



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف - مسيلة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
بالاشتراك مع:



مخبر "الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر"

الملتقى العلمي الوطني حول:

النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

يومي: 04 و 05 فيفري 2019

<p>الإسم واللقب: جلابة علي الوظيفة: أستاذ الجامعة: جامعة باجي مختار - عنابة. الدرجة العلمية: طالب دكتوراه. رقم الهاتف: 0661.23.03.89 البريد الإلكتروني: djellaba.ali@gmail.com</p>	<p>الإسم واللقب: سرارمة مريم الوظيفة: أستاذ الجامعة: جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي. الدرجة العلمية: أستاذة مساعدة أ. رقم الهاتف: 0542.14.16.22 البريد الإلكتروني: meriem.serarma@gmail.com</p>
<p>الإسم واللقب: محمد جصاص الوظيفة: أستاذ الجامعة: جامعة قسنطينة 2. الدرجة العلمية: أستاذ محاضر أ. رقم الهاتف: 0790.77.95.61 البريد الإلكتروني: djessamed@yahoo.fr</p>	
<p><u>محور المشاركة:</u> المحور الأول: أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية</p>	
<p><u>عنوان المداخلة:</u> وساطة السوق كآلية لدعم الاقتصاد الوطني الجزائري</p>	

الملخص:

في ضوء الاهتمام المتزايد بموضوع وساطة السوق باعتباره مسارا بديلا لتوفير التمويل المناسب لمختلف القطاعات الاقتصادية، تأتي هذه الدراسة لإبراز المفاهيم الأساسية للنظام المالي وطبيعة الوساطة التي يوفرها من خلال أنظمة التمويل التي يعتمدها، وبالاعتماد على مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري تم الوقوف على مكانة إحداها في النظام المالي الجزائري ومدى قدرتها على دعم الاقتصاد الوطني، وهي وساطة السوق.

وقد توصلت الدراسة، إلى عجز وساطة السوق عن أداء مهامها نتيجة لكون السوق المالي الجزائري غير نشط وغير قادر على أداء دورها الأساسي في دعم الاقتصاد الوطني، وذلك راجع لجملة من المعوقات التي من الواجب تذليلها للتمكن من الاستفادة من مختلف المزايا التي تحققها وساطة السوق للاقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: النظام المالي، السوق المالي، الوساطة المالية، وساطة السوق، مؤشرات أداء السوق المالي، الاقتصاد الوطني.

Abstract:

In light of the growing interest in the issue of market mediation as an alternative path to providing the appropriate financing for various economic sectors, this study aims to highlight the basic concepts of the financial system and the nature of the mediation it provides through the financing systems it adopts to provide the appropriate financing. Based on the indicators of the performance of the Algerian financial market, the status of this mechanism was identified in the Algerian financial system and its ability to support the national economy.

The study found that this market is inactive and unable to play its primary role in supporting the national economy; this is due to a number of obstacles that must be overcome in order to be able to benefit from the various advantages achieved by the market mediation of the Algerian national economy.

Keywords: financial system, financial market, brokerage, market mediation, Performance indicators of the financial market, national economy.

◉ مقدمة:

يعتبر النظام المالي حجر الأساس في دعم الاقتصاد الوطني والتنمية بمختلف أنواعها، نظرا لقدرته على توفير العديد من البدائل التمويلية لمختلف القطاعات، من خلال اعتماده على أنظمة تمويلية قادرة على التوسط ما بين فئتي المدخرين والمستثمرين، اعتمادا على مؤسسات مالية متخصصة في جمع الأموال الفائضة عن حاجة مالكيها ووضعها في متناول الباحثين عنها، مع ضمان تحقيق مصلحة الطرفين بطريقة من شأنها المساهمة في تحقيق نمو الاقتصاد الوطني، أو من خلال اعتماده على أنظمة تمويلية قادرة على ضمان الالتقاء المباشر أو شبه المباشر بينهما لتسهيل تحقيق مصالحهما وتسريع عملية دعم نمو الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال ما يعرف بوساطة السوق في ظل الأسواق المالية. ولقد ازداد الاهتمام بالأسواق المالية ووساطة السوق مع نهاية سبعينات القرن الماضي، نتيجة لقدرتها الكبيرة ودورها الفعال في حشد المدخرات وتوجيهها إلى مجالات استثمارية قادرة على دعم الاقتصاد الوطني، إضافة إلى أنها حققت العديد من المزايا للدول المتقدمة مما جعلها تصبح من الشروط الأساسية الواجب على الدول النامية تحقيقها للاستفادة من دعم تلك الدول والمنظمات الدولية في إطار تبنيها لبرامج الإصلاح الاقتصادي و المالي على حد سواء.

➤ إشكالية الدراسة:

إن الجزائر شأنها شأن مختلف الدول النامية، قامت بإنشاء سوق مالي في إطار قيامها بالإصلاحات الاقتصادية والمالية التي شرعت فيها منذ 1986، وذلك بهدف دعم الاقتصاد الوطني وتمكين النظام المالي من مسايرة التطورات التي يفرضها اقتصاد السوق، ومن هنا جاءت الإشكالية الأساسية لهذه والتي يمكن صياغتها من خلال التساؤل التالي: هل تمكنت وساطة السوق في النظام المالي الجزائري من دعم الاقتصاد الوطني؟

➤ أهمية الدراسة:

- تتحدد أهمية الدراسة من خلال أهمية عناصرها، والتي تتضح أساسا من خلال:
- ✓ أهمية النظام المالي بالنسبة للاقتصاد الوطني من خلال توفيره للتمويل لمختلف القطاعات الاقتصادية.
 - ✓ أهمية الأسواق المالية ووساطة السوق في حشد المدخرات وتوجيهها للمجالات الاستثمارية المناسبة و القادرة على دعم الاقتصاد الوطني.

