأن تتعامل في مجالات مختلفة، إضافة إلى إصدار قوانين اقتصادية متعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية،¹ وإنشاء صناديق المساهمة،² وقسم رأسمال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي وزعت ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحول الشركات العمومية إلى شركات أسهم، ومنه لا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية يتم تبادل فيها هذه الأسهم.

الفرع الثاني: المراحل الأساسية لإنشاء بورصة الجزائر

مر إنشاء بورصة الجزائر بثلاثة مراحل أساسية هي:

المرحلة التقريرية: 1990-1992:

تميزت هذه المرحلة باتخاذ الحكومة عدة إجراءات وهذا بعد حصول أغلبية المؤسسات الحكومية على استقلاليتها، وكذا إنشاء صناديق المساهمة. ومن جملة الإجراءات المتخذة إنشاء هيئة وإعطائها تسمية مؤقتة وهي شركة القيم المنقولة، تم تأسيسها بفضل صناديق المساهمة الثمانية (الجمعية العامة لصناديق المساهمة)، حدد رأسمال هذه الشركة الاجتماعي في البداية ب 320.000 دينار جزائري،³ تدار من خلال مجلس إدارة مكون من ثمانية (08) أعضاء يمثل كل عضو فيها أحد صناديق المساهمة حيث وزع الرأسمال الاجتماعي لشركة القيم المنقولة فيما بينهم بالتساوي بصفتهم أعوان ائتمانيين تابعين للدولة.

هذا وشهدت هذه المرحلة إصدار العديد من المراسيم نذكر:

- مرسوم تنفيذي رقم 90-101 المؤرخ في 27/03/1990 الذي نص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

¹ - قانون رقم 88-01 المؤرخ في 12/01/1988 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية، الذي يمنح هذه المؤسسات درجة واسعة من الحرية في تطبيق القواعد التجارية في أعمالها و في التسيير، و حرية تحديد أسعار منتجاتها و أجور العمال، و إمكانية تحقيق استثمارات دون المرور بالهيئة المركزية للتخطيط.

² - قانون رقم 88-03 المؤرخ في 12/01/1988 المتعلق بصناديق المساهمة: كلفت هذه الصناديق بتسيير حافظة المؤسسات الاقتصادية العمومية.

³ - دالي علي لمياء، مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة بسكرة، نوفمبر 2006، ص 07.

- مرسوم تنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27/03/1990 الذي يحدد أشكال شهادات الأسهم الممكن إصدارها من طرف المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها.
- مرسوم تنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28/05/1991 الذي يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.
- مرسوم تنفيذي رقم 91-170 لنفس التاريخ يحدد أنواع القيم المنقولة و شروط إصدارها من طرف المؤسسات.
- مرسوم تنفيذي رقم 91-171 لنفس التاريخ و المتعلق بلجنة البورصة.

لم تتمكن شركة القيم المنقولة في هذه الفترة من أن تكون عملية، حيث مرت بفترة حرجة نتيجة لضعف رأسمالها الاجتماعي إضافة إلى غموض الدور الذي يجب أن تلعبه، لذا وفي فيفري من سنة 1992 تم رفع رأسمالها إلى 9 320 000 دينار جزائري،¹ كما تم تعديل قوانينها الأساسية وعلى الخصوص البنود المتعلقة بتسميتها وموضوعها، من أجل التحديد الدقيق والواضح بصفتها بورصة للقيم المتداولة وقد أخذت هذه الشركة رسمياً تسمية بورصة القيم المتداولة.

وبالرغم من كل ما سبق، إلا أن البورصة لم تشتغل بالمرّة حيث اعترضت انطلاقها العديد من الصعوبات منها:²

- المحيط الاقتصادي غير المشجع والمتميز بمعدل التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة.
- الإطار القانوني الضيق والمتميز بتعدد السلطات العمومية بشأن خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية.
- نص المادة 22 من القانون رقم 88-04 المؤرخ في 12/01/1988 الذي يتضمن عدم إمكانية تنازل المؤسسات العمومية الاقتصادية عن أسهمها إلا فيما بينها.

المرحلة الابتدائية: 1993-1996:

في بداية هذه المرحلة، تم إصدار مرسومين تشريعيين هامين، كان الأول ينص على تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق و شروط سير البورصة، فبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 تم إدخال بعض التعديلات على هذا القانون، ويتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص

¹- دالي علي لمياء، مرجع سبق ذكره، ص 07.

²- براق محمد، محاضرة حول بورصة الجزائر و دورها في الاقتصاد الوطني، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية و تحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة ورقلة، أفريل 2003، ص 05.

المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي الادخاري سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300 000 دينار إلى¹:

_ خمسة ملايين دينار جزائري (5 000 000 دج) في حالة إجراء العرض العمومي للادخار (السوق المالي).

_ مليون دينار جزائري (1 000 000 دج) في حالة عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار.

أما فيما يخص القيم المنقولة، فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في: أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة، السندات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم و السندات المرفقة بأذونات الاكتتاب، وهو ما يتوافق و إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

أما المرسوم التشريعي الثاني فهو المرسوم رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة² الذي حدد في مادته الثالثة الهيئات العاملة في هذه البورصة والمتمثلة في هئتين هما:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)³ والتي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)⁴ والمكلفة بالسهر على ضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة.

كما نص هذا المرسوم على أنه لا يجوز إجراء أي مفاوضة في القيم المنقولة إلا داخل البورصة ذاتها، وعن طريق وسطاء في عملية البورصة بعد اعتمادهم من طرف اللجنة. وبموجب هاذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر.

مرحلة الانطلاقة: ما بعد 1996:

مع نهاية سنة 1996، كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث تم وضع النص القانوني لإنشاء وتنظيم البورصة، إضافة إلى توفرها

¹ - المادة 594 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المعدل و المتمم للأمر رقم

75-79 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية العدد 27، 25/04/1993.

² - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 34، 23/05/1993.

³ - COSOB: commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

⁴ - SGBV : société de gestion de la bourse des valeurs .

على مكان مادي بغرفة التجارة، كما تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى جانب شركة تسيير القيم المنقولة مع تحديد مخطط كل منهما وكذا الأفراد العاملين بهما.

طوال سنة 1997 عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تهيئة الجو الملائم من خلال إصدار تعليمات وتنظيمات لتنظيم التعامل في البورصة والمتدخلين فيها، كما تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية.

من ناحية نشاط بورصة الجزائر، فقد شكل إصدار القرض السندي لمؤسسة سوناطراك الانطلاقة الفعلية لها في فيفري 1998، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يبدن سوق الرساميل في الجزائر، لتقوم بعد ذلك شركات أخرى بالإصدار الفعلي للأوراق المالية لغرض التمويل المباشر. سيتم التطرق لها بالتفصيل في هذه الدراسة.

المطلب الثاني: الإطار المنظم والمراقب لبورصة الجزائر

لقد تم تأسيس بورصة الجزائر بناء على المرسوم التشريعي رقم 93-10، والذي عرفها على أنها إطار لتنظيم و سير العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة الصادرة من الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام أو الشركات ذات الأسهم.¹ هذا ويغرض السير الحسن للعمليات في البورصة نص المرسوم على تشكيل هيئتين تعنى بمهمة تسيير وتنظيم بورصة الجزائر هما: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم.

كما أنه وبموجب القانون رقم 03-04² تم استحداث هيئة جديدة هي المؤتمر المركزي للسندات وأكملت لها مهمة مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة.

الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: COSOB

تعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر، أنشأت بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 وتم تثبيتها رسميا في فيفري 1996، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تهدف هذه اللجنة إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير العمليات داخل البورصة وشفافيتها، إضافة إلى مراقبة وترقية بورصة القيم المتداولة.

1. تشكيلة اللجنة: تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء:

¹ - المادة 01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993.

² - القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17/02/2003 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 11، 19/02/2003.

1.1 الرئيس: يعين رئيس اللجنة بمرسوم رئاسي لعهدتها مدتها أربع (04) سنوات، يمارس مهمته كامل الوقت، ولا يجوز له ممارسة أي وظيفة حكومية أو وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري، بالإضافة إلى عدم السماح له بالقيام بأي من العمليات التجارية حول الأوراق المالية المسعرة في البورصة.¹

2.1 أعضاء اللجنة: يعين أعضاء اللجنة بموجب قرار من وزير المالية، بناء على اقتراح من السلطات و الوزارات المعنية، بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة، لمدة أربعة سنوات وهذا تبعا للتوزيع الآتي:²

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين مصدري القيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

كما أشارت المادة 23 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 إلى أن نصف تشكيلة اللجنة تجدد كل سنتين باستثناء الرئيس.

2. مهام اللجنة:

تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خصوصا على ما يأتي:

1.2 حماية المستثمرين في القيم المنقولة:

تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على حماية المستثمرين، وذلك بتسليم تأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجأ علانية إلى الادخار بمناسبة إصدار قيم منقولة أو إدخال في البورصة أو بمناسبة إجراء عمليات عروض عمومية. إضافة إلى المراقبة القبلية على الإعلام، تقوم اللجنة بممارسة مراقبة بعدية على الشركات المقبولة في التسعيرة، وتتعلق هذه المراقبة أساسا في المنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات والمتمثلة في الكشوف المالية والتقارير السنوية. وتهدف اللجنة لأن تكون المعلومة التي تتضمنها المذكرة الإعلامية صحيحة وكاملة وكافية، ليتمكن المستثمر من اتخاذ قراره بالاكتتاب أو باقتناء قيم منقولة عن سابق علم و دراية.

¹ - المادة 25 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993.

² - المادة 13 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17/02/2003 المعدل و المتمم.

2.2 حسن سير سوق القيم المنقولة و شفافيتها:

إن الهدف من مراقبة السوق يتمثل أساسا في ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وأمنها، وهذا من خلال مراقبة كل من نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، وماسكي الحسابات -حافضي السندات، وشركة تسيير بورصة القيم، والمؤتمن المركزي على السندات، إضافة إلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

وتسمح هذه المراقبة للمكلف بالضبط بالتأكد مما يلي:

- احترام الوسطاء في عمليات البورصة للقواعد الهادفة إلى حماية السوق من كل سلوك غير منصف أو تدليسي.
- سير السوق حسب القواعد التي تضمن الشفافية و حماية المستثمر.
- القيام بتسيير السندات وفق الأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكمها.

3. سلطات اللجنة:

لتمكين اللجنة من أداء مهامها، زودها المشرع بجملة من السلطات والتمثلة أساسا في:

1.3 السلطة التنظيمية: تقوم اللجنة في إطار مهامها بسن قوانين تتعلق بما يلي:¹

- واجبات الإعلام المفروضة على الشركات عند إصدار القيم المنقولة.
- تسيير حافظة القيم المنقولة.
- القواعد المهنية المطبقة على هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وعلى ماسكي الحسابات-حافضي السندات، وكذا الوسطاء في عمليات البورصة.
- قواعد سير شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.
- شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.
- القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المسعرة في البورصة.

2.3 سلطة الاعتماد والتأهيل: للجنة سلطة اعتماد كل من:

- الوسطاء في عمليات البورصة.
- شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك.
- كما تقوم باعتماد وتأهيل ماسكي الحسابات -حافضي السندات.

3.3 سلطة المراقبة: تسمح هذه السلطة للجنة بالقيام ب:²

¹ - Rapport Annuel de la Commission D'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse, 2013, p 11.

² - Rapport Annuel de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse, 2013, p 13.

- التأكد من تقيّد الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة بالأحكام التشريعية و التنظيمية، لاسيما تلك المتعلقة بعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة، إضافة إلى عمليات النشر القانونية.
- في حالة ما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المُقدّمة، تأمر اللجنة هذه الشركات بنشر استدراكات.
- تسهر اللجنة على مراعاة قواعد وأخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق.
- التأكد من امتثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- التأكد من إدراج التصويبات اللازمة في حالة حدوث مخالفات.
- التأكد من حسن سير السوق.
- من أجل تنفيذ مهمة اللجنة في مجال المراقبة تُوهل لإجراء التحقيقات لدى الشركات أو المؤسسات المالية، كما أنه وفي حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية، والذي قد يُلحق الضرر بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة بإمكان رئيس اللجنة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام و وضع حد للمخالفة.¹

4.3 السلطة التأديبية و التحكيمية:

- تتولى هذه السلطة غرفة ضمن اللجنة تسمى "بالغرفة التأديبية و التحكيمية" تتكون إضافة إلى رئيسها (رئيس اللجنة) من:
- عضوان ينتخبان من ضمن أعضاء اللجنة.
 - قاضيان يعينهما وزير العدل.
- أ. في المجال التأديبي: تختص الغرفة بدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية والأدبية من جانب الوسطاء في عمليات البورصة، وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.
- ب. في مجال التحكيم: تختص الغرفة بدراسة كل نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح التي تحكم سير سوق البورصة. وتتدخل فيما يلي:²
- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
 - بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم.

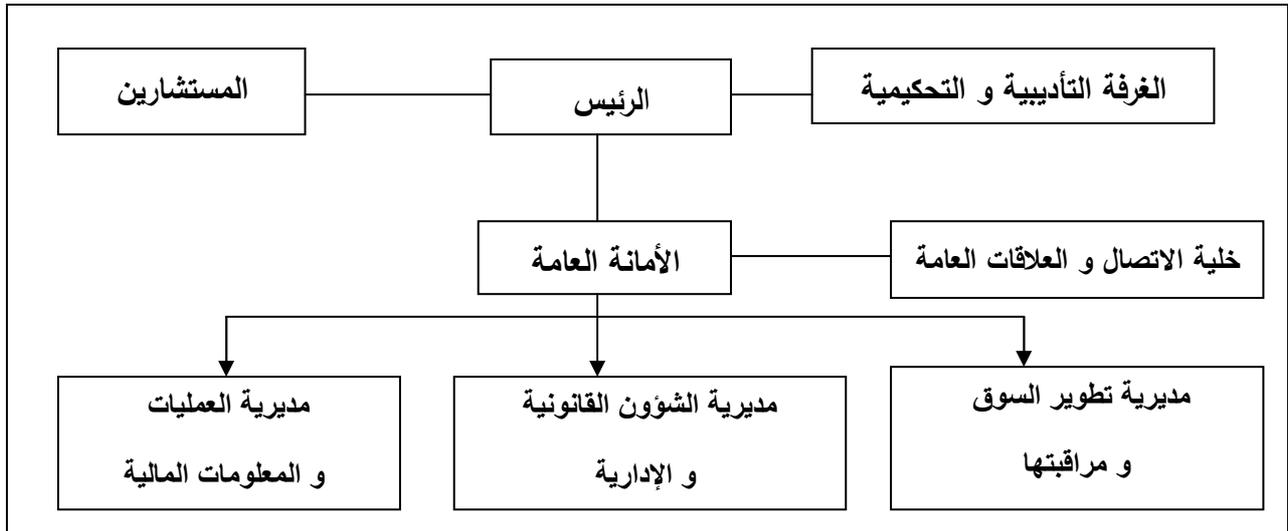
¹ - المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

² - المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

- بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة.
 - بين الوسطاء في عمليات البورصة وزيائنهم.
- في حالة ما إذا كان هناك إخلال بالواجبات تصدر الغرفة التأديبية والتحكيمية عقوبات مختلفة بحسب المخالفة تتدرج كما يلي:
- الإنذار، التوبيخ، حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا، سحب الاعتماد، فرض غرامات مالية تحدد على أساس قيمة المبلغ المحتمل تحقيقه من جراء المخالفة أو الخطأ المرتكب، أو تحدد بضعف قيمة الورقة المالية المعنية بالمخالفة.¹ وبصفة عامة تحدد العقوبة حسب المخالفة المرتكبة.

تتألف اللجنة من مصالح إدارية و تقنية تكون الأمانة و ذلك من أجل تسهيل اللجنة للقيام بعملها. يمكن توضيح هيكلها التنظيمي من خلال المخطط التالي:

الشكل رقم (01-02): مخطط يبين الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة



Source : rapport annuel de COSOB, 2013, P15.

الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تأسست شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 وتحقق إنجازها في 1997/05/25، وهي عبارة عن شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة،² تعود ملكية رأسمال الشركة المقسم إلى أسهم إلى الوسطاء في عمليات البورصة، إذ لا يصبح اعتماد الوسيط اعتمادا فعليا إلا بعد اكتتابه في جزء من رأسمال الشركة. يعتبر هذا الرأسمال قابل للزيادة في حالة اعتماد وسيط جديد في

¹-الباب الرابع من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

²-شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص 162.

عمليات البورصة، أما في حالة انسحاب أحد الوسطاء فتعاد شراء حصته بحصص متساوية من طرف الوسطاء والمساهمين الآخرين في الشركة.

تجر الإشارة إلى أن رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حاليا يقدر ب: 475 200 000 دينار جزائري.¹

هذا وتمارس الشركة مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، كما تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، وتحدد قواعد حساباتها في اللائحة التي تصدرها اللجنة.²

1. تشكيلة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتشكل شركة تسيير بورصة القيم حاليا من ستة بنوك عمومية والذين يمثلون المساهمين في الشركة وهم :

- البنك الوطني الجزائري (BNA)
 - القرض الشعبي الجزائري (CPA)
 - بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)
 - بنك التنمية المحلية (BDL)
 - البنك الخارجي الجزائري (BEA)
 - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط -بنك- (CNEP -banque)
- والملاحظ أنه، من حيث طبيعة الشركاء أن المساهمين هم عبارة عن بنوك عمومية، ما يصعب على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الصفة العمومية.

2. مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: تتمثل المهام الموكلة للشركة فيما يلي:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.

¹ - الموقع الرسمي لبورصة الجزائر : www.sgbv.dz

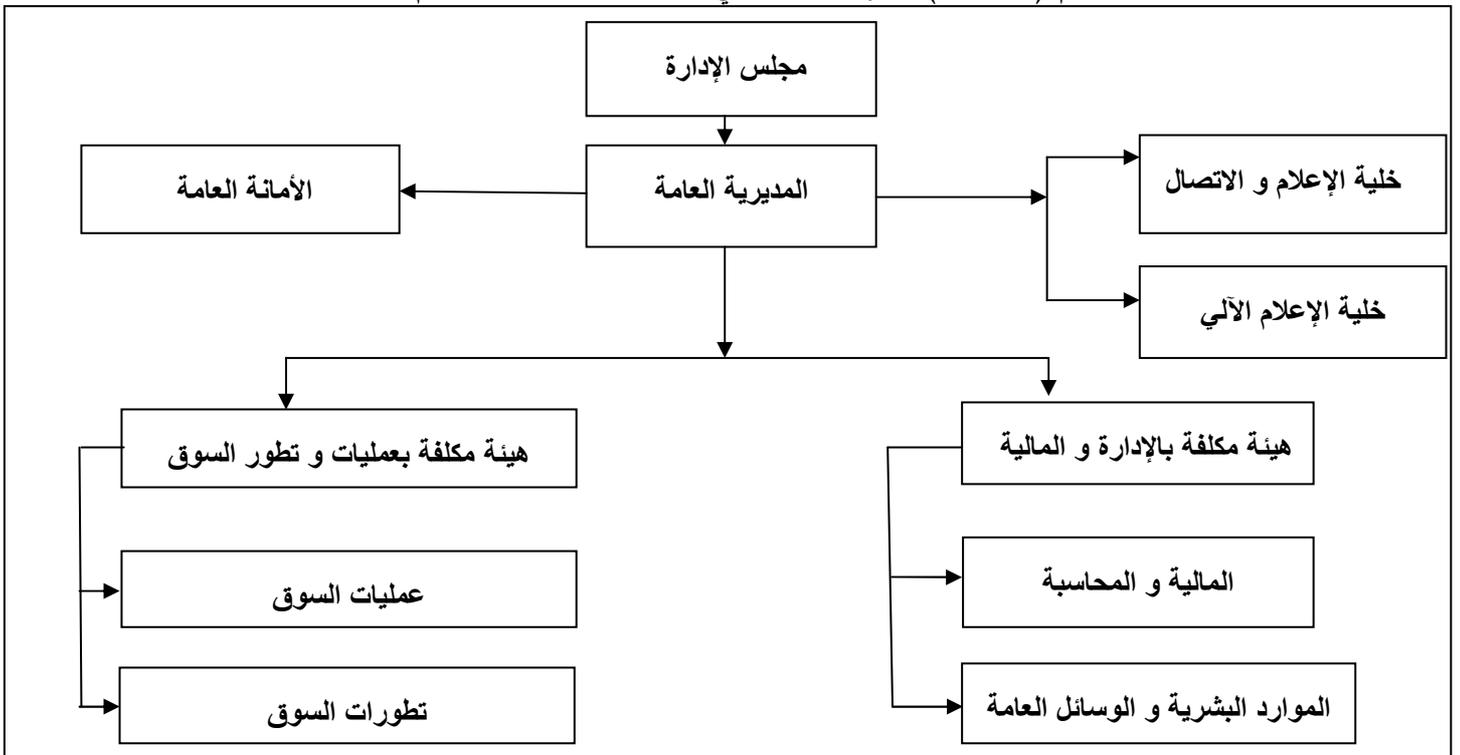
² - بوكساني رشيد ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية و

الإنسانية، جامعة قالمة، العدد الخامس، ديسمبر 2010، ص 4.

- إصدار نشرة رسمية لجدول التسعيرة تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. ومن تم تحثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مكانة هامة وأساسية، لاعتبارها حلقة وصل بين مختلف المتدخلين في البورصة، فهي تسعى من خلال المهام المنوطة بها إلى حماية السوق وضمان سلامتها ونزاهة العمليات وشفافيتها، إذ تحمي النظام العام للسوق المالية. فمن خلال سرد هذه المهام يظهر أن الشركة لا تمارس نشاطا خاصا ولا تحقق نفعا خاصا بها، فهي تمارس نشاطا بالغ الأهمية للاقتصاد الوطني بصفة عامة.

أما الهيكل التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة فيمكن إظهاره من خلال المخطط التالي:

الشكل رقم (02-02) : الهيكل التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة



المصدر: شركة تسيير بورصة الجزائر.

الفرع الثالث: المؤتمر المركزي على السندات:

تطورت أنظمة التسوية في الأسواق المالية الدولية، حيث تخلت عن الوسائل التقليدية التي لا تحقق الأمان الذي يريجه المستثمر، بالنظر إلى المخاطر التي قد يتعرض لها سواء ضياع أو إتلاف القيم المنقولة وغيرها. تم التصدي لهذه المخاطر من خلال الأنظمة الحديثة بإزالة الطابع المادي للأوراق المالية من جهة، وتقديم ضمانات للمتعاملين من جهة أخرى. ومن تم أراد المشرع الجزائري مواكبة هذه التطورات بالاستعانة بالمختصين في هذا المجال للتقليل من المخاطر التي يخشاها المستثمرون في السوق المالية، فوجود جهاز مختص وضامن لتسوية

العمليات المنجزة داخل البورصة في أمان، عامل يدعم ثقة المستثمرين ويشجعهم على الاستثمار في هذه السوق.

فلقد تم استحداث جهاز جديد في بورصة الجزائر، وهذا بموجب الفصل الثاني من القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 تحت اسم "المؤتمن المركزي على السندات" والحامل للتسمية التجارية الجزائرية للتسوية (Algerie-Clearing). هو عبارة عن شركة ذات أسهم أوكلت له مهمة تسوية العمليات المنجزة داخل البورصة وضمان تسليم ودفع حقوق القيم المنقولة المتداولة.

المؤتمن المركزي على السندات في الجزائر أو الجزائر للتسوية هو شركة وحيدة، يقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 65 000 000 دج،¹ الذي ارتفع إلى أن وصل إلى 24 000 000 دج؛² يخضع تعيين مديرها و مسيرها و قانونها الأساسي لموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.

1. المساهمون في الجزائر للتسوية: يتمثل المساهمون في الجزائر للتسوية في:

- أ. المساهمين المؤسسين:³ البنك الوطني الجزائري (BNA)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)، بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (Banque -CNEP) والتي تمثل البنوك العمومية، إضافة إلى ثلاث شركات (مجمع صيدال، رياض سطيف، الأوراسي).
- ب. الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمان بحكم القانون.
- ج. المساهمة في رأسمال الشركة مفتوحة فقط لكل من الوسطاء في عمليات البورصة، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والشركات المصدرة للسندات.
- د. تقدر المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة بمليوني دينار جزائري (02 مليون دج).⁴

2. مهام المؤتمن المركزي على السندات :

تم تحديد مهام المؤتمن المركزي على السندات بموجب القانون رقم 03-04، والتي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، وهي:

¹ - المادة 19 مكرر 3 من القانون رقم 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي.

² - Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie , Edition 2012 , p 101.

³ - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-05 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية العدد 73، 2003/11/30.

⁴ - المادة رقم 03 من النظام رقم 03-05 المذكور سابقا.

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين. كما يعمل المؤمن المركزي على إدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات-حافظي السندات (TCC) Teneurs de Comptes Conservateurs المتدخلين.
 - متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر.
 - إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة (توزيعات الأرباح، زيادة رأسمال،...).
 - الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية.
 - نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.
- إن إنشاء هذه الهيئة (المؤمن المركزي) يساعد على التقليل من التكاليف وآجال عمليات التسوية/التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...).

3. ماسك الحساب -حافظ السندات: (TCC)

- يتمثل مسك الحسابات - حفظ السندات في تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب، ما يعني الإقرار بحقوق صاحب السندات على هذه السندات من جهة، ومن جهة أخرى حفظ الأرصدة بالسندات المطابقة حسب كفاءات خاصة بكل إصدار للسندات.¹
- إن عملية إزالة الطابع المادي للأوراق المالية، والمشار إليها سابقا، توجت بإنشاء دفاتر تقيدها فيها الحسابات الخاصة بهذه الأوراق وتفتح حسابات جارية مقابلة لقيمة هذه الأوراق، يقوم بإدارة و تسيير هذه الحسابات أشخاص مؤهلون يتم اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وهم ماسكي الحسابات-حافظي السندات حيث حددت المادة 03 من النظام رقم 02-03 الأشخاص الذين تسمح لهم اللجنة بممارسة نشاط مسك الحسابات -حفظ السندات في كل من البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، كما يرخص بممارسة نشاط مسك الحسابات - حفظ السندات لكل من:
- للمؤسسات المرخص لها بالقيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية و التنظيمية التي تحكمها.
 - للأشخاص المعنويين المصدرين، من أجل مسك الحسابات - حفظ السندات التي يصدرونها.

¹ - المادة 02 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 02-03 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات، الجريدة الرسمية العدد73، 30/11/2003.

هذا وتتقدم المؤسسات الراغبة في الحصول على تأهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات بطلب إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مرفق بملف محدد من طرف اللجنة.

إن عملية شراء أو بيع أسهم، سندات دين، أسهم شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير، حصص الصندوق المشترك للتوظيف، سندات الخزينة العامة أو أي منتوجات مالية أخرى؛ توجب الاتصال بأحد ماسكي الحسابات - حافظي السندات المؤهل من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة بهدف:

- فتح حساب نقدي: حساب جاري أو حساب صك لدى أحد الشبايك.
- فتح حساب سندات: يتم تقييد الصفقات السارية على السندات بيع كان أو شراء، وكذا جميع الأحداث التي تمس السندات (اكتتاب ، تسديدات....).

يقوم ماسكو الحسابات -حافظي السندات بتسيير الحساب النقدي وحساب السندات في آن واحد، فعندما يقوم الزبون بشراء السندات يقيد في الجانب الدائن لحساب السندات عدد السندات المشتراة، ويقيد في الجانب المدين للحساب النقدي مبلغ الصفقة، ويتم العكس في حال بيع السندات. يتم تسليم أمر الشراء أو البيع الذي يحمل توقيع الزبون إلى ماسك الحساب -حافظ السندات، حيث يحتوي هذا الأمر على كل المعلومات الضرورية لحسن تنفيذه.

يرسل ماسك الحساب - حافظ السندات للزبون إشعار التنفيذ يعلمه فيه بتنفيذ أمره، إضافة إلى كشف دوري لحساب الزبون يبين فيه الأرصدة من حيث كمية و قيمة السندات.

وكل هيئة داخل البورصة تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بممارسة الرقابة على نشاط ماسكي الحسابات -حافظي السندات وهذا من خلال نوعين من الرقابة:

- رقابة سابقة: تتمثل في منح التأهيل لقاء توافر الشروط القانونية، المادية والبشرية التي وضعتها اللجنة.

- رقابة لاحقة: تبدأ بعد منح التأهيل لماسك الحساب -حافظ السندات حيث تراقب اللجنة مدى احترام المعني بالأمر للقواعد القانونية المتضمنة في النظام رقم 03-02 المتعلق بمسك الحسابات -حفظ السندات. تستعين اللجنة من أجل تنفيذ هذه الرقابة إما بوسائلها الخاصة من محققها، أو لها أن تستعين بالمؤتمن المركزي على السندات الذي يسهل عليه مباشرة هذه الرقابة لسببين: الأول لأن ماسك الحسابات-حافظ السندات عضو منخرط في المؤتمن يحق له أن يراقبه في أي وقت، أما الثاني فراجع لكون نشاط مسك الحسابات-حفظ السندات يمارس من خلال المؤتمن الذي يملك حسابات بهذه الأنشطة.

كما تملك اللجنة حق منح التأهيل فهي تملك حق سحبه كجزاء تأديبي على خرق ماسك الحسابات -حافظ السندات لأنظمة وتعليمات اللجنة.

أما ماسكي الحسابات -حفظ السندات المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة فهم البنوك العمومية السنة وبنك خاص هو البنك الوطني لباريس الجزائر BNP Paribas El Djazair.

المطلب الثالث: آليات وقواعد عمل بورصة الجزائر

بورصة الجزائر سوق مقننة، تجرى بداخلها عمليات تداول للقيم المنقولة المسعرة فيها، ومن أجل تسيير مختلف المبادلات والمعاملات بشكل جيد وجب توفر آليات وقواعد تعمل على التشغيل الحسن للبورصة، إضافة إلى وجوب احترام هذه القواعد. وهو ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: المتدخلون في بورصة الجزائر

تتمثل أهم الأطراف المتدخلة والتي تنشط على مستوى بورصة الجزائر في أصحاب العجز وهم المصدرون. الوسطاء في عمليات البورصة و هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

أولاً: المصدرون:

وهم عبارة عن أشخاص معنويون، يتدخلون في البورصة من خلال عملية إصدار القيم المنقولة، يهدفون من وراء ذلك إلى استقطاب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتهم المختلفة وهذا من خلال اللجوء العلني للادخار العمومي، يتمثل هؤلاء الأشخاص المعنويون في:

1. الدولة: تتدخل في البورصة بهدف تمويل العجز المالي أو من أجل تمويل المشاريع ذات الطابع العام.

2. المؤسسات العمومية والخاصة: وتتدخل بهدف الرفع من رأسمالها أو تمويل احتياجاتها في مجال الاستغلال أو الاستثمار.

يخضع هؤلاء لواجبات الإعلام والإشهار عن المنتج الذي سوف يطرح في السوق ونوعيته، ما يسمح للمستثمرين باتخاذ قراراتهم على أساس معطيات حقيقية من أجل تحقيق شفافية السوق، كما وجب توفر شروط أخرى في الشركات المصدرة للقيم المنقولة المتداولة في البورصة التي تمكنها من الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ثانياً: الوسطاء في عمليات البورصة:

حسب المرسوم التشريعي رقم 93-10، أوكلت مهمة التفاوض في القيم المنقولة لأعوان مختصين ذوي خبرة في مجال الأوراق المالية يدعون بالوسطاء في عمليات البورصة، حيث

تضمنت المادة 05 من المرسوم على أنه لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة. والوسطاء هم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تحصلوا على اعتماد من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

1. شروط قبول أو اعتماد الوسطاء في البورصة:

لا يمكن للوسيط أن يمارس مهامه في البورصة إلا بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لكن يتطلب الحصول على الاعتماد توفر مجموعة من الشروط التي تقرها اللجنة، والتي تختلف حسب طبيعة هؤلاء الأشخاص طبيعيين كانوا أو معنويين.

