



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة محمد بوضياف المسيلة
الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي
وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية



يومي: 04 - 05 فيفري 2019

الطالب : دادا صلاح الدين سنة ثانية دكتوراه ل م د الجنسية : جزائرية التخصص: علوم مالية ومصرفية الهاتف: 06 60 65 57 14 البريد الإلكتروني: dadasalaheddine@gmail.com المؤسسة: جامعة ابراهيم سلطان شيبوط - الجزائر 3 مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية	الطالب: سماعيل سفيان سنة ثانية دكتوراه ل م د الجنسية : جزائرية التخصص: علوم مالية ومصرفية الهاتف: 06 61 47 51 19 البريد الإلكتروني: soufainesmaili28000@gmail.com المؤسسة: جامعة ابراهيم سلطان شيبوط - الجزائر 3 مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية
محور المداخلة: نظرية التحرير المالي (المحور الثالث)	
عنوان المداخلة: أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري	
إشكالية المداخلة : . ما هي آثار تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري ؟.	
منهجية البحث : بغرض الإجابة عن الإشكالية المطروحة و نظرا لطبيعة الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي و هذا من خلال تجميع المادة العلمية الخام بالدراسة من المراجع التي تدرس مثل هذه المواضيع ثم تعقبها بالتحليل و الدراسة من خلال الأبحاث و الدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع ، بالإضافة الى المطالعة في مواقع الانترنت المختلفة .	
النتائج التي تم التوصل إليها : من خلال هذه الدراسة استخلصنا أنه و بالرغم من مختلف المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية للاستفادة من مزايا التحرير المالي و السوق المالي ، على حد سواء ، فإن مؤشرات هذا الأخير أثبتت عكس ذلك ، حيث أن ضعف قيمها جعلها لا تعتبر مصدرا تمويليا مباشرا بديلا للتمويل البنكي ، والدليل على ذلك قلة المؤسسات المدرجة فيه مما جعله يحتل المراتب الأخيرة في البورصات العربية والعالمية .	

الملخص :

بحثت هذه الورقة البحثية في موضوع التحرير المالي الذي لا يزال محل نقاش العديد من الباحثين و الاقتصاديين على مستوى العالم ، لما له من ارتباط بقضايا التنمية الاقتصادية التي أهم مشاكل الدول النامية عامة والجزائر خاصة ، حيث هدفت هذه الدراسة في محتواها على تقديم اهم التعاريف للتحرير المالي ، والتعرف على أهم دوافعه ، بالإضافة إلى توضيح آثار التحرير المالي على السوق المالي في الجزائر بشكل خاص .

من خلال هذه الدراسة تبين ان تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر ، كان من أهم الأسباب التي ساعدت على إنشاء سوق مالي جزائري ، الا انه و نتيجة لمجموعة من المعوقات لم تتمكن هذه السوق من أداء الدور المنوط بها و الدليل على ذلك الانخفاض الكبير لمؤشرات أدائها .

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

abstract:

This research paper discusses the issue of financial liberalization, which is still under discussion by many researchers and economists around the world because of its association with the economic development issues which are the most important problems of developing countries in general and Algeria in particular. This study aimed at providing the most important definitions of financial liberalization, And to identify the most important motives, in addition to clarify the effects of financial liberalization on the financial market in Algeria in particular.

The study showed that the implementation of the policy of financial liberalization in Algeria was one of the most important reasons for the establishment of an Algerian financial market. However, due to a number of obstacles, this market was unable to perform the role assigned to it.

Key words: financial liberalization, financial system, Algerian financial market, market performance indicators.

مقدمة :

اصبحت ظاهرة التحرير المالي اكثر الظواهر انتشار خلال العقدين الاخيرين ، سوء على المستوى العالمي أو على مستوى الدول النامية ، و التي شرعت في اتخاذ إجراءات متنوعة للقيام بإصلاحات مهمة على مستوى القطاع المالي و البنكي للتعجيل من عملية التحرير ، حيث تعتبر الجزائر من بين الدول النامية التي خضع فيها النظام المالي و المصرفي و لفترة طويلة منذ الاستقلال الى بداية التسعينات لسيطرة الحكومة ، و للتسيير المركزي ، فأصبحت المهمة الأساسية للبنوك هي تقديم القروض آليا للمؤسسات العمومية و بمعدلات فائدة محددة إداريا عند مستويات منخفضة ، كما أن السياسة التنموية المتبعة في إطار امتلاك الدولة كليا للبنوك ، وغلق المجال المصرفي ، وقد كان لهذه السياسة تأثير سلبي على عدة مستويات ، حيث كانت مصدرا لتبذير الموارد المالية ، و أدت إلى إبعاد البنوك و المؤسسات المالية عن وظائفها التقليدية ، و نتج عنها إختلالات في النظام الاقتصادي ككل حيث ارتفعت معدت التضخم ، وتعمق العجز المالي للمؤسسات الحكومية ، وقد زاد انخفاض أسعار البترول سنة 1986 ، الوضع الاقتصادي و المالي تأزما . مما استلزم تطبيق سياسة الإصلاح الاقتصادي و المالي بغية التحول من اقتصاد مخطط الى اقتصاد السوق وقد اعتمد على منهج التحرير المالي ، الذي يهدف الى رفع مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام ، خاصة من خلال السوق المالي .