✓ مواجهة السوق المالي الجزائري للعديد من الصعوبات التي تحد من قدرتها على أداء دورها في دعم الاقتصاد الوطني.

➤ أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة أساسا إلى تحقيق مايلي:

✓ التعرف بالنظام المالي وطبيعة الوساطة فيه.

✓ توضيح أهمية وساطة السوق بالنسبة للاقتصاد الوطني.

✓ الكشف عن بعض مؤشرات السوق المالي الجزائري، وتوضيح مدى مساهمتها في دعم الاقتصاد الوطني.

✓ توضيح أبرز المعوقات التي تواجهها وساطة السوق في النظام المالي الجزائري وتقديم اقتراحات لتذليلها.

➤ محاور الدراسة:

للإجابة علنا لإشكالية المطروحة والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتمتقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور أساسية

كالآتي:

➤ أولا: مفاهيم أساسية حول النظام المالي؛

➤ ثانيا: الوساطة في النظام المالي و أهميتها بالنسبة للاقتصاد الوطني؛

➤ ثالثا: وساطة السوق في النظام المالي الجزائري.

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول النظام المالي

1. تعريف النظام المالي:

لقد تعددت التعاريف المقدمة للنظام المالي نتيجة لاختلاف وجهات النظر إليه والأساس الذي

أعتمد عليه في تعريفه، ومن بين التعاريف المقدمة على سبيل الذكر لا الحصر:

أنه عبارة عن: "مجموعة من الإجراءات والقواعد والمؤسسات التي تضبط العلاقات المالية في

المجتمع".

كما عرف بأنه: "ذلك النظام الذي يضم مختلف النشاطات التي تمارس بها عمليات بنكية،

وخاصة تلك المتعلقة بمنح القروض، وهو يشمل الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية المتخصصة

والسلطات المسؤولة عن السياسة النقدية أي البنك المركزي والخزينة العمومية"⁽¹⁾.

وعرف أيضا بأنه: "ذلك النظام الذي يعبر عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم"⁽²⁾. كما عرف بأنه: "النظام الذي يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي، عن طريق توفير المنشآت والأدوات والأسواق القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار"⁽³⁾. من خلال ما سبق يمكن القول أنالنظام المالي هو هياكل وبنى تتم في داخلها عمليات ومعالجات مالية، وتستخدم أدوات مالية متعددة ومتنوعة، وذلك من خلال مجموعة من العلاقات المالية المتداخلة بين الأفراد والوحدات المختلفة التي تشكل الاقتصاد.

2. وظائف النظام المالي:

لقد تم تصنيف وظائف هذا النظام من طرف العديد من الكتاب والباحثين، ومن بينهم التصنيف حسب التحليل الوظيفي ل Merton سنة 1992 الذي ميز بين ستة وظائف أساسية تقع على عاتق النظم المالية، وهي⁽⁴⁾:

- خلق النقود و الأصول المالية.
- نقل و توزيع الموارد المالية.
- تعبئة و تجميع الموارد المالية.
- إدارة المخاطر.
- استخراج و توفير المعلومات لدعم اتخاذ القرارات.
- التحكم في الخطر الأخلاقي و مشاكل عدم تماثل المعلومات.
- تسهيل شراء و بيع السلع و الخدمات من خلال أنظمة الدفع.

3. أهمية النظام المالي:

يلعب النظام المالي دورا بالغ الأهمية في الاقتصاديات الحديثة من خلال الوظائف التي يقوم بها اعتمادا على مختلف مؤسساته وأدواته، خاصة إذا اتصف بالكفاءة، حيث أنه يساهم في تحقيق على سبيل الذكر لا الحصر:

- دعم النمو والتنمية الاقتصادية والشاملة من خلال تجميعه للادخارات وتحفيزه للاستثمارات اعتمادا على مختلف أسواقه، مؤسساته وأدواته.
- يساهم في خلق العلاقات المتداخلة بين مختلف القطاعات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد ككل، نتيجة لروابطه المختلفة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي.

- يعمل على تحويل الاستحقاقات قصيرة الأجل إلى طويلة الأجل من خلال مختلف أدواته و تقنياته.
- يساهم في التنسيق بين المقرضين و المقترضين من خلال عمليات الوساطة.
- يساهم في تخفيض تكلفة المعاملات من خلال اعتماده على اقتصاديات الحجم.
- يعمل على توفير العديد من الخدمات التي يحتاجها مختلف الأفراد والمؤسسات والجهات والقطاعات.
- يساهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر مما يساعد على تحقيق التوازن والفوائض في موازين المدفوعات.