1.1 شروط اعتماد الأشخاص الطبيعيين:

- يجب على الأشخاص الطبيعيين أن تتوفر فيهم مجموعة من الشروط، والتي تمكنهم من ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة والتمثلة في:¹
- يجب أن لا يقل عمر الوسيط عن (25) خمسة وعشرون سنة عند تاريخ تقديم الطلب.
 - التحلي بالأخلاق الحسنة والنزاهة لضمان حماية المدخرين.
 - أن يكون الوسيط حائزا على شهادة ليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها، كما تابع بنجاح تكويننا في التجارة و تسيير القيم المنقولة، واكتسب خبرة مهنية في هذا المجال.
 - أن يكون لديه محل واضح التعيين وملائم لممارسة نشاطه.
 - أن يقوم بإثبات كفالة تدفع نقدا أو على شكل قيم الخزينة بمبلغ خمسة مائة ألف دينار (500 000 دج). ويمكن للجنة أن ترفع من هذا المبلغ في حالة ما تكون طبيعة النشاط الممارس من طرف الوسيط في عمليات البورصة يحتاج إلى درجة ضمان أعلى.
 - تقديم طلب اعتماد على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2.1 شروط اعتماد الشركات ذات الأسهم والمؤسسات الأخرى:²

إن الشروط الواجب توفرها في الشركات ذات الأسهم وكذا المؤسسات الأخرى لممارسة نشاط الوسيط تتمثل فيما يلي:³

¹ - المادة 05 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 بتاريخ 03/07/1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء و بمراقبتهم و بواجباتهم، الجريدة الرسمية العدد 36، 01/06/1997.

² - المؤسسات الأخرى نعني بها البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين التي تم السماح لها بأن تكون كوسيط في عمليات البورصة وفقا للمادة الثانية من المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13/06/1994.

³ - المادة 06 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03.

- امتلاك رأسمال أدنى يقدر بمليون دينار جزائري (1 000 000 دج).
 - الحيازة على محل ملائم لضمان مصالح الزبائن.
 - الحيازة على مقر للشركة بالجزائر.
 - أن يكون لديها على الأقل مسير مسؤول على الإدارة العامة للشركة تتوفر فيه الشروط المطلوبة لهذه المهنة.
 - تقديم طلب اعتماد على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- بالنسبة للأشخاص المعنوية المذكورة في المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13/06/1994 الذين يقدمون طلبا للاعتماد من أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، وجب تبرير وجود ضمن مصالحهم قسم مستقل لضمان استقلالية التسيير، لا سيما المحاسبية، بين نشاط الوسيط في عمليات البورصة ونشاط الأشخاص المعنوية، كما وجب على مسؤول القسم الاستجابة لشروط الكفاءة.¹ (شروط الكفاءة هي نفسها شروط اعتماد الأشخاص الطبيعيين كوسطاء في عمليات البورصة).

2. نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة:

- عند طلب الوسطاء (أشخاص طبيعيين أو معنويين) للاعتماد لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يكون ذلك وفقا لإحدى الفئات التالية:
- الوسيط ذي النشاط المحدود.
 - الوسيط ذي النشاط غير المحدود.

1.2 الوسيط ذي النشاط المحدود:

يقتصر هنا نشاط الوسيط في العمليات البورصية، على دور التفاوض في القيم المنقولة ليس لحسابه الخاص، بل لحساب الغير.

2.2 الوسيط ذي النشاط غير المحدود:

- في هذه الحالة، يمارس الوسيط إضافة إلى مهمة التفاوض على القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة، النشاطات التالية:
- عمليات التوظيف للقيم المنقولة لحساب الغير.
 - عمليات الشراء والبيع للقيم المنقولة لصالحه (لحسابه).
 - تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل.

¹-المادة 07 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 96-03.

- القيام بالسعي المصفاقي، ونعني به قيام الوسيط باستخدام عدة وسائل للحصول على أكبر عدد ممكن من الزبائن من خلال التوجه مباشرة إلى مقر عمل الأشخاص أو في الأماكن العمومية أو استخدام بصفة دائمة الاتصالات الهاتفية، الرسائل و المنشورات لعرض المنتجات أو الخدمات الممكن تقديمها.¹
 - كل نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- 3. مهام الوسطاء في عمليات البورصة:**

نصت المادة 05 من القانون رقم 03-04، على المهام المنوطة بالوسطاء في عمليات البورصة بعد اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

1.3 توظيف القيم المنقولة:

- يختص الوسطاء في عملية البورصة بتوظيف القيم المنقولة سواء لحسابهم الخاص أو لحساب الغير (الزبائن)، مع احترام بعض الالتزامات:
- يمكن للوسطاء تعيين أعوان مؤهلين للقيام تحت سلطتهم بعمليات التداول في البورصة، يتم تسجيلهم لدى اللجنة التي تسلمهم بطاقة مهنية. كما يلزم عليهم التحلي بالنزاهة والأمانة والتأهيل المهني.²
- لا يقبل الوسطاء أي أمر (بيع أو شراء) لأي شخص كان، إلا بعد القيام بفتح حساب باسم هذا الأخير، وملئ لاستمارة تسمى بوثيقة فتح الحساب، إلى جانب أمر الشراء أو البيع من طرف العميل ثم إمضاء هذه الوثائق من الطرفين مع إيداع المبلغ الموافق للعملية محل التعاقد. كما يؤخذ بعين الاعتبار عند فتح الحساب إذا ما كان الشخص طبيعيا أو معنويا، حيث يستجوب على الوسطاء التأكد من هوية الشخص المعني وكذا توفر الشروط المطلوبة بما فيها توفر السيولة اللازمة لدى هذا الشخص لتنفيذ الطلب في حالة ما يكون الشخص الطبيعي، أما في حالة الشخص المعنوي، فيجب على الوسطاء التحصل على وثيقة تؤهل ممثل الشركة لفتح حساب وإصدار مختلف أوامر الشراء والبيع لصالح الشركة بالإضافة إلى السجل التجاري أو أنظمة الشركة.³
- التكفل بالأمر الذي يصدره كل شخص يستوفي الشروط السالفة الذكر وتقديم هذا الأمر في السوق، وكذا التأكد من تسليم عقود الشراء أو البيع للعملاء في الآجال المحددة.
- القيام بعمليات الطرف المقابل عن طريق بيع وشراء القيم المنقولة لصالحه.

¹ - المادة 01-03 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 96-03.

² - مستخلص من المادتين 11 و 12 من القانون رقم 93-10.

³ - مستخلص من المادتين 16 و 17 من نظام اللجنة رقم 96-03.

2.3 تسيير حافظة القيم المنقولة:

يتم تسيير هذه الحافظة من طرف الوسيط، إما بشكل مباشر عن طريق القيام بالتوظيفات اللازمة وفقا لوكالة التسيير من خلال عقد موقَّع عليه من طرف صاحب الحساب والوسيط، أو بشكل غير مباشر عن طريق استخدام هيئات التوظيف الجماعي التي تعيّن الوسيط كمؤسسة مؤتمنة لها.

3.3 مهام أخرى:

بصفة عامة يقوم الوسطاء ب:

- تقديم التوصيات اللازمة لعملائه فيما يخص شراء أو بيع القيم المنقولة.
- الإحاطة المستمرة للعميل بجميع المعلومات والمستجدات المرتبطة بالقيم التي بحوزته.
- تتبع كل الأحداث الاقتصادية والتطورات، وكذا التغيرات الحاصلة على مستوى سوق القيم المنقولة بهدف التوجيه الحسن للمستثمر.
- مسك الدفاتر المحاسبية والسجلات الرسمية المقررة.
- التأكد من أن رؤوس الأموال التي يأتئمهم عليها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح بها قانونا.

4. الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر:

نص المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة على عدم السماح سوى للبنوك العمومية للقيام بمهمة الوسيط في البورصة وهذا لمدة 5 سنوات، وبعد انقضاء مدة الخمس سنوات سحبت الاعتمادات المقدمة للبنوك وكونت شركات أسهم تعمل خصيصا لهذا الغرض. تم إنشاء هذه الشركات من خلال اتحاد مجموعة من المؤسسات المالية .
لقد عرفت بورصة الجزائر تأسيس خمسة شركات حصلت على اعتماد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لممارسة نشاطات الوسطاء في البورصة، وهم:

1.4 شركة الراشد المالي:

تعتبر هذه الشركة أهم الوسطاء في البورصة تأسست بعد حصولها على اعتماد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 99/01 في 1999/07/27، تكتسي شكل شركة أسهم ذات رأسمال يقدر بتسعة ملايين دينار جزائري (9 000 000 دج) موزع بحصص متساوية بين: البنك الجزائري الخارجي (BEA)، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) وشركة التأمين وإعادة التأمين (CCR)، تزاوّل شركة الراشد المالي مهنة الوساطة في العمليات البورصية بصفته وسيطا ذي نشاط غير محدود.

2.4 الشركة المالية للاستشارة والتوظيف:

تم اعتماد هذه الشركة من طرف اللجنة تحت رقم 99/02 في 1999/07/27، يقدر رأسمالها بتسعة ملايين دينار جزائري (9 000 000 دج) موزع بين كل من: البنك الوطني الجزائري (BNA)، بنك التنمية المحلية (BDL) والشركة الجزائرية للتأمين (SAA)، كما تزاول نشاطها بصفقتها وسيط ذو نشاط غير محدود.

3.4 شركة التوظيف في القيم المنقولة:

تم اعتمادها من طرف اللجنة تحت رقم 99/03 المؤرخ في 1999/07/27 برأسمال يقدر بتسعة ملايين دينار جزائري (9 000 000 دج) موزع بين: البنك الجزائري للفلاحة و التنمية الريفية (BADR) والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR)، تزاولها هي الأخرى نشاطها بصفقتها وسيط ذي نشاط غير محدود.

4.4 الشركة المالية العامة:

اعتمدت من طرف اللجنة تحت رقم 99/03 المؤرخ في 1999/07/27 يقدر رأسمالها بتسعة ملايين دينار جزائري (9 000 000 دج) مقسم بين: القرض الشعبي الجزائري (CPA)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) والشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAT)، تمارس نشاطها بصفقتها وسيط ذو نشاط غير محدود.

5.4 البنك الاتحادي:

يعتبر هذا البنك الوسيط الأول والوحيد برؤوس أموال خاصة، قدرت بمليون دينار جزائري (1 000 000 دج)، تم اعتماده من طرف اللجنة تحت رقم 2000/01 في 2000/02/15، يزاول نشاطه بصفته وسيط ذو نشاط غير محدود.

غير أن هذه الشركات واجهت العديد من الصعوبات تمثلت أساسا في صعوبة الاتصال بمختلف المؤسسات عبر التراب الوطني وكذا نقص الإمكانيات، ونتيجة لذلك حلت المؤسسات الوسيطة السالفة الذكر، وتم الرجوع إلى النظام الأول المستند على البنوك العمومية في عملية الوساطة في البورصة، لما تتوفر عليه هذه البنوك من إمكانيات وكذا توزع وكالاتها عبر مختلف ربوع الوطن ما يسهل الاتصال فيما بينها.

بعد منح الاعتمادات من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة للبنوك العمومية الستة سنة 2004 حسب ما يوضحه الجدول أدناه، تم منح اعتماد لبنك خاص سنة 2012 هو

البنك الوطني لباريس-الجزائر (BNP Paribas El-Djazair)¹، كوسيط في عمليات البورصة و بالتالي أصبحت بورصة الجزائر تتضمن سبعة (07) وسطاء في عمليات البورصة.

جدول رقم (02-01): البنوك الحاصلة على اعتماد اللجنة لممارسة نشاط الوساطة في البورصة

رقم القرار	تاريخ الحصول على اعتماد	البنوك
04/023	2004/12/20	بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)
04/024	2004/12/20	البنك الوطني الجزائري (BNA)
04/025	2004/12/20	بنك التنمية المحلية (BDL)
04//026	2004/12/20	البنك الخارجي الجزائري (BEA)
06/012	2006/11/14	القرض الشعبي الجزائري (CPA)
05/001	2005/01/17	الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط -بنك- (CNEP Banque)
2013/001	2013/01/07	البنك الوطني لباريس-الجزائر (Paribas Eldjazair BNP)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة، 2004، 2006، 2013.

تجدر الإشارة إلى حصول بنك خاص آخر وهو Société Générale Algérie على اعتماد مؤقت من طرف اللجنة كوسيط في عمليات البورصة سنة 2013²، و كان الاعتماد النهائي تحت رقم 2014/006 بتاريخ 2014/04/03³.

ومن ثم فتأسيس شركات للوساطة سواء كانت عامة أو خاصة، يعتبر عامل ضروري لنجاح وتطور بورصة الجزائر، حيث يشكل الوسطاء في عمليات البورصة ركيزة هامة على مستوى السوق بالنظر إلى الدور الرائد الذي تلعبه هذه الشركات وكذا المهام المتعددة والمختلفة التي تؤديها .

¹ - Rapport annuel de la COSOB, 2012, p 39.

² - Rapport annuel de la COSOB, 2013, p 45.

³ - الموقع الالكتروني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org

ثالثا: هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة:

تم تأسيس هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (OPCVM)¹ في الجزائر في إطار السوق المالي، بموجب الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10/01/1996² المتعلق بإنشاء هذه الهيئات.

تعتبر هذه الهيئات من أنشط العناصر المحركة للسوق حيث تسعى إلى توفير السيولة التي يتطلبها والمحافظة عليها، بالإضافة إلى الاعتناء بتسيير حافظة صغار المدخرين، إذ تتمتع هذه الهيئات بخبرات تجعلها تتقن اختيار الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى الواجب الاستثمار فيها، وتتقن إدارتها بدقة وعناية وفقا لبرنامج الاستثمار الذي تسطره، ووفقا لسياسة توزيع المخاطر وتحديدها، ومن ثم فهذه الهيئة تهدف إلى تكوين حافظة للقيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير، فهي مؤهلة لجمع الادخار مهما كان صغيرا لاستثماره في السوق المالية حسب سياسة توظيف محددة. أما المدخرون المعنيون فهم أولئك الذين لا يرغبون في استثمار ادخارهم مباشرة في السوق المالية، باختيار هذا السند أو ذلك، فيعهدون حينئذ بادخارهم إلى مسير محترف يقوم بتوظيفه في السوق.³

لتحقيق الأغراض المنشودة من إنشائها تتبع هذه الهيئات في ممارستها لنشاطها مجموعة من المبادئ المشتركة، تتمثل فيما يلي:⁴

- السعي لضمان استثمار آمن ومريح في القيم المنقولة، وتوزيع المخاطر وتقليلها قدر المستطاع.

- الامتناع عن عمليات السيطرة والمضاربة.

فيما يخص الادخار الذي تجمعه هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة يمكن استثماره في مختلف أنواع القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى (أسهم، سندات دين، سندات دين قابلة للتداول ..). إذ تصنف هذه الهيئات على أساسها إلى:

- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ذات أسهم: 60 % من الحافظة تتكون من أسهم.

¹ - Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

² - الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10/01/1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 3، 14 جانفي 1996.

³ - وثائق توجيهية مقدمة من لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة حول هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، 2004، ص2.

⁴ - حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة تيزي وزو، 2012-2013، ص217.

- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ذات سندات دين: 60% من الحافطة تتكون من سندات دين وسندات أخرى شبيهة لها.
- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية: 60% من الحافطة تتكون من أدوات السوق النقدي.
- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المتنوعة: حيث لا تحدد أية نسبة من السندات المحمولة في الحافطة، فهي تستند إلى مبدأ التسيير النشط للحافطة وفق الفرص التي تتيحها السوق.

1. أنواع هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة:

عرفت الأمر رقم 96-08 نوعين من هيئات التوظيف وهما:

- شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV)¹.
- الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)².

1.1 شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

لقد جاءت المادة 02 الفقرة 01 من الأمر رقم 96-08 معرفة لهذه الشركات من خلال التطرق إلى شكلها وغرضها، وقد جاء نصها على النحو التالي: " شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير هي شركة أسهم، هدفها تسيير حافطة القيم المنقولة وسندات الدين القابلة للتداول". تقوم هذه الشركات بإصدار أسهم تماشياً مع طلبات الاكتتاب، ويصبح كل مستثمر يشتري أسهما منها مساهماً وله أن يدلي برأيه في تسيير الشركة أثناء الجمعيات العامة.

1.1.1 تأسيس شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير:

تخضع شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير كغيرها من الأعوان المتدخلين في بورصة القيم المنقولة، لاعتماد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كشرط جوهري لدخول البورصة وهذا طبقاً لأحكام المادة 05 من النظام رقم 97-04 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. إذ يتم اعتمادها بعد إيداع ملف من قبل المؤسسين على مستوى اللجنة التي تسلمهم وصلاً مؤرخاً وممضياً من قبلها يشهد على استلام الملف.³

في حالة ما إذا استوفى الملف شروط الاعتماد تلتزم اللجنة وفي ظرف مدة لا تتجاوز الشهرين إبتداءً من تاريخ إيداع الملف بإخطار المؤسسين بقبولها لمنحهم الاعتماد عن طريق

¹-les Société d'Investissement à Capital Variable .

²-les Fonds Communs de Placement .

³- المادة 07 من النظام رقم 97/04 المؤرخ في 25/11/1997 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي، الجريدة الرسمية العدد 87، 29/12/1997.

رسالة مسجلة مع وصل تسليم، أما في حالة العكس فعليها أن تبلغهم رفض منح الاعتماد بموجب قرار مبرر، و يحتفظ طالب الاعتماد بحقه كاملا في الطعن.¹

بعد الحصول على الاعتماد من قبل اللجنة، يودع مؤسسو الشركة نسخة من القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري حيث تكتسب شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير الشخصية المعنوية، وتلتزم بنشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، تشمل هذه المذكرة الإعلامية على العناصر الأساسية المتعلقة بالشركة:²

- التسمية والمقر الاجتماعي.
- ألقاب وأسماء وعناوين المؤسسين.
- رأس المال الاجتماعي الأولي.
- غرض الشركة الاجتماعي.
- رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه من اللجنة.
- تواريخ فتح وغلق الاكتتابات.
- اسم و مقر المؤسسة المؤتمنة.

1.1. ب. تسيير شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير:

حدد المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28/12/1996 في مادته الثانية الحد الأدنى لرأس المال الاجتماعي لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير بخمسة ملايين دينار جزائري (5 000 000 دج).

تُسيّر شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير من قبل مجلس الإدارة أو مديرية الشركة، يمثل هذه الهيئة أشخاص - من الشركة - ذوي كفاءة مهنية معمقة، تسمح لهم بتحقيق الوظائف والمهام المنوطة لهم في أحسن الظروف، كما يسهرون على تطبيق القوانين والإجراءات.

تمارس هذه الشركات نشاطها تحت الرقابة المباشرة لوصاية البورصة، كما تقوم اللجنة باختيار أحد محافظي الحسابات من ضمن قائمتها لمتابعة حسابات و نشاط الشركة.

حاليا، تم إنشاء شركة استثمار ذات رأس المال متغير واحدة، تم اعتمادها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بمقتضى القرار رقم 98-01 المؤرخ في 31/03/1998، سميت هذه الشركة بشركة الاستثمار المالي "سليم"، قدر رأسمالها ب 120 000 000 دج موزع بالتساوي بين المنشئين لهذه الشركة، والذين هم على التوالي:

- الشركة الجزائرية للتأمين (SAA).

¹ - المادة 08 من النظام رقم 97-04 و المادة 06 من الأمر رقم 96-08.

² - المادة 12 من النظام رقم 97-04.

- البنك الوطني الجزائري (BNA)
- بنك التنمية المحلية (BDL)

إلا أن رأسمال الشركة الوحيدة الموجودة والمتمثلة في شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير "سليم" مازال دائما مقفلا ولا يحوزه إلا المساهمون المؤسسون دون سواهم.¹

2.1 الصندوق المشترك للتوظيف:

الصندوق المشترك للتوظيف هو ملكية مشتركة لقيم منقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية على عكس شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير، تصدر حصصه ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفية، تضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات.² ليس لحامل الحصص أي حق من الحقوق المخولة للمساهم، ويتولى تسيير الصندوق شركة تسيير تتصرف باسم حملة الحصص وفي صالحهم دون سواهم.

طبقا للمادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 1996/12/28 فقد حدد المبلغ الأدنى لأصول الصندوق المشترك للتوظيف بمليون دينار (1 000 000 دج).

أما تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف فيتم من خلال نظام يبادر إلى إعداده كل من المسير والمؤسسة المؤتمنة³، حيث يودع هذا النظام لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مرفقا بطلب الاعتماد والوثائق اللازمة له تدرس اللجنة ملف طلب الاعتماد، في حالة ما إذا استوفى جميع الشروط المحددة في القوانين والتنظيمات، تصدر قرارا بمنح الاعتماد.

2. أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

تتشكل أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في مجموعها من مقادير متفاوتة من الأسهم والسندات (سندات حكومية، سندات الشركات) إضافة إلى مقدار آخر على شكل سيولة. وطبقا لأحكام المادة 41 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، يتوجب احترام القواعد المتعلقة بنسب التوظيفات المالية لكل نوع من أنواع الأوراق المالية. تتمثل هذه القواعد فيما يلي:⁴

- يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن توظف في السندات أو القيم المنقولة لنفس المصدر في حدود نسبة 20% من أصولها.

¹ - التقرير السنوي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، 2010، ص80.

² - المادة 13 من الأمر رقم 96-08، السابق ذكره.

³ - المادة 17 من النظام رقم 97-04، السابق ذكره.

⁴ - المادة 35 من النظام رقم 97-04، السابق ذكره.

- يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن توظف في السندات أو القيم المنقولة لنفس المصدر في حدود نسبة 60% من أصوله إذا كانت هذه السندات أو القيم مصدرها أو مضمونة من طرف الدولة.
 - لا يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تحتفظ بأكثر من 20% من نفس النوع من القيم المنقولة لنفس المصدر.
 - لا يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن توظف في السيولة أكثر من 20% من أصولها.
 - يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تقوم باقتراض نقدا في حدود 10% من أصولها.
- وتتص المادة 51 من الأمر رقم 96-08 على أنه لا يمكن أن يتجاوز المبلغ الأقصى للعمليات التي تم تحصيلها عند الاكتتاب أو إعادة شراء الأسهم بنسبة 3% من القيمة التصفوية للسهم فيما يخص شركة الاستثمارات رأس المال المتغير و 1,5% من القيمة التصفوية للحصة إذا تعلق الأمر بالصندوق المشترك للتوظيف.

الفرع الثاني: شروط و إجراءات الإدراج في بورصة الجزائر

إن تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر وجب أن يستوفي بعض الشروط المحددة في التنظيمات والقوانين الجزائرية بغية ضمان حقوق المكتتبين، وكذا المحافظة على مصداقية الشركات المسعرة في البورصة، إذ وجب أن يتوفر في هذه الشركات هي الأخرى مجموعة من الشروط، مع العلم أن شروط الالتحاق ببورصة الجزائر بالنسبة للمؤسسات العمومية هي نفسها بالنسبة للمؤسسات الخاصة، ولذلك سنحاول التطرق لكل من:

- شروط قبول الشركات في بورصة الجزائر.
- شروط قبول القيم المنقولة في بورصة الجزائر.
- إجراءات الدخول إلى بورصة الجزائر.

أولا: شروط قبول الشركات في بورصة الجزائر:

لقد حدد نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-03، الشروط الواجب أن تتوفر في الشركات الراغبة في الدخول إلى البورصة والذي تم تعديله بالنظام رقم 01/12¹،

¹ - نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 12-01 المؤرخ في 12/01/2012 المعدل و المتمم للنظام رقم

97-03 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 41،

كما حدد الخطوات والإجراءات الضرورية حتى تتم عملية الإدراج بنجاح، حيث فرضت هذه الإجراءات لحماية الادخار العام.

سنحاول تتبع هذه الخطوات في النقاط التالية:

1. قبول إدراج الشركات في البورصة:

- من أجل قبول الشركات في بورصة الجزائر وجب توفر الشروط التالية:¹
- الحد الأدنى لرأس المال يجب أن يكون 500 مليون دينار (500 000 000 دج).
- إصدار 20 % من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة، و السنة الجارية التي قدم فيها طلب القبول.
- تقديم جملة من المعلومات تحدها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباحا خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي، غير محافظ حسابات الشركة.
- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

2. اختيار الوسيط في عمليات البورصة:

على كل الشركات الراغبة في إدخال قيمها للتداول في البورصة تعيين وسيط في عمليات البورصة، والذي يمثلها لدى شركة تسيير بورصة القيم وينكفل بمتابعة إجراءات القبول والإدخال. يقوم الوسيط بالتأكد من أن الشركة تمتثل لجميع شروط الدخول المتضمنة في قانون اللجنة، كما يتدخل بصفته مستشار للشركة لتقديم طلب الدخول لدى شركة تسيير بورصة القيم، إضافة إلى ذلك يقدم النصائح والإرشادات متى استدعى الأمر ذلك.

3. مكونات ملف القبول:

بعد اختيار الوسيط تشترع الشركة في تكوين ملف الدخول حيث تقوم بتحضير مشروع المذكرة الإعلامية الذي يقدم إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بعد الاطلاع عليها و في حالة ما إذا استوفت الشركة جميع الشروط تمنح اللجنة لها تأشيرة الدخول، أو ترفض إذا ما استدعى الأمر ذلك.

تقدم الشركة الراغبة في الدخول إلى البورصة ملف معلومات كاملة عن الشركة يتضمن الجوانب القانونية، الاقتصادية والمالية.

¹ - المادة 07 من النظام رقم 01-12 المؤرخ في 2012/01/12.

ثانيا: شروط قبول القيم المنقولة في بورصة الجزائر:

إن شروط قبول القيم المنقولة في بورصة الجزائر تختلف باختلاف طبيعة الورقة المالية حيث:

1. الشروط الخاصة بالأسهم: و تتمثل في:¹
 - تتوفر الشركة على رأسمال لا يقل عن خمسة مائة مليون دينار (500 000 000 دج).
 - توزع على الجمهور ما نسبته 20 % من رأس المال الاجتماعي للشركة على الأقل.
 - توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 150 مساهم في أجل لا يتعدى يوم الإدخال.
2. الشروط الخاصة بالسندات: و تتمثل في:
 - قيمة القرض تعادل على الأقل 100 مليون دينار (100 000 000 دج).
 - توزيع السندات على عدد لا يقل عن 100 شخص و ذلك يوم الإدخال.
 - قيم القروض المصدرة من قبل الدولة غير ملزمة بالحد الأدنى، ولا بقيمة إصدار، ولا بعدد الحاملين.²

ثالثا: إجراءات الدخول إلى بورصة الجزائر:

يتم إدخال القيم المنقولة المقبولة من طرف اللجنة على البورصة وفق أحد الإجراءات الآتية:

- الإجراء العادي.
 - إجراء العرض العمومي للبيع.
- حيث تقوم شركة تسيير بورصة القيم بضبط الإجراء المتبع لكل إدخال باتفاق مع الشركة المصدرة والوسطاء في عمليات البورصة ونشره لإعلام الجمهور وهذا عن طريق نشر إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة. تتضمن أساسا:
- هوية الشركة المصدرة.
 - الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول والإدخال.
 - السعر المطلوب من طرف المتدخلين.

1. الإجراء العادي:

يستعمل هذا الإجراء عندما يتعلق الأمر بقيمة مماثلة لقيم تم تسعيرها في البورصة سابقا وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية أو شركات أسهم، حيث يُمكن هذا شركة تسيير بورصة القيم، وعندما يكون رأس مال المؤسسة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف،

¹ - المادة 08 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-12 المؤرخ في 2012/01/12.

² - بوكساني رشيد ونسيمة أوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 6.

من تسجيل القيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة تسيير بورصة القيم.¹

2. إجراء العرض العمومي للبيع:

هو عبارة عن إجراء يسمح لأصحاب القيم المنقولة سواء كانوا ماديين أو معنويين من عرض كامل قيمهم المنقولة أو جزء منها للجمهور، وفي فترة محددة وبسعر محدد مسبقا في إطار نزيه وشفاف، وفي هذه الحالة فإنّ هذا العرض يمكن من وضع عدد معلوم من الأوراق تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال، وذلك عن طريق عرض سعر أدنى أو عن طريق سعر ثابت.

المبحث الثالث: سير وأداء بورصة الجزائر

باعتبار أن بورصة الجزائر سوق مقننة إذ تعمل في إطار قواعد وجب احترامها، فسير هذه البورصة يعتمد على أنظمة، وكذا إدراج الشركات فيها يوجب توفرها على مجموعة من الشروط. من خلال هذا المبحث سنقوم باستعراض كيفية سير بورصة الجزائر والشركات المسعرة فيها، بالإضافة إلى نشاط هذه البورصة في قسم الأسهم والسندات.

المطلب الأول: سير بورصة الجزائر

يقوم الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالمفاوضة على القيم المنقولة باعتبارهم ذوي تخصص وخبرة في هذا المجال، إذ أن جميع المعاملات المتعلقة بقيمة منقولة مقيدة ومسعرة في البورصة تجري إجباريا على مستوى شركة تسيير بورصة القيم وعن طريق وسيط معتمد.

تعتبر بورصة الجزائر سوق فورية حيث يتم التسليم والتسديد بمجرد إتمام التعاملات، ولمعرفة كيفية سير بورصة الجزائر سنتطرق إلى العناصر التالية:

- نظام التسعير
- أوامر البورصة
- نظام المقاصة

الفرع الأول: نظام التسعير

التسعير هو عبارة عن تحديد السعر التوازني لقيمة معطاة من خلال تقاطع العرض والذي يمثل السعر المطلوب من طرف البائع مع الطلب والممثل في السعر المقترح من طرف المشتري.

¹ - المادة 56 و المادة 57 من النظام رقم 97-03.

- قبل الخوض في نظام التسعير وجب التطرق إلى وجود نوعان من الأسواق وهما:¹
1. السوق المسير بواسطة السعر: يقوم الوسطاء في عمليات البورصة في هذه السوق المسمون عادة حاملو السوق باقتراح، دون انقطاع، سعر بيع و شراء للقيم المنقولة.
 2. السوق المسير بواسطة الأوامر: إن أساس هذا السوق هو مقابلة العرض بالطلب حيث تجمع أوامر الشراء وأوامر البيع قصد تحديد السعر التوازني.

بالنسبة لإجراءات التفاوض في بورصة الجزائر والمحددة من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (القرار 98-02 المؤرخ في 1998/03/22) فهي تتم في إطار سوق مركز ومسير بواسطة الأوامر، ما يعني أن سعر التداول يتحدد وفق أوامر البيع والشراء في جلسات التسعير، علما أن السوق المركز هو مكان محدد - مقر البورصة- أين يجتمع الوسطاء لمعالجة أوامر البيع و الشراء.

طريقة التسعير هي ما يسمى le fixing ويكون السعر المحدد هو السعر الذي يسمح بمقارنة جميع أوامر الشراء وأوامر البيع، بتلبية العدد الأقصى من الصفقات. وتنفذ أوامر الشراء وأوامر البيع كلها بالسعر نفسه، وهو سعر التوازن.

تتم العملية بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة حيث يقوم بتقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه، مع الإشارة إلى أن الأوامر التي يعرضها الوسيط لحساب زبائنه الأولوية على الأوامر التي يعرضها لحسابه الخاص، حيث تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة يومي الاثنين والأربعاء من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت².

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل القيم خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع من التسعير:

- تضخيم حجم القيم المتبادلة.
- تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع.
- تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.

في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق.

¹-أعراب عبد العزيز، تمويل المؤسسات عن طريق السوق المالي -حالة مؤسسة صيدال في بورصة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، 2000-2001 ، ص104 .

²- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر : www.sgbv.dz

يشرف على جلسات البورصة ممثل عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حسب القواعد والإجراءات التي تحددها الشركة، إذ يتمثل دورها في تأطير جلسات التداول ومتابعة مراحل تحديد السعر التوازني للأوامر وتخصيصه.

الفرع الثاني: أوامر البورصة

أوامر البورصة هي عبارة عن تعليمات معطاة من كل شخص مادي أو معنوي يرغب في شراء أو بيع قيم منقولة في البورصة إلى وسيط في عمليات البورصة.

تتم هذه الأوامر بفضل سجل الأوامر، حيث يتوجب على الوسيط أن يقوم بتسجيل أوامر البيع والشراء للقيم المنقولة، تتضمن هذه السجلات البيانات التالية:¹

- بيان طبيعة العملية (شراء أو بيع).
- نوع أو اسم القيم المنقولة المراد تداولها (أسهم أو سندات).
- عدد القيم المنقولة.
- الإشارة إلى مراجع صاحب الأمر، من خلال إظهار إذا ما كان الأمر لحساب الغير أو للحساب الخاص للوسيط.
- الإشارة إلى مدة صلاحية الأمر وحد السعر.

1. أنواع الأوامر:

يمكن تصنيف الأوامر في بورصة الجزائر حسب المعايير التالية:

1.1 الأوامر حسب السعر: و تنقسم إلى نوعين، هما:

1.1.1 أ. الأمر بسعر السوق: لا يكون هذا الأمر متضمنا لأي إشارة إلى السعر، وإنما ينفذ حسب الأولوية في الأوامر الموجودة وحسب شروط السوق وإمكاناتها.

1.1.1 ب. الأمر بالسعر المحدد: هو الأمر الذي يحدد المستثمر بمقتضاه السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء القيم أو السعر الأدنى الذي بموجبه يقبل التنازل عنها.

2.1 الأوامر حسب مدة الصلاحية: وتنفرع إلى:

2.1.1 أ. الأمر ليوم: هذا الأمر هو أمر شراء أو بيع صالح فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة.