. انطلاق مما سبق و استنادا لأهمية التحرير المالي ، فالتساؤل الرئيسي المراد معالجته من خلال هذه الورقة البحثية هو :

ما هي آثار تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري ؟

. وللإجابة على التساؤل السابق تم التطرق الى العناصر الموالية :

. المحور الأول : مفهوم التحرير المالي ودوافعه :

ظهر مصطلح التحرير المالي لأول مرة في كتابات (Mchinnon & Shaw 1973) ، حيث اعتبرها بمثابة حل للخروج من حالة الكبح المالي الذي تتخبط فيه الأنظمة المالية للدول النامية .

أولاً : مفهوم التحرير المالي :

يعتبر التحرير المالي أحد مكونات سياسة التحرير و الانفتاح الاقتصادي ، ولكن في جانبها المالي ، ورغم حداثة موضوع التحرير المالي ، إلا أنه عرف اهتماما كبيرا من الاقتصاديين و السياسيين ، لما لها من آثار على الاقتصاد المحلي و العالمي ، لأذا ظهرت العديد من التعاريف للتحرير المالي ، نذكر بعض منها فيما يلي :

- يمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق ، على أنه مجموعة لإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي ، أما بالمعنى الواسع ، فيشمل مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية ، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية ، و إنشاء نظام إشرافي قوي¹.
- يتمثل التحرير المالي في إعطاء البنوك والمؤسسات استقلالها التام ، و حرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية و إلغاء مختلف القيود و الضوابط على العمل المصرفي ، وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض و الودائع و التخلي عن سياسة توجيه الائتمان ، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي و التوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية للتأثير على أسعار الفائدة و كمية النقود ، إذ يتاح أمام البنوك المركزية في الدول التي تسعى لتحقيق التحرير المالي و المصرفي ، استخدام أدوات نقدية مثل أدونات الخزينة ، شهادات الايداع ، المزدات الائتمانية ، اتفاقيات إعادة الشراء ، ومتطلبات الاحتياطي ، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني و الأجنبي².
- وقد تمثلت إجراءات التحرير المالي التي أشار إليها التعريف السابق في إجراءات التحرير الداخلي ، و هذه لا تكتمل إلا بإضافة جوانب تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات ، و التي تتمثل في التحرير المالي الخارجي ، والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي .

من الناحية الرياضية ، التحرير المالي يشمل ثلاثة جوانب رئيسية وفقا للمعادلة التالي³ :

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

حيث :

LF : التحرير المالي (Libéralisation Financière)

LSBI : تحرير النظام المصرفي المحلي (Libéralisation du système bancaire interne)

LMF : تحرير الأسواق المالية (Libéralisation des marchés financiers)

LCC : تحرير حساب رأس المال (libéralisation du compte de capital)

من خلال التعاريف السابقة يمكننا ان نعرف التحرير المالي على أنه عملية إلغاء القيود الإدارية المفروضة على القطاع المالي و المصرفين سواء كانت هذه القيود داخلية أو خارجية ، وتتضمن حرية تحديد أسعار الفائدة ، حرية تدفق رؤوس الأموال داخليا و خارجيا (تحرير حساب رأس المال) ، حرية جمع الودائع و توجيه القروض ، و إلغاء الحواجز أمام البنوك و المؤسسات المالية المحلية و الأجنبية لدخول سوق المال المحلي ، مع وضع ضوابط رقابية غير مباشرة على هذه العمليات .

ثانيا : دوافع التحرير المالي :

لقد ساهمت العديد من العوامل في تسارع حركة التحرير المالي ، منها ما يرتبط بالنظام النقدي و المالي الدولي ، ومنها ما يتعلق بخصائص اقتصاديات البلدان النامية ، ويمكن إجمال دوافع التحرير المالي في النقاط التالية⁴:

- المحيط النقدي الدولي صار يميل الى التقلب أكثر فأكثر ، خاصة بعد إنهيار نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة منذ مطلع السبعينات ، مما جعل التحرير المالي يبدو كمنهج ضروري للتعامل مع هذا التقلب .

- الحاجة لتحديث القطاع المالي و المصرفي في الدول النامية .

- التنافس الشديد في المحيط المالي الدولي .

. التقليل من دور القطاع المالي غير الرسمي ، الذي لا يبقى له أي سبب للوجود ، عند تحرير معدلات الفائدة حيث تصبح متساوية في القطاعين الرسمي و الموازي .

. الحاجة لمؤسسات مالية و مصرفية متخصصة ، حت تساهم في تخفيض تكاليف الخدمات المالية و المصرفية ، وهذا لا يتم إلا من خلال تحرير الأسواق المالية و المصرفية .