4. أنواع الأنظمة المالية:

من خلال عملية البحث تم التوصل إلى أنه يمكن التمييز بين أنواع عديدة من الأنظمة المالية، تم تصنيفها من خلال هذه الورقة البحثية إلى فئات اعتمادا على مجموعة من المعايير يمكن توضيح أهمها فيما يلي:

1.4. التصنيف على أساس الانتشار الجغرافي و الحفاظ على الهوية الشخصية:

لقد تم صنف الأنظمة المالية حسب هذا المعيار إلى:

أ. النظام المالي المحلي (الوطني):

يمكن وصف النظام المالي لبلد أو لإقليم معين على أنه ذلك النظام الذي يعبر عن طرق اتخاذ القرارات المالية وتنفيذها داخل البلد، والتي تحدد بناء على طبيعة العلاقات بين مختلف المتعاملين من أسر، مؤسسات مالية، أسواق مالية وهيئات تنظيمية⁽⁵⁾، ما يمكن من تبعية رؤوس الأموال وتوظيفها من أجل رفع القدرة الإنتاجية الوطنية وزيادة نمو الاقتصاد الوطني.

ب. النظام المالي العالمي:

يعبر هذا النظام عن مجموعة التفاعلات بين مختلف الوحدات على المستوى العالمي من دول، منظمات دولية حكومية وغير حكومية، بالإضافة إلى الشركات متعددة الجنسيات ، و قد برز هذا المصطلح مع بروز ظاهرة العولمة، و لذلك يمكن القول أنه في ظل هذا النظام يتم دمج الهويات لمختلف الوحدات الفاعلة فيه.

2.4. التصنيف على أساس شرعية النظام:

ونجد حسب هذا التصنيف:

أ. النظام المالي التقليدي (الربوي أو الوضعي):

وهو باختصار ذلك النظام الذي لا يأخذ بعين الاعتبار تعاليم الشريعة الإسلامية سواء في مفاهيمه، مبادئه، معاملاته... الخ، مما جعله يعرف أيضا بنظام القيم المحايدة. وهو يقوم على أسعار الفائدة، الوساطة، جدولة الديون، التعامل بالمشتقات المالية، السحب على المكشوف... الخ. مما يعني أنه يقوم أساسا على مبدأ المصلحة الفردية.

ب. النظام المالي الإسلامي:

يتفق هذا النظام في شكله أو إطاره العام مع النظام المالي التقليدي، لكنه يختلف عنه في مبادئه وأسلوب التفاعل بين عناصره، حيث أن النظام المالي الإسلامي يعتبر جزء من النظام الاقتصادي الإسلامي القائم على الشريعة الإسلامية التي تعتبر منهج متكامل يشمل جميع نواحي ومجالات الحياة، ولا يمكن الفصل بين أجزائها أو تطبيق أي جزء بمعزل عن قواعد الشريعة الإسلامية.

3.4. التصنيف على أساس الجهة المرتكز عليها في التمويل:

تقسم الأنظمة المالية حسب هذا التصنيف إلى:

أ. الأنظمة المالية المرتكزة على البنوك:

تسود هذه الأنظمة في اقتصاديات الاستدانة، حيث تعتمد بشكل أساسي على النظام البنكي كعمول أساسي لمختلف قطاعاتها وأنشطتها.

ب. الأنظمة المالية المرتكزة على أسواق المال:

تسود هذه الأنظمة في اقتصاديات السوق، أين يعتبر السوق المالي هو الممول الأساسي لمختلف القطاعات.

4.4. التصنيف على أساس نمط أو أسلوب التمويل:

يعتبر هذا التصنيف الوجه الآخر لسابقه، ويشمل:

أ. الأنظمة المالية القائمة على أسلوب التمويل غير المباشر (الوساطة المالية):

تخص هذه الأنظمة اقتصاديات الاستدانة، وكانت سائدة خاصة قبل ثمانينات القرن الماضي، وهي أنظمة تعتمد على الوساطة المالية (سيتم التعرف عليها لاحقا) ، حيث أن الأنظمة المالية القائمة على هذا الأسلوب تعتمد في جمعها للمدخرات على وسطاء يعرفون ب "الوسطاء الماليين" أو مؤسسات الوساطة المالية.

ب. الأنظمة المالية القائمة على أسلوب التمويل المباشر:

تنتشر هذه الأنظمة في اقتصاديات السوق، وبدأت في البروز مع نهاية سبعينات القرن الماضي، وهي أنظمة تعتمد على وساطة السوق، حيث أن هذه الأنظمة تعبر عن العلاقة المباشرة بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي دون تدخل أي وسيط مالي.

المحور الثاني: الوساطة في النظام المالي وأهميتها بالنسبة للاقتصاد الوطني

من خلال ما سبق نستنتج ان الوساطة في النظام المالي تحدد بناء على أسلوب التمويل المعتمد، وعليه يمكن القول انها تتخذ شكلين أساسيين هما:

1. الوساطة في أنظمة التمويل غير المباشر:

وتعرف بللوساطة المالية، وساطة الميزانية أو الوساطة التقليدية، وقد لوحظ من خلال عملية البحث أن هناك اختلافات كبيرة بين التعاريف المقدمة لها، والتي من بينها:
انها: "تلك الحالة التي يقوم فيها الوسيط بتجميع ادخارات المقرضين وتقديمها للمقترضين، مع عدم وجود علاقة بين المقرض و المقترض"⁽⁶⁾.