¹ - وثائق توجيهية مقدمة من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ، أوامر البورصة ، 2004 ، ص

2.1. ب الأمر للتنفيذ: لا يحدد هذا الأمر أي حد لصلاحيته، و إنما تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع.

1-2- ج الأمر القابل للإلغاء: يكون هذا الأمر صالحا إلى غاية الحصة الأخيرة من تسعيرة الشهر الذي أرسل فيه إلى الوسيط في عمليات البورصة.

2. انتقال الأوامر: يتلقى الوسيط في عمليات البورصة الأوامر من المستثمرين ويقدمونها للمفوضات التي تتم بصفة دورية حسب المواعيد المحددة؛ هذا و يتوجب على الوسيط التأكد من:

- أن للمشتري مبلغ كاف لتلبية الأمر المعني.
 - نوعية و مصداقية الأوراق محل البيع التي وضعها البائع في السوق.
- أما عن وسائل إرسال الأوامر فهي متنوعة خاصة مع التطور التكنولوجي في مجالات الاتصال و الإعلام (هاتف ، فاكس ، انترنت،..).

الفرع الثالث: نظام المقاصة

تعرف المقاصة على أنها عبارة عن تسوية المبادلات على القيم المنقولة التي يتم التفاوض عليها في جلسات البورصة وتستند على مبدئين:

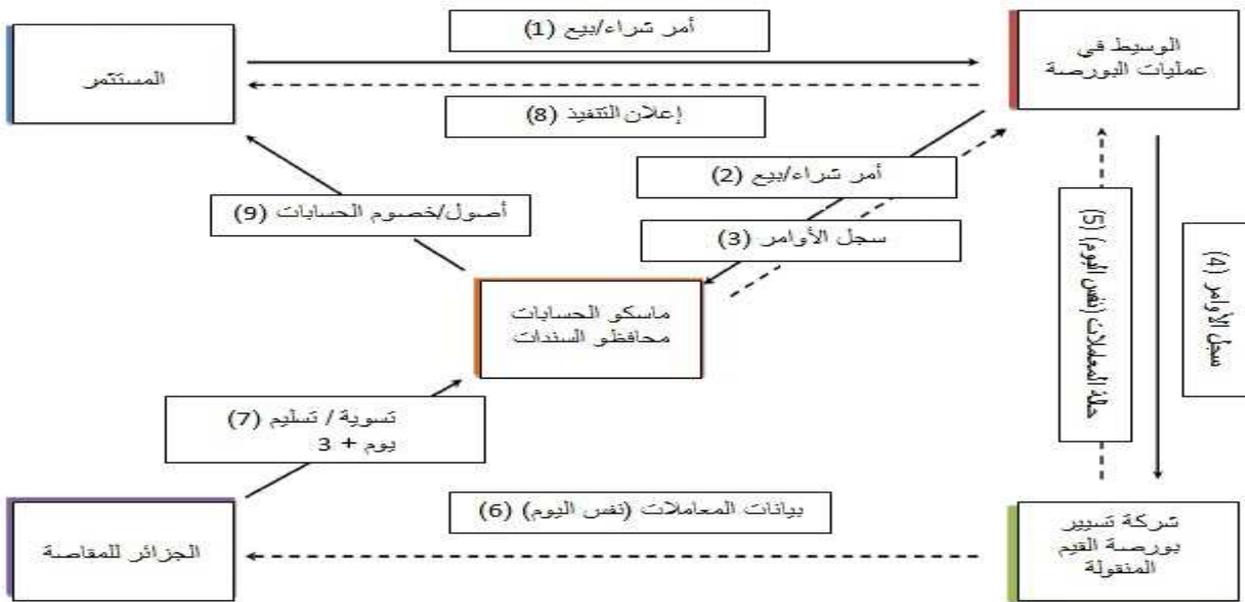
- مصداقية الالتزامات المأخوذة في جلسات المفاوضات.
 - التوافق بين تسليم القيم المنقولة ورؤوس الأموال.
- كما سبق الذكر، فبورصة الجزائر سوق فورية يتم فيها الدفع نقدا، بمعنى أن المشتري عليه أن يدفع فوراً المبالغ المطابقة لأمر الشراء الذي أبرمه وعلى البائع أن يودع القيم المطابقة لأمر البيع الذي أصدره، بالتالي فعملية تسديد الأموال وتسليم القيم المنقولة يجب أن تتم في آن واحد حسب أجل التسوية والتسليم الذي تحدده لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- بعد إقفال الحصة، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها.
- بعد تنفيذ الأمر، يتم نقل ملكية القيم المباعة وتسوية القيم المشتراة. ويتم إجراء العملتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام بالنسبة للقيم المنقولة ويوم واحد بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة. إذ صارت تُسجّل في حسابات السندات وتُدار من قبل ماسكي الحسابات-محافظة السندات.

أما في حالة عدم تسليم الأوراق المالية في آجال المحددة يصرح بعدم وفاء الوسيط في عمليات البورصة. ويجوز لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تقوم بإعادة شراء الأوراق المالية التي لم تسلم في السوق، ويتحمل الوسيط الذي لم يوف حينئذ كلفة إعادة الشراء؛ إذا لم تسمح ظروف السوق بإعادة شراء القيم المنقولة الواجب تسليمها، فعلى الوسيط العاجز عن الوفاء أن يسوي وضعيته بالدفع نقدا حسب الكيفيات التي تحددها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. وفي حالة عدم التسديد، تشعر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة اللجنة التي تتخذ التدابير الضرورية لكي يسوي الوسيط العاجز وضعيته.

ويبين الشكل البياني التالي كيفية سير عملية شراء وبيع القيم المنقولة في بورصة الجزائر.

الشكل رقم (02-03): كيفية سير عملية شراء وبيع القيم المنقولة في بورصة الجزائر



المصدر: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

المطلب الثاني: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

تهدف المؤسسات من خلال الرفع من رأسمالها إلى التوسع أو زيادة الإنتاجية، وتُمَوَّل هذا الرفع إما من خلال مواردها الذاتية أو القروض البنكية أو إصدار مختلف الأوراق المالية من أسهم وسندات، وهو موضوعنا، إذ يتم إصدار هذه الأوراق لأول مرة واقتناؤها من طرف المستثمرين على مستوى السوق الأولي ومن ثم ينتقل تداولها إلى السوق الثانوي أو البورصة أين يتم التسعير الحقيقي للورقة وذلك حسب الوضعية المالية للشركة المصدرة و نشاطها.

قبل التطرق إلى الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وجب التعرّيج على المزايا التي تحقّقها الشركات من الإدراج في البورصة نذكر أهمّها في:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل.
- تنويع مصادر التمويل: يجب على الشركة تنويع مصادر تمويلها وهذا بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق من الأموال التي تحتاجها.
- توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.
- تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.
- تثمّن الموارد البشرية: فالشركة التي تدرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشري.

تجدر الإشارة إلى أن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة الجزائرية تتضمن سوقاً لسندات رأس المال (الأسهم) وسوقاً لسندات الدين حيث تتكون كل سوق من سوقين فرعيين:

1. سوق سندات رأس المال (الأسهم): تتكون من:

أ. السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى، ويوجد حالياً أربع (04) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.
- أن سي أ "روبية": الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

ب. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة

وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97. ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

2. سوق سندات الدين: تتكون من:

أ. سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة:

إلى غاية 2013/12/31، كان هناك في تسعيرة البورصة سندان مدرجان، وهما سند شركة سونلغاز الذي حل أجل استحقاقه في 2014/06/01، وسند خاص بمجموعة دحلي التي من المقرر أن يحل تاريخ استحقاق سندها في سنة 2016. وبهذا يمكن القول أن سوق سندات الدين لا يتوفر حالياً سوى على سند دحلي.

ب. سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OTA): المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 26 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تنتوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المختصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

قبل الخوض في الشركات المسعرة في بورصة الجزائر والمقدرة حالياً بأربعة مؤسسات تنشط في قطاعات مختلفة كما سبق ذكره، تجدر الإشارة إلى أنه في سنة 2006 انسحبت شركة الرياض سطيف ERIAD-Sétif¹ من بورصة الجزائر والتي كانت أول المؤسسات التي دخلت فيها، حيث تم إنشاء هذه الشركة على إثر إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية لصناعة الدقيق والطحن وصناعة العجائن الغذائية والكسكس في سنة 1983، وفي سنة 1990 تحولت إلى شركة أسهم باسم مؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها بسطيف برأسمال اجتماعي قدره 100 000 000 دج مكون من 1000 سهم، وكما هو واضح فالنشاط الرئيسي لهذه الشركة يتمثل في تحويل الحبوب وإنتاج و تسويق المنتجات المشتقة منها كالدقيق، الفرينة، العجائن الغذائية والكسكس.

¹ -Entreprise Régionale d'Industrie Alimentaire et Drivées ERIAD-Sétif.

أما دخول مؤسسة الرياض-سطيف- إلى بورصة الجزائر فقد كان إثر اجتماع المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 05 فيفري 1998 أين تقرر إدخال المؤسسة العمومية الاقتصادية (مؤسسة الرياض سطيف) إلى بورصة القيم المنقولة، وذلك من خلال زيادة رأسمال الاجتماعي، وفي 29 أبريل 1998 تمت مداوات الجمعية العامة غير العادية لمؤسسة الرياض-سطيف- و التي حددت الإطار العام لزيادة رأس المال باللجوء العلني للادخار وإدخال الأسهم في البورصة، هذا وكانت نقابة الإصدار في عملية دخول مؤسسة الرياض-سطيف- إلى البورصة هي بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR وكان المسؤول عن هذه العملية بالإضافة إلى المؤسسات المالية الأخرى، حيث امتدت فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر إلى 15 ديسمبر 1998.

غير أن الشركة قامت بتقديم طلب عرض علني للانسحاب، وجاء هذا الطلب على إثر قرار مجلس مساهمات الدولة بسحب الشركة من البورصة قصد التنازل عنها للقطاع الخاص، وأبدت اللجنة موافقتها على هذه العملية أثناء اجتماعها المنعقد بتاريخ 23 ماي 2006، وقد امتدت فترة العرض العلني للانسحاب من 18 سبتمبر إلى 31 أكتوبر 2006 وحدد سعر السهم الواحد ب 1 500 دج أي بفارق 800 دج مقارنة بسعر الإصدار الذي كان 2 300 دج للسهم الواحد أثناء دخول المؤسسة للبورصة¹.

وبالتالي تعتبر مؤسسة الرياض-سطيف أول المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، كما أنه يعتبر أول المؤسسات التي خرجت منها بعد تجربة دامت حوالي أكثر من سبعة سنوات.

1. مجمع صيدال: GROUPE SAIDAL

يعتبر مجمع صيدال ثاني المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر (بعد مؤسسة الرياض سطيف)، حيث كان ذلك بتاريخ 17 جويلية 1999 بطرح أسهمها للاكتتاب العام، ويعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الكبرى في الجزائر والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيء الذي أكسب المجمع ميزات تنافسية عدة، ولقد مر المجمع مثله مثل العديد من المؤسسات العمومية، بعدة مراحل حتى وصل إلى ما هو عليه الآن، هذه المراحل جاءت تلبية لمتطلبات جملة الإصلاحات التي قامت بها الدولة في ذلك الوقت. تقرر إدخال مجمع صيدال إلى بورصة الجزائر طبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة خلال اجتماعه المنعقد في 18 جوان 1998 .

¹ - التقرير السنوي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، 2006 ، ص 22.

قام المجمع بإجراء عملية العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، من خلال وضع عدد معلوم من الأسهم يوم الدخول الفعلي للبورصة تحت تصرف الجمهور، وبسعر معلوم يتم تحديده مسبقاً حيث حُددت قيمة العرض العمومي للبيع بـ 20 % من رأس المال الاجتماعي للمجمع، أي ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 200 000 000 سهم، و تم تحديد سعر إصدار السهم بـ 800 دج، خلال فترة اكتتاب امتدت من 15 فيفري 1999 إلى غاية 15 مارس 1999.¹

2. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي: L'EGH EL AURASSI²

تعتبر مؤسسة تسيير فندق الأوراسي من المؤسسات الرائدة في القطاع الخدماتي، حيث استطاعت أن تكون من بين المؤسسات الأولى المدمجة في البورصة، فقد تم تحويل ملكية مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى الشركة القابضة للخدمات بموجب المرسوم 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية للدولة، وبموجب ذلك قامت المؤسسة برفع رأسمالها في إطار تدعيم قدراتها المالية، عن طريق إدماج فرق إعادة التقييم، حيث أصبح رأسمالها يعادل 1,5 مليار دينار جزائري.

ولتنفيذ برنامج الخوصصة المسطر من طرف الدولة والرامي إلى تنشيط بورصة الجزائر تقرر في بداية سنة 1999 طرح جزء من رأسمال المؤسسة بنسبة 20 % للاكتتاب العام، وهو ما يعادل 1200000 سهم وذلك انطلاقاً من 15 جوان إلى غاية 15 جويلية 1999، و حدد سعر الإصدار بـ 400 دج للسهم الواحد، و تمت العملية بمساعدة الوسطاء الماليين على رأسهم شركة الراشد المالي.³

3. شركة أليانس للتأمينات: ALLIANCE Assurance

تعتبر شركة أليانس للتأمينات رابع المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، حيث كان ذلك بتاريخ 07 مارس 2011 بطرح أسهمها للاكتتاب العام. تم تأسيس الشركة في جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بفتح سوق التأمينات والصادر عن وزارة المالية، بعد حصول الشركة على موافقة الجهات المختصة، انطلق نشاطها سنة 2006 من خلال القيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين .

وتعد شركة أليانس للتأمينات من المؤسسات الوطنية الكبرى المملوكة للقطاع الخاص في الجزائر، حيث تضم الشركة مساهمين جزائريين معروفين في الساحة الاقتصادية الوطنية. والرائدة

¹-La notice d'information, Group SAIDAL ,1998.p04

²-L'Entreprise de Gestion Hôtelière EL AURASSI.

³- La notice d'information, L'EGH EL AURASSI, 1999, p 06.

في خدمات التأمين، الشيء الذي أكسب المؤسسة ميزات تنافسية عدة، إذ تحظى الشركة بثقة أكثر من 300 ألف مؤمن.

في أواخر سنة 2009 كان رأسمال الاجتماعي للشركة يبلغ 800 مليون دينار، وفي نوفمبر 2010 قامت الشركة برفع رأسمالها إلى 2,2 مليار دينار بموجب المرسوم التنفيذي رقم 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 95-244 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأس المال لشركات التأمين. تم هذا الرفع من خلال العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة وذلك بنسبة 31 % من رأسمالها الاجتماعي، و قد حدد سعر الإصدار ب 830 دج للسهم الواحد وامتدت فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر 2010، و كانت نقابة الإصدار في هذه العملية هي القرض الشعبي الجزائري (CPA) الذي كان المسؤول عنها إلى جانب المؤسسات الوسيطة الأخرى التي تقوم بجمع أوامر الشراء.¹

4. أن سي أ رويبة: NCA Rouiba

تأسست شركة "رويبة" في سنة 1966 بمبادرة عائلية، إذ أخذت طابعها القانوني في شكل مؤسسة ذات المسؤولية المحدودة "SARL" تحت اسم المعمل الجزائري الجديد للمصبرات الذي تحول فيما بعد إلى أن سي أ رويبة، حيث تخصصت هذه الشركة في سلاسل إنتاجية متعددة في مجالات التحويل مثل قطاع الطماطم الصناعية والهريسة والمربيات، و في سنة 2003 قامت بتحويل طابعها القانوني إلى شركة ذات أسهم، واستطاعت أن سي أ رويبة أن تقتحم مجال المشروبات والعصائر لتصبح من أهم الشركات العاملة في قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، حيث تطور أدائها في السوق المحلية باعتماد آخر التكنولوجيات في التصنيع، مما رفع من حصصها أكثر. واقتحمت خلال السنوات العشر الماضية مجال التصدير نحو الخارج (الأسواق المغاربية و الأوروبية)، هذا وتعود ملكية 36 % من رأسمالها إلى صندوق الاستثمار "أفريقيا أنفست".

بعد انسحاب شريكها المتمثل في صندوق الاستثمار مؤلت الشركة ذلك الانسحاب من خلال لجوئها إلى العرض العمومي للبيع، بعد قيامها بطلب الدخول إلى بورصة الجزائر وتمت الموافقة عليه من طرف لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة، حيث حددت قيمة العرض العمومي للبيع ب 25 % من رأس المال الاجتماعي للشركة، أي ما يعادل 849 195 000 دج موزعة على 8 491 950 سهم، وتم تحديد سعر إصدار السهم ب 400 دج خلال فترة الاكتتاب كانت من 07 أبريل إلى غاية 09 ماي 2013 و كان بنك BNP PARIBAS Algérie

¹ -La notice d'information, ALLIANCE Assurance, 2010, p 08-09.

المسؤول عن هذه العملية.¹ وبهذا تكون شركة رويبة خامس المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر.

المطلب الثالث: نشاط بورصة الجزائر

سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى نشاط بورصة الجزائر، وذلك في القسم المتعلق بسندات رأسمال (الأسهم) والقسم المتعلق بسندات الدين، حيث سنتعرف في القسم الأول على الأوامر المقدمة في السوق، حجم التداول إضافة إلى الرسملة البورصية وهذا للفترة الممتدة من 2010-2013، وفي القسم الثاني سنتناول مختلف القروض السندية المطروحة على مستوى السوق.

الفرع الأول: نشاط القسم الخاص بالأسهم:

من أجل التعرف على وضعية سوق الأسهم سنقوم بدراسة حجم الأوامر المقدمة، حجم التداول وكذا الرسملة البورصية.

1. الأوامر المقدمة في سوق الأسهم:

سنقوم بدراسة الأوامر المقدمة في السوق بأخذ كل شركة على حدى، ومن تم دراسة تطور حجم الأوامر في السوق للفترة من 2010-2013.

لمعرفة حجم الأوامر المقدمة في السوق للشركات المسعرة في بورصة الجزائر نستعرض الجدول التالي:

جدول رقم (02-02): الأوامر المقدمة في السوق لسنة 2013

النزعة	حجم البيع	حجم الشراء	الشركة
بيع	1 569 926	70	شركة أليانس للتأمينات
شراء	19 433	241 381	مؤسسة تسيير فندق الأوراسي
بيع	197 326	23 439	مجمع صيدال
بيع	384 242	102 318	أن سي أروبية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2013.

من خلال الجدول يتضح ما يلي:

أ. شركة أليانس للتأمينات: بلغ الحجم الإجمالي للأوامر المقدمة 1 569 696 أمر، حيث تتضمن على 70 أمر شراء بالمقابل 1 569 926 أمر بيع، وهو ما يدل من جهة على نزعة (اتجاه) بيع لهذه الأسهم ومن جهة أخرى عدم سيولتها.

¹-La notice d'information, NCA Rouiba, 2013,p10

ب. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي: كان حجم الأوامر المقدمة لمؤسسة الأوراسي 260 814 أمر تضمنت 241 381 أمر شراء والباقي المتمثل في 19 433 هو أمر بيع، ما يعني أن أسهم الأوراسي لها نزعة (اتجاه) شراء.

ج. مجمع صيدال: على عكس سهم الأوراسي، فسهم صيدال له نزعة (اتجاه) بيع حيث أن 197 326 مثلت أمر بيع بالمقابل نجد 23 439 أمر شراء بإجمالي أوامر مقدمة 220 765 أمر.

د. شركة أن سي أ رويبة: باعتبار أن عام 2013 يمثل سنة دخول الشركة لبورصة الجزائر، إلا أن أسهمها المتداولة كانت لها نزعة (اتجاه) بيع مع 384 242 أمر بيع و102 318 أمر شراء بمجموع أوامر قدرها 486 560 أمر.

مما سبق يتبين لنا أن السوق طالب (مشتري) لأسهم الأوراسي، وعارض (بائع) لأسهم أليانس للتأمينات، صيدال ورويبة. ويرجع ذلك إلى التوزيعات التي تقدمها مؤسسة تسيير فندق الأوراسي من الأرباح.

ولمعرفة تطور حجم الأوامر المقدمة خلال الفترة من سنة 2010 إلى سنة 2013 نستعرض الجدول التالي:

جدول رقم (02-03): تطور حجم الأوامر المقدمة للفترة من 2010-2013

السهم	2010	2011	2012	2013	الفارق ¹
أوامر الشراء	599 390	485 478	117 052	367 208	250 156
أوامر البيع	45 014	634 840	2 386 014	2 170 627	205 387-
مجموع الأوامر المقدمة	644 404	1 120 318	2 503 066	2 537 835	34 769

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

يتبين من الجدول أعلاه أن حجم الأوامر المقدمة في قسم الأسهم خلال السنة المالية 2013 (بيع و شراء) وصل إلى 2 537 835 أمر، أي بزيادة في الأوامر بلغت 34 769 أمر مقارنة بسنة 2012؛ غير أنه ومنذ سنة 2011 غلبت على سوق الأسهم النزعة (اتجاه) البيع حيث أن الجزء الأكبر من الأوامر المقدمة في السوق تتعلق بأوامر بيع، وبالتالي السوق بائع أكثر منه مشتري طيلة الثلاث سنوات الأخيرة.

¹- الفارق بين سنة 2013 و سنة 2012.

2. حجم وقيمة التداول في بورصة الجزائر:

سنقوم بدراسة حجم التداول وقيمتها كل على حدى، وهذا للشركات المدرجة في بورصة الجزائر:

أ. حجم التداول في بورصة الجزائر:

يعتبر حجم التداول في البورصة من بين مؤشرات قياس درجة سيولة السوق، والتي تعبر أي سيولة السوق على إمكانية والقدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة. يوضح الجدول رقم (02-04) حجم التداول في بورصة الجزائر للفترة ما بين 2010-2013.

جدول رقم (02-04): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر للفترة من 2010-2013

(الوحدة: سهم)

السنوات	2010	2011	2012	2013
حجم التداول	27 490	231 997	49 471	120 681

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

يتضح من الجدول رقم (02-04) أن حجم المبادلات في سنة 2010 قد كان منخفضا، لكن عرفت سنة 2011 ارتفاعا ملحوظا وكبيرا، حيث وصل حجم التداول إلى 231 997 سهم، ويرجع ذلك إلى دخول سهم جديد في هذه الفترة وهو سهم أليانس للتأمينات الذي حقق انتعاشا في البورصة، غير أنه وبعد هذه السنة شهد حجم التداول انخفاضا كبيرا جدا ليصل إلى 49 471 سهم، في حين عرفت سنة 2013 ارتفاعا في حجم التداول ليصل إلى 120 681 سهم بنسبة ارتفاع قدرت ب 143,94 % مقارنة بسنة 2012 راجع إلى إدراج سهم شركة رويبة الذي تم تداوله بشكل كبير مقارنة بالأسهم الأخرى.

ولإيضاح ذلك أكثر، سنقوم بالتفصيل في حجم التداول حسب الشركات المدرجة في البورصة، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (02-05): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر حسب الشركات المسعرة فيها للفترة (2010-2013)

(الوحدة : سهم)

2013		2012		2011		2010		
النسبة	حجم التداول							
0	40	0,56	27 392	0,84	194 475	-	-	أليانس للتأمينات
0,10	11 702	0,14	7 048	0,03	7 178	0,34	9 382	شركة تسيير فندق الأوراسي
0,05	6 701	0,30	15 031	0,13	29 804	0,66	18 038	مجمع صيدال
0,85	102 238	-	-	-	-	-	-	أن سي أروبية
	120 681		49 471		231 997		27 420	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

يظهر من الجدول أن حجم التداول في بورصة الجزائر يشهد تذبذبا، إذ أن سنة 2010 كانت أسهم مجمع صيدال قد حققت أعلى نسبة تداول 66 % من الحجم الإجمالي للمبادلات، لكن مع دخول سهم أليانس للتأمينات للتداول في البورصة شهد السوق انتعاشا حيث أن حجم التداول ارتفع إلى أعلى مستوى له بحجم تداول قدر ب 194 475 سهم ما يعني 84 % من حجم المبادلات الإجمالي. أما سنة 2012 فقد حقق سهم أليانس للتأمينات أعلى نسبة تداول لكن حجم التداول قد انخفض إلى 27 392 سهم؛ مع دخول سهم أن سي أروبية إلى البورصة فقد حقق أعلى نسبة تداول ب 85 % من حجم المبادلات الإجمالي وهذا للطلب الكبير للمستثمرين على هذه السهم مقارنة مع الأسهم الأخرى.

ب. قيمة التداول في بورصة الجزائر:

بلغت المعاملات المنجزة من حيث مبلغ الصفقات (قيمة التداول) المستويات الموضحة في

الجدولين التالي:

جدول رقم (02-06): تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر للفترة (2010-2013)

(الوحدة: دج)

2013	2012	2011	2010	السنوات
49 116 990	36 038 865	185 118 435	11 985 965	قيمة التداول

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

جدول رقم (02-07): تطور قيمة التداول في البورصة حسب أسهم الشركات المدرجة فيها
(الوحدة: دج)

الشركة	2010	2011	2012	2013
أليانس للتأمينات	-	161 414 250	22 733 355	27 400
شركة تسيير فندق الأوراسي	4 222 500	3 659 945	3 110 255	4 246 440
مجمع صيدال	7 763 465	20 044 240	10 195 255	3 899 550
أن سي أروبية	-	-	-	40 943 600
المجموع	11 985 965	185 118 435	36 038 865	49 116 990

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

من خلال الجدولين (06-02) و(07-02)، نلاحظ أن قيمة الصفقات قد ارتفع بشكل كبير في سنة 2011 حيث وصل إل 185 118 435 دج وهذا راجع إلى ارتفاع حجم تداولات أسهم الشركات في هذه السنة، خاصة سهم أليانس للتأمينات الذي عرف أكبر تداول، غير أنه وبعد هذه السنة عرفت قيمة الصفقات انخفاضا متسارعا إذ لم تتعدى قيمتها 36 036 865 دج في سنة 2012، وعلى الرغم من انتعاشها في سنة 2013 إذ ارتفعت إلى ما يعادل 49 116 990 دج إلى أنها بقيت منخفضة مقارنة بسنة 2011، ويعود سبب تراجع قيمة المبادلات إلى عدد الجلسات غير الناجحة التي عرفت البورصة وذلك بسبب الفرق الكبير في الأسعار المطلوبة و الأسعار المعروضة في السوق.

ما يمكن استنتاجه من خلال دراسة حجم وقيمة التداول في بورصة الجزائر أن قيمة الأسهم المتداولة فيها تتطور بطريقة عشوائية منذ عام 2010 ولا تزال تعتمد السوق على الإصدارات الجديدة و وجود عقد السيولة.

3. تطور الأسعار :

سنحاول تتبع تطور أسعار أسهم الشركات المسعرة في بورصة الجزائر للفترة 2010-2013 و ذلك من أجل التعرف على تقلبات أسعارها في هذه الفترة.

جدول رقم (02-08): تطور أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2010-2013)

(2013)

(الوحدة: دج)

2013		2012		2011		2010		
أدنى سعر	أعلى سعر							
610	830	825	830	830	830	-	-	أليانس للتأمينات
340	400	340	500	450	520	450	470	شركة تسيير فندق الأوراسي
450	620	620	710	530	725	390	520	مجمع صيدال
400	405	-	-	-	-	-	-	أن سي أروبية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن سوق الأسهم عرف تذبذبا في الأسعار طيلة هذه الفترة: ففي سنة 2010: عرف سهم الأوراسي استقرارا شبه مطلق، إذ أن انخفاض سعر السهم إلى القيمة 450 دج قد كان ظرفيا فقط حيث استقر عند القيمة 470 دج، في حين أن سهم صيدال قد شهد تقلبا في سعره إذ قفز من 390 دج إلى 520 أي ما يمثل ارتفاعا قدره 130 دج.

أما سنة 2011: فقد شهد سهم أليانس للتأمينات استقرارا وثباتا في السعر باعتبارها أول سنة إدراج، أما سعر سهم الأوراسي فعرف تذبذبا قدر بـ 70 دج إذ ارتفع إلى السعر 520 دج، في حين أن سهم صيدال شهد ارتفاعا كبيرا بتذبذب قدر بـ 195 دج (الفارق بين أعلى سعر وأدنى سعر) ليستقر في نهاية السنة عند السعر 725 دج .

في حين أن سنة 2012: نلاحظ أن سعر سهم أليانس للتأمينات قد انخفض إلا أنه كان ظرفيا إذ استقر في سعر 830 دج، أما سهم الأوراسي وسهم صيدال فانخفضا لأدنى مستوياتها ليصل إلى القيمة 340 دج و 620 دج على التوالي في نهاية السنة.

في سنة 2013: شهد سهم أليانس للتأمينات انخفاضا شديدا في نهاية السنة المالية ليصل إلى 610 دج لأول مرة بتذبذب يقدر بـ 220 دج. في حين حقق سهم الأوراسي ارتفاع قدر بـ 390 دج بتذبذب 50 دج إذ أن سعر 400 دج لم يكن سوى ارتفاعا ظرفيا إذ استقر سعره عند القيمة 390 دج عند نهاية السنة. أما سهم صيدال فعرف انخفاضا شديدا بتذبذب قدر بـ 170 دج ليستقر في نهاية السنة عند 450 دج. عرف سهم الروبية شبه استقرار بين القيمة 400 دج و 405 دج إذ تعبر هذه السنة أول سنة إدراج.

4. رسملة السوق:

تعتبر رسملة السوق أحد مؤشرات حساب حجم السوق، إذ ترتبط ارتباطاً طردياً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال، يظهر الجدولين أدناه رسملة بورصة الجزائر:

جدول رقم (02-09): تطور رسملة بورصة الجزائر للفترة الممتدة (2010-2013)

(الوحدة : دج)

السنوات	2010	2011	2012	2013
الرسملة البورصية	7 900 000 000	14 967 744 130	13 028 721 575	13 819 991 460

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.

من الجدول يتضح أن قيمة الرسملة البورصية ارتفعت من سنة لأخرى. إذ أن أعلى قيمة لها كانت في سنة 2011، حيث قُدرت بـ 14 967 744 130 دج وذلك راجع إلى إدراج سهم جديد استطاع أن يحافظ على سعره، كما شهدت سنة 2013 ارتفاعاً في قيمة الرسملة البورصية وذلك بنسبة 6.07 % مقارنة بسنة 2012 وهذا التطور يعود سببه أساساً إلى إدراج سهم شركة رويبة.¹

الفرع الثاني: نشاط القسم الخاص بالسندات:

شهدت الفترة من سنة 2010 إلى سنة 2013 استحقاق عدد كبير من القروض السندية غير أن هذا لم يصاحبه إصدار جديد وسنحاول في هذا السياق التطرق إلى القروض السندية التي تم استحقاقها في هذه الفترة وكذا القروض التي لم يحن أجل استحقاقها بعد بالإضافة إلى دراسة مؤشرات سوق السندات في بورصة الجزائر للفترة 2010-2013:

1. دراسة القروض السندية حسب الشركات المصدرة:

1.1 المؤسسة الوطنية لأشغال الحفر:

لجأت المؤسسة الوطنية لأشغال الحفر، وهي فرع من فروع شركة سونطراك، تتدخل في مجال القطاع البترولي، إلى البورصة لأول مرة في سنة 2005 وذلك من خلال اقتراض مبلغ قدره 8 ملايين دج، بعد حصولها على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تحت رقم 06/05 بتاريخ 2005/11/10، وقُسم هذا القرض إلى جزأين، كما أنه كان مخصصاً للبنوك والمستثمرين المؤسسيين. حسب ما هو موضح في الجدول التالي:

¹ -تقرير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2013، ص 75.

جدول رقم (02-10): القرض السندي للمؤسسة الوطنية لأشغال الحفر:

المؤسسة الوطنية لأشغال الحفر	المبلغ (مليار دج)	معدل الفائدة	المدة	تاريخ التسديد
الشرط الأول	4,08	3,00%	5 سنوات	2010/12/11
الشرط الثاني	3,92	3,50%	6 سنوات	2011/12/11

المصدر: تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2005، 2010، 2011.

2.1 شركة الخطوط الجوية الجزائرية:

سُجل في سنة 2007 إدخال سند شركة الخطوط الجوية الجزائرية المقدر مبلغه ب14,18 مليار دج، والموجه للجمهور الواسع، لفترة 6 سنوات بمعدل فائدة متغير كل سنتين كالتالي: 3,75%، 4,50%، 6,00% حيث حل أجل استحقاقه في 2010/12/01.