كما عرفت على أنها: "طريقة من طرق التمويل الخارجي الذي يتم من خلال الأسواق عن طريق مؤسسات الوساطة المالية سواء كانت نقدية أو غير نقدية، حيث تتولى هذه المؤسسات مهمة جمع الادخارات النقدية من الوحدات ذات الفائض من عائلات و مؤسسات اقتصادية، ثم تقوم بتوزيع ما جمعته من على الوحدات المحتاجة، و يتجلى ذلك من خلال ما تمنحه من قروض للأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين، والقاعدة هنا أن مؤسسات الوساطة المالية تقوم بإقراض ما اقترضته"⁽⁷⁾.

كما أن هناك من عرفها على أنها: "الطريقة التي يتحصل فيها المقترضين على رؤوس الأموال من خلال الوسطاء الماليين خاصة البنوك، حيث أن المقرضين لا يوفرون الأموال مباشرة لمن يحتاجون إليها وإنما يوفرونها للوسطاء الذين يستعملونها في القناة التي يرونها مناسبة بواسطة معايير التسيير التي يعتمدها كمنحها في شكل قروض أو توظيفها في الأسواق المالية"⁽⁸⁾.

وبناء على هذه التعاريف يمكن القول أن الوساطة المالية في أنظمة التمويل غير المباشرة تشمل العمليات التي تدخل فيها الأموال التي يجمعها الوسطاء الماليون من أصحاب الفوائض إلى ميزانيتهم في شكل خصوم و تخرج من ميزانيتهم حسب سياستهم في شكل قروض أو توظيفات في الأسواق المالية إلى أصحاب العجز.

2. الوسطاء الماليون في أنظمة التمويل غير المباشر:

وهم المؤسسات المالية التي يلجأ إليها أصحاب الفوائض المالية لادخار أو توظيف أموالهم، وأصحاب العجز للحصول على الأموال اللازمة لسد حاجاتهم التمويلية دون أن يرغب أي منهما في الالتقاء بالآخر.

وبناء على ذلك فإن الوسيط المالي هو الذي يقف بين الوحدات ذات الفائض المالي من خلال قبول ودائعها أو مدخراتها ، ومن ثم يقوم بإعادة توزيعها على الوحدات ذات العجز المالي في شكل قروض أو شراء أصول مالية.

وما تجدر الإشارة إليه، أنه بالرغم من قيام كل الوسطاء الماليين بمهمة التوسط بين الوحدات ذات العجز والفائض، إلا أنهم يختلفون في طريقة التوسط نتيجة لاختلاف خصائصهم ووظائفهم، مما يعني اختلاف طرق خروج ودخول الأموال من وإلى ميزانيتهم في إطار وساطتهم، التي قد تكون وساطة مالية بنكية، أو وساطة مالية غيربنكية .

3. الوساطة في أنظمة التمويل المباشر:

تعرف الوساطة في أنظمة التمويل المباشر أو في الأسواق المالية بوساطة السوق، وهي تعبر عن ما عرف بظاهرة اللاموساطة، وقد اتفقت أغلب التعاريف المقدمة على أنها أقرب إلى ما يعرف بالسمسة ، حيث هناك من عرفها على أنها: "اتفاق يلزم بمقتضاه الوسيط (السمسار) نظير عمولة معينة يتقاضاها من عميله، إما بالعثور على شخص يرتضي التعاقد مع العميل و إما إقناع شخص معين عن طريق التفاوض بالتعاقد مع هذا العميل"⁽⁹⁾.

وهناك من عرفها بأنها: "السعي في إبرام عقود بيع و رهن و هبة أسهم الشركات، أو الشهادات المؤقتة التي تمثلها، والسندات، وإجراء الصفقات في أية أوراق مالية لحساب الغير أو أية وظائف أخرى يحددها المجلس نظير عمولة"⁽¹⁰⁾.

وبناء على ما سبق يمكن القول أن الوساطة أو السمسة في السوق المالي تتم بموجب عقد بين طرف يرغب في بيع أو شراء أوراق مالية وبين جهة تتشط في السوق المالي تتمثل في الوسيط أو السمسار ، الذي يلتزم بإتمام الصفقة لصالح البائع أو المشتري أو كلاهما مقابل عمولة متفق عليها، و هي تعبر أساسا عن التمويل شبه المباشر.

4. الوسطاء في أنظمة التمويل المباشر (في السوق المالي):

بالرغم من أن الأسواق المالية تعتبر الأساس الذي تقوم عليه أنظمة التمويل المباشر من خلال إصدارها للأصول المالية المباشرة في السوق الأولية أو تداول هذه الأصول في السوق الثانوية، إلا أنها

قد تجعل هذه الأنظمة بمثابة أنظمة تمويل شبه مباشر ، وذلك في حالة لجوء أصحاب الفائض أو أصحاب العجز إلى مساعدة فئة معينة من المتعاملين في هذه الأسواق وهي فئة الوسطاء، التي تحول دون الالتقاء المباشر بين أصحاب العجز و أصحاب الفائض، ما يحول دون تحقيق المفهوم الكامل للتمويل المباشر.

وقد قدمت العديد من قوانين الأسواق المالية وهيئاتها تعاريف للوسيط في السوق المالي، و ذلك كونها لا تسمح بالتعامل داخل السوق المالي إلا من خلال هذه الفئة، مما يعني أنها تعتمد على أسلوب التمويل شبه المباشر فقط، وبالرغم من أن كل سوق قدمت التعريف الخاص بها إلا أنها تعاريف متقاربة، ومن بينها:

قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991 الذي عرف الوسيط بأنه: "كل شخص طبيعي أو معنوي يجاز له من المجلس بممارسة مهنة الوساطة في بيع و شراء الأوراق المالية"⁽¹¹⁾. كما اعتمدت هيئة الأوراق المالية الأردنية و السورية تعريف الوسيط على أنه: "الشخص الاعتباري الذي يمارس شراء و بيع الأوراق المالية بالعمولة لحساب الغير"⁽¹²⁾ .

أما في السوق الجزائري، فيتمثل الوسطاء في: "كل الأفراد أو شركة أسهم حاصلة على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة لممارسة نشاط الوساطة في السوق المالي"⁽¹³⁾ .

وبناء على التعاريف السابقة يمكن القول أن الوسيط في السوق المالي هو كل شخص طبيعي أو اعتباري مرخص له بموجب قانون السوق وأنظمتها وتعليماته للقيام بأعمال محددة من شأنها أن تجعله قادر على أن يكون حلقة وصل بين جمهور المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية ، ويتقاضى عمولة محددة لقاء خدماته. مع الإشارة إلى أنه لا بد من توفر شروط معينة في الوسيط سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا.

5. أهمية وساطة السوق في الاقتصاد الوطني:

إن أهمية وساطة السوق بالنسبة للاقتصاد الوطني مرتبطة بمدى قدرتها على المحافظة على الثقة التي تعتبر أساس قيام الأسواق المالية بصورة عامة، والمتحكم الأساسي في قدرتها على أداء وظائفها التي تعتبر من أهم العناصر الداعمة للاقتصاد الوطني، ومن أهمها:

- قدرتها على تشجيع و حشد المدخرات.
- توفيرها لوسائل وأدوات مالية قادرة على تخزين الثروة وزيادتها.
- قدرتها على توفير السيولة بسهولة وبسر.

- تعتبر مصدرا لمنح الائتمان لمختلف المتعاملين في الاقتصاد الوطني.
- تعتبر وسيلة لتنفيذ السياسات الحكومية وعلى رأسها المالية والنقدية.
- تساهم في تحسين وتطوير وسائل الدفع بما يخدم الاقتصاد الوطني بشكل عام.
- قدرة على التقليل من المخاطر من خلال توفيرها لأدوات وتقنيات من شأنها توزيع المخاطر والتحوط ضدها.

المحور الثالث: وساطة السوق في النظام المالي الجزائري

إن الهدف من التعرض إلى وساطة السوق في النظام المالي الجزائري هو توضيح متى بدأ اعتماده على نظام التمويل غير المباشر، مع توضيح طبيعة الوساطة فيه ومدى مساهمتها في دعم الاقتصاد الوطني.

1. نشأة وساطة السوق في النظام المالي الجزائري:

تعود نشأة وساطة السوق في النظام المالي الجزائري إلى فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية، التي جاءت نتيجة للإصلاحات الاقتصادية لسنة 1988، من خلال القانون رقم 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وتحويلها إلى شركات ذات أسهم من خلال تقسيم رأسمالها الاجتماعي إلى أسهم، وكذا القانون رقم 03-88 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق مساهمة توزع عليها أسهم تلك المؤسسات. من هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة إنشاء سوق لتداول هذه الأوراق، والتي كانت في بدايتها سنة 1990 عبارة عن مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة تؤدي دور يشبه دور البورصة يديرها مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء هم ممثلو صناديق المساهمة. ولقد الهدف من إنشاءها هو تمكين الاقتصاد الوطني، لاسيما القطاع المالي منه، من مساهمة اقتصاد السوق وإرساء معالمه في الجزائر.

إن التأسيس الرسمي للبورصة كان بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في تاريخ 23 ماي 1993، وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997، وأصبحت تعرف بـ " شركة تسيير بورصة القيم"، المعروفة اختصاراً بـ SGBV⁽¹⁴⁾، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة، بصفتهم الاحترافيين، لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها⁽¹⁵⁾.

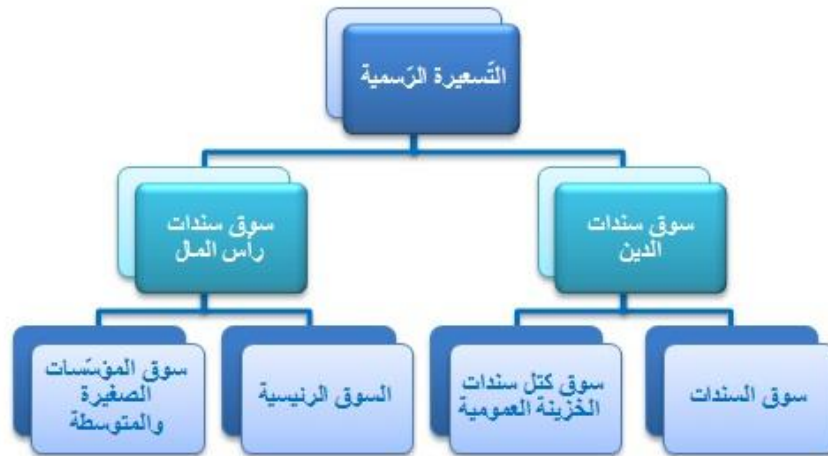
2. الوسطاء في عمليات البورصة:

يعرفون بـ IOB⁽¹⁶⁾، وهم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم، معتمدون من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB⁽¹⁷⁾، خول لهم المرسوم التشريعي السابق مهمة إدارة وتوظيف وتداول القيم المنقولة داخل البورصة لحساب الزبائن، كما يسهرون على ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين، ويوجد حاليا تسع وسطاء في بورصة الجزائر هم البنوك الستة العمومية (Société Générale, BADR, BEA, BDL, BNA, CPA, CNEP Banque) إضافة إلى بنكين خاصين BNP Paribas El dajazair Algérie ومؤسسة خاصة Tell Markets spa⁽¹⁸⁾.

3. أقسام السوق المالي الجزائري:

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

الشكل رقم (01): التسعيرة الرسمية للسوق المالي الجزائري



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، عبر الرابط: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145> ، بتاريخ: 2018/1/31.

يتضح من خلال الشكل أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى سوق للأسهم (سندات رأس المال)، والذي ينقسم إلى سوق أسهم المؤسسات الكبيرة وسوق أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا سوق للسندات (سندات الدين) والذي ينقسم بدوره إلى سوق لسندات الشركات وسوق لسندات الحكومة. أما بالنسبة للأوراق المالية المدرجة حاليا في كل قسم من أقسام السوق المالي الجزائري فيمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(01): الأوراق المالية المدرجة في مختلف اقسام السوق المالي الجزائري

معلومات حول الشركات المصدرة	عدد الأوراق المسجلة	أقسام السوق المالي
أسهم مجمع صيدال وهو مؤسسة عمومية تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها في 17 جويلية 1999م.	05	السوق الرئيسية (سوق الأسهم للشركات الكبرى)
مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وهي مؤسسة عمومية تنشط في قطاع السياحة، تم إدراجها 20 جانفي 2000م.		
أليانس للتأمينات، شركة خاصة تنشط في قطاع التأمينات، تم إدراجها في 07 مارس 2011م.		
NCA رويبة وهي شركة خاصة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية. تم إدراجها في 03 جوان 2013م		
شركة بيوفارم وهي شركة خاصة تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها في 06 أبريل 2016م		
AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق، تم إدراجها سنة 2018.	01	سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
حاليا ولا سند، لكن سابقا تم تسجيل عدة سندات لعدة شركات.	00	سوق السندات(سندات الشركات)
يتم إصدار السندات الحكومية من طرف الخزينة العمومية وتحت إشراف بنك الجزائر، تأسست هذه السوق عام 2008 م.	حاليا يتم تداول 25 سند تختلف فترات استحقاقها بين 7، 10، 15 سنة، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3% و 5%	سوق سندات الخزينة (السندات الحكومية)

المصدر:

- بديسي فهيمة، سرامة مريم، أثر التحرير المالي على النظام المالي و البنكي الجزائري - إشارة إلى حالة السوق المالي الجزائري -، مجلة العلوم الانسانية، ام اليواقي، العدد الثامن، ص11.

- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>، استطلع يوم 2018/12/31.

يتضح من خلال الجدول أن السوق المالي الجزائري هو سوق غير نشط ، و لا يتميز بتنوع

الأوراق المالية المتداولة، مما يجعله غير قادر على أداء دوره في توفير مختلف الوسائل التمويلية للاقتصاد الوطني من جهة، ولا يمكن اعتباره وسيلة لحشد المدخرات من أجل استثمارها في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني من جهة أخرى. ولإثبات ذلك يمكن الاعتماد على مؤشرات الأداء بالنسبة للأسواق المالية والتي يمكن توضيح البعض منها في العنصر الموالي.

4. مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2018:

يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تقدم ونضج السوق المالي، من بينها: (19)

1.4 معيار حجم السوق: يقاس حجم السوق بمؤشرين هما:

أ. عدد الشركات المدرجة: من المنطقي أن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة هامة على تطور السوق المالي.

ب. معدل رأس مال السوق (معدل الرسملة):

عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسمة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض أن يكونا لهما دلالة هامة على تطور السوق. كما يدل على نسبة تمويل السوق المالي للاقتصاد الوطني.

2.4 معيار سيولة السوق: تعني سيولة السوق، القدرة على شراء وبيع الأوراق

المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة، وتقاس اعتمادا على مؤشرين هما:

أ. معدل القيمة المتداولة (معدل

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

ب. معدل دوران السهم: هو إجمالي القيمة المتداولة للأسهم مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم لتقييم نشاط السوق المالي

وحركيته، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، إذ يمكن أن يكون هناك سوق كبير ولكن غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.