3.1 المؤسسة الوطنية لأشغال الآبار:

في سنة 2006، لجأت المؤسسة الوطنية لأشغال الآبار، وهي فرع من فروع شركة سونطراك، تشتغل في القطاع الشبه البترولي إلى السوق السندية من خلال اقتراض مبلغ قدره 8 مليار دج وُجّه للمستثمرين المؤسسيين من بنوك ومؤسسات مالية ومؤسسات التأمين، وذلك على حصتين أيضا، كما هو مبين في الجدول:

جدول رقم (02-11): القرض السندي للمؤسسة الوطنية لأشغال الآبار:

المؤسسة الوطنية لأشغال الآبار	المبلغ (مليار دج)	معدل الفائدة	المدة	تاريخ التسديد
الشرط الأول	4,45	3,30%	5 سنوات	2011/06/14
الشرط الثاني	3,55	3,50%	6 سنوات	2012/06/14

المصدر: تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2006، 2011، 2012.

4.1 شركة اتصالات الجزائر:

سُجل بتاريخ 2006/11/22 قيام لشركة اتصالات الجزائر بإصدار قرض سندي قدرت قيمته ب 21,59 مليار دج لمدة 5 سنوات بمعدل فائدة متغير كل سنتين على النحو التالي: 4%، 4,5%، 7,9% في السنة الأخيرة، وقد حل أجل استحقاقه في 2011/10/17 مع العلم أن هذا القرض كان موجه لاقتناء تجهيزات لتطوير شبكة الهاتف النقال التابع لفرع موبيليس ولإنجاز استثمارات في صالح الشركة الرئيسية.¹

¹ -التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2006، ص 25.

5.1 الشركة العربية للإيجار:

في سنة 2006 لجأت الشركة العربية للإيجار إلى السوق السندية من أجل رفع أموال لتمويل عملياتها في مجال الإيجار، وهي شركة تأسست في أكتوبر 2001 و حصلت على الاعتماد من بنك الجزائر في فيفري 2002 بصفتها مؤسسة مالية متخصصة، يتمثل المساهمون الرئيسيون فيها في: الشركة المصرفية العربية الجزائرية (34%) وشركة الاستثمار العربية (25%) والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (20%) والشركة المالية الدولية (7%)؛ مع العلم أن هذا القرض قد وُجه إلى البنوك والمؤسسات المؤسساتيين، قُسمت قيمته إلى جزئين. كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (02-12): القرض السندي للشركة العربية للإيجار:

الشركة العربية للإيجار	المبلغ (مليار دج)	معدل الفائدة	المدة	تاريخ التسديد
الشرط الأول	2,55	3,85%	5 سنوات	2011/07/19
الشرط الثاني	1,1	4%	6 سنوات	2012/07/19

المصدر: تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2006، 2011، 2012.

6.1 شركة سيفتال:

تعتبر شركة سيفتال الشركة الأولى من القطاع الخاص التي تلجأ إلى السوق السندية من أجل رفع أموال لتمويل قسم من مخطط تطويرها، وتمثل شركة سيفتال مجموعة صناعية مندمجة يقوم نشاطها على تكرير الزيت والسكر، ويكاد يكون وضعها في سوق المواد الغذائية الأساسية مهيمنا تماما. لجأت شركة سيفتال إلى السوق السندية سنة 2005 من خلال إصدار قرض سندي قدرت قيمته ب 5ملايين دينار. ويبين الجدول أدناه قيمة القرض السندي وأجل استحقاقه وكذا معدل فائدته، إذ تم تقسيمه إلى شطرين:

جدول رقم (02-13): القرض السندي لشركة سيفتال:

شركة سيفتال	المبلغ (مليار دج)	معدل الفائدة	المدة	تاريخ التسديد
الشرط الأول	2,93	3,75%	5 سنوات	2011/01/18
الشرط الثاني	2,07	4%	6 سنوات	2012/01/18

المصدر: تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2005، 2011، 2012.

مع العلم أن القرض كان مشفوعا بضمان يتألف من الرهون العقارية والرهنون الحيازية على ممتلكات الشركة وتجهيزاتها.

7.1 شركة التعليم المهني عن بعد والتزود بخدمات الإنترنت:

تعتبر هذه الشركة هي المؤسسة الثانية من القطاع الخاص التي تلجأ للسوق السندية لرفع الأموال من أجل تمويل عملية تنصيب شبكتها الخاصة ووضع التجهيزات الموافقة وكذا تجديد تشكيلة المنتجات والخدمات المقدمة؛ هي شركة ذات أسهم تنشط بصورة رئيسية في استغلال خدمات الإنترنت وتركيب الشبكات المعلوماتية ومعالجة البيانات المعلوماتية، وكذا الاتجار في التجهيزات والعتاد واللوازم ذات الصلة بالإعلام الآلي. كان لجوء الشركة إلى السوق السندية بإصدار قرض سندي قدرت قيمته ب0.5 مليار دج، تم تجزأته إلى جزأين كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول رقم (02-14): القرض السندي لشركة التعليم المهني عن بعد و التزود بخدمات الإنترنت

شركة التعليم المهني عن بعد و التزود بخدمات الإنترنت	المبلغ (مليار دج)	معدل الفائدة	المدة	تاريخ التسديد
الشرط الأول	0,3	4,20%	سنتين	2009/06/03
الشرط الثاني	0.2	4,80%	4 سنوات	2011/06/03

المصدر: تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2007، 2009، 2011.

و الجدير بالذكر أن هذا القرض قد تم ضمانه عن طريق الرهون المقدمة على قطعة أرض ومباني إدارية.

8.1 شركة سونلغاز:

تعتبر شركة سونلغاز مصدر منتظم في سوق السندات، ومن خلال اللجوء إلى اختيار هذه الطريقة في التمويل على المدى الطويل وباعتبارها الشركة الوحيدة التي لديها سندات ذات أجل استحقاق مدتها 9 سنوات و 11 سنة، فهي تركز مبدأ تنويع مصادرها في مجال التمويل قصد تلبية حاجات برنامجها الاستثماري الواسع في ميدان إنتاج الكهرباء وتوزيعها. لقد لجأت شركة سونلغاز إلى السوق السندية بإصدار قروض سنديّة، يمكن توضيحها من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (02-15): القرض السندي لشركة سونلغاز

تاريخ التسديد	المدة	معدل الفائدة	المبلغ (مليار دج)	شركة سونلغاز	
2009/12/24	5 سنوات	3%	8	الشرط الأول	القرض الأول
2010/12/25	6 سنوات	3,25%	6	الشرط الثاني	
2011/12/27	7 سنوات	3,5%	8	الشرط الثالث	
2011/12/27	7 سنوات	3,5%	1,8	الشرط الأول	القرض الثاني
2014/03/31	9 سنوات	4%	3,3	الشرط الثاني	
2014/03/31	11 سنوات	4,20%	4,9	الشرط الثالث	
2011/05/22	6 سنوات	3,75%، 3,5%، 4%، 4,25%، 5%، 7%	15	القرض الثالث	
2015/05/16	9 سنوات	4.65%	6	الشرط الأول	القرض الثالث قيمه 11,65 مليار دج
2017/05/16	11 سنة	5.65%	5.65	الشرط الثاني	
2014/06/01	6 سنوات	3,75%، 4%، 4,5%، 5%، 5,5%، 6,5%	30	القرض الرابع	

المصدر: الموقع الالكتروني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org

يبين الجدول أن شركة سونلغاز تعتمد في تمويلها وبشكل كبير على القروض السندية ولفترات استحقاق طويلة الأجل.

9.1 شركة أشغال الطرقات والري والبناء - حداد -:

شركة أشغال الطرقات والري والبناء - حداد - هي شركة ذات أسهم مملوكة بنسبة 100% لعائلة حداد، يتمثل نشاطها الرئيسي في بناء الطرق، الطرق السريعة والسكك الحديدية والجسور والسدود. نوعت الشركة أعمالها من خلال تطوير الأنشطة في مجالات مواد البناء (المحاجر، وتصنيع الأنابيب الخرسانة،..). تعتبر هذه الشركة رابع مؤسسة تابعة للقطاع الخاص قامت بإصدار قرض سندي في سوق السندات، وهذا بمبلغ قدره 6 مليار دج يمكن التفصيل فيه من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02-16): القرض السندي لشركة أشغال الطرقات والري والبناء - حداد -

تاريخ التسديد	المدة	معدل الفائدة	المبلغ (مليار دج)	شركة أشغال الطرقات والري والبناء - حداد -
2014/12/14	5 سنوات	4,10%	6	القرض السندي

المصدر: تقرير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 2009.

يظهر الجدول أن القيمة الإجمالية للقرض السندي هي 6 مليار دج، حيث أصدر بتاريخ 2009/12/14 وهذا بمعدل فائدة ثابت مقدر ب 4,10%. مع العلم أن هذا القرض موجه للمستثمرين المؤسساتيين من بنوك ومؤسسات مالية ومؤسسات التأمين والذي خصص لتمويل جزء من مخطط استثماري لهذه الشركة الخاصة.

10.1 شركة دحلي :

تعتبر شركة دحلي هي المؤسسة الأولى التابعة للقطاع الخاص التي استلمت تأشيرة إصدار قرض سندي بمبلغ 8,3 مليار دج موجه إلى الجمهور الواسع¹. وتعتزم الشركة من خلال التوجه نحو سوق السندات إلى رفع الأموال الضرورية لتمويل ثلاثة مشاريع؛ تتمثل في حظيرة مائية، وفندق بشقق، وميناء استجمام "مارينا". ويحمل المصدر تسمية شركة "دايو الجزائر للفندقة والترفيه العقاري" وتدعى باختصار "دحلي". وهي شركة مساهمة تنشط أساسا في قطاع الفندقة والعقارات والترفيه. ولقد تم ضمان هذا القرض من خلال الرهون المقدمة على نزل الهيلتون وبرج ABC. يمكن إيضاح مبلغ القرض و أجله استحقاقه و كذا معدل فائدته من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02-17): القرض السندي لشركة دحلي

شركة دحلي	المبلغ (مليار دج)	معدل الفائدة	المدة	تاريخ التسديد
القرض السندي	8,3	4,25%، 4,75%، 5,25%، 5,75%، 6,25%، 6,75%	7 سنوات	2016/01/11

المصدر: تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات 2008، 2010.

يظهر لنا الجدول أن قيمة القرض السندي تقدر ب 8,3 مليار دج لفترة 7 سنوات بمعدل فائدة متغير من 4% في السنة الأولى إلى 6,75% في السنة الأخيرة، مع العلم أنه تم إصدار هذا القرض في 2009/03/16.

ما يمكن ملاحظته من خلال العرض السابق، أنه ومنذ سنة 2010 كان هناك تراجع كبير في مجال الإصدارات السندية إن لم نقل أنها منعدمة حيث لم تشهد الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013 أي إصدار للقرض السندية، وتبقى من الصعوبة بمكان الإحاطة بالعوامل المتسببة في هذا العزوف عن الإصدار.

2. مؤشرات سوق السندات:

سنتعرف على مؤشرات سوق السندات وهذا للفترة 2010-2013:

¹- باعتبار أن الشركات الخاصة الأخرى كان إصدارها موجه للمستثمرين المؤسساتيين.

1.2 شركة الخطوط الجوية الجزائرية:

لقد شهدت السوق الثانوية للسندات حلول أجل استحقاق القرض السندي لشركة الخطوط الجوية الجزائرية في 2010/12/01، وبناء على ذلك فقد تم سحبه من جدول التسعيرة ببورصة الجزائر، حيث حقق في آخر سنة له النتائج التالية:

جدول رقم (02-18): نشاط سند شركة الخطوط الجوية الجزائرية لسنة 2010

السنة	عدد الأوامر		حجم التداول	قيمة التداول (دج)
	الشراء	البيع		
2010	62 238	7 116	5 761	58 915 910

المصدر: بناء على تقرير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لسنة 2010.

من مقارنة هذه النتائج مع النتائج المحققة في السنوات السابقة تكون الشركة قد حققت تراجعا في كل من عدد الأوامر وحجم و قيمة التداول.

2.2 شركة اتصالات الجزائر:

حل أجل استحقاق سند اتصالات الجزائر في 2011/10/17 وكانت النتائج المحققة من الشركة مبينة في الجدول أدناه وهذا للسنتين الأخيرتين:

جدول رقم (02-19): نشاط سند شركة اتصالات الجزائر

السنة	عدد الأوامر		حجم التداول	قيمة التداول (دج)
	الشراء	البيع		
2010	81 383	24 937	18 374	183 940 170
2011	11 142	6 511	4 111	41 228 120

المصدر: بناء على تقرير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لسنة 2010، 2011.

نلاحظ من مقارنة بين السنتين 2010 و 2011 أن نتائج السند قد انخفضت وبشكل كبير سواء في عدد الأوامر أو في حجم قيمة التداول بهذا تكون السند قد حقق تراجعا كبيرا في آخر سنة تداول.

3.2 شركة سونلغاز:

وتمتلك هذه الشركة قرضين سنديين حل أجل استحقاق أحدهما في 2011/05/25 والآخر في 2014/06/01 كما يظهره الجدولين التاليين:

جدول رقم (02-20): نشاط سند شركة سونلغاز:

السنة	عدد الأوامر		حجم التداول	قيمة التداول (دج)
	البيع	الشراء		
2010	18 718	53 880	15 561	156 491 630
2011	3 677	1 298	539	5 401 120

المصدر: بناء على تقرير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لسنة 2010، 2011.

يتضح أن آخر سنة تداول للسند عرفت انخفاضا شديداً في النتائج إذ انخفضت قيمة التداول بشكل كبير وهذا راجع لحلول أجل استحقاق السند في 25 ماي 2011، وسحبه من جدول التسعيرة.

جدول رقم (02-21): نشاط سند شركة سونلغاز:

السنة	عدد الأوامر		حجم التداول	قيمة التداول (دج)
	البيع	الشراء		
2010	60 835	84 395	49 493	247 519 000
2011	15 041	118 043	14 607	73 045 310
2012	4 004	2 194	109 128	19 864 065
2013	4 804	20 024	3 048	15 241 000

المصدر: بناء على تقرير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة للفترة 2010-2013.

من الجدول رقم (02-21) يتضح أن سند سونلغاز ذي أجل الاستحقاق في 2014 عرف انخفاضا في كل القيم طيلة الفترة من 2010 إلى 2013.

4.2 سند شركة دحلي:

جدول رقم (02-22): نشاط سند شركة دحلي:

السنة	عدد الأوامر		حجم التداول	قيمة التداول (دج)
	البيع	الشراء		
2010	42 911	1 160	1 130	8 216 900
2011	22 116	1 700	1 700	16 430 000
2012	20 385	13 281	15 291	30 324 230
2013	7 507	5 253	3 860	36 670 000

المصدر: بناء على تقرير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة للفترة 2010-2013.

عرف سند دحلي في سنة 2013 انتعاشا في قيمة التداول، حيث فاقت 36 مليون دينار في حين أن عدد الأوامر وحجم التداول شهد تراجعا في القيمة.

3. سوق كتل سندات الخزينة العمومية:

لم تكن سوق سندات الخزينة متواجدة إلا بعد سنة 2008، حيث قررت المديرية العامة للخزينة العمومية القيام بتسعير سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة ببورصة الجزائر، وتمثل هذه السندات مبلغا قدره 145 مليار دينار يتوزع على ثلاثة فترات إنضاج بمعنى فترات استحقاق مدتها 07 سنوات و 10 سنوات و 15 سنة. ولقد جرت أول جلسة لتسعير سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة في 11 فيفري 2008.

إن سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة هي سندات تصدرها الدولة عن طريق المناقصة في السوق الأولية لقيم الخزينة. ويتمثل الهدف من هذا الإجراء، أولا، في إعادة تفعيل سوق البورصة الوطنية عبر تزويدها بسندات سيادية في الأجلين المتوسط والطويل، ومن خلال التمكين أيضا بإعداد منحى مردودية يستخدم كمرجعية بالنسبة إلى مردودية رؤوس الأموال المستثمرة. كما أن إدخال سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة إلى البورصة سوف يسمح بلا شك للمستثمرين بالحصول على سندات سائلة ومأمونة.

ولقد بلغ عدد السندات التي تم إدخالها ستة عشر 16 سندا تتوزع على ثلاثة مراحل استحقاق مدتها 07 سنوات و 10 سنوات و 15 سنة و هذا كإصدار أول في سنة 2008، كما تهدف هذه العملية إلى إعطاء عمق لسوق قيم الدولة، والمساهمة في إضفاء حركية جديدة على بورصة الجزائر.

ويجري تداول هذه السندات في البورصة بمعدل خمس حصص في الأسبوع (عند انطلاقة هذه السوق كانت بمعدل ثلاث حصص في الأسبوع) على يد متدخلين مؤهلين وفق طريقة التسعير المطبقة على السندات الأخرى، وهي تحديد السعر.

ويندرج إدخال سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة في البورصة ضمن إطار الإصلاحات المالية التي بادرت بها وزارة المالية بهدف تطوير سوق رؤوس الأموال التي تمثل موردا مكملا و ضروريا للتمويل المصرفي.

سنحاول تتبع تطور عدد سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة في بورصة الجزائر منذ إجراء أول تسعير لها وإلى غاية سنة 2013.

جدول رقم (02-23): تطور عدد سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة في بورصة الجزائر

السنوات	سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة 7سنوات	سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة 10سنوات	سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة 15سنوات
2008	05	07	04
2009	06	08	05
2010	07	09	06
2011	07	09	07
2012	07	10	08
2013	07	10	09

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للفترة 2008-2013. لقد ارتفع عدد سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة من سنة إلى أخرى حيث شهدت سنة 2009 إصدار 03 سندات، سنة 2010 تم إصدار 03 سندات أما سنة 2011 فأصدر سند واحد، في سنة 2012 تم إصدار سنتين، في حين أن سنة 2013 فشهدت إصدار سند واحد وذلك بأجال استحقاق مختلفة حسب ما يبينه الجدول.

ليرتفع عدد سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة إلى غاية 2013/12/31 إلى 26 سند. سننتبع تطور قيمة التداول لسندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة منذ بدأ تسعيرها في بورصة الجزائر في 2008/02/11.

جدول رقم(02-24):تطور قيمة التداول لسندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة للفترة2008-2013

(الوحدة: مليون دج)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
حجم التداول	1,760	5,101	4,134	3,512	502	0,00

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للفترة 2008-2013. يظهر من الجدول أن حجم التداول كان معتبرا في الفترة ما بين 2008-2011، غير أن هذه القيمة انخفضت إلى ما يعادل 502 700 000 دج في سنة 2012 وانعدمت في سنة 2013. يرجع السبب في المستوى الضعيف جدا للمبادلات في السوق الثانوية كما يتبين من جدول السندات الشبيهة للخرينة إلى:

- تفضيل المستثمرين الحائزين على سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة التي تمنح مردودية أعلى على الاحتفاظ بها في حافظتهم بدل طرحها للتبادل.

- تركيز حيازة السندات الشبيهة للخرينة على مستوى هيئات الضمان الاجتماعي التي يتعين عليها احترام تأسيس الاحتياطات التقنية) جهوزية قوية في أموال الخرينة التي

يجب توظيفها في شكل سندات سيادية (كان لها تأثير كبير على مستوى تبادل سندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة في السوق الثانوية).

- القيمة الاسمية الواحدة لسندات الاستحقاق الشبيهة للخرينة، المحددة بمليون دينار ليس من طبيعتها تسهيل عملية توزيع هذه السندات في أوساط جمهور واسع من المستثمرين.

خلاصة الفصل الثاني:

تناولنا في الفصل الثاني والذي جاء بعنوان أسواق الأوراق المالية وبورصة الجزائر، مفاهيم حول أسواق الأوراق المالية وذلك في المبحث الأول، إذ تطرقنا إلى ماهية هذه الأسواق و كيفية سيرها، من خلال دراسة وظائف هذه الأسواق وخصائصها وكذا الأدوات المالية المتداولة فيها بالإضافة إلى كيفية سيرها وتنظيمها وهذا من أجل إعطاء لمحة عن هذه الأسواق.

أما المبحث الثاني والثالث فقد تطرقنا فيهما إلى دراسة حالة بورصة الجزائر، حيث سمحت لنا هذه الدراسة من الوصول إلى عدة نتائج لعل من أهمها أن فكرة إنشاء بورصة الجزائر كانت وليدة الإصلاحات التي باشرت بها الجزائر عند مطلع التسعينات وقد مر إنشاؤها بمراحل عدة؛ إضافة على توفرها على جهاز تنظيمي، مسير ومراقب يتمثل أساسا في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة تسيير بورصة الجزائر والجزائر للتسوية. هذا وقد عرفت هذه البورصة إدراج خمسة مؤسسات فيها في سوق الأسهم (03 مؤسسات عمومية ومؤسستين خاصتين) مع العلم أن تم انسحاب إحدى المؤسسات العمومية من البورصة في سنة 2006؛ أما سوق سندات الدين فقد عرف ركود في الإصدار حيث لم تشهد السنوات الأخيرة أي إصدارات جديدة باستثناء تلك التي كانت مع بدايات الإصدار، إذ لا تتوفر حاليا سوى على سند واحد (سند دحلي) بعد حلول أجل استحقاق سند سونلغاز في 2014/06/01، إضافة إلى هذا فقد تم استحداث وفي سنة 2008 سوق جديدة يتم فيها تداول سوق سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة والتي تمثل سندات دين الخزينة الجزائرية.

وانطلاقا من هذا الواقع، سنحاول دراسة الأسباب التي أدت إلى عزوف مؤسسات القطاع الخاص عن الدخول إلى بورصة الجزائر وعن العقبات التي تواجه هذه البورصة والقطاع الخاص في الجزائر على حد سواء وذلك من خلال الفصل الثالث.

الفصل الثالث

آفاق دخول القطاع الخاص إلى بورصة الجزائر

المبحث الأول: العراقيل التي تواجه القطاع الخاص وإستراتيجية تطويره.

المبحث الثاني: العقبات التي تعرقل عمل بورصة الجزائر.

المبحث الثالث: أسباب عزوف القطاع الخاص عن الدخول إلى بورصة الجزائر.

تمهيد:

ارتأت الجزائر، كغيرها من الدول الأخرى، السعي نحو إعطاء القطاع الخاص دورا أكبر في مسيرتها التنموية، فقد شهدت الساحة الاقتصادية تغيرات هيكلية هامة لاسيما التخلي عن الفلسفة الاشتراكية التي تقوم على الملكية العامة والتخطيط المركزي والتوجه تدريجيا نحو النظام الرأسمالي الذي يعتمد على الملكية الخاصة وآليات السوق، إلا أن القطاع الخاص واجه مشاكل عديدة، يعتبر التمويل أحد أهم تلك المشاكل، لذا قامت السلطات الجزائرية بإنشاء سوق للأوراق المالية (بورصة الجزائر)، وهذا نظرا للأهمية التي تكتسيها هذه السوق باعتبارها دعامة للاقتصاد الحر، ومؤشر على سلامة الهيكل المالي، إذ بادر متخذو القرار في الجزائر بالعمل على توفير الجو الملائم لاستقطاب وتداول رؤوس الأموال الموجهة للاستثمار الطويل الأجل.

لكن وعلى الرغم من جميع الإصلاحات التي قامت بها الجزائر لا يزال كل من القطاع الخاص وبورصة الجزائر يعنيان من عديد المشاكل، سنحاول في هذا الفصل التطرق إليها، إضافة إلى الأسباب التي جعلت مؤسسات القطاع الخاص غير راغبة في الدخول للبورصة بالرغم من استحداث هذه السوق كقناة أخرى من قنوات التمويل في الاقتصاد.

وعليه، سنقوم في هذا الفصل بدراسة النقاط التالية:

- العراقيل التي تواجه القطاع الخاص وإستراتيجية تطويره.
- العقبات التي تعرقل عمل بورصة الجزائر.
- أسباب عزوف القطاع الخاص عن الدخول إلى بورصة الجزائر.

المبحث الأول: العراقيل التي تواجه القطاع الخاص في الجزائر وإستراتيجية تطويره:

انتهجت الجزائر منذ التسعينات جملة الإصلاحات الاقتصادية للانتقال من الاقتصاد الموجه نحو اقتصاد السوق، وتبعت ذلك بجملة من الإصلاحات السياسية والتشريعية لتوفر إطار مناسب للتوجهات الاقتصادية المنتهجة؛ وفي هذا المبحث سنحاول تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر في ظل هذه الإصلاحات وكذا أهم العراقيل والمعوقات التي تواجه وتعرق نمو القطاع الخاص في الجزائر، ومن ثم سنتطرق إلى إجراءات تطوير هذا القطاع.

المطلب الأول: تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر

تعرف المؤسسة العربية لضمان الاستثمار مناخ الأعمال أو المناخ الاستثماري على أنه مجمل الأوضاع القانونية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تُكوّن البيئة التي يتم فيها النشاط الاستثماري، حيث تتغير وتتداخل مكونات هذه البيئة فيما بينها إلى حد كبير.¹

على الرغم من الجهود المبذولة منذ بداية التسعينات الموجهة نحو تحسين بيئة الأعمال ومناخ الاستثمار في الجزائر، وبالرغم من النتائج الإيجابية المحققة على مستوى المؤشرات الاقتصادية الكبرى والتي نالت في مجموعها استحسان الهيئات العالمية المراقبة والمتابعة لمسار الإصلاح في الجزائر، لا تزال بيئة الاستثمار في الجزائر توصف بأنها غير مؤهلة تأهيلا كافيا، لذا ومن أجل معرفة مكانة الجزائر وتقييم مناخ الاستثمار فيها سنحاول إدراج أهم المؤشرات المعتمدة، وذلك للفترة الممتدة من 2010-2013.

أولا: التوازنات الداخلية و الخارجية للاقتصاد الجزائري:

تعرف البيئة الاقتصادية المستقرة والمحفزة لنمو الاستثمار الخاص على أنها تلك التي تتميز بانخفاض في عجز الميزانية وتدني معدل التضخم (توازن داخلي) وانخفاض العجز في ميزان الحساب الجاري وفي المديونية الخارجية (توازن خارجي)، ومن ثم فإن المؤشرات الأساسية لتقييم مناخ الاستثمار هي:²

- مؤشر النمو الاقتصادي
- مؤشر التضخم
- مؤشر المديونية الخارجية

¹- بن حسين ناجي، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، المؤتمر الدولي الثالث حول الاستثمارات الأجنبية وإدارة المعرفة، الكويت، 2008، ص2.

²- مولاي لخضر عبد الرزاق وبونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية - حالة الجزائر، مجلة الباحث، العدد السابع، 2009-2010، ص144.

- مؤشر سياسة التوازن الداخلي (العجز أو الفائض في الميزانية).
 - مؤشر التوازن الخارجي (العجز أو الفائض في ميزان الحساب الجاري).
 قبل وضع الجزائر في هذه المؤشرات هناك حقيقة لا يمكن إغفالها، وهي أن هذه المعطيات تبقى غير ذات دلالة كبيرة باعتبار الطابع الخاص للاقتصاد الجزائري و الذي بقي أسير مورد مالي وحيد و هو عائدات المحروقات مما جعله يتأثر بتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية. ومن تم سنحاول التعرض لواقع التوازنات الكلية في الجزائر من خلال تحليل مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من سنة 2010-2013 والمبينة في الجدول رقم (01-03).

جدول رقم (01-03): تطور مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2010-2013)

البيان	السنوات	2010	2011	2012	2013
معدل نمو الناتج الداخلي الخام (%)		3,6	2,8	3,3	2,8
معدل التضخم (%)		3,9	4,5	5,55	4,15
معدل البطالة (%)		10	10	11	9,8
العجز أو الفائض في الميزانية (مليار دينار)		- 178,2	- 168,6	- 710,9	- 248,2
رصيد الميزان التجاري (مليار دولار)		16,58	26,24	21,49	11,06
رصيد الدين الخارجي (مليار دولار)		5,53	4,41	3,69	3,39

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات، بنك الجزائر، المديرية العامة للجمارك.

يوضح لنا الجدول رقم (02-03) أهم المؤشرات الاقتصادية للاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2010-2013، ويمكن تسجيل الملاحظات التالية:

1. مؤشرات التوازن الداخلي:

هناك عدة متغيرات يمكن التعبير من خلالها عن التوازن الداخلي من أهمها: حجم الطلب الكلي من طرف المتعاملين الاقتصاديين، معدل التضخم الذي يشير إلى تذبذب في المستوى العام للأسعار خلال مدة زمنية معينة ويعبر عن القدرة الشرائية للوحدة النقدية وحجم الطلب المتوقع عنده، رصيد الميزانية العامة للدولة الذي يعبر عن سياسة الإنفاق لديها وكذلك سياستها الضريبية، سنحاول تناولها في النقاط التالية:

أ. الناتج الداخلي الخام: لقد عرف معدل نمو الناتج الداخلي الخام تذبذبا خلال فترة من 2010-2013 حيث أنه يتغير بتغير أسعار النفط وفي الاتجاه نفسه، وهذا بطبيعة الحال لسيطرة عائدات المحروقات على الدخل الوطني الإجمالي للجزائر.

ب. معدلات التضخم: شهدت معدلات التضخم ارتفاعا في هذه الفترة لتتخفف في سنة 2013 مقارنة بسنة 2012 مسجلة 4.15 % .

ت. الميزانية العامة للدولة: سجل رصيد الميزانية طيلة الفترة محل الدراسة عجزا، حيث عرفت الجزائر بعض الصعوبات نتيجة تراجع الجباية البترولية وهذا تحت تأثير الصدمة الخارجية الكبيرة الناجمة عن الانخفاض الظرفي الحاد لسعر البترول سنة 2009 هذا من جهة، ومن جهة أخرى فالزيادات المعتبرة للمصاريف الجارية للميزانية (الأجور والتحويلات) التي تمت في 2011 و 2012 في ظرف تميز بارتفاع قوي لسعر البترول قد ساهمت في استمرار العجز ليبلغ ذروة في سنة 2012، ليتراجع هذا العجز في سنة 2013.¹

2. مؤشرات التوازن الخارجي :

وهي مرتبطة بعلاقة الاقتصاد بالعالم الخارجي، يمكن تخصيصها في النقاط التالية:

أ. رصيد الميزان التجاري: لقد حقق رصيد الميزان التجاري فائضا مستمرا طيلة فترة الدراسة ليصل إلى ذروته في سنة 2011 قُدِّر بـ 26,24 مليار دولار، غير أنه تراجع بنسبة 50% مقارنة بسنة 2012 ليصل سنة 2013 إلى 11,06 مليار دولار، وهذا راجع إلى ارتفاع الواردات بنحو 8,9% وانخفاض الصادرات بنسبة 8,28% خلال سنة 2013.

ب. رصيد الدين الخارجي: عرف الدين الخارجي الجزائري تراجعا خلال هذه الفترة ليصل في سنة 2013 إلى 3,39 مليار دولار.

مما سبق يمكننا استنتاج أن الجزائر نجحت إلى حد ما في تحقيق توازنات كلية للاقتصاد، إذ عرفت الفترة ما بين سنة 2010 و 2013 نوعا من الاستقرار الاقتصادي سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، وما يمكن تأكيده هو أن هذا الاستقرار كان مرتبطا بالدرجة الأولى بارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية، ما يدل على أنها توازنات كلية هشّة وستتلاشى بمجرد تراجع أسعار النفط.

¹ - التقرير السنوي لسنة 2013 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، الصادر عن بنك الجزائر، ص 85.

ثانيا: وضع الجزائر في بعض المؤشرات الدولية:

لأجل معرفة مكانة الجزائر وتقييم مناخ الاستثمار فيها ندرج أهم المؤشرات المعتمدة من طرف أهم المؤسسات الدولية المهمة بمناخ الاستثمار، فلقد ازدادت أهمية هذه المؤشرات في الكشف عن مدى سلامة وجاذبية مناخ الاستثمار، وتوجد العديد من المؤشرات الدولية التي تحاول رصد بيئة الأعمال ومناخ الاستثمار في الدول، سيتم في هذا السياق التطرق إلى كل من مؤشر الشفافية ومؤشر سهولة أداء الأعمال كما يلي:

1. مؤشر الشفافية:

تصدر منظمة الشفافية الدولية سنويا مؤشر الشفافية أو النظرة للفساد لتعكس درجة التحسن في ممارسات الإدارة الحكومية والشركات العالمية لغرض تعزيز الشفافية وجهود محاربة الفساد. يحاول المؤشر من خلال مصادر معلومات معتمدة تحديد مدى تفشي الفساد في الدولة ودرجة تأثيره في مناخ الاستثمار كأحد العوائق داخلها؛ وتتراوح قيمة المؤشر بين الصفر الذي يعني أن درجة فساد عالية و العشرة و الذي يعني أن درجة الشفافية عالية. سنحاول من خلال الجدول رقم(03-02) استعراض ترتيب الجزائر في الجزائر للفترة(2010-2013).