بعد توضيح أهم المعايير المستخدمة لقياس نمو ونضج الأسواق المالية سنحاول فيما يلي تطبيقها

على السوق المالي الجزائري، من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (02): مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017

معدل الرسملة (تمويل الاقتصاد) 3÷1	معدل السيولة 3÷2	حجم الاقتصاد 3 PIB (مليار دج)	معدل دوران السهم 1÷2	القيمة المتداولة للأسهم 2 (مليار دج)	رأسمال السوقي 1 (مليار دج)	عدد الشركات المدرجة	المعيار السنوات
0.347%	0.0008%	5517.26	0.21%	0.042	19.175	3	1999
0.346%	0.005%	6206.92	1.63%	0.35	21.495	4	2000
0.237%	0.004%	6206.92	1.7%	0.25	14.720	4	2001
0.17%	0.0005%	6436.80	0.32%	0.035	10.990	5	2002
0.13%	0.0002%	7701.18	0.16%	0.017	10.360	5	2003
0.10%	0.00008%	9770.15	0.08%	0.008	10.100	3	2004
0.09%	0.00003%	11839.12	0.04%	0.004	10.400	3	2005
0.05%	0.0002%	13448.33	0.34%	0.023	6.710	6	2006
0.04%	0.00009%	15402.36	0.21%	0.014	6.460	5	2007
0.03%	0.0001%	19655.08	0.32%	0.021	6.500	6	2008
0.041%	0.00008%	15747.05	0.2%	0.013	6.550	7	2009
0.042%	0.00005%	18505.66	0.14%	0.011	7.900	7	2010
0.07%	0.0008%	22988.40	1.27%	0.19	14.968	7	2011
0.05%	0.0002%	24022.878	0.31%	0.04	13.029	5	2012
0.06%	0.0002%	24022.87	0.36%	0.05	13.820	6	2013
0.06%	0.0002%	24482.64	0.27%	0.04	14.793	6	2014
0.08%	0.006%	18850.48	8.10%	1.25	15.429	5	2015
0.25%	0.005%	17930.95	1.77%	0.81	45.778	5	2016
0.20%	0.0015%	20127.511	0.74%	0.302	40.587	5	2017
/	/	/	0.47%	0.206	43.935	6	2018

المصدر:

- بديسي فهيمة، سرارمة مريم، أثر التحرير المالي على النظام المالي و البنكي الجزائري - إشارة إلى حالة السوق المالي الجزائري - ، مجلة العلوم الإنسانية، ام البواقي، العدد الثامن، ص 11.

- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc, استطلع يوم: 2018/12/31.

- الموقع الرسمي للبنك الدولي:

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

يوم: 2018/12/31.

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

بالنسبة لحجم السوق نجد أن عدد الشركات المدرجة في البورصة قليل جدا، إذ لم يتجاوز عددها 7 شركات منذ نشأتها. ولا يقل الوضع سوءا بالنسبة لرأس المال (قيمة الأسهم مضروب في عدد الأسهم)، فبالرغم من أن معدل نموه موجب منذ 2010 إلى غاية 2016 إلا أنه يبقى ضعيف جدا، حيث لم تتجاوز رسملة بورصة الجزائر 45.778 مليار دينار. كما يمكن ملاحظة أن حجم السوق المالي بالنسبة لحجم الاقتصاد صغيرا جدا (نسبة تمويل الاقتصاد)، حيث أن معدل الرسملة يبدو هامشي إذ أنه لم يتجاوز 0.4% منذ نشأته، وهذا ما يعكس ضعف حجم السوق المالي الجزائري وقلة تمويله لقطاعات الاقتصاد الوطني وعجزه على تعبئة الادخار وزيادة الاستثمارات.

أما بالنسبة لسيولة السوق فيلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المتداولة للأسهم ضعيفة جدا (منذ نشأة السوق) مما أدى إلى ضعف سيولة السوق بالنسبة لحجم الاقتصاد، حيث أن معدلات السيولة لم تتجاوز 0.005% وهو ما يعكس الركود الكبير الذي يسود السوق المالي الجزائري، وقصوره في تجسيد مصدر للتمويل المباشر للاقتصاد الوطني عوض التمويل البنكي، كما أن معدل دوران السهم جد منخفض حيث لم يتجاوز 1.77% من إجمالي القيمة السوقية كأقصى حد سنة 2016.

❁ خاتمة:

فيإطار محاولة الجزائر القيام بالإصلاحات الاقتصادية و المالية، قامت بإنشاء سوق مالي لتمكين النظام المالي الجزائري من مسايرة التطورات التي يفرضها اقتصاد السوق، بهدف دعم الاقتصاد الوطني. إلا أنه ومن خلال تحليل مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري تم التوصل إلى أنها لم تتمكن من أداء الدور الذي أنشئت من أجله، كما أنها حالت دون أن تتمكن وساطة السوق من أداء مهامها، وقد أرجع الباحثون ذلك إلى جملة من المعوقات التي تواجهها السوق المالية في الجزائر، و التي من أبرزها:

1. معوقات اقتصادية: تتعلق بطبيعة النظام الاقتصادي بشكل عام ويمكن توضيح أهمها فيما يلي:

- سيطرة القطاع العام و تهميش مبادرات القطاع.
- طغيان الاقتصاد غير المنظم الذي يحول دون توجه المتعاملين للسوق المنظمة.
- انخفاض معدلات الادخار نتيجة لضعف الدخل الفردي.
- ضعف الجهاز الإنتاجي والاستثماري، كما أن أغلب المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركة تضامن ليس لديها ممتلكات كافية لتعويض رأس المال للغير، فالحاجة للتمويل تنشأ عن قيام الاستثمارات وأمام ضعف الاستثمارات حتما سيعيق توجه هذه المؤسسات إلى البورصة.