جدول رقم (03-02): تطور مؤشر الشفافية في الجزائر للفترة (2010-2013)

السنوات	2010	2011	2012	2013
عدد الدول	180	180	177	177
الترتيب	105	112	105	94

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير منظمة الشفافية الدولية للفترة (2010-2013)

حسب الجدول أعلاه نجد أن مؤشر الشفافية الدولية للجزائر قد تراوح ترتيبها بين 94 و112 خلال السنوات من 2010 إلى سنة 2013 و على الرغم من تحسن ترتيبها تبقى الجزائر وحسب رأي المنظمات الدولية ورجال الأعمال الأجانب من البلدان ذات المعدلات العالية للفساد، وحسب تقرير التنافسية لعام 2011-2012 الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي، والذي يتم فيه استقصاء شركات دولية ومحلية حول عقبات ممارسة الأعمال في دولة ما، فإن الفساد يعد ثالث عقبة من حيث الأهمية في الجزائر بنسبة 16%، بعد كل من التمويل 19,2% و البيروقراطية 18,4%، لذا ومن خلال النظر إلى وضعية الجزائر بالنسبة لهذا المؤشر نجد أن الجزائر تتمتع ببيئة اقتصادية أقل شفافية في أداء الأعمال.

2. مؤشر سهولة أداء الأعمال:

يقيس مؤشر سهولة أداء الأعمال مدى تأثير القوانين والإجراءات الحكومية على الأوضاع الاقتصادية، يتكون المؤشر من متوسط عشرة مؤشرات فرعية تكون بمجملها قاعدة بيانات أداء الأعمال وتشمل تلك المؤشرات: بدء المشروع، التعامل مع التراخيص، توظيف العاملين، تسجيل الملكية، الحصول على القروض، حماية المستثمرين، دفع الضرائب، التجارة عبر الحدود، تنفيذ العقود وإغلاق المشروع. يوضح الجدول أدناه وضع الجزائر في هذه المؤشرات للفترة من 2010-2013:

جدول رقم (03-03): وضعية الجزائر في مؤشر سهولة أداء الأعمال للفترة (2010-2013)

2013	2012	2011	2010	مكونات المؤشر الفرعية السنوات
159	153	150	148	تأسيس الشركة و بدء النشاط التجاري
136	118	117	110	استخراج تراخيص البناء
174	167	165	160	تسجيل ملكية الأصل العقاري
126	150	139	135	الحصول على الائتمان
—	—	122	122	توظيف العمالة ¹
95	79	74	73	حماية المستثمر
173	164	162	168	سداد الضرائب
131	127	123	122	التجارة عبر الحدود الدولية
128	122	123	123	تنفيذ العقود التجارية
61	59	52	51	تسوية حالات الإعسار
152	148	143	136	الترتيب في مؤشر أداء الأعمال

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير ممارسة الأعمال للسنوات 2010، 2011، 2012،

2013 الصادرة عن البنك الدولي متوفرة على الموقع: www.doingbusiness.org

من خلال تفحص بيانات الجدول رقم (03-03) يتضح لنا الوضعية السيئة والسلبية التي يتوفر عليها المناخ الاستثماري في الجزائر من مناخ الأعمال والظروف المحيطة به، ما أدى إلى عزوف المستثمرين المحليين والأجانب عن الاستثمار في الجزائر.

¹ - ملاحظة: لم تشمل تقارير سنتي 2012 و 2013 على مؤشر توظيف العمالة.

لقد وصف تقرير البنك الدولي عن مناخ الأعمال في الجزائر بالوجهة الصعبة للمستثمرين، وهذا بالنظر إلى الإجراءات المعقدة والطابع المركزي والبيروقراطي للإدارة، فضلا عن عدم فعالية بعض الهيئات والمؤسسات التي تسهم في كثرة وتعدد الإجراءات والتدابير والمطالبة بالعديد من الوثائق للقيام بأي مشروع وثقل اتخاذ القرارات وارتفاع تكلفتها، حيث تحصلت الجزائر في سنة 2012 على المرتبة 148 عالميا من بين اقتصاديات 183 دولة، في حين تراجعت إلى المرتبة 152 من بين 185 دولة شملها التصنيف سنة 2013.

ومن تم، فعلى الرغم من الإصلاحات الاقتصادية المتخذة في الجزائر إلا أنها تعتبر من بين البلدان التي لم تحقق تغييرا كبيرا في مؤشرات البنك المعتمدة خلال هذه المرحلة.

وبالعودة إلى نتائج المؤشرات الفرعية فقد سجل التقرير أن الجزائر لا توفر مناخا جاذبا للاستثمار حيث احتلت المرتبة 159 فيما يخص تأسيس المشروع وبدء النشاط التجاري، أما فيما يخص استخراج تراخيص البناء فصنفت الجزائر في المرتبة 136، ومن جهة أخرى صنفت التقرير الجزائر في مرتبة متأخرة فيما يتعلق بتسوية الملكية إذ حصلت على المرتبة 174، وكان هناك تحسن طفيف فيما يخص مؤشر الحصول على الائتمان حيث صنفت في المرتبة 126، إضافة إلى كل هذا فيواجه المستثمرون عدة مشاكل في مجال تسوية الضرائب والرسوم، على الرغم من إقدام الجزائر على تخفيض الضغط الجبائي. كما لاحظ التقرير تراجعا في عمليات الجمركة، فقد حصلت الجزائر على المرتبة 173 في مجال سداد الضرائب والمرتبة 131 في مجال التجارة الخارجية والمرتبة 128 فيما يخص تنفيذ العقود، وكان أحسن ترتيب تحصلت عليه الجزائر والذي شهد هو الآخر تأخر في التصنيف هو 61 والذي يتعلق بإنهاء المشروع الاستثماري الذي يتم بسرعة وفي وقت قصير، على الرغم من أن مرحلة التصفية تأخذ بعدها وقتا طويلا جدا وتمتد لسنوات عدة.

وبصفة عامة، فالملاحظ أن بيئة الأعمال في الجزائر لم تسجل أي تحسن بل على العكس فقد عرفت تراجعا وهذا ما تعكسه المعطيات السابقة، وهذا وتبقى بعض المؤشرات إيجابية نوعا ما، حيث نجد أنها في مؤشري حماية المستثمر وتسوية حالات الإعسار تعد مقبولة مقارنة بعدد الدول الموجودة.

مما سبق، وبعد دراسة المؤشرات الخاصة بمناخ الاستثمار في الجزائر، وبالنظر لهذه المعطيات، يتبين لنا ضرورة القيام بتشخيص دقيق لعناصر البيئة الاستثمارية في الجزائر وهذا للوقوف على الأسباب الفعلية المعيقة لأنشطة المستثمرين الوطنيين والأجانب، فقد أشارت الدراسات النظرية والشواهد العملية إلى أنه كلما تعقدت إجراءات تأسيس الأعمال في بلد ما وطالت المدة وغابت المعلومات وضعف كل من تنفيذ العقود وسلطة المحكمة ارتفعت تكلفة أداء

الأعمال وأدى ذلك إلى تردي بيئة الأعمال وبروز ظواهر سلبية كالرشوة وتعميق البيروقراطية ونقشي أنشطة السوق غير الرسمي، وهو ما يعني إضعاف الاستثمار المحلي وتراجع جاذبية البلد في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الثاني: العراقيل التي تواجه القطاع الخاص:

رغم المجهودات المبذولة لتجسيد الإصلاحات الاقتصادية الداعمة لمحيط اقتصادي مشجع للقطاع الخاص، وهذا من خلال دعم مبدأ حرية الاستثمار والتجارة، وكذا اعتماد سياسة تطهير القطاع البنكي والمالي وإنشاء بورصة الأوراق المالية والشروع في عملية الخصخصة وإصدار قانون الاستثمار، وتقديم الحوافز والتسهيلات للمستثمرين الخواص، وإنشاء العديد من الهيئات المشرفة على الاستثمار، إلا أن القطاع الخاص في الجزائر لا يزال يشكو من بعض المعوقات التي تعرقل نموه؛ سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهم هذه المعوقات:

أولاً: الصعوبات المرتبطة بالتمويل:

يعتبر مشكل التمويل من أهم المشاكل التي تواجه القطاع الخاص في الجزائر وهذا على الرغم من أن ما يقارب 60% من الودائع البنكية متأتية من هذا القطاع حسب ما يبينه الجدول رقم (03-04) أدناه:

جدول رقم (03-04): توزيع الودائع حسب القطاع القانوني للفترة من 2010-2013

2013	2012	2011	2010	
% 41,6	% 42,4	% 47,3	% 45,4	حصة القطاع العمومي
% 58,4	% 57,6	% 52,7	% 54,6	حصة القطاع الخاص

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لسنة 2013 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر الصادر عن بنك الجزائر.

يظهر من الجدول تزايد حصة القطاع الخاص (المؤسسات، العائلات، الجمعيات) من الودائع البنكية من سنة لأخرى؛ ومع ذلك وبالرغم من التطور الذي شهدته المنظومة المصرفية يبقى سلوك البنك متخوفا إزاء جميع الاستثمارات غير المدعمة من طرف الدولة وتبقى ملفات الاستثمار معطلة وآجال التنفيذ طويلة على اعتبار أن غالبية المؤسسات الخاصة في الجزائر عبارة عن مؤسسات صغيرة و متوسطة حسب ما تطرقنا له في دراستنا في الفصل الأول و التي تقف في معظمها للخبرة و كذا عدم توفرها على الضمانات الكافية كما تم الإشارة إليه سابقا.

ثانيا: الصعوبات المرتبطة بالعقار الصناعي:

تعتبر مشكلة العقار الصناعي وآلية الوصول إليه وتسوية ملكيته أهم المعضلات المطروحة على مستوى الاستثمار في الجزائر، ونتيجة ما خلفته السياسات الاقتصادية والمخططات التنموية الماضية من هياكل ومنشآت ضخمة بقيت غير مستغلة، وانتهت في الأخير إلى الإهلاك أو السرقة، والسبب في ذلك يعود إلى لتداخل هذه السياسات في بعضها البعض من جهة، وعدم مرونة المنظومة التشريعية وعدم استجابتها مع متطلبات الواقع من جهة أخرى.

فآلية الوصول إلى العقار وتسوية ملكيته أصبحت من أهم العوائق المطروحة على مستوى الاستثمار في الجزائر، حتى أنه أصبح مصدرا لمضاربات ومساومات لا تنتهي، حيث وضع المستثمرون الأجانب والوطنيين على حد سواء مشكلة العقار كأول عائق أمام الاستثمار، ولا غرابة أن نجد نسبة كبيرة من العقارات الصناعية في وضع غير قانوني.

مع العلم أن تنظيم العقار الصناعي في الجزائر مرّ بمرحلتين، الأولى كان التعامل في العقار محصورا على الدولة فقط بعد صدور الأمر رقم 74-26 المؤرخ في 20/02/1974 و المتضمن تكوين الاحتياطات العقارية لصالح البلديات¹، والذي منح للبلديات الاحتكار على جميع الأراضي العامة والخاصة، فكانت كل المعاملات في العقار تتم عن طريق البلدية، وكان الهدف من ذلك هو تطوير البلديات بتوفير تجهيزات عمومية و اجتماعية، ومكافحة المضاربة في العقارات والحفاظ على الأراضي الفلاحية، وتنظيم الاستثمارات العمومية والخاصة. أما أول تنظيم قانوني حقيقي لما أصبح يسمى بالمناطق الصناعية فكان سنة 1973 من خلال الأمر 73-45 المؤرخ في 18/02/1973 المتضمن إحداث لجنة استشارية لتهيئة المناطق الصناعية، لكن مع مرور الزمن أصبحت هذه المناطق غير صالحة لتحقيق التطلعات، خاصة بعد فشل مؤسسات تسيير المناطق الصناعية في تسيير واستيعاب مشاكل العقار الصناعي وهو ما أدى بالسلطات العمومية المعنية إلى محاولة إيجاد آلية قانونية لتنظيم أحسن لهذه المواقع واستغلالها استغلالا اقتصاديا رشيدا.

وكمرحلة ثانية لتنظيم العقار الصناعي جاء القانون المتضمن تطوير الاستثمار بالأمر 01-03 المؤرخ في 20/08/2001² بنوع جديد من المناطق والتي تعرف بالمناطق التي

¹- الأمر رقم 74-26 المؤرخ في 20/02/1974 المتضمن تكوين الاحتياطات العقارية لصالح البلديات، الجريدة الرسمية العدد 5، 19/03/1974.

²- الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 47، 22/08/2001.

تتطلب تميمتها مساهمة من الدولة، وقد ترك تحديد وتنظيم استغلال هذه المناطق من الناحية الجغرافية وطبيعة العقارات الواقعة عليها لصلاحيات هيئة جديدة تسمى المجلس الوطني للاستثمار.

كما أنه تم إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة و الضبط العقاري طبقا للمرسوم التنفيذي رقم 119/07 المؤرخ في 2007/04/23¹ وأوكلت لها مهمة التسيير و الترقية والوساطة والضبط العقاري على كل مكونات حافظة العقار الاقتصادي العمومي، إلا أنها تواجه العديد من المشاكل في مجال تسيير العقار من الناحية الإجرائية، فمثلا يتطلب إنشاء منطقة صناعية رخصة مسبقة تمنح من قبل السلطات المحلية (المجالس البلدية والولائية أو الولاية) على ألا تتجاوز مساحتها 10 هكتار، أما إنشاء منطقة صناعية فتظل من صلاحيات وزارة الصناعة، على ألا تقل مساحتها عن 10 هكتار، ولكن لم يتم تحديد حدّها الأقصى، وقد تمّ تعيين هيئات خارجية تسند لها مهمة التسيير وتضم المتعاملين والمستثمرين وممثلي الإدارة المركزية.

وبالتالي يتضح لنا أن العقار في الجزائر رهين العديد من المؤسسات والهيئات التي تزايدت مع مرور الزمن، إذ يجد المستثمر نفسه أما العديد من الهيئات والتي برهنت على عجزها بسبب:²

- غياب سلطة اتخاذ القرار حول تخصيص الأراضي.
- عدم وفرة الأراضي الصناعية.
- غياب تسيير المساحات الصناعية.

وهذا الأمر الذي شجّع على تنامي ظاهرة السوق الموازية للعقار حيث ظهرت خلال السنوات الماضية شبكات مضاربة في العقار، اتخذت أشكالاً عدّة، وظّفت الثغرات القانونية وحوّلتها إلى مصدر للثراء السريع، وألحقت أضرارا كبيرة بالاقتصاد الوطني وعطلت مشاريع التنمية وكان لظهور شبكات المضاربة أسبابا، منها:³

- فرض أسعار إدارية وارتفاع سعر التنازل.
- ثقل الإجراءات الخاصة بالحصول على حق الملكية.

¹- المرسوم التنفيذي رقم 119/07 المؤرخ في 2007/04/23 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري، الجريدة الرسمية العدد 27، 2007/04/25.

²- محمدي نورة، دراسة تحليلية لأثر الإصلاحات الاقتصادية على أداء و مساهمة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية، جامعة ورقلة، 2005-2006، ص127.

³- محمد حجاري، إشكاليات العقار الصناعي و الفلاحي و تأثيره على الاستثمار بالجزائر، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، العدد 16، جامعة غرداية، 2012، ص323.

- ضعف التغطية التقنية.
 - استخدام الأسماء المستعارة والصورية، وكذا تحويل جزء من الأراضي المخصصة لتشجيع الاستثمار وإدراجها بطرق احتيالية ضمن قوائم المساحات المخصصة للبناء الحضري، أو ممارسة أنشطة غير مرخص بها، وليس لها علاقة بالمشروع.
 - عدم تحديد التجزئات داخل المناطق الصناعية بصفة واضحة وظاهرة أدى إلى ظهور توسيعات غير قانونية.
- هذه الأشكال المختلفة أدت إلى خلق سوق موازية للعقار ومضاربة قلّصت من فرص الإقبال على الاستثمار في الجزائر.

مما سبق يظهر لنا أنه وعلى الرغم من القوانين والتشريعات الرامية إلى تحرير العقار من خلال رفع الحواجز، يبقى قطاعا معقدا حيث أن ملف العقار ارتبط دوما باعتبارات سياسية وذاتية أكثر منها اقتصادية وموضوعية، فإذا كانت الأطر القانونية قد ركزت على التسهيلات الممنوحة للمستثمرين فإنّ الواقع كان دوما يخالف هذه الأطر القانونية. وعلى سبيل المثال، فإنّ مناطق النشاط الصناعي التي يتم إنجازها من قبل الجماعات المحلية تبدو بعيدة جدا عن المواصفات وأدنى المقاييس الخاصة بظروف الاستثمار، بل تم تحويل مساحات عديدة لصالح مشاريع انجاز سكنات وعقارات تجارية.¹

ثالثا: المعوقات الإدارية وارتفاع تكلفة الخدمات المقدمة للمؤسسات الخاصة:

لقد أكدت معظم قوانين الاستثمار الصادرة على حرية الاستثمار وتسهيل مهمة المستثمر من بداية التصريح بالمشروع إلى غاية إنجازها، غير أنه في الواقع لا يزال المستثمر المحلي والأجنبي على حد سواء يشكو من العراقيل الإدارية، فالإجراءات التي بسطها القانون تعقدت ميدانيا، بمعنى أن سرعة حركة إنتاج النصوص لم تواكبها حركة مماثلة على مستوى التنفيذ. فالتغير الإيجابي لسياسة الحكومة في صالح القطاع الخاص لم يترجم بعد بتغير كبير في ممارسة الإدارة العمومية بتخفيف الحواجز الإدارية لسير الأعمال، حيث يبقى المقاولون يواجهون بيروقراطية لا تساعد على السير قدما ولا تشجع على العمل، كما أن المبالغة في الإجراءات والقوانين المضيقّة والتأخر في تسليم التراخيص تبقى من أهم العوامل المعيقة لعمل المستثمر والمقاول وترجع هذه العوائق الإدارية إلى:²

¹- محمد حجاري، إشكاليات العقار الصناعي و الفلاحي و تأثيره على الاستثمار بالجزائر، مرجع سبق ذكره، ص324.

²- مولاي لخضر عبد الرزاق و بونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية - حالة الجزائر-، مرجع سابق، ص 146.

- تداخل الصلاحيات بين مختلف الهيئات المكلفة بالاستثمار وعدم الشفافية، وتعدد الجهات الوصية ما يزيد من تعقيد إجراءات الحصول على التراخيص.
- عدم كفاءة بعض العناصر البشرية من العاملين في إدارات أجهزة الاستثمار.
- ضعف النظام الإداري نتيجة نقص الخبرة الإدارية والفنية اللازمة لتسيير المشروع.
- ضعف البنية التحتية وصعوبة الحصول على الخدمات الأساسية (خطوط الكهرباء، الهاتف، الإنترنت،...) والتي توصف نوعيتها بالضعيفة.
- بطئ وبيروقراطية الجهاز القضائي وعدم تخصص القضاة في مجال منازعات الاستثمار.

وللتخلص من الحواجز الإدارية والتنظيمية يجب مواكبة النصوص القانونية وتفعيل الجهاز التنفيذي كما يجب بذل جهد أكبر لتبسيط الإدارات والمراسلات خاصة تسريع إجراءات إنشاء الشركات وتسهيل الحصول على المعلومات؛ كما أن تحرير الخدمات الأساسية للبنية التحتية وترقية مساهمة القطاع الخاص فيها قد يساعد على خفض التكلفة وتحسين نوعية الخدمات المقدمة للمقاولين وللمؤسسات الخاصة في الجزائر.

رابعاً: المشاكل المرتبطة بالتمويل :

تعاني المؤسسات الصغيرة التي تشكل أكبر نسبة من مجموع المؤسسات الخاصة من مشاكل كبيرة في التمويل سواء تعلق الأمر بوسائل الإنتاج أو بالمواد الأولية، وذلك لقلة خبرة المؤسسات الصغيرة في مجال تقنيات الاستيراد لكونها في السابق كانت تعتمد على التمويل من المؤسسات العمومية التي كانت تحتكر التجارة الخارجية، وبالافتتاح الاقتصادي تغيرت المعطيات مما شكل عقبة أمام هذه المؤسسات، كما أن المستوردين الجدد اختصوا في استيراد المواد الاستهلاكية عموماً.

خامساً: مشكلة منافسة المنتجات الأجنبية:

في ظل بيئة تنافسية تطبعها سياسية الانفتاح غير المتحكم فيها، تتميز السوق الجزائرية بنقص التجانس والتنسيق على مستوى التنظيم والتنشيط والمراقبة من طرف مختلف الهيئات العمومية المعنية (الجمارك، الجباية والتفتيش ومعايير وأنظمة النوعية والملكية الصناعية والشهادات...).

ومع ضعف التسيير ونقص الإمكانيات المادية التي لم تسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من التكيف مع معطيات السوق الجديدة، التي تميزها المنافسة الشديدة نتيجة للاستيراد المكثف للسلع الجاهزة الصنع التي يتم بيعها على حالها، والتي أدت إلى خلق جو من التنافس

القوي الوهمي، الحاد، قليل التنظيم وغير الشفاف وفي بعض الأحيان غير المشروع، مما شجع نشاط المضاربة في التوزيع على حساب الإنتاج والاستثمار، كما انعكست هذه المنافسة سلباً على المؤسسات التي عرف عدد كبير منها الإفلاس والانسحاب من السوق أو تحويل نشاطها.

سادساً: معوقات أخرى:

إضافة إلى ما سبق يعاني القطاع الخاص من عدة عراقيل يمكن تلخيص أهمها في النقاط التالية:

- على المستوى التقني تعاني معظم المؤسسات الخاصة من قدم وإهمال المعدات و أجهزة الإنتاج.
- على مستوى التسيير تتميز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بأنماط تسيير ذات مستوى ضعيف تطبعها غالباً سلوكيات ذات صبغة عائلية مقارنة تلك التي يفرضها اقتصاد السوق الذي تسوده منافسة كاملة .
- تشير المعطيات المتوفرة حول تسيير المؤسسات الخاصة في الجزائر إلى أن غالبية الإطارات العليا من أفراد العائلة، وبالتالي فنظام اتخاذ القرار فيها يقوم على استشارة العائلة حتى خارج المؤسسة.
- غياب الآليات التي تساعد على احترام قواعد المنافسة على المؤسسات الخاصة التي لا يمكنها تخفيض الأسعار مقابل مؤسسات القطاع الموازي التي ليس لها قيود مالية جبائية، بالإضافة إلى الاستيراد الفوضوي للمنتجات.
- الجهل بالآليات التي تحفز الشراكة أو عدم نجاعتها وغياب معلومات صحيحة، بالإضافة إلى استحالة دخول بعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى أسواق أخرى، كل هذه العوامل لا تحث على إنشاء شراكة بين مختلف المؤسسات.
- يعتبر الفساد ظاهرة عالمية تحد وتقلص من فعالية الاستثمار الخاص حيث صنفت الجزائر في المرتبة 94 سنة 2013.

المطلب الثالث: إستراتيجية تطوير القطاع الخاص:

إن عملية وضع إستراتيجية معينة تستهدف تطوير القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي من خلال جملة آليات وإجراءات، يتوجب أن تنطلق قبل كل شيء من الأخذ بعين الاعتبار لجملة العراقيل والصعوبات التي تواجه القطاع الخاص والتي أشرنا إليها سابقاً، مما يسمح بوضع تصور سليم وفعال للآليات التي يتوجب توفيرها ويمكن من تطوير مكانة القطاع الخاص وأدائه

في النشاط الاقتصادي؛ ومن تم فإنه يمكن إبراز جملة من الآليات التي تشكل في ترابطها الإستراتيجية المثلى لتطوير القطاع الخاص وهي كما يلي:

1. توفير مناخ ملائم ومحفز للأعمال:

إن من أهم الآليات التي يجب تحقيقها كشرط رئيسي في بناء إستراتيجية لتطور القطاع الخاص هي ما تعلق بضرورة توفير أفضل الظروف التي ينشط في إطارها القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية والتي تشكل مناخ الأعمال، وعليه فإنه من الواجب العمل على توفير بيئة مساعدة ومحفزة على النشاط وذلك انطلاقا من العناصر التالية:

1.1. التشاور بين القطاع الخاص والعام :

تلعب الدولة دور رئيسي في توفير المناخ الملائم والمساعد على النمو والتطور في الأداء من خلال جملة السياسات التي تقرها في هذا الإطار، سواء كانت السياسات الاقتصادية أو التشريعات والأحكام القانونية، والتي تعكس الجو المحيط بنشاط القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية، لكن ذلك لا يمنحها القدرة على التصور الواضح والسليم لكيفية بناء وتوفير المحيط الملائم والمحفز على الأداء إلا بمشاركة من القطاع الخاص وهو المعني بهذه الإجراءات والآليات، حيث أن إجراء المشاورات بين الهيئات الحكومية المعنية بتوفير المناخ الملائم عن طريق السياسات والإجراءات الموضوعية من جهة، والقطاع الخاص المعني بالنشاط والتفاعل في الحياة الاقتصادية في ظل ما تقره الهيئات الحكومية من إجراءات وآليات من شأنه التوصل إلى بناء بيئة نشاط ملائمة ومحفزة على المبادرة بما ينعكس إيجابا على مكانة ودور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي.

2.1. وضع الإطار التشريعي والقانوني المناسب:

يساهم الإطار التشريعي والقانوني في خلق المبادرة والتحفيز على النشاط الاقتصادي، من خلال ما يوفره من ثقة وطمأنينة في الاقتصاد والمجتمع، حيث أنه يمس المؤسسات والشركات إنتاجية كانت أو خدماتية بصفة مباشرة من خلال جوانبه التنظيمية والإدارية، أو بصفة غير مباشرة من خلال آثاره على مختلف القطاعات التي لها صلة وثيقة بنشاط القطاع الخاص كالقطاع المصرفي أو قطاع التأمينات، ومن ثم فإنه يتوجب العمل على وضع الإطار القانوني والتشريعي المناسب لأداء القطاع الخاص والذي من الضروري أن يتواءم مع التطورات الاقتصادية محليا وخارجيا تجنبا لأية اختلالات أو انعكاسات سلبية، وكذا تطبيقها على أرض الواقع، حيث نجد فيما يتعلق بتنظيم وسير نشاط القطاع الخاص الإجراءات الخاصة بالبداية في النشاط وتأسيس الوحدة الاقتصادية، إجراءات استخراج التراخيص، القوانين المتعلقة بالتخلف عن

التسديد، القوانين المتعلقة بإبرام العقود، والتي يتوجب تبسيطها وتسهيل أدائها بما يجنب المزيد من العراقيل، وكذا ما تعلق بقوانين حقوق الملكية التي وجب أن تعكس حماية أكبر لحقوق المستثمرين في النشاط الاقتصادي في ظل تنامي ظاهرة السوق الموازي في الاقتصاديات العالمية، والجزائر ليست بمنأى عن هذه الظاهرة كما سلف الذكر، حيث أن ذلك من شأنه خلق نظام للمنافسة من جهة، ومن جهة تسهيل الدخول إلى السوق للمشروعات الصغيرة بشكل ينعكس إيجابا على نشاط القطاع الخاص.¹

أما في الجانب المتعلق بطبيعة وحجم نشاط القطاع الخاص فهو ما تعلق بالتشريعات والأحكام التي تخص عملية دخول وخروج رؤوس الأموال والفوائد المترتبة عنها وكذا الأعباء الضريبية التي يتحملها القطاع الخاص والقوانين المتعلقة بالتصدير والاستيراد، حيث أنه من الضروري العمل على توفير بيئة قانونية وتشريعية محفزة على المخاطرة والتوسع في النشاط انطلاقا من الثقة والمبادرة التي توفرها تلك النصوص التشريعية والقانونية، من خلال زيادة حجم الاستثمارات الخاصة سواء كانت محلية أو أجنبية، كما يتوجب توفير المزايا وتخفيض الأعباء والتكاليف على رؤوس الأموال بما يضمن استقطابا أكبر لها من شأنه أن ينعكس إيجابا على أداء القطاع الخاص وتطوره.

3.1. تحقيق الاستقرار السياسي:

يعتبر الاستقرار السياسي داعما قويا لتواجد القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي وتطوره من خلال دوره الكبير في جلب الاستثمارات الخاصة سواء المحلية منها أو الأجنبية، حيث يعكس ثقة أعلى وضمانا أكبرا بخصوص إمكانية تحقيق المكاسب في النشاط الاقتصادي، فعدم الاستقرار السياسي يزيد من حالة الشك وعدم اليقين بخصوص الأوضاع الاقتصادية مما يحد من مبادرة ورغبة القطاع الخاص في الاستثمار والتوسع.

4.1. الحد من تعاضد مكانة القطاع العام:

إن تزايد مكانة القطاع العام في النشاط الاقتصادي تؤثر سلبا على تطور النشاط الاقتصادي للقطاع الخاص، حيث أن ذلك يساهم في الحد من توافر الموارد الاقتصادية من جهة، وإلى غياب المنافسة وبروز الاحتكارات في النشاط الاقتصادي من جهة أخرى، وعلى هذا

¹ - بوددخ كريم و بوددخ مسعود، رؤية نظرية حول إستراتيجية تطوير القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، الملتقى الوطني الأول حول دور القطاع الخاص في رفع تنافسية الاقتصاد الجزائري و التحضير لمرحلة ما بعد البترول، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، نوفمبر 2011، ص 12.

الأساس فإنه يتوجب الحد من دور القطاع العام في النشاط الاقتصادي إلى الحد الذي لا يؤثر سلبا على نشاط القطاع الخاص ويضمن من خلاله تحقيق الأداء الأفضل للنشاط الاقتصادي.

وهنا تبرز عملية الخصخصة كأحد أهم العوامل الرئيسية في الحد من دور القطاع العام وتزايد مكانة القطاع الخاص وتفعيل دوره في الحياة الاقتصادية، إذ أنه من خلالها يمكن فتح المجال أمام توسع الملكية الخاصة لتشمل المزيد من الأنشطة الاقتصادية، وهذا ما يزيد من المنافسة في النشاط الاقتصادي بشكل يتطلب تطوير عمليات الابتكار والتجديد والتسويق ونظم الإدارة والتسيير مما ينعكس إيجابا على عمليات الاستثمار والإنتاج.

5.1. توفير وتطوير البنى التحتية:

تلعب البنى التحتية بما تحتويه من شبكة الطرق والجسور والموانئ والمطارات وشبكة الاتصالات والمياه دورا هاما في تطور نشاط القطاع الخاص، حيث أنها تعتبر من الخدمات الأساسية التي تساعد على تسهيل وتسريع أداء المعاملات ومن ثم المساهمة في توسع أكبر لنشاط القطاع الخاص وتواجهه في النشاط الاقتصادي.

فتدهور البنى التحتية يؤدي إلى عرقلة نشاط القطاع الخاص من خلال التسبب في صعوبة وبطء أداء المعاملات والمبادلات التجارية، ارتفاع في التكاليف وعدم القدرة على الحصول على أسواق جديدة، ومن ثم يتوجب العمل على تطويرها بما يساهم في دخول المزيد من المتعاملين في السوق، القدرة على توفير وانتقال عوامل الإنتاج واكتشاف أسواق جديدة تساعد على زيادة الإنتاج.

6.1. تنمية الموارد البشرية:

تعد تنمية الموارد البشرية بمثابة عملية استثمار لرأس المال البشري، حيث تعرف بأنها عملية تطوير مهارات وقدرات ومعارف القوى العاملة عن طريق عمليات التدريب والتكوين، بما يساهم في رفع مساهمتها في عملية الإنتاج إلى أقصى حد ممكن.

ويساهم تطور الموارد البشرية في زيادة الكفاءة في الأداء للقطاع الخاص، حيث أن ذلك يتيح تطوير نظم الإدارة وأساليب التسيير ويمكن من تطوير عمليات التجديد و الابتكار التي من شأنها خلق ديناميكية متواصلة في عمليات الاستثمار والإنتاج، مما يسمح بتطور مكانة القطاع الخاص وتعزيز مساهمته في النشاط الاقتصادي.

2. توفير التمويل لتحقيق الاستثمارات:

إن ما تتطلبه أي إستراتيجية تستهدف تطوير القطاع الخاص هو العمل على وضع الآليات التي تسمح بتوفير التمويل الذي يعتبر بمثابة المحرك الرئيسي لنشاط القطاع الخاص، بحيث أن توافره سواء من ناحية الحجم أو من ناحية النوع يتيح المزيد من الفرص لتحقيق الاستثمارات، وتتحقق عملية توفير التمويل الضروري لنشاط القطاع الخاص من خلال ما يلي:¹

1.2. تعبئة المدخرات

من الواجب على القطاع المصرفي تطوير عملية تعبئة المدخرات بشكل يسمح بتوفير قدرة تمويلية كافية للأنشطة الاقتصادية للخوادم، حيث أن ذلك يستلزم قبل كل شيء تطوير بنية القطاع المصرفي من خلال فتح المجال أمام المنافسة بين البنوك محلية كانت أو خارجية بشكل ينعكس إيجاباً على خدماتها المصرفية، ويدفع إلى أداء أفضل في عملية جلب المدخرات وهو ما من شأنه أن يعود بالإيجاب على عملية التمويل.

2.2. مساعدة المشروعات الصغيرة والجديدة في السوق

تعاني المشروعات الصغيرة والجديدة في النشاط الاقتصادي من صعوبة الحصول على التمويل سواء لارتفاع تكاليف القروض أو لعدم قدرتها على الدخول لسوق رؤوس الأموال، وهذا ما يتطلب مرونة في إجراءات التمويل للمشروعات الصغيرة من طرف البنوك التي تعتبر المصدر الوحيد لها للحصول على التمويل، حيث أنه من الضروري العمل على تأجيل آجال الدفع أو تخفيض الفوائد بما يضمن لها الحصول على السيولة الكافية لتطوير أنشطتها الاستثمارية والإنتاجية، خصوصاً وأنها لا تبدأ في تحقيق الأرباح إلا بعد سنوات من بداية النشاط.

3. الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص:

تدخل الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص في الاتجاهات الحديثة لتطوير القطاع الخاص وتعزيز مكانته في النشاط الاقتصادي، إذ تزايد عدد البلدان التي اختارت التوجه نحو الشراكة بين قطاعيها العام والخاص قصد فتح مجال آخر للتوسع في نشاط القطاع الخاص ألا وهو قطاع البنى التحتية والخدمات المرتبطة به والذي تتفرد به عادة الدولة من خلال مؤسساتها العامة، هذا وتشير بعض التجارب أن مشاريع البنية التحتية الاقتصادية (النقل) هي الأكثر

¹ - بودخدخ كريم و بودخدخ مسعود، رؤية نظرية حول إستراتيجية تطوير القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

استقطابا للشراكة بين القطاعين العام والخاص مقارنة بمشاريع البنية التحتية الاجتماعية (الصحة والتعليم)، وذلك للأسباب التالية:¹

- تمتع مشاريع البنية التحتية الاقتصادية بمعدلات ربحية عالية تزيد من جاذبية القطاع الخاص لها.
- جاذبية رسوم الاستخدام بشكل أكبر في مشاريع البنية التحتية الاقتصادية.
- تمتع مشاريع البنية التحتية بأسواق أكبر مقارنة بمشاريع البنية التحتية الاجتماعية.

بالإضافة إلى ما توفره الشراكة بين القطاعين العام والخاص من أسواق جديدة لتطور نشاط القطاع الخاص وما ينجر عن ذلك من آثار إيجابية على معدلات النمو الاقتصادي والحد من الفقر، فإنها تسمح بتجنب تأجيل أو إلغاء تشييد هذه البنى التحتية في حال لم تكن الدولة وهي المكلفة بتشييدها قادرة على توفير مخصصاتها المالية، وما قد ينجر عن ذلك من آثار سلبية على الاقتصاد والمجتمع، نظرا للأهمية القصوى التي تتمتع بها البنية التحتية في تطوير النشاط الاقتصادي؛ كما أن الشراكة بين القطاع العام والخاص من شأنها التخفيف من قيود الإنفاق والعجز في الميزانية من جهة، كما يمكنها من جهة أخرى اقتصاد النفقات الموجهة للبنية التحتية وتوجيهها نحو استخدامات أخرى في حاجة للتمويل تتكفل الدولة بأدائها وتحمل تمويلها مما يعود بالإيجاب على الاقتصاد والمجتمع.²

المبحث الثاني: العقبات التي تعرقل عمل بورصة الجزائر

لقد أصبحت بورصة الجزائر واقعا ملموسا من الناحية المؤسساتية وهذا في حد ذاته خطوة هامة نحو المساهمة في تمويل المشاريع الاستثمارية، غير أنه ومن خلال الدراسة السابقة لواقع بورصة الجزائر نجد أن هناك معوقات وعقبات حالت دون تحقيق الفعالية المرجوة منها.

ولمعرفة هذه العقبات التي تعرقل عمل بورصة الجزائر، قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى:

- العقبات المتعلقة بالبورصة في حد ذاتها.
- العقبات الخارجية.
- سبل تفعيل بورصة الجزائر.

¹ - غريد شوارتز وآخرون، الاستثمار العام والشراكة بين القطاعين العام والخاص، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، 2007، ص8.

² - غريد شوارتز وآخرون: الاستثمار العام والشراكة بين القطاعين العام والخاص، مرجع سبق ذكره، ص8.

المطلب الأول: العقوبات المتعلقة بالبورصة في حد ذاتها:

يجب الاعتراف أن السير الحالي لبورصة الجزائر ينطوي على عدة نقائص وجب التطرق إليها بغية إيجاد الحلول المناسبة لها، ومن أهم هذه النقائص نذكر:

1. ضعف نشاط السوق الأولية:

يتميز حجم الإصدارات في بورصة الجزائر بالضآلة وهذا في جانب الأسهم إذ لا تتوفر البورصة سوى على أربعة أسهم شركات مسعرة، أما السندات فهي الأخرى قد عرفت ركودا في السنوات الأخيرة و ذلك لغياب الإصدار من طرف الشركات حيث لم تشهد الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013 أي إصدار جديد لهذا النوع من الأوراق المالية على الرغم من أن سوق السندات عرفت في فترات سابقة تطورا نسبيا.

وترجع أساسا أسباب ضعف نشاط السوق الأولية في بورصة الجزائر إلى:

- محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين إذ غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية من المصادر التقليدية.
- غياب شركات الترويج و ضمان الاكتتاب و المكلفة بإدارة الإصدارات و الترويج لها وكذا ضمان الاكتتاب الكامل للأسهم المطروحة إذا لم يتم تغطية هذه الأسهم عبر الاكتتابات العامة أو الخاصة، أما إدارة هذه الإصدارات في بورصة الجزائر فتتم من خلال البنوك التجارية.
- عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر و اقتصرها على الأسهم والسندات؛ إضافة إلى أن المعروض من هذه الأوراق(الأسهم) محدد بسقف معين و هو 20 % فقط من رأسمال الشركة.
- غياب وكالات محلية للتصنيف و تقييم الملاءة الائتمانية للإصدارات، إذ أن وجودها من شأنه أن يزيد من إقبال المستثمرين على هذه الإصدارات نظرا لما توفره لهم من مساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.

2. قلة المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر:

تعد المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة ، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو تواجد عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة إذ لا تتجاوز أربعة مؤسسات اثنان منها خاصة و الأخرى عمومية.

3. عدم تنوع الأوراق المالية :

يعتبر التنوع في الأوراق المالية أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة و من بين الأسباب التي تقف وراء نجاحها، إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية فاسحة المجال لهم لاختيار منها ما يلاءم إمكانياتهم وأهدافهم وكذا ميولاتهم الشخصية، حيث يعمل التنوع على تخفيض حجم المخاطر .

في حين أن بورصة الجزائر لا يتداول فيها سوى أربعة أنواع من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر، ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

4. ضعف الكفاءة المعلوماتية و الشفافية:

يعاني المستثمرون، في العديد من أسواق الأوراق المالية من غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في صميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين عليها سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقربين منهم، يحققون مكاسب كبيرة أو يتجنبون خسائر جسيمة من خلال إطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات.

كما يجب توفر الشفافية للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي تقدمها المؤسسات المدرجة في البورصة للجمهور، إذ يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي، مالي ومحاسبي، وهذا بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة.

أما في الجزائر فنلاحظ عدم الاهتمام بتوفير المعلومات للمستثمرين، ويرجع السبب إلى:

- انعدام نظام للمعلومات الذي يضمن الشفافية لمستعملها، يضاف إليه صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.¹
- في حالة توافر هذه المعلومات فهي تكون مجتمعة تفتقر للتبسيط و الوضوح ما يجعلها غير مفيدة لأغلب المستثمرين الأفراد باعتبارهم يفتقدون للمهارات التحليلية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار.

- انعدام مراكز علمية بحثية متخصصة في تحليل المعلومات المالية.²

¹ - هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة-دراسة حالة تونس و الجزائر و المغرب-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2011، ص 150.

² - كاكامولا هوشيار معروف، الاستثمار و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 307.

إضافة إلى كل ذلك، فعلى المستثمر في بورصة الجزائر انتظار التقارير السنوية (سنة كاملة) والتي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار، بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات، وكذا انعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار.¹

مما سبق يتضح توفر بورصة الجزائر على المعلومات التاريخية*، غير أن المطلوب هو معلومات مبنية على أساس التوقعات و التنبؤات بالأوضاع المستقبلية على المستوى العالمي، و كذا على مستوى الأوضاع الاقتصادية المحلية كتوقعات أسعار الفائدة، معدلات التضخم،... فعلى مستوى الشركة يحتاج المستثمر إلى معلومات عن مدى تأثيرها المحتمل بموجات الرواج أو التضخم أو الكساد المتوقع، وكذا معلومات عن العائد المتوقع للربحية والنمو؛ أما على مستوى الصناعات المختلفة فالمستثمر في حاجة إلى معلومات عن معدل النمو المتوقع لكل منها، أو التوقعات بشأن قدرتها على فتح أسواق جديدة، أو مدى قدرتها على الوقوف أمام منافسة صناعة أخرى محلية كانت أو أجنبية...

بالتالي فعدم توافر المعلومات وكذا عدم توفر مراكز بحثية مختصة في تحليل المعلومات المالية، يحوّل البورصة إلى سوق مضاربة، ونعني بها المضاربة الخطرة، كون المضاربة الحقيقية تحتاج معلومات وكذا توافر مراكز قادرة على التحليل؛ في حين أن المضاربة في سوق بلا معلومات هي مضاربة لا تؤدي فقط إلى فشل السوق في تحقيق هدف التخصيص الكفاء للموارد بل تعتبر معوّل هدم للاقتصاد القومي.²

5. عدم انضباط حركة الأسعار:

لتحقيق الانضباط في حركة الأسعار يجب أن تتوفر في السوق آليات تعمل على ذلك، وكذا آليات لإزالة الخلل الشديد بين أوامر البيع والشراء، إذ أن تدفق هذه الأوامر بشكل عشوائي فأحيانا ترجح كفة أوامر الشراء لورقة ما، و أحيانا أخرى ترجح كفة أوامر بيعها. إن النمط العشوائي لورود الأوامر، يخشى أن يكون له التأثير على القيمة السوقية للورقة المالية، حيث أنه وفي ظل السوق الكفاء ينبغي أن يكون مصدر التغير في الأسعار معلومات

¹ - بوكساني رشيد ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة العلوم التجارية، رقم 06، ماي 2006، المعهد الوطني للتجارة، ص38.

^{*} - تعتبر بورصة الجزائر سوق متدنية الكفاءة باعتبار توفرها على المعلومات التاريخية.

² - الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق المال، الإسكندرية، مركز الدلتا للطباعة، 2006، ص 710-711.

عن الشركة المصدرة للورقة المالية، أما التغيير الذي يرجع إلى مصادر أخرى فهو غير مقبول، وإن حدث فينبغي أن يكون في أضيق الحدود.¹

وقد بين الجدول رقم (02-03) في الفصل الثاني الخلل الحاصل بين أوامر البيع وأوامر الشراء في بورصة الجزائر، كما تؤدي النزعة (الاتجاه) نحو بيع الأوراق المالية إلى هبوط الأسعار وهو ما حدث بالفعل، إذ سجلت أسعار أسهم الشركات المسعرة انخفاضا مقارنة بأسعار الإدخال وهذا حسب ما لاحظناه في الفصل الثاني.²

6. سير عمل البورصة :

ما يلاحظ أن شركة إدارة بورصة القيم تقوم بتنظيم جلستي تداول أسبوعيا وذلك يومي الإثنين والأربعاء، من الساعة 09:30 إلى الساعة 11:00 صباحا وهو ما يعتبر غير كاف.

7. طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر:

من بين وظائف الوساطة المالية أنها تعتبر حلقة الوصل بين المدخرين والمقترضين، إلى جانب ذلك فهي تلعب دورا جوهريا في تطوير كفاءة بورصة الأوراق المالية وهذا بالنظر إلى الخدمات التي تقدمها للمتعاملين.

في بورصة الجزائر أوكلت مهمة الوساطة إلى البنوك التجارية العمومية الستة إلى جانب بنك خاص وهو BNP Paribas Eldjazair بالإضافة إلى حصول Société Générale Algérie وهو بنك خاص أيضا على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كوسيط في عمليات البورصة وذلك سنة 2013.

إذا كان للبنوك التجارية دورها التقليدي في استلام الودائع والمساهمة في تنمية المدخرات والاستثمارات، فإن النظام القانوني للجهاز المصرفي في الجزائر قد أهمل دور وأهمية بنوك الاستثمار والتي يعتبر وجودها ضروريا كونها تتولى ممارسة العديد من الأنشطة التي لا تدخل ضمن مهام البنوك التجارية، وهذا لأنها بنوك متخصصة في إصدار الأوراق المالية وتقديم الاستشارات والاقتراحات حول مختلف وسائل التمويل.³

ومن تم، مع غياب دور البنوك الاستثمارية في نشاط الوساطة والتي تعتبر أداة السوق القانونية في الاتجار بالأدوات المالية، وتوفير السيولة، والخدمات الاستثمارية المكتملة التي

¹ - الهندي منير إبراهيم، مرجع سبق ذكره، 2006، ص700.

² - الجدول رقم (02-02)، الفصل الثاني من المذكرة.

³ - فلاح صالح، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة، ماي 2002.

تضيف مزايا أخرى للاستثمار، تظل بورصة الجزائر تعاني من نقص في مؤسسات الوساطة العاملة في السوق مع احتكار شبه مطلق للبنوك التجارية العمومية.¹ ما يلاحظ فتركيبية شركات الوساطة المالية مكونة من بنوك عمومية، ومعنى هذا أن القطاع الخاص مستبعد- وهذا على الرغم من وجود بنكين خاصين والذي يعتبر غير كاف -، إضافة إلى ذلك فكل هؤلاء الوسطاء أشخاص معنويون لا يوجد فيهم شخص طبيعي -كما ينص عليه القانون المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة-، ومعنى هذا أن الشخص الطبيعي الوسيط غائب إلى يومنا هذا.

8. غياب دور هيئات التوظيف الجماعي:

تحتل هيئات التوظيف الجماعي في أي بورصة كانت أهمية كبيرة، وذلك كون هذه الهيئات تحل محل المستثمرين في اتخاذ القرار وتسيير محفظة الأوراق المالية لصالحهم خاصة أولئك الذين يجهلون آليات التعامل في البورصة أو ليس لديهم الدراية في هذا المجال أو ليس لديهم الوقت الكافي للتعامل فيها فتتوب هذه الهيئات عنهم في توظيف أموالهم؛ أما في بورصة الجزائر فلا تتوفر إلا على شركة وحيدة و هي شركة "Salim" التي تقوم بهذا الدور، إلا أنها ليست مفتوحة للجمهور حيث لا يزال رأسمالها مقفلا ولا يحوزه إلا المساهمون المؤسسون.

المطلب الثاني: العقبات الخارجية:

تواجه بورصة الجزائر، إلى جانب العقبات السابقة، مجموعة من العوائق امتزجت بين العوائق السياسية، الاجتماعية و الثقافية، وأخرى اقتصادية بدرجة كبيرة. سنحاول التفصيل أكثر في هذه المعوقات:

الفرع الأول: المعوقات السياسية والقانونية:

يعترض تطور بورصة الجزائر العديد من المعوقات وفي مختلف المجالات، منها السياسية والقانونية:

1. المعوقات السياسية:

يعتبر الوضع السياسي أحد أهم العوامل الضرورية الواجب توفرها لضمان فعالية بورصة الأوراق المالية، إذ أن المستثمر في هذه السوق يبحث عن عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، وهذان العاملان لا يتحققان إلا في محيط يتميز بالاستقرار السياسي، حيث عادة ما تنفر

¹ - خطيب شذا جمال، العولمة المالية و مستقبل الأسواق المالية لرأسمال، مؤسسة طابا، الطبعة الأولى، 2002، ص

رؤوس الأموال من البلدان التي تسود فيها الحروب والانقلابات السياسية والتغيرات المستمرة للسياسات والقوانين المتعامل بها.¹

أما في الجزائر، فمن المعروف أن إنشاء البورصة فيها كان في مناخ سياسي غير مستقر بتاريخ 23 ماي 1993، حيث تعاقبت عدة حكومات في تلك الفترة، كما شهدت الجزائر غياب لأمن الأشخاص و ممتلكاتهم، ما أثر على وضع الاقتصاد، كون للظروف الاقتصادية علاقة وطيدة بالظروف السياسية، وكل هذا ما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية حيث انعكس ضمناً على بورصة الجزائر التي عرفت ركوداً طويلاً تلك الفترة.

غير أنه وفي السنوات الأخيرة عرفت الجزائر نوع من الاستقرار في المجال السياسي بفضل العديد من الجهود التي تضافرت لتحقيقه، ومن المنتظر تحسن البيئة السياسية في ظل النظام الديمقراطي.

وعلى الرغم من ذلك فهذا لا يكفي لاستعادة ثقة المستثمرين المحليين والأجانب بل وجب تكثيف الجهود أكثر فأكثر للقضاء على المعوقات السياسية التي تواجه تطور الاقتصاد بصفة عامة وبورصة الجزائر بصفة خاصة.

2. المعوقات التشريعية والقانونية:

يلعب الإطار القانوني والتشريعي دوراً هاماً في تطوير بورصة الأوراق المالية وتحقيق أهدافها، خاصة إذا ما اتسمت هذه القوانين بالدقة والحداثة والمرونة بحيث تستجيب للتطورات الحاصلة على المستوى المحلي والدولي.

أما في الجزائر فيتميز الإطار التشريعي بالبطيء حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلا أن تعيين أعضائها كان بتاريخ 1995/12/27، كما أن التصيب الرسمي لم يتم إلا في شهر فيفري 1996.

كما أن القانون الذي ينظم شروط مزاولة الوسيط المالي في البورصة قد صدر بتاريخ 1996/07/03 إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان سنة 1999 لتوكل فيما بعد مهمة الوساطة إلى البنوك التجارية العمومية الستة في سنة 2004 و من تم نلاحظ بطئ و عدم ثبات التشريعات في الجزائر.

وما يؤخذ على السياسة التشريعية في الجزائر، و كغيرها من الدول النامية، هي سياسة متقلبة حسب الحقب الزمنية والظروف السياسية التي تمر بها الدولة، غير أن هذا التقلب في القوانين يؤدي إلى تخوف أصحاب رؤوس الأموال من الاستثمار فيها وتفضيلهم الاستثمار في

¹ - الجمل جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 230.

الدول الأجنبية؛ حيث يعمل الاستقرار القانوني والتشريعي على تشجيع قيام المشروعات الكبرى والتي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

لا تعتبر المشكلة الحقيقية هي مشكلة نقص في القوانين و التشريعات، وعلى عكس ذلك حيث تعتبر الدول النامية أكثر الدول سناً للقوانين، غير أن المشكل يتمثل في ضعف فعالية تطبيق ما هو موجود من أطر تنظيمية و قانونية على أرض الواقع.¹

إضافة إلى بطء الإطار التشريعي، تعاني معظم الأجهزة القضائية من بطء كبير في إجراءات التقاضي، إذ قد يستمر تداول بعض الدعاوى القضائية لأكثر من عشرة سنوات. إلا أن رأس المال يحتاج إلى أحكام سريعة، كما يحتاج إلى أحكام تتمتع بالمصادقية والاستقلالية؛ إضافة إلى هذا وجود جهاز تنفيذي قادر على إجبار الجميع على احترام تلك الأحكام ووضعها محل التنفيذ.

ما يمكن من ملاحظته من البنية التشريعية المتعلقة ببورصة الجزائر، هو عدم وضوح القوانين وقصورها خاصة فيما يخص القوانين المتعلقة بشروط دخول المستثمرين الأجانب في سوق رؤوس الأموال في الجزائر، إضافة إلى أن فتح رأسمال الشركات المسعرة في البورصة بنسبة 20% يعتبر ضئيلاً، كون امتلاك الدولة لكل الأسهم أو معظمها لا يشجع الأفراد على التعامل في الأوراق المالية التي تصدرها هذه الشركات، وبالتالي حرمان عدد كبير من المستثمرين من المساهمة في التنمية.

مما سبق، تظهر ضرورة التآني في إصدار التشريعات، فالتشريعات المتسرعة والتي يعاد النظر فيها أكثر من مرة كقيلة بزعة ثقة المستثمرين؛ لذا وجب مسايرة البرنامج الدراسي في كليات الحقوق ليستوعب المعاملات في مجال أسواق رأس المال.²

الفرع الثاني: المعوقات الاقتصادية:

يمكن حصر أهم نقاط المعوقات الاقتصادية التي تقف أمام تطور بورصة الجزائر في:

1. التضخم:

تختلف التعاريف الخاصة بالتضخم باختلاف أسبابه، كونه ظاهرة ديناميكية متعددة الأبعاد قد تنجم عن الزيادة في كمية النقد المتداولة دون أن يقابلها عرض سلعي فيرتفع المستوى العام للأسعار أو عن الزيادة في الإنفاق الكلي الذي لا يرافقه زيادة في الإنتاج أو قد يرجع إلى ارتفاع

¹ - فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 349.

² -الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 700.

تكاليف الإنتاج. ومن بين التعاريف الأكثر شيوعا ربط التضخم بالارتفاعات المستمرة في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة.¹

يؤدي التضخم إلى انخفاض الميل الحدي للادخار وكذا التقليل من حجم المدخرات الموجودة فعلا، إذ يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخل المنخفضة أو الثابتة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها؛ وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها. وقد شوهد في بداية التسعينات ارتفاعا كبيرا لمعدلات التضخم بالجزائر، ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع وزيادة تداول الكتلة النقدية هذا من جهة. ومن جهة أخرى، فعند اتخاذ المستثمر لقراراته الاستثمارية، لا بد أن تكون حسابات التكلفة والعائد على أساس الأرقام الحقيقية ليست الاسمية، ذلك لأن العائد يفقد جزءا من قيمته نتيجة الانخفاض في قوته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعا لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة. إضافة إلى أنه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، وبما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار، وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة.

2. الاقتصاد الموازي:

الاقتصاد الموازي، أو ما يسمى الظل (الخفي) لا يشمل الأنشطة غير المشروعة فقط، وإنما يشمل أيضا أشكال الدخل التي يصرح بها، والحاصلة عن إنتاج السلع والخدمات المشروعة، والمعاملات التي تتم بنظام المقايضة، ومن ثم فإن الاقتصاد الموازي يشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي تخضع بشكل عام للضريبة إذا ما أبلغت بها السلطات الضريبية، وتجدر الإشارة هنا إلى أن القوة الدافعة الرئيسية لنمو حجم اقتصاد الظل هي تزايد أعباء المدفوعات الضريبية، وكذا مدفوعات الضمان الاجتماعي.²

وتمثل هذه السوق، في الجزائر، قطبا يجذب المستثمرين والمدخرين، حيث يجدوا فيها ما

¹-حمادي خديجة، علاقة التضخم بالأجور خلال الفترة:1970-2005، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص03.

²-بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص286.

يبحثون عنه؛ إذ يُلاحظ زيادة حجم الأموال المتداولة في هذه السوق وذلك راجع إلى المناخ الاستثماري الذي تتميز به الجزائر كغيرها من الدول النامية، إذ يتغلب على هذا المناخ طابع البيروقراطية التي انتشرت في الإدارة و طول فترة تسوية المعاملات للمستثمرين وكذا تعقيد الإجراءات الخاصة بها، إضافة إلى تغلغل الفساد وخراب ذم الكثير من الموظفين الحكوميين المكلفين بتنفيذ برامج الإصلاح خصوصا بين القائمين على الأمور الاقتصادية العامة والمسائل المتعلقة بإعطاء تراخيص أو ممارسة نشاط اقتصادي معيّن.¹

وهو ما يفسّر مختلف العقبات التي تواجه المستثمر في معظم المستويات الإدارية، وهذا طيلة مراحل تأسيس المشروع من لحظة التقدم بطلب الاستثمار إلى غاية الحصول على الموافقة الرسمية. إلى جانب البيروقراطية التي يعاني منها المستثمر فهو مطالب بالحصول على موافقة العديد من الجهات والأجهزة الحكومية، واستخراج عشرات التصاريح للحصول على الموافقة النهائية.²

بالإضافة إلى كل هذه العراقيل، فضعف الحوافز الجبائية الممنوحة للشركات بصفة عامة والمؤسسات المدرجة في البورصة بصفة خاصة تدفع بالمستثمرين إلى التهرب الضريبي أو البحث عن بدائل استثمارية أخرى، غالبا ما توفرها السوق الموازية.

3. هيمنة القطاع العام وعدم نجاعة مؤسساته :

يمثل القطاع العام ما يقارب 80% من مجموع استثمارات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وأهم ما يتميز به هذا القطاع ما يلي:³

- غياب الأداء الإنتاجي وتدني ربحية المؤسسات العامة، وهذا راجع إلى عدة عوامل، من أهمها انعدام التنافسية في ظل انغلاق الاقتصاد عن الخارج وراء جدران حمائية في شكل قيود جمركية وغير جمركية، واحتكار القطاع العام للإنتاج والتسويق والتصدير، وكذا تدخل الحكومة في أغلب الأحيان في قرارات هذه المؤسسات خاصة فيما يتعلق بالتسعير والعمالة والأجور والاستثمار، والقصور الذي تعاني منه الإدارة التنفيذية والرقابة الداخلية، إضافة إلى ضعف الانضباط المالي بسبب حصولها على تحويلات حكومية وعلى قروض مصرفية.

¹-راشد عمرو، الأموال الإسلامية المهاجرة، أسباب الهجرة...كيف العودة، دراسات اقتصادية، مركز البحوث و الدراسات الإنسانية البصيرة، العدد العاشر، 2008، ص11.

²-مرجع سابق، ص13.

³-ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري و دوره في تمويل الاقتصاد،مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و تمويل، جامعة بسكرة، 2008-2009، ص167.

- عدم تناسب دخل الموظفين مع الإنتاجية وعدم فاعلية نظام تحفيز الأجور مع إضفاء الطابع الاجتماعي على سياسة التوظيف.

- عدم خضوع تعيين مسيري المؤسسات العمومية إلى شروط موضوعية اقتصادية.

4. ضعف الحوافز الجبائية:

ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، خاصة عندما تكون خزينة الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، والتي تشكل إيراداتها المصدر الأساسي للمداخل الوطنية، وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الأعوان الاقتصاديين سواء في مرحلة إنتاج السلع أو التوزيع، أو الخدمات، وحتى في الأصول المالية.

وهو ما يدفع المتعاملين الذين لحق بهم الضرر من النظام الجبائي إلى تغيير سلوكياتهم الاستثمارية، الاستهلاكية والادخارية من جهة، وتجعل النظام الضريبي الجزائري ينوع الضرائب من جهة أخرى، مثل ضريبة IBS التي تعادل 30 % من الأرباح، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، ومثل زيادة الضريبة على الدخل الإجمالي IRG، ما يجعلها تخضع إلى ازدواجية الضريبة عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، مما يقلل من مردودية الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية الجزائرية، كما يجعل المساهمة في هذه الشركات أمر غير مرغوب فيه من طرف المدخرين.

5. منافسة الوسائل البديلة لتمويل الاستثمار:

تعاني بورصة القيم المنقولة كوسيلة لتمويل الاستثمارات من منافسة شديدة تقف عائقا أمام هذه البورصة لجلب المزيد من الادخار وتوجيهه إلى الاستثمار، ومن أهم هذه المعوقات نجد:

- اعتماد المؤسسات و الشركات في تمويل مشاريعها على البنوك من خلال الاقتراض، الأمر الذي أدى إلى هيمنة القطاع المصرفي على حساب التمويل عن طريق البورصة.

- إن المتتبع لنشاط المؤسسات المالية من بنوك تجارية، بنوك ادخار، شركات تأمين وصناديق تقاعد وغيرها، والتي يمكن لها أن تلعب دورا هاما على مستوى سوق البورصة بتأدية الوساطة المالية من خلال القيام بتسويق وتوزيع وتغطية وإدارة الإصدارات الأولية، أو تقديم الاستشارات و الدعم للمستثمرين، يرى أنها محصورة في الأنشطة العقارية والسكنية، إذ يستحوذ قطاع الإسكان على أولوية مخططات الدولة في ظل تقادم أزمة السكن المستمرة

التي تعاني منها الجزائر.¹ وبالتالي أصبحت صناديق الادخار والمؤسسات المالية تستقطب مدخرات الأفراد وتوظف معظمها في تشييد المساكن، ودعم توجيهها لهذه الأنشطة ما تقدمه الدولة من تحفيزات.

الفرع الثالث: المعوقات الاجتماعية و الثقافية و الدينية:

تعاني بورصة الجزائر إلى جانب المعوقات السياسية والقانونية وكذا الاقتصادية من معوقات ثقافية واجتماعية ودينية:

1. المعوقات الاجتماعية والثقافية:

إن العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس، إذ أنه وفي ظل تدني المستوى المعيشي للمواطنين وتدهور الوضع الاجتماعي لهم من الصعوبة بمكان أن تحقق البورصة أهدافها.

إضافة إلى هذا، فالعائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهو ما يؤدي إلى إعاقة عمل البورصة في الجزائر، كما نجد غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، ومن ثم عدم تقبل فكرة الاستثمار في البورصة نظرا لعدم الثقة في مصداقية وفعالية هذه السوق بصفتها لم يتم التعامل فيها في السابق، وهذا ما أثر سلبا على التسويق البورصي.

2. العامل الديني:

ينبغي أن تأخذ سياسة تجنيد الادخار وخصوصا الادخار العائلي بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع الذي يعتبر ذو أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة.²

لا يخفى على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية، غير أن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترضها بعض الحرج من الناحية الدينية، خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي، وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة في دورة مؤتمره السابع من

¹ - الموساوي ضياء مجيد، الحداثة والهيمنة الاقتصادية ومعوقات التنمية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004،

ص 147.

² - بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 281.

09-14 ماي 1992¹ الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمرحمت كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة، كل هذا من شأنه أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين التي لا بد أن تصب في خانة الكسب الحلال، غير أن المعاملات في البورصة كغيرها من المعاملات المالية، منها ما هو جائز ومنها ما هو غير جائز.

وفي بورصة الجزائر الأوراق المالية المتداولة هي الأسهم والسندات، والمتفق عليه أن السهم العادية والتي تمثل حصة في موجودات الشركة جائزة شرعا، حيث أن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة، فلا مانع شرعا من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها؛ إلا أن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغ مع فائدة منسوبة إليه محرمة شرعا باعتبارها الربا المحرم في الشريعة الإسلامية.

المطلب الثالث: سبل تفعيل بورصة الجزائر

يتم تفعيل وتطوير البورصة إما من جانب العرض، وهذا من خلال تشجيع إنشاء شركات الأموال وخلق أدوات جديدة، وإما من جانب الطلب، وهذا من خلال توفير المناخ الملائم اقتصاديا وسياسيا ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد وتوفير المعلومات الكافية عن قطاعات الأعمال المختلفة نشاطاتها، وفي البلدان المتقدمة يكفي التطوير في أحد الجانبين حيث أن النسق الاجتماعي والاقتصادي السائد يتكفل بتطوير الجانب الآخر. في حين أن البلدان المتخلفة والنامية فلا بد لهذا التطوير أن يشمل الشقين معا فليس هناك جدوى من زيادة العرض دون أن يكون هناك طلب كاف من قبل المستهلكين.²

من خلال هذا المطلب سنحاول عرض بعض المقترحات قصد معالجة العقبات التي تواجه بورصة الجزائر وتفعيلها بالشكل الذي يمكنها من تحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها، وهذا في الجانب التشريعي والتنظيمي وكذا في جانب العرض والطلب. وتبرز أهم هذه المقترحات في:

الفرع الأول: مقترحات في الجانب التشريعي والتنظيمي:

إن توفر الإطار التشريعي والتنظيمي الملائم من الشروط الأساسية لقيام سوق أوراق مالية فعالة وناجحة، ويمكن تعريف الإطار التشريعي والقانوني لسوق الأوراق المالية بأنه مجموعة

¹-مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، الجزء الأول، ص73.

²- الجمل جمال جويدان، مرجع سبق ذكره، ص ص 15-16.

التشريعات والقوانين والأنظمة والتعليمات النافذة التي ترتبط أو تؤثر أو تتحكم بنشاط إصدار وتداول الأوراق المالية.¹

يمكن إيجاز أهم سبل تطوير هذا الجانب في بورصة الجزائر في:

أولاً: ضرورة تنظيم عمليات الإفصاح عن المعلومات و توفر الشفافية:

إن البورصة الفعالة تعني بورصة شفافة بشأن المعلومات، وعليه فإن الشفافية في سير المعلومات الاقتصادية، المالية والإحصائية المتعلقة بالمؤسسات المقيدة، وكذا مصداقية هذه المعلومات وانخفاض تكلفة الحصول عليها يعتبر شرطاً لازماً لحسن سير البورصة. إضافة إلى أن الإفصاح العادل عن المعلومات يعني عدم إخفاء أية معلومات من شأنها أن تؤثر على الأسعار السائدة في السوق، حيث أن عدم تجانس المعلومات يؤدي إلى وجود فئة من المستثمرين على درجة كافية من العلم بمعلومات دون غيرهم، والذي يؤثر بالسلب على كفاءة السوق وعدالة الأسعار.

ومن ثم يتوجب على الشركات المساهمة التي تطرح أوراق مالية للاكتتاب العام في السوق الأولي أن تتقدم إلى كافة المستثمرين المحتملين بالحقائق الأساسية حول نشاطات أعمالها، مركزها المالي، أدائها في الماضي القريب والحاضر وتوقعات المستقبل، بنية إدارتها ونوعية مديريها، خصائص وشروط الإصدار الذي تعرضه والمخاطر الكامنة في الاستثمار لكي يتخذوا القرار بأنفسهم ما إذا كانت الأوراق المالية للشركة تمثل استثماراً جيداً أم لا؛ كما يتوجب على الشركات المساهمة التي لها أوراق مالية مصدرة يجري تداولها في البورصة أن تفصح إلى الجمهور باستمرار عن كل المعلومات المالية وغير المالية التي تؤثر على سعر أسهمها ليتمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات استثمار عقلانية.

وفي سبيل التغلب على المشاكل الناجمة عن عدم الالتزام بقواعد الإفصاح و الشفافية، يمكن الاستعانة بمجموعة من الوسائل، أهمها:

1. قيام لجنة البورصة بنشر تقارير دورية (يومية، أسبوعية، شهرية، سنوية) عن سوق البورصة ونشاطها، ووضعها على شبكة الانترنت.
2. إلزام الشركات العاملة بالأوراق المالية على نشر تقارير عن أحوال السوق.
3. إلزام الشركات المسجلة في البورصة بنشر التقارير المالية، ومعاينة الشركات المخالفة.

¹ - غالب عبد القادر، المتطلبات التشريعية لتطوير أسواق المال في دول الخليج العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 290، 2005، ص65.

4. تحقيق الرقابة المستمرة والدورية على الشركات على مدار السنة المالية، وبشكل يساعد على معرفة حقيقة أوضاعها والتأكد من صحة المعلومات التي تنشرها هذه الشركات، والتزامها بالإفصاح والشفافية.
5. تعزيز دور مراقبي الحسابات لمنع أي عمليات تدليس أو إخفاء للبيانات الصحيحة، إضافة إلى ضرورة تطبيق معايير المحاسبة والمراجعة.
6. ضرورة توافر شركات متخصصة في تحليل وتقييم الأوراق المالية تتصف بالموضوعية والحيادية.
7. يجب أن يتضمن القانون عقوبات وجزاءات على من يخالف أحكام الإفصاح، أو تزويد السوق بمعلومات خاطئة أو ناقصة وكذلك بشأن تداول الأوراق المالية من قبل أشخاص أو جهات مستفيدة من معلومات داخلية خاصة غير منشورة للعموم¹.

ثانيا: استقرار القوانين و وجود جهاز تشريعي مرن:

إن توفر إطار تشريعي وتنظيمي ملائم يعطي وبصفة دائمة إمكانيات استثمارية معتبرة مع تسهيل المعاملات وتوفير الحماية المطلوبة لحقوق المتعاملين، كما أن مرونته العالية للتكيف مع المتغيرات المستجدة وإمكانية سرعة استيعابها تعطيان دفعا قويا لحركة البورصة على الدوام.

الفرع الثاني: مقترحات في جانب العرض:

من أهم الوسائل التي تساعد على تطوير جانب العرض في بورصة الجزائر هو العمل على تشجيع المؤسسات المصدرة للأوراق المالية وتوفير المناخ الملائم لها، وذلك من خلال ما يلي:

أولا: تفعيل دور سوق الإصدار:

لطالما ارتبط نشاط سوق التداول بمدى نشاط سوق الإصدار باعتبارها السوق الكفيلة بتوفير عدد كاف من الأدوات المالية الممكن تداولها في إطار البورصة، إلا أن دور هذه السوق منقوص في الجزائر لانعدام الخبرة في هذا المجال من جهة، وغياب المؤسسات الكفيلة بتنشيط مثل هذه العملية من جهة أخرى، ولعل أهم المؤسسات المؤهلة للعب هذا الدور نذكر بنوك الاستثمار لما لها من إمكانيات مادية وبشرية والتي في غيابها تكفلت البنوك التجارية بتسويق ما تم إفرازه من أدوات مالية دون أن يكون دورها بنفس الفاعلية.

¹ - ساعد ابتسام، مرجع سبق ذكره، ص 174.

كما أن تولي بنك الاستثمار - بوصفه بنك متخصص - مهمة الإصدار لشركة ما من شأنه زيادة ثقة المتعاملين، وذلك على أساس أن قبول البنك لهذه المهمة هو بمثابة شهادة بأن المعلومات المتاحة عن الإصدار هي معلومات صادقة، وأن تسعير الورقة المالية ليس فيه مغالات.¹

ثانيا: توسيع عرض الأوراق المالية:

يتوجب لتحقيق توسيع في عرض الأوراق المالية العمل على:²

1. ضرورة فتح رأسمال المؤسسات المقيدة في البورصة من جديد، ورفع هذه النسبة إلى أكثر من 50% بدلا من نسبة 20% التي تعتبر ضئيلة.
2. زيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة وذلك عن طريق مراجعة الشروط الواجب توافرها في المؤسسات التي ترغب في الدخول إلى البورصة، باعتبار أن تزايد عدد المؤسسات يؤدي إلى زيادة فرص الاستثمار وزيادة حجم التداول.
3. فتح رأسمال المؤسسات الوطنية إلى الاستثمار الأجنبي ولاسيما العربي منها.
4. تنويع الأوراق المالية المعروضة في السوق الجزائرية حتى يتم جذب أكبر عدد ممكن من المدخرين.
5. وضع رزمة للشركات التي يتوجب إدراجها في البورصة حتى يتم تأهيلها.
6. إصدار سندات خزينة قابلة للتداول من قبل بنك الجزائر كما هو متعارف عليه وذلك بهدف تغذية أسواق رأس المال بأدوات مالية عديمة الخطر، كما يساعد ذلك في تحديد مستوى معدلات الفائدة في السوق ويزود ذلك بنك الجزائر بأداة تدخل في سوق الأوراق المالية لإدارة السياسة النقدية.

ثالثا: تخفيض سعر الفائدة :

إذ تشير النظرية الاقتصادية إلى أن تخفيض أسعار الفائدة قد تشجع المدخرين إلى الاتجاه نحو سوق الأوراق المالية باعتبار أن الأصول المتداولة فيه تعد بديلا للودائع المصرفية (أي التحول من السيولة التامة إلى مستويات سيولة أقل بتحويل الأرصدة النقدية أي الودائع إلى أسهم

¹ - الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية و أسواق المال، مرجع سبق ذكره، ص 692.

² - صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2005-2006، ص 383.

وسندات)، ذلك بالإضافة إلى احتمال استخدام سعر الفائدة على الودائع كقيمة استرشادية عند تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأوراق المالية¹.

رابعاً: رفع الكفاءة المعلوماتية للبورصة :

إن النظام الاقتصادي الفعال يستلزم أن تكون البيانات المعلوماتية الكمية وغير الكمية المخصصة للاستثمار ولمحيطه دقيقة ويتم نشرها باستمرار وكذا سهلة البلوغ والإدراك دون تمييز ولا تفریق وبدون تكلفة.

وباعتبار أن توافر المعلومات يعد المصدر الرئيسي في تحديد هيكل الأسعار، وجب العمل في بورصة الجزائر على:

1. وضع قواعد وقوانين الإفصاح والشفافية المالية الملزمة للشركات وآليات لمراقبة تنفيذها، وذلك بالعمل على إصدار معايير محاسبية ومعايير تدقيق حسابات جزائية تعتمد على المعايير الدولية.

2. نشر المعلومات المختلفة في الأوقات المناسبة وتقديمها لكافة المتعاملين على قدم المساواة لإيجاد منافسة حقيقية، وبالتالي تحقق فعالية السوق وتوفير الحماية اللازمة للمدخرين والمستثمرين في الأوراق المالية.

3. إلزام الشركات باعتماد أنظمة محاسبية عصرية واعتماد أنظمة التداول الإلكتروني.

4. تشجيع إجراء دراسات عن التحليل الفني والأساسي من الجهات الحكومية أو توفير التمويل اللازم لجهات خاصة للقيام بذلك، لما لها من أثر على رفع الكفاءة المعلوماتية للسوق.

5. العمل على تأسيس وتطوير صحافة مالية مستقلة وحرّة تنشر بدقة وتفصيل الأخبار الاقتصادية والمالية عن الشركات المدرجة في البورصة.

خامساً: تنويع أدوات الاستثمار:

يتم تنويع أدوات الاستثمار من خلال إدخال العديد من الأدوات المستحدثة التي تميز الأسواق المتطورة، والتي توجب بطبيعة الحال إدخال أساليب تغطية المخاطر كالعقود المستقبلية وعقود الخيار وغيرها، و ذلك من خلال:²

¹- بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 312.

²- صاطوري الجودي، مرجع سبق ذكره، ص 383.

- تشجيع طرح الأسهم الممتازة وإدخال الأسهم العادية المضمونة والتي تعطي لحاملها الحق في المطالبة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم عند حد معين خلال فترة محددة.
- العمل على تنشيط وتطوير سوق السندات باعتبارها أحد العناصر الأساسية لأي سوق متطورة للأوراق المالية.
- ضرورة إدخال العديد من أدوات الدين الغائبة في السوق الجزائرية لتنشيط سوق السندات مثل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، والسندات القابلة للاستبدال بأسهم شركات أخرى غير الشركات المصدرة لها.
- تشجيع الشركات الجزائرية على إصدار شهادات الإيداع الدولية لما لها من آثار إيجابية على استقرار السوق في الحد من تقلبات أسعار الأوراق المالية، كما يشجع هذا الاتجاه على تزايد اندماج بورصة الجزائر في البورصات العالمية ويعمل من ثم على جذب المستثمر الأجنبي إلى السوق الجزائرية، خاصة إذا كان أداء هذه الشهادات جيدا.

الفرع الثالث: مقترحات في جانب الطلب

يتم تفعيل بورصة الجزائر عن طريق تحفيز الطلب في سوق الأوراق المالية من خلال:

أولاً: توفير المناخ الاستثماري الملائم:

يعد توفير المناخ الاستثماري الملائم شرط أساسي لإيجاد بورصة فعّالة وقادرة على جلب الادخار وتوجيهه نحو أوجه التوظيفات والاستثمارات المختلفة. ولتوفيره وجب تحقيق كل من:

1. الاستقرار السياسي والأمني:

لهذا العامل أثر كبير في استقطاب وتشجيع المستثمرين من خلال توفير الأمن والطمأنينة على أموالهم وممتلكاتهم، إذ أنه ليس من الممكن وضع سياسة رشيدة وحقيقية لتجديد الادخار بغية ضمان انطلاقة تحقق التنمية الاقتصادية دون وجود استقرار سياسي في البلاد.

ومن الدعائم الأساسية لهذا الاستقرار التضامن الاجتماعي والسياسة الحكيمة وكذا الإدارة الواعية والرشيده، والإيمان بامتلاك المواطنين حقوق لا تمس وواجبات يجب أن تُؤدى، وأن الجميع متساوين أمام تلك الحقوق والواجبات، يلتزمون بالنظام ويحترمون القوانين، وأن المصلحة العامة فوق المصلحة الشخصية وهي ضمانتها لها.

بالتالي فالحريات الديمقراطية والمساواة بين المواطنين يعتبران الضمانة الكبرى لتحقيق الاستقرار السياسي وخلق البيئة الملائمة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

إلى جانب تحقيق الاستقرار السياسي والاقتصادي في الداخل، فالسلام الإقليمي وحسن الجوار، وإقامة علاقات طيبة إذا لم تكن علاقات تعاون وتكامل بين دول المنطقة الواحدة، وعدم الدخول في صراعات حدودية أو نزاعات يعتبر أيضا من الدعائم المهمة لتوفير المناخ الاستثماري.

2. محاربة الاقتصاد الموازي و التضخم:

إن الإرادة السياسية لوحدها غير كافية لإزالة ظاهرة الاقتصاد الموازي والتي تضعف الاقتصاد، لذلك يجب تضافر جهود جميع الهيئات لمحوها وذلك بعد الوعي الكافي بالخطورة التي تلحقها بالاقتصاد.

غير أنه يتعين على السلطات العمومية توفير التسهيلات وإضافة الحوافز المشجعة للاستثمار في السوق الرسمية، والقضاء على ظاهرة البيروقراطية والمحسوبية وكل ما يدفع المتعاملين إلى التوجه نحو السوق الموازية.

بالإضافة إلى القضاء على السوق الموازية، يجب كذلك محاربة كل أسباب التضخم، كما يجب السعي للقضاء أو على الأقل الحد من ظاهرتي التهرب والغش الجبائين؛ وكذا تبني سياسة صرف هدفها استقرار العملة الوطنية.

كل هذا من شأنه تدعيم وتقوية السوق الرسمية و تحقيق النمو الاقتصادي.

أولاً: الاستثمارية والتوسع في برامج الخصخصة عن طريق البورصة:

تعد البورصة آلية من آليات الخصخصة ويتم ذلك من خلال فتح رأسمال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية وهو ما يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية في البورصة، وتنوع فرص الاستثمار بالنسبة للمدخرين وبالتالي تحقيق شرط من شروط قيام السوق وهو عمق السوق.¹

ومن تم تمثل سوق الأوراق المالية أحد آليات تنفيذ عمليات البيع لهذه الشركات والمؤسسات (البيع عبر الاكتتاب العام) إلى جانب البيع المباشر للمستثمرين الاستراتيجيين أو لشركات وصناديق الاستثمار أو عن طريق البيع بالمزاد العلني؛ والجدير بالذكر أن نجاح عملية الخصخصة لا يكون إلا عن طريق خصخصة الشركات التي تتميز بالمراكز المالية الجيدة والذي

¹ - زيدان محمد ويومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية بالجزائر، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، نوفمبر 2006،

من شأنه تعزيز ثقة المستثمرين المحتملين، مما يساهم في تفعيل سوق الأوراق المالية عوض خصخصة المؤسسات المفلسة التي تحول دون تطور البورصة.

هذا وتساهم عملية الخصخصة في العمل على توسيع قاعدة الملكية عن طريق نشر ملكية الأسهم بين عدد كبير من المستثمرين، فضلا عن أنها تتيح للمستثمرين مزيدا من الفرص لتوزيع المخاطر، كما أنها تؤدي إلى توسيع وزيادة عمق ونشاط سوق الأوراق المالية وذلك من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في البورصة وزيادة رسملة السوق، وبالنتيجة يساعد تعميق سوق الأوراق المالية المحلية على زيادة ارتباطها بأسواق المال الدولية. ما يعني أن الخصخصة لها دور في توسيع وتحفيز نشاط البورصة في الجزائر الذي لا يزال يتصف بالضيق وذلك من خلال توفير العرض من الأسهم لتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية ومن ثم توفير التمويل المناسب للاستثمارات.¹

غير أنه وجب التأكيد على أن الخصخصة لوحدها ليست كافية لجعل مؤسساتنا تنافسية وفعالة، فنجاح المؤسسة لا يتوقف على شكلها القانوني إذا ما كانت عمومية أو خاصة كما لا يتوقف على الوسائل المادية فقط، بل يتوقف أيضا- و إلى حد كبير- على كفاءة المديريين ونجاعة التسيير. وبالتالي فالتسيير يكمل الخصخصة لاسيما إذا ما تمت هذه الأخيرة بطريقة شفافة.

ثانيا: تفعيل دور البنك المركزي و الجهاز المصرفي في تنمية البورصة:

يرتكز دور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية أساسا على مدى تحرير القطاع المالي و يضطلع كل من البنك المركزي والبنوك التجارية بدور هام في مجال تطبيق الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالي وتخفيف القيود على عمليات سوق الأوراق المالية على النحو التالي :

(أ) دور البنك المركزي : يلعب البنك المركزي دورا هاما في إنعاش وتفعيل دور البورصة وذلك من خلال:

- السماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج و الاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات و ضمان الاكتتاب بها.
- ضمان البنك المركزي للسندات الصادرة عن المؤسسات العمومية الأمر الذي سيوسع من سوق السندات.

¹ - ربحان الشريف والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر -رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية-، التواصل في العلوم الإنسانية و الاجتماعية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، العدد34، جوان 2013 ، ص 58.

- العمل على تحرير أسعار الفائدة لما لها من علاقة عكسية مع أسعار الأوراق المالية.
- ب) دور البنوك التجارية: كما تساهم البنوك التجارية في تفعيل سوق الأوراق المالية عن طريق:
- المساهمة المباشرة في تأسيس الشركات الجديدة بهدف تنشيط سوق الإصدار ومن ثم سوق التداول.
- تسويق و ترويج أسهم الشركات الجديدة أو القائمة.
- التوسع في منح القروض لضمان الأوراق المالية مما يشجع الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأوراق المالية، وإضافة متعاملين جدد في سوق الأوراق المالية.

ثالثا: تشجيع قيام شركات وساطة كفوءة:

إن إنشاء مؤسسات وساطة قادرة على المنافسة والابتكار أين يضطلع الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط السوق الأوراق المالية وتنميته يساعد على تحسين مستوى الخدمات المالية وتخفيض تكاليف الوساطة مما ينعكس بصورة إيجابية على نشاط السوق.

والملاحظ أن المؤسسات الوسيطة في بورصة الجزائر مكونة كلها من بنوك وشركات تأمين تابعة للدولة، لذا يجب فتح المجال أمام هيئات أخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسع دائرة الوسطاء، كما يجب حث المؤسسات المالية التي تلعب دور الوساطة المالية - لاسيما البنوك التجارية- على الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في البورصة، فهي تستحوذ على قاعدة سيولة عريضة يمكن استخدامها في استقطاب فارق العرض والطلب، وبالتالي منح السوق درجة أكبر من السيولة.

رابعا: زيادة العائد النسبي للاستثمار في الأوراق المالية:

ويمكن ذلك من خلال تخفيض سعر الفائدة في إطار السياسة النقدية وأدواتها وإعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين مثل: إعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية وتخفيض الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية كحافز لزيادة رأس المال المطروح للاكتتاب.

خامسا: تعميق الوعي الاستثماري وضرورة تكوين ثقافة بورصية:

يشكل توفر درجة عالية من الوعي لدى الشركات والأفراد بالفرص والمزايا الادخارية والاستثمارية التي يوفرها سوق الأوراق المالية عاملا مهما في تعزيز دور السوق ودفعه نحو الاتجاه الصحيح للقيام بالدور المنشود منه كقناة لتجميع المدخرات وتوجيهها نحو الأنشطة و القطاعات المنتجة.

هذا ويتطلب خلق الوعي الاستثماري بذل الجهود بصورة مستمرة ولفترة طويلة على عكس السياسات والإجراءات الأخرى التي يمكن اتخاذها لدفع العرض والطلب في المدى القصير، لذلك كان لزاما على متخذي القرار في بورصة الجزائر محاولة نشر ثقافة استثمار جديدة توجه إلى عموم المستثمرين وخاصة المنشآت الاقتصادية الممكن إدراجها بالبورصة لتحسيس القائمين عليها بأهمية الابتعاد عن الأسلوب التقليدي في التمويل ودفعها لتبني الأساليب الحديثة، و يتم ذلك عن طريق:

- احتواء برامج ومناهج التعليم على معلومات سهلة وغير معقدة تخاطب المستوى الفكري المطلوب لإيصال ثقافة التعامل في البورصة بما يتناسب مع السن والمرحلة ونوعية التعليم.
- القيام بحملات إخبارية واسعة باستعمال مختلف وسائل الإعلام و شبكات الاتصال للتعريف بأهمية البورصة في الاقتصاد العصري وما يمكن أن تقوم به في مجال تمويل الاستثمارات المنتجة؛ كما يمكن استعمال هذه الحملات لتحفيز الجمهور والمؤسسات المالية على رفع مستوى الادخار وتوجيه جزء منه للاستثمار في الأوراق المالية المتاحة في البورصة.
- تشجيع إنشاء هيئات التوظيف الجماعي في القيم المتداولة بالنظر لما توفره من مزايا تتجلى في إمكانية رفع العوائد والتقليص من درجة المخاطر.

سادسا: العامل الديني :

يلعب هذا العامل دور كبير في تحديد سلوك العديد من العائلات، إذ ينبغي إدخال أدوات مالية جديدة تتطابق مع التوجه الديني والقيم الاجتماعية للمجتمع الجزائري وذلك من أجل ضمان الحشد الأمثل للموارد الادخارية.

المبحث الثالث: أسباب عزوف القطاع الخاص عن الدخول إلى بورصة الجزائر

من خلال هذا المبحث، سنحاول التعرف على الأسباب التي جعلت مؤسسات القطاع الخاص تعزف عن الدخول إلى بورصة الجزائر وذلك على الرغم من الجهود المبذولة من طرف بورصة الجزائر لتكييفها وتشكيلة مؤسسات القطاع الخاص.

المطلب الأول: الجهود المبذولة لعصرنة بورصة الجزائر

أظهرت البورصة الجزائرية نيتها في مواكبة التطور الذي وصلت إليه البورصات العالمية، لكي تؤدي دورها في التنمية الاقتصادية، فقد اتضح لنا من خلال العرض السابق لطبيعة المؤسسات الخاصة أن حوالي 97 % من هذه المؤسسات عبارة عن مؤسسات صغيرة ومتوسطة. ومن تم فقد بادرت بورصة الجزائر إلى استحداث سوق خاصة بهذا النوع من

المؤسسات، وهو ما نصّ عليه نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01/12 المؤرخ في 2012/01/12 في مادته التاسعة والتي تضمنت شروط إدراج هذه المؤسسات. قبل التطرق إلى شروط الإدراج في وجب التأكيد على المزايا التي سيمنحها هذا السوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و أهم ما تم ابتكاره من أجلها:

1. المزايا التي يمنحها هذا السوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي.
- الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويلة الأجل في الميزانية.
- دخول مبسط وبأقل تكاليف.
- فرص الاستثمار والخروج من الاستثمار فيما يخص شركات الرأسمال الاستثماري.
- ضمان بقائها وديمومتها عن طريق تحويل السندات.
- تخفيضات ضريبية على فتح رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. المتعهد بالترقية في البورصة:

تتميز السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بوجود وظيفة أساسية تتمثل في وظيفة المرافق الذي يدعى "المتعهد بالترقية في البورصة" أو "مرقّي البورصة" والتي تعتبر الابتكار الرئيسي الذي طبع هذه السوق، وتتمثل مهمته في القيام بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقتها على مستوى بورصة الجزائر(السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، ويتميز بما يلي:

- يختلف الوضع القانوني لمرقّي البورصة عن وضع الوسيط في عمليات البورصة الذي تعتمده لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لممارسة عدد معين من النشاطات، حيث يعتبر المرقّي شريكا ماليا وقانونيا حقيقيا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل؛ فهو يتدخل إلى جانب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لمرافقتها في التحضير لتسعيورها في البورصة وتقديم المساعدة لها خلال مسارها في البورصة. ويتصرف في واقع الأمر كمقدم الخدمات الإعلامية في مجال التحليل والاستشارة وتدقيق الحسابات وفي المجال القانوني والمالي، وهو مختص في العمليات المتعلقة بالأصول طويلة الأمد.
- يعتبر وجوده إلزاميا بالنسبة إلى كل مؤسسة صغيرة ومتوسطة مسجّرة في بورصة الجزائر.
- يساهم في احترام المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لالتزاماتها بالشفافية اتجاه السوق، ويقوم بمرافقتها في تنفيذ التزاماتها.

- يمكن أن يكون مرقي البورصة بنكا أو مؤسسة مالية أو وسيطا في عمليات البورصة أو شركة تحليل واستشارات مالية وقانونية.¹
- يعتبر المرقي مسؤولا خصوصا عن بقاء سند المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة باستمرار ضمن جدول التسعيرة وعن سيولته بفضل تزويد الساحة المالية بالمعلومات المستمرة والموثوقة والملائمة.

3. شروط الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- باعتبار أن شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما، حيث أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تستوفيها، فقد تميزت شروط قبول هذه المؤسسات بالتخفيف، إذ أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:²
- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً "مرقي البورصة" والذي تمت الإشارة إليه سابقا.
- أن تقوم بفتح رأسمالها في مستوى أدناه 10%، في أجل أقصاه يوم دخولها.
- تطرح للاكتتاب العام الأسهم التابعة لها، بحيث تُوزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين مؤسساتيين³ وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.
- تنشر كشوفها المالية المصدّق عليها للسنتين الماليتين الأخيرتين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط.
- أما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني للدخار.
- وتجدر الإشارة، إلى أن الشركات المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن لها أن تقدم طلباً لنقل سنداتهما إلى السوق الرئيسية بمجرد أن تثبت أن قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه لا يقل عن 500 000 000 دج وتوزيع سنداتهما على الجمهور على عدد أدناه 150 مساهم وما يمثل على الأقل 20% من رأسمالها.

¹ - مستخلص من المادة 46-02 من النظام رقم 01/12 المعدل و المتمم للنظام رقم 97-03.

² - مستخلص من المواد 46 و 04-46 و 05-46 و 06-46 من النظام رقم 12-01 المعدل و المتمم للنظام رقم 97-03.

³ - المستثمرين المؤسساتيين: هم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، البنوك، المؤسسات المالية، شركات التأمين، شركات رأسمال الاستثمار، صناديق الاستثمار والشركات المسيرة للأصول.

لكن وعلى الرغم من هذه التعديلات والتسهيلات المقدمة فالملاحظ أنه وبعد مرور ثلاثة سنوات من إنشاء هذه السوق لم تتقدم أي مؤسسة صغيرة ومتوسطة بطلب للإدراج. سنحاول في المطلب الموالي التعرف على أسباب ذلك.

المطلب الثاني: الأسباب المرتبطة بالقطاع الخاص:

هناك أسباب عدة لعزوف القطاع الخاص عن الدخول للبورصة، من أهمها:

1. الطابع القانوني للمؤسسات الخاصة في الجزائر:

فحسب ما تم دراسته في الفصل الأول فغالبية المؤسسات الخاصة في الجزائر يأخذ طابعها قانوني شكل شركات ذات المسؤولية المحدودة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فنلاحظ سيادة النمط العائلي لشركات المساهمة المتواجدة.

هذا ويعود السبب في قلة عدد الشركات المدرجة أيضا و كذا عزوف الشركات الخاصة للولوج إلى بورصة الجزائر إلى سيادة نمط الشركات العائلية المغلقة، وعدم رغبة هذه الشركات بإدراج أسهمها في البورصة تفاديا للالتزام بقواعد الإفصاح و الشفافية المطلوبة.

كما يترتب على وجود هذا النمط من الشركات احتفاظ مؤسسيها بالغالبية العظمى من الإصدارات الخاصة بأسهم الاكتتاب، سواء الجديدة أو الإصدارات اللاحقة لها عند الزيادة في رأس المال؛ ومن الواضح أن طبيعة هذه الشركات تحرم السوق من أهم سلعة وتجعل قاعدة المساهمين والمتعاملين ضيقة للغاية.

2. أسباب أخرى:

كما أن هناك عدة أسباب تدفع هذه الشركات إلى العزوف عن طرح أسهمها في بورصة الأوراق المالية؛ أهمها ما يلي:

- أن هذه الشركات تمول نفسها داخليا عن طريق الإيرادات المحتفظ بها، وذلك لأن تلك الأموال تكون رخيصة في نظرها، بمعنى ليست لها تكلفة نقدية صريحة، وعلاوة على ذلك لا يقتضي صرف هذه الأموال الموافقة المسبقة للأشخاص الخارجين عن المؤسسة.
- و في حالة عدم كفاية هذه الأموال، فغالبا ما تلجأ هذه الشركات إلى الائتمان المصرفي رغم صعوبة الحصول عليه وطول إجراءات ذلك، خاصة بالنسبة للشركات المبتدئة.
- يجب على الشركات لكي تقوم بجمع الأموال من البورصة أن تفي بمتطلبات التسجيل في السوق. و يترتب على ذلك آثار عديدة على إدارة الشركة منها:

- تصبح أعمال مديري الشركة منظورة و عامة على نحو أكبر، و ذلك بالنظر إلى الكشف عن المعلومات المالية للشركة عن طريق البيانات المالية و غيرها من التقارير المطلوبة.
- تفرض طبقة أو تشكيلة أخرى من الإدارة على الشركة في شكل مجلس الإدارة.
- كما يجب على الشركة المصدرة أن تكوّن جهدا لإدارة صلتها بحملة الأسهم.

ومن تم، تعني كل هذه المسؤوليات من وجهة نظر الشركة خسارة فيما يتعلق بالسيطرة والخصوصية للمالكين والمديرين الحاليين، كما أن الالتزام بالشفافية والإفصاح أيضا لا يخدم معظم -إن لم نقل كل- المؤسسات الخاصة في الجزائر.

إن هذا التخوف من طرح الأسهم في البورصة يمكن أن يفسر بعدم إدراك المسؤولين على هذه الشركات بالمنافع التي ستعود على الشركة عند الدخول إلى البورصة، منها أن تصبح معروفة لدى الجمهور، وكذلك فتح باب المنافسة مع الشركات الأخرى مما يدفعها دوما إلى التطوير و التحسين في الأداء...

بالإضافة إلى ذلك هناك أمر آخر يحول دون الرغبة في التسجيل بالبورصة هو عدم فعالية الحوافز التي تشجع هذه الشركات على التسجيل، كتخفيض الضرائب وإعطاء امتيازات للشركات العضوة بالبورصة.

خلاصة الفصل:

من خلال المباحث الثلاثة التي تم التعرض لها في هذا الفصل، حولنا إعطاء نظرة عامة عن أهم المعوقات التي تواجه تطور القطاع الخاص وبورصة الجزائر، حيث قمنا في المبحث الأول بتقييم المناخ الاستثماري والذي تميّز من خلال التحليل كونه غير مشجع على الاستثمار، إضافة إلى وجود عدة عراقيل أمام مؤسسات القطاع الخاص المتواجدة، ما يستدعي القيام بوضع إستراتيجية لدفع هذا القطاع نحو التطور، يكون من خلال توفير مناخ الأعمال الملائم والمحفّز وكذا توفير التمويل المناسب لمؤسسات هذا القطاع.

في حين أن المبحث الثاني والذي خصصناه للمعوقات التي تحول دون تطور بورصة الجزائر، من خلال الدراسة لاحظنا أنه يعترض أمام البورصة الجزائرية عقبات عدة حالت دون أن تحقق الفعالية في تمويل الاقتصاد، وتحقيق التطلعات المرجوة منها، كانت ذات طابع سياسي، قانوني، اقتصادي، اجتماعي، ثقافي وحتى ديني، ومن تم حاولنا عرض بعض الإجراءات لتفعيل هذه السوق.

أما المبحث الأخير، فتطرقنا إلى الأسباب التي حالت دون دخول القطاع الخاص إلى بورصة الجزائر، وهذا على الرغم من الجهود المبذولة لعصرنة البورصة وتكييفها وطبيعة المؤسسات الخاصة في الجزائر، فلاحظنا أن الطابع القانوني ليس لوحده السبب في ذلك، بل أن الثقافة البورصية لم تترسخ بعد لدى مسؤولي المؤسسات الجزائرية، وهو ما يستوجب نشر هذه الثقافة في المجتمع ككل من خلال مختلف وسائل الإعلام والتعليم.

الختامة

الخاتمة:

أدت التطورات والتغيرات المتسارعة محليا ودوليا لتكثيف الجهود الرامية لتفعيل دور القطاع الخاص، وزيادة قدرته للمشاركة والمساهمة في التنمية والنمو الاقتصادي، ولا يتأتى ذلك إلا من خلال توفير البيئة الاستثمارية المناسبة وكذا توفير التمويل المناسب كأحد أهم المتطلبات اللازمة لنمو القطاع الخاص وتعزيز مشاركته في التنمية من خلال توفير المزيد من فرص العمل للمواطن، وتنويع مصادر الدخل وتوليد القيمة المضافة.

والجزائر، كغيرها من الدول، سعت جاهدة للسير في قطار هذه التطورات والتغيرات، فقامت بوضع برنامج للإصلاح الاقتصادي نتيجة اتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وذلك بهدف إحداث إصلاحات هيكلية في الاقتصاد الوطني، تحاول من خلالها إرساء قواعد اقتصاد السوق، وذلك بتحرير تجارتها الخارجية، وفتح أسواقها للسلع والخدمات الأجنبية، فضلا عن إعادة هيكلة نظامها الجمركي، تماشيا مع مرحلة العهد الجديد الذي يمس جميع القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني عموما، والقطاع الخاص خصوصا إضافة إلى المنظومة المالية، والتي تدعّمت في سنة 1993 بإنشاء سوق للأوراق المالية والتي كانت انطلاقتها سنة 1998، وذلك سعيا منها لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وحسب ما تم دراسته، فعلى الرغم من الإصلاحات المنتهجة في هذا السياق، لا يزال القطاع الخاص في الجزائر يعاني من جملة من المشاكل حالت دون تطوره، والتي تستوجب وضع إستراتيجية مثلى لتطوره، هذا من جهة، ومن جهة أخرى لاحظنا أن بورصة الجزائر هي الأخرى لم تستطع تحقيق النتائج التي تم إنشاء هذه المؤسسة من أجلها، إذ أنها مازلت تعرف ركودا وجمودا في عدة أوجه، تتمثل أساسا في قلة عدد المؤسسات وتدني مستوى المعاملات...، وذلك مع عزوف مؤسسات القطاع الخاص عن الدخول للبورصة.