2. معوقات إجتماعية، ثقافية، دينية:

لا تقل هذه المعوقات خطورة عن المعوقات الاقتصادية، وأهمها انعدام الثقافة البورصية لرجال الأعمال وضعف ثقتهم في بورصة الجزائر والنظرة السلبية لها على أنها جهاز إداري عمومي تشوبه البيروقراطية وسوء التسيير، إضافة إلى انعدام ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد الجزائريين وتفضيلهم للسيولة والأصول الملموسة، وكذا عزوفهم عن المخاطرة، وهناك مشكلة أخرى من الناحية الدينية حيث يحرص المستثمرون في المجتمع الجزائري المسلم على المعاملات الحلال والبعيدة عن الربا والشبهات.

3. معوقات تنظيمية خاصة ببورصة الجزائر:

رغم جهود عصرنه السوق المالي غير انه لا يزال متأخر، وكتنظيم إداري فإن الوسطاء في البورصة اغلبهم بنوك عمومية، كما أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أيضا تتكون من هيئات عمومية، وكذا غياب الهيئات المنشطة للسوق المالي من صناديق الاستثمار وغيرها، كل هذا يحول دون الكفاءة في جذب مختلف أنواع المستثمرين .

وبناء على ما تم التوصل إليه وفي سبيل تذليل المعوقات السالف ذكرها، يمكن إقتراح مجموعة من التوصيات من خلال هذه الورقة البحثية نوجزها كمايلي:

✓ ضرورة محاربة الإقتصاد الموازي، وهو اكبر تحدي تواجهه الدولة الجزائرية، بما يتضمنه من إصلاحات، وكذا تسهيلات إجرائية إدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي، مما يسمح باندماج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق المالي المنظم.

✓ الإهتمام بالإعلام الاقتصادي والتعريف بمزايا التمويل والإستثمار في البورصة.

✓ السعي لنشر وتطوير الوعي والثقافة المالية عامة والثقافة البورصية خاصة، عن طريق التوجه إلى إستراتيجيات التربية المالية.

✓ تيسير شروط انضمام إلى البورصة بما يتلاءم مع واقع بيئة الأعمال في الجزائر.

- ✓ العمل على تحليل السلوك المالي للجزائريين للتمكن من الحصول على نتائج تساعد على التنبؤ بمستقبل السوق المالي وترشد إلى تطويره، وإلى ما ينبغي التركيز عليه لهذا الغرض.
- ✓ الاهتمام أكثر بالمالية الإسلامية كبديل تمويلي حديث، وتطوير العمل بأدواتها لضمان عدم إحجام أصحاب الشركات عن دخول البورصة لاعتبارات دينية.
- نشير هنا، إلى أن الحلول المقترحة تبقى قابلة للتطبيق على المدى الطويل.

قائمة الهوامش والمراجع:

- ¹ محمد فاتح المغربي، النقود و البنوك، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، 2018، ص 67.
- ² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسة الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص 260.
- ³ عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بو زيان، أساسيات النظام المالي و اقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن المصرية، لبنان، 2015، ص 12³.
- ⁴ Peter Tufano, "Financial engineering", The Handbook of the Economics of Finance, 2002, p 9. De puit le site web : www.people.hbs.edu/ptufano/fininnov_tufano_june2002.pdf. Consultele : 30/06/2018.
- ⁵ Reinhard H.Schmidt, AnetaHryckiewicz, Financial systems - importance, differences and Convergence, Institute for Monetary and Financial Stability, IMFS Working Paper Series, No. 4, p8. , Deput le site web https://www.econstor.eu/bitstream/10419/97758/1/IMFS_WP_04.pdf, Consulté le : 15/07/2018.
- ⁶ عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بو زيان، مرجع سبق ذكره، ص 232.
- ⁷ محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل و أثره على نجاح الشركات و المؤسسات المالية، دار حميثر للنشر، مصر، 2017، ص 39.
- ⁸ وليد العايب، لحلو بخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2013، ص 26.
- ⁹ خالد عبد العزيز بغداددي، تداول الأسهم و القيود الواردة عليها- دراسة مقارنة- مكتبة القانون و الاقتصاد، الرياض، 2012، ص 246.
- ¹⁰ أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، منازعات الوسيط و المستثمر في تداول الأوراق المالية، دراسة فقهية قانونية مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2013، ص 17.
- ¹¹ راند أحمد خليل القرة غولي، عقد الوساطة التجارية، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2014، ص 170.
- ¹² أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، مرجع سبق ذكره، ص 16.
- ¹³ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>، استطلع يوم: 2018/09/01.
- ¹⁴ SGBV
- ¹⁵ <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141#>. Consulté le 02/11/2018.
- ¹⁶ IOB : intermédiaires en opérations de banque.
- ¹⁷ COSOB : Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
- ¹⁸ <http://www.cosob.org/ar/iob/> Consulté le 02/11/2018.
- ¹⁹ ليلي بلغول، زبير عياش، تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة من الملتقى الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واستراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات، 2017، جامعة قلمة، ص 23، 24.