وعلى ضوء هذه المعطيات، فقد جاءت هذه الدراسة للبحث عن الأسباب التي أدت إلى عزوف القطاع الخاص في الجزائر عن اللجوء إلى البورصة، ومحاولة إعطاء إجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث، والتي تم صياغتها كما يلي:

ما هي أسباب عزوف مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر عن اللجوء إلى البورصة،

باعتبارها قناة من قنوات التمويل؟

لقد سمح لنا التطرق إلى مختلف الفصول في هذه الدراسة من الخروج بجملته من النتائج، يمكن إيضاحها في النقاط التالية:

- مر القطاع الخاص في الجزائر بعدة مراحل، حتى وصل إلى المكانة الحالية التي يحتلها ضمن الاقتصاد الوطني، فمن مرحلة التهميش إلى الاعتراف بدوره وصولاً إلى التماس مشاركته في التنمية الاقتصادية.
- في إطار الانتقال من النظام الموجه إلى نظام اقتصاد السوق بذلت الجزائر مجهوداً في سبيل تأطير وتوجيه استثمارات القطاع الخاص، وكان ذلك من خلال مختلف القوانين والتشريعات التي تم سنّها بغية تحفيز الاستثمار وبعث المؤسسات المؤطرة له في مقدمتها الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وتخصيص الأموال اللازمة لتطويرها.
- أصبح القطاع الخاص يلعب دوراً متنامياً من خلال تواجده في معظم الأنشطة الاقتصادية إن لم نقل كل الأنشطة وهذا بنسب متفاوتة.
- يرتبط التوزيع الجغرافي والاقتصادي للمؤسسات الخاصة بمدى توفر الخدمات والهياكل القاعدية الملائمة، وهو ما أدى إلى وجود انتشار غير متوازن لهذه المؤسسات وتمركزها في المناطق الشمالية والهضاب، بالإضافة إلى توفر الظروف المواتية لتحقيق الأرباح في قطاعات دون أخرى.
- تعد البورصة وسيلة هامة وركيزة أساسية لاقتصاد السوق لما تلعبه من دور في التمويل الكفء للاقتصاد، إضافة إلى ما توفره من انضباط المتعاملين فيها، كما أن البورصة تنوّع المصادر التمويلية للمؤسسة، وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل.
- إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر في تسعينيات القرن الماضي جاءت لمسايرة اقتصاد السوق وإرساء معالمه في الجزائر، والتي كان ينتظر منها أن تمثل قناة للتمويل المباشر في الاقتصاد.
- قلة عدد المؤسسات المقيدة في بورصة الجزائر بالإضافة إلى محدودية نسب الطرح العام، تبين محدودية بورصة الجزائر في تحقيق تنمية الاستثمار في الأوراق المالية والتخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة.
- إن تباطؤ نمو القطاع الخاص في الجزائر ناتج عن عدم فعالية مناخ الاستثمار حيث أن وضع الجزائر وترتيبها المتأخر في جل المؤشرات الدولية لتقييم المناخ الاستثماري، يكشف أنه من غير المناسب لنمو القطاع الخاص وجود الكثير من العراقيل والمعوقات والتي

- تحول دون نمو الاستثمارات الخاصة المحلية والأجنبية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- ضرورة توفير مناخ ملائم ومحفز وتوفير التمويل المناسب، كل هذا من شأنه أن يساعد على القيام بالنشاط الاستثماري، وذلك من خلال جملة إجراءات تعكس أفضل الظروف الاقتصادية والمالية والقانونية والسياسية لنشاط القطاع الخاص.
 - مشكل البورصة في الجزائر هيكلية متعلق بنمط الاقتصاد المتفتح أكثر من اللازم على الاستيراد، ولا يسمح للشركات الصغيرة والمتوسطة بالتوسع، لأنها تجد نفسها أمام كثرة المخزون، وعدم القدرة على التسويق.
 - على ضوء المشاكل والصعوبات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تمثل الغالبية من حيث عدد المؤسسات في الجزائر، قامت الدولة ببذل مجهودات كبيرة في إنعاش هذه المؤسسات، خاصة وأن العقبة الرئيسية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو مشكل التمويل، ولتذليل هذا المشكل قامت الدولة باستحداث آليات جديدة تُمكن تلك المؤسسات من إيجاد مصادر جديدة للتمويل كانت من أهمها إنشاء سوق مخصصة لها على مستوى البورصة بشروط مخففة، إذ قامت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتسهيل شروط قبول هذه المؤسسات في البورصة (سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) مع عدم فرض حد أدنى لرأس المال والأرباح. وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.
 - يجب توفر العديد من الشروط، واتخاذ العديد من الإجراءات والتدابير لنجاح وتطوير بورصة الجزائر وذلك على مختلف الأصعدة، السياسية والقانونية، الاقتصادية، الاجتماعية والثقافية، ومنه فالفرضية الثالثة غير كاملة، فبالرغم من أهمية الثقافة البورصية من أجل تحقيق التطور الحقيقي والفعلي، إلا أن العوامل الأخرى لا تقل أهمية ولا بد من توافرها جميعا.
 - بقيام بورصة الجزائر بفتح صحن أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (إنشاء سوق مخصصة لها) من أجل الاستفادة من التمويل المباشر تكون الدولة قد خطت خطوة من أجل النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي له دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
 - إن طبيعة المؤسسات في الجزائر والتي تتميز بالطابع العائلي هو الأمر الذي أعاق تطور هذه المؤسسات إلى شركات اقتصادية تخضع لمعايير السوق، كما أن منطق رجل الأعمال الجزائري هو منطق التاجر التقليدي، الذي لا يعتمد على الأدوات الحديثة في تطوير

مؤسسته، بالإضافة إلى ما تعلق بالإفصاح والشفافية، الذي ينظر إليه مسؤولي هذه المؤسسات كَمَسٍ بالخصوصية.

المقترحات:

على أساس النتائج السابقة، نقدّم بعض المقترحات:

- ضرورة تأهيل وتدعيم القطاع الخاص من أجل رفع مساهمته في جهود التنمية وإتاحة الفرصة له للقيام بدور أكبر، وذلك بإزالة القيود البيروقراطية أمامه.
- تهيئة المحيط التشريعي للاستثمار وتحسين بيئة الأعمال من خلال تحسين ظروف العمل وترقية العقار وحل مشاكل قطع الأراضي العالقة بسبب عدم وضوح ملكيتها، والعمل على تهيئة المناطق الصناعية ومناطق النشاط والتخزين وتزويدها بكافة الخدمات الأساسية، إضافة إلى تسهيل فرص الحصول على الأراضي داخل هذه المناطق.
- تشجيع إنشاء شركات المساهمة، لأنها الوسيلة الفعّالة لتجميع المدّخرات للقيام بالمشروعات الكبيرة، مع ترك اختيار التسجيل للمنشآت في البورصة وعدم إجبارها على ذلك، لأن هذا الإجبار على الرغم من أنه يزيد من عدد الأوراق المالية المسجّلة في البورصة، إلا أن يقضي على معيار هام للحكم على مدى نجاح السوق في تحقيق الهدف الذي أنشئت من أجله، والذي يتمثل في مدى رغبة المنشآت في التسجيل.
- توعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية العامة منها والخاصة على الدخول إلى البورصة، من خلال تنظيم ندوات وملتقيات ودورات تحسيسية لهذه الأخيرة لتعريفها بالخصائص والمزايا التي تتيحها سوق الأوراق المالية للمؤسسة، وبالبدائل التمويلية التي توفرها لها.
- محاولة جعل السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي توجد على مستوى بورصة الجزائر مستقلة وكأنها بورصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لتسهيل الأمر على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

I- الكتب:

1. إسماعيل محروس، اقتصاديات الصناعة والتصنيع، ط1، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1992.
2. آل فواز مبارك بن سليمان، الأسواق المالية من منظور إسلامي، ط1، جدة، مركز النشر الإعلامي، 2010.
3. البنا محمد، أسواق النقد والمال-الأسس النظرية والعلمية-، الإسكندرية، زهراء الشرق للنشر، 1996.
4. الجمل جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، ط1، عمّان، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2002.
5. الداغر محمد محمود، الأسواق المالية(مؤسسات، أوراق، بورصات)، عمّان، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005.
6. الدسوقي إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، القاهرة، دار النهضة العربية، 2000.
7. الربيعي عبده محمد فاضل، الخصخصة وأثرها على التنمية بالدول النامية، ط1، القاهرة، مكتبة المدبولي، 2004.
8. الشواورة فيصل محمود، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، عمّان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2008.
9. الموساوي ضياء مجيد، الحداثة والهيمنة الاقتصادية ومعوقات التنمية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
10. الموساوي ضياء مجيد، الخصخصة والتصحيحات الهيكلية(آراء و اتجاهات)، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2005.
11. النجار عنايات وشريف وفاء، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، ط1، القاهرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2009.
12. الهندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1999.
13. الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1993.
14. الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1999.
15. الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، مركز الدلتا للطباعة، 2006.
16. الهندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الإسكندرية، منشأة المعارف، ج2، 2003.
17. حسن عبد الحميد سمير رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2001.

18. حسين عصام، أسواق الأوراق المالية(البورصة)، ط1، عمّان، أسامة للنشر، 2008.
19. حماد طارق عبد العال، المشتقات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2001.
20. حنفي عبد الغفار، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007.
21. حنفي عبد الغفار ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2008.
22. خصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، ط1، عمّان، دار الفكر، 2011.
23. خطيب شذا جمال، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، ط1، القاهرة، مؤسسة طابا للنشر، 2002.
24. خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، ط1، عمّان، عالم الكتاب الحديث، 2006.
25. رزق عادل، دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار، بيروت، اتحاد المصارف العربية، 2006.
26. رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، ط4، عمّان، دار وائل للنشر، 2007.
27. صافي وليد وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، عمّان، دار المستقبل، 2009.
28. شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، الجزائر، الأطلس للنشر، 1999.
29. شيحة مصطفى رشدي وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، ط1، القاهرة، المطبعة الحديثة، 1993.
30. عبد اللطيف أحمد سعد، بورصة الأوراق المالية، القاهرة، الدار الجامعية، 1998.
31. عدون ناصر دادي، اقتصاد المؤسسة، ط2، الجزائر، دار المحمدية العامة للنشر، 1998.
32. عطون مروان، الأسواق المالية والنقدية ومشكلاتها على النقد والمال، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، ج1، 1993.
33. عليوشقربوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999.
34. كاكامولا هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، عمّان، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2003.

II- الرسائل و الأطروحات:

1. أعراب عبد العزيز، تمويل المؤسسات عن طريق السوق المالي-حالة مؤسسة صيدال في بورصة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2000-2001.
2. بابا عبد القادر، سياسات الاستثمار في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004.

3. بن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر-واقع و آفاق-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003.
4. بن زروق رمزي مراد، مساهمة اقتصاد السوق في تطوير القطاع الخاص، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000-2001.
5. بوصنبورة عبد الله، اتجاهات عمال القطاع العام الصناعي نحو الخصخصة في الجزائر، مذكرة ماجستير في علم الاجتماع والتنمية، جامعة قسنطينة، 1997-1998.
6. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
7. حاكم فضيلة، الاستثمار الخاص ودوره في التنمية المحلية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم السياسية والعلاقات الدولية، كلية العلوم السياسية والإعلام، جامعة الجزائر، 2005-2006.
8. حمادي خديجة، علاقة التضخم بالأجور خلال الفترة 1970-2005، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
9. حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة تيزي وزو، 2012-2013.
10. ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، 2008-2009.
11. شريط صلاح الدين، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية-، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011-2012.
12. صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية-دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2005-2006.
13. صافي وليد أحمد، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية-حالة سوق عمان المالي-، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 1997.
14. محمدي نورة، دراسة تحليلية لأثر الإصلاحات الاقتصادية على أداء ومساهمة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2005-2006.
15. هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة-دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2011.

III- التقارير و المجالات و الدوريات:

1. أبو فخره نادية ومحمود صبح وشامل الحموي، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس-القاهرة-، 2005.
2. الإمام محمد محمود، محددات الأداء الاقتصادي لكل من القطاعين العام والخاص في الوطن العربي، القطاع العام والقطاع الخاص في الوطن العربي، بحوث وندوات مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ديسمبر 1990.
3. التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2005.
4. التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2006.
5. التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2007.
6. التقرير السنوي للتطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2013، الصادر عن بنك الجزائر.
7. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الأول، 2004.
8. بلعوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الرابع، جوان 2006.
9. بن حسين ناجي، آفاق الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة قسنطينة، العدد الثاني، 2004.
10. بن علي بلعزوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009-2010.
11. بوكساني رشيد و نسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قالملة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، العدد الخامس، ديسمبر 2010.
12. بوكساني رشيد و نسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد 06، ماي 2006.
13. تقارير منظمة الشفافية الدولية للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013.
14. تقارير ممارسة الأعمال للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013، الصادرة عن البنك الدولي.
15. حجاري محمد، إشكاليات العقار الصناعي والفلاحي وتأثيره على الاستثمار في الاستثمار، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 16، 2012.
16. راشد عمرو، الأموال الإسلامية المهاجرة، أسباب الهجرة...كيف العودة، دراسات اقتصادية، دورية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد العاشر، مارس 2008.

17. ربحان الشريف والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية-، التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، العدد 34، جوان 2013.
18. شوارتز غيرد و آخرون، الاستثمار العام والشراكة بين القطاعين العام والخاص، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، 2007.
19. صالح صالحي، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 3، 2004.
20. غالب عبد القادر، المتطلبات التشريعية لتطوير أسواق المال في دول الخليج العربي، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 290، 2005.
21. غياط شريف ومحمد بوقمقوم، التجربة الجزائرية في تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد الأول، 2008.
22. كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-حالة بورصة الجزائر-، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014.
23. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، الجزء الأول.
24. مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
25. معطي الله خير الدين وبوقمقوم محمد، تفعيل دور التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 13، ديسمبر 2005.
26. منصور زين، واقع و آفاق سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الإنسانية و الاجتماعية، جامعة الشلف، العدد 02، 2005.
27. مولاي لخضر عبد الرزاق، العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول النامية-حالة الجزائر-، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة ورقلة، العدد التاسع، 2010.
28. مولاي لخضر عبد الرزاق وبونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية-حالة الجزائر-، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009-2010.
29. نشأت عبد العزيز، فن إدارة المخاطر، مجلة البورصة المصرية، العدد 269 الصادرة سنة 2002.
30. نشرية المعلومات الإحصائية رقم 23، معطيات السداسي الأول 2013، وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار.

IV- المؤتمرات والملتقيات والمحاضرات:

1. براق محمد، محاضرة حول بورصة الجزائر ودورها في الاقتصاد الوطني، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة ورقلة، أفريل 2003.
2. بن بريكة عبد الوهاب وحنة نجوى، دور الأجهزة الحكومية في دعم الاستثمارات المحلية وتقليص حجم البطالة، الملتقى الدولي حول إستراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2009.
3. بن حسين ناجي، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، المؤتمر الدولي الثالث حول الاستثمار الأجنبية والإدارة المعرفية، الكويت، 2008.
4. بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم صناعتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة الدولية، جامعة سطيف، أكتوبر 2009.
5. بودخدخ كريم وبودخدخ مسعود، رؤية نظرية حول إستراتيجية تطوير القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، الملتقى الوطني الأول حول دور القطاع الخاص في رفع تنافسية الاقتصاد الجزائري والتحضير لمرحلة ما بعد البترول، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، نوفمبر 2011.
6. دالي علي لمياء، مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات -حالة الجزائر و الدول النامية-، جامعة بسكرة، نوفمبر 2006.
7. زيدان محمد وبومدين نورين، دور السوق المالي في تمويل التنمية بالجزائر، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة بسكرة، نوفمبر 2006.
8. عبد الرزاق فوزي وبوروية كاتية، إشكالية الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين إجراءات الدولة والتحديات الراهنة، الملتقى الدولي حول تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف 1، مارس 2013.
9. عبو عمر وعبو هدى، جهود الجزائر في الألفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الوطني حول التحولات السياسية وإشكالية التنمية في الجزائر: واقع وتحديات، كلية العلوم القانونية والعلوم الإدارية، جامعة الشلف، ديسمبر 2008.

10. فلاح صالحي، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة، ماي 2002.
11. قدي عبد المجيد وكساب أمينة، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية في الجزائر، الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الجزائر، 2012.
12. نعرورة بوبكر ويحيوي مفيدة وحواس عبد الرزاق، المشاكل والصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي والمالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، ماي 2013.
- V- القوانين و المراسيم و الأوامر:**
1. القانون رقم 63-277 المؤرخ في 26/07/1963 المتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 53، 02/08/1963.
2. الأمر رقم 66-284 المؤرخ في 15/09/1966 المتعلق بقانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 80، 17/09/1966.
3. الأمر رقم 74-26 المؤرخ في 20/02/1974 المتضمن تكوين الاحتياطات العقارية لصالح البلديات، الجريدة الرسمية العدد 05، 19/03/1974.
4. القانون رقم 82-11 المؤرخ في 21/08/1982 المتعلق بالاستثمار الاقتصادي الخاص الوطني، الجريدة الرسمية العدد 34، 24/08/1982.
5. القانون رقم 88-25 المؤرخ في 12/07/1988 المتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، الجريدة الرسمية العدد 28، 13/07/1988.
6. القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية العدد 16، 18/04/1990.
7. المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-79 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية العدد 27، 25/04/1993.
8. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 34، 23/05/1993.
9. المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05/10/1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 64، 10/10/1993.
10. القانون رقم 95-22 المؤرخ في 26/08/1995 المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية العدد 48، 03/09/1995.

11. الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10/01/1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي، الجريدة الرسمية العدد 03، 14/01/1996.
 12. المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08/09/1996 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد مهامها، الجريدة الرسمية العدد 52، 11/09/1996.
 13. الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 47، 22/08/2001.
 14. الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتنظيم وتسيير المؤسسات العمومية الاقتصادية وخصصتها، الجريدة الرسمية العدد 47، 22/08/2001.
 15. المرسوم التنفيذي رقم 01-282 المؤرخ في 24/09/2001 المتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية العدد 55، 26/09/2001.
 16. القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12/12/2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية العدد 77، 15/12/2001.
 17. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17/02/2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 11، 19/02/2003.
 18. المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25/02/2003 المتضمن القانون الأساسي لمشاتل المؤسسات، الجريدة الرسمية العدد 13، 26/02/2003.
 19. المرسوم التنفيذي رقم 03-79 المؤرخ في 25/02/2003 المتضمن الطبعة القانونية لمراكز تسهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومهامها وتنظيمها، الجريدة الرسمية العدد 13، 26/02/2003.
 20. المرسوم التنفيذي رقم 03-80 المؤرخ في 25/02/2003 المتضمن إنشاء المجلس الوطني الاستشاري، الجريدة الرسمية العدد 13، 26/02/2003.
 21. الأمر رقم 06-08 المؤرخ في 15/07/2006 المعدل والمتمم للأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 47، 19/07/2006.
 22. المرسوم التنفيذي رقم 07-119، المؤرخ في 23/04/2007 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري، الجريدة الرسمية العدد 27، 25/04/2007.
- VI- الوثائق التوجيهية و أنظمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB:**
1. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 03/07/1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء وبمراقبتهم وبواجباتهم، الجريدة الرسمية العدد 36، 01/06/1997.

2. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-04 المؤرخ في 25/11/1997 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي، الجريدة الرسمية العدد 87، 29/12/1997.
3. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-02 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية العدد 73، 30/11/2003.
4. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-05 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالمساهمة في الرأس المال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية العدد 73، 30/11/2003.
5. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 12-01 المؤرخ في 12/01/2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 41، 15/07/2012.
6. الأوامر البورصية، لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، 2004.
7. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، 2004.

ثانيا: باللغة الأجنبية:

I- Ouvrages :

1. ANTOINE Joseph, Marie Claire Capiou Huart, dictionnaire des marches financières, traduit par : SERBIS Amel Laila, éditions page bleues, Bruxelles, 2010.
2. BENACHENHOU Abdellatif, les entrepreneurs algériens, Alger, Alpha design, 2007.
3. BENISSAD Hocine, Algérie :de la planification socialiste à l'économie de marché, Alger, ENAG éditions, 2004.
4. DAHMANI Ahmed, les reformes économiques en Algérie, Alger, Office des publications universitaire, 1995.
5. DEFOSSE Gaston, Pierre BALLEY, la bourse des valeurs, Alger, édition Bouchene, 1993
6. HENRY Gérard-Marie, les marchés financiers, Paris, Armand Colin, 1999.
7. TLEMCENI Rachid, Etat, Bazar et globalisation, l'aventure de l'infithah en Algérie, Alger, édition El-Hakim, 1999.

II- Séminaire :

1. BOUTABA Miloud, nouveaux de financements de la PME/PMI, séminaire international sur la promotion du financement de la PME, Alger, septembre 2005.

III- Rapport et Notices :

1. Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie, Edition 2012.
2. Rapport annuel de la COSOB ,2008
3. Rapport annuel de la COSOB ,2009
4. Rapport annuel de la COSOB ,2010
5. Rapport annuel de la COSOB ,2011
6. Rapport annuel de la COSOB ,2012
7. Rapport annuel de la COSOB ,2013
8. La notice d'information, Group SAIDAL, 1998.
9. La notice d'information, L'EGH EL AURASSI, 1999.
10. La notice d'information, ALLIANCE ASSURANCE, 2010.
11. La notice d'information, NCA ROUIBA, 2013.

ثالثا: المواقع الالكترونية:

1. الموقع الرسمي لمنندى رؤساء المؤسسات: www.fce.dz
2. الموقع الرسمي لصندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة: www.fgar.dz
3. الموقع الرسمي لصندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:
www.cgci.dz
4. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: www.sgbv.dz
5. الموقع الالكتروني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org
6. الديوان الوطني للإحصائيات: www.ons.dz
7. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: www.andi.dz
8. الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب: www.ensej.dz
9. المركز الوطني للسجل التجاري: www.cnrc.dz

الفهرس

الفهرس

الصفحة	الموضوع
	شكر وتقدير
	الإهداء
أ-هـ	المقدمة
64-1	الفصل الأول: واقع القطاع الخاص في الجزائر
1	تمهيد
2	المبحث الأول: نظرة عامة حول القطاع الخاص
2	المطلب الأول: ماهية القطاع الخاص
2	الفرع الأول: تعريف القطاع الخاص
4	الفرع الثاني: مميزات القطاع الخاص
7	المطلب الثاني: التطور التاريخي للقطاع الخاص في الجزائر
7	الفرع الأول: فترة الستينات والسبعينات
10	الفرع الثاني: فترة الثمانينات
14	الفرع الثالث: فترة التسعينات
17	الفرع الرابع: فترة ما بعد 2000 (الألفية الثالثة)
22	المطلب الثالث: الإطار المؤسسي لدعم القطاع الخاص ودوافع تفعيل هذا القطاع
22	الفرع الأول: الإطار المؤسسي لدعم القطاع الخاص
27	الفرع الثاني: دوافع تفعيل القطاع الخاص في الجزائر
28	المبحث الثاني: القطاع الخاص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
28	المطلب الأول: طبيعة المؤسسات الخاصة في الجزائر
29	الفرع الأول: تطور إنشاء المؤسسات الخاصة
30	الفرع الثاني: توزيع المؤسسات حسب قطاعات النشاط
30	الفرع الثالث: التوزيع الجغرافي للمؤسسات في الجزائر
32	الفرع الرابع: توزيع المؤسسات الخاصة حسب رقم الأعمال
33	المطلب الثاني: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
33	الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
35	الفرع الثاني: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

42	المطلب الثالث: المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل تفعيلها
43	الفرع الأول: المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
47	الفرع الثاني: إجراءات تفعيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
53	المبحث الثالث: مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني
53	المطلب الأول: مساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة
56	المطلب الثاني: مساهمة القطاع الخاص في التشغيل
58	المطلب الثالث: مساهمة القطاع الخاص في الاستثمار
58	الفرع الأول: المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
61	الفرع الثاني: المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
64	خلاصة الفصل
154-65	الفصل الثاني: أسواق الأوراق المالية وبورصة الجزائر
65	تمهيد
66	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية
66	المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية
66	الفرع الأول: تعريف وهيكل سوق الأوراق المالية
71	الفرع الثاني: خصائص ووظائف سوق الأوراق المالية
74	المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية
74	الفرع الأول: ماهية الأسهم
81	الفرع الثاني: ماهية السندات
85	الفرع الثالث: المشتقات المالية
90	المطلب الثالث: تنظيم وسير سوق الأوراق المالية
90	الفرع الأول: الهيكل المنظم والمسير لسوق الأوراق المالية
92	الفرع الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية
94	الفرع الثالث: قواعد و إجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية
98	المبحث الثاني: واقع بورصة الجزائر
98	المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر
98	الفرع الأول: أسباب عدم اعتماد البورصة من قبل في الجزائر
100	الفرع الثاني: المراحل الأساسية لإنشاء بورصة الجزائر
103	المطلب الثاني: الإطار المنظم والمراقب لبورصة الجزائر

103	الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
107	الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
109	الفرع الثالث: المؤتمر المركزي على السندات
113	المطلب الثالث: آليات وقواعد عمل بورصة الجزائر
113	الفرع الأول: المتدخلون في بورصة الجزائر
124	الفرع الثاني: شروط وإجراءات الإدراج في بورصة الجزائر
127	المبحث الثالث: سير وأداء بورصة الجزائر
127	المطلب الأول: سير بورصة الجزائر
127	الفرع الأول: نظام التسعير
129	الفرع الثاني: أوامر البورصة
130	الفرع الثالث: نظام المقاصة
131	المطلب الثاني: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر
137	المطلب الثالث: نشاط بورصة الجزائر
137	الفرع الأول: نشاط القسم الخاص بالأسهم
143	الفرع الثاني: نشاط القسم الخاص بالسندات
154	خلاصة الفصل
198-155	الفصل الثالث: آفاق دخول القطاع الخاص إلى بورصة الجزائر
155	تمهيد
156	المبحث الأول: العراقيل التي تواجه القطاع الخاص في الجزائر وإستراتيجية تطويره
156	المطلب الأول: تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر
162	المطلب الثاني: العراقيل التي تواجه القطاع الخاص
167	المطلب الثالث: إستراتيجية تطوير القطاع الخاص
172	المبحث الثاني: العقبات التي تعرقل عمل بورصة الجزائر
173	المطلب الأول: العقبات المتعلقة بالبورصة في حد ذاتها
177	المطلب الثاني: العقبات الخارجية
177	الفرع الأول: المعوقات السياسية والقانونية
179	الفرع الثاني: المعوقات الاقتصادية
183	الفرع الثالث: المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية
184	المطلب الثالث: سبل تفعيل بورصة الجزائر

184	الفرع الأول: مقترحات في الجانب التشريعي والتنظيمي
186	الفرع الثاني: مقترحات في جانب العرض
189	الفرع الثالث: مقترحات في جانب الطلب
193	المبحث الثالث: أسباب عزوف القطاع الخاص عن الدخول إلى بورصة الجزائر
193	المطلب الأول: الجهود المبذولة لعصرنة بورصة الجزائر
196	المطلب الثاني: الأسباب المرتبطة بالقطاع الخاص
198	خلاصة الفصل
199	الخاتمة
203	قائمة المراجع
IV-I	الفهرس
VII-V	قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول

والأشكال

1- قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01-01	توزيع المؤسسات الاقتصادية حسب الطابع القانوني إلى غاية سنة 2011	29
02-01	تطور إنشاء المؤسسات الخاصة	29
03-01	توزيع المؤسسات حسب قطاعات النشاط لسنة 2011	30
04-01	الترتيب التنافسي للتوزيع الجغرافي للمؤسسات الخاصة لسنة 2011	31
05-01	توزيع المؤسسات الخاصة حسب المناطق إلى غاية 2011	32
06-01	توزيع المؤسسات الخاصة حسب رقم الأعمال إلى غاية سنة 2011	32
07-01	تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري	34
08-01	التعداد الإجمالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند نهاية السداسي الأول لسنة 2013	35
09-01	تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (السداسي الأول 2012 والسداسي الأول 2013)	36
10-01	المهن الحرة حسب النشاط	38
11-01	تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب قطاع النشاط	39
12-01	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب المناطق	40
13-01	الولايات الاثني عشر الأولى في تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة	41
14-01	تطور مناصب الشغل المصرح بها في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	42
15-01	الضمان المالي لصندوق ضمان القروض (FGAR)	49
16-01	إحصائيات نشاط صندوق ضمان القروض (FGAR) إلى غاية 2013/03/31	50
17-01	توزيع المشاريع حسب قطاع النشاط	50
18-01	إحصائيات نشاط صندوق ضمان استثمارات (CGCI) إلى غاية 2013/12/31	51
19-01	توزيع عدد الضمانات المقدمة من طرف (CGCI) حسب الجهات إلى غاية 2013/12/31	52
20-01	توزيع مجموع الضمانات والقروض الممنوحة حسب قطاعات النشاط من طرف (CGCI)	52
21-01	تطور حصة القطاع الخاص من إجمالي القيمة المضافة للفترة 2009-2013	54
22-01	هيكل مساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة للفترة 2009-2013	54
23-01	بنية القيمة المضافة للقطاع الخاص سنة 2013	56
24-01	توزيع عدد العمال حسب وضعية المهن والقطاع القانوني سنة 2013	57
25-01	توزيع عدد العمال حسب قطاعات النشاط	57
26-01	تطور حجم المشاريع الاستثمارية المسجلة لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار خلال الفترة (2002-2013)	59
27-01	المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة حسب القطاع القانوني إلى غاية سنة 2013	60

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
28-01	توزيع المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة حسب قطاع النشاط إلى غاية سنة 2013	61
29-01	تطور عدد المشاريع ومناصب الشغل المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لدعم الشباب إلى غاية سنة 2013	62
30-01	تطور المشاريع الاستثمارية لدى الوكالة الوطنية لدعم الشباب حسب قطاع النشاط إلى غاية سنة 2013	62
01-02	البنوك الحاصلة على اعتماد اللجنة لممارسة نشاط الوساطة في البورصة	119
02-02	الأوامر المقدمة في السوق لسنة 2013	137
03-02	تطور حجم الأوامر المقدمة للفترة من 2010-2013	138
04-02	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر للفترة من 2010-2013	139
05-02	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر حسب الشركات المسعرة فيها للفترة (2010-2013)	140
06-02	تطور قيمة التداول في بورصة الجزائر للفترة (2010-2013)	140
07-02	تطور قيمة التداول في البورصة حسب أسهم الشركات المدرجة فيها	141
08-02	تطور أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2010-2013)	142
09-02	تطور رسملة بورصة الجزائر للفترة الممتدة (2010-2013)	143
10-02	القرض السندي للمؤسسة الوطنية لأشغال الحفر	144
11-02	القرض السندي للمؤسسة الوطنية لأشغال الآبار	144
12-02	القرض السندي للشركة العربية للإيجار	145
13-02	القرض السندي لشركة سيفتال	145
14-02	القرض السندي لشركة التعليم المهني عن بعد و التزود بخدمات الإنترنت	146
15-02	القرض السندي لشركة سونلغاز	147
16-02	القرض السندي لشركة أشغال الطرقات والري والبناء - حداد-	147
17-02	القرض السندي لشركة دحلي	148
18-02	نشاط سند شركة الخطوط الجوية الجزائرية لسنة 2010	149
19-02	نشاط سند شركة اتصالات الجزائر	149
20-02	نشاط سند شركة سونلغاز	150
21-02	نشاط سند شركة سونلغاز	150
22-02	نشاط سند شركة دحلي	150
23-02	تطور عدد سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة في بورصة الجزائر	152
24-02	تطور قيمة التداول لسندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة للفترة 2008-2013	152

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
157	تطور مؤشرات التوازن الداخلي و الخارجي للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2010-2013)	01-03
159	تطور مؤشر الشفافية في الجزائر للفترة من 2010-2013	02-03
160	وضعية الجزائر في مؤشر سهولة أداء الأعمال للفترة (2010-2013)	03-03
162	توزيع الودائع حسب القطاع القانوني للفترة من 2010-2013	04-03

2- قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
107	مخطط يبين الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	01-02
109	الهيكل التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة	02-02
131	كيفية سير عملية شراء وبيع القيم المنقولة في بورصة الجزائر	03-02