ثالثا : إجراءات التحرير المالي :

تشمل سياسات التحرير المالي على مجموعة من الإجراءات ، يتطلب التحرير المالي المرور بها ، وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحرير على المستوى المحلي و إجراءات التحرير على المستوى الخارجي⁵ .

1. إجراءات التحرير على المستوى المحلي :

أ . تحرير أسعار الفائدة : يتضمن تحرير أسعار الفائدة إزالة الرقابة والتنشيط ، وتحديد سقوف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة ، وتركها تتحد في السوق النقدي ، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك و الإنفاق الاستثماري ، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي .

ب . تحرير الاعتمادات و الاحتياطات الإلزامية : يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة ، والحد من الاعتمادات للقطاعات الأخرى ، والتخفيض او حذف الاحتياطات الإلزامية المغالى فيها على البنوك ، والاعتماد على الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية ، خاصة عمليات السوق المفتوحة ، للتأثير على العرض النقدي ، أي استخدام الأدوات الكمية (الغير المباشرة) للسياسة النقدية ، بدلا من الأدوات النوعية (المباشرة) ، التي تكون عائقا لإستراتيجية التحرير ، إذا يعد استخدام الأدوات النقدية غير مباشرة ، جزءا مهما من مجموعة أوسع من الإصلاحات ، لم تشمل تحرر القطاع المالي فحسب ، بل تتناول أيضا تحرير الاقتصاد بوجه عام .

ج . تحرير المنافسة المصرفية : تتضمن إلغاء القيود و العراقيل التي تعيق غشاء البنوك المحلية و البنوك الأجنبية ، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك و المؤسسات المالية ، بإلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية ، وإعطاء هذه الأخيرة الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو على القروض .

2 . إجراءات التحرير على المستوى الخارجي⁶ :

أ . إلغاء ضوابط الصرف : وذلك باعتماد سعر صرف مرن و متغير ، يتحدد وفق تغيرات قوى السوق ،

إذ أن سعر صرف العملة المحلية ، يعكس المستويات الحقيقية لأسعار مختلف الموجودات المحلية .

ب . فتح حساب رأس المال : و يعني ذلك حرية انتقال الأموال من و إلى الأسواق المالية ، وهذه الحرية تزيد من إمكانية امتلاك المحليين للأصول الحقيقية و المالية و النقدية الأجنبية ، وتسمح لغير المقيمين بامتلاك الأصول المحلية وتداولها ، وهذا يتضمن حذف العقبات التي توقف البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من الاقتراض من الخارج ، وإزالة السيطرة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري و حساب رأس المال ، وتقليص الفجوة بين سعر الصرف الاسمي و الحقيقي و تحرير تدفقات رأس المال .

ج . فتح أسواق الأوراق المالية : تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية ، والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة اسواق المالية ، وذلك من خلال إلغاء الحواجز أو تقليلها أمام انضمام المستثمرين و الشركات المساهمة في السوق ، أو الانسحاب منها ، الأمر الذي يعزز تشجيع شركات المساهمة و إعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية ، وعلى تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية .

رابعاً : أهداف التحرير المالي :

تسعى الدول من عملية تحرير القطاع المصرفي و المالي إلى تحقيق جملة من الأهداف ، وإن كانت كلها تدخل ضمن توفير الأموال اللازمة و الظروف المناسبة لزيادة الاستثمار ، وتتمثل هذه الأهداف في⁷:

- تعبئة الادخار المحلي و الأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار .
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية و الأجنبية من أجل جلب الأموال لتمويل الاستثمار .
- استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول ، من أجل تحرير التجارة الخارجية .

- تحرير التحويلات الخارجية ، مثل تحرير تحويلات العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال ، خاصة مع التغيرات الاقتصادية .

- خلق شروط المنافسة في السوق النقدية ، والحد من الاحتكارات المالية و المصرفية ، والتقليل من الحواجز و العراقيل التي تحول دون التوسع في أنشطة البنوك و المؤسسات المالية ، وتوفير بيئة مالية و مصرفية تنافسية لزيادة جلب الادخار و حجم الاستثمار⁸.

- تمكين البنوك المحلية من تطوير خدماتها وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل و الخارج ، وجعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات المالية العالمية .

- تمكين البنوك و المؤسسات المالية المحلية من الاندماج في الأسواق المالية والعالمية .

المحور 2 : أثر سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري

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

أولاً : نشأة وتنظيم السوق المالي الجزائري

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية إلى الاصلاحات الاقتصادية لسنة 1988 ، من خلال القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية و تحويلها إلى شركات ذات أسهم من خلال تقسيم رأسمالها الاجتماعي إلى أسهم ، وكذا القانون رقم 88-03 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق مساهمة توزع عليها أسهم تلك المؤسسات .

من هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة إنشاء سوق لتداول هذه الأوراق ، والتي كانت في البداية سنة 1990 عبارة عن مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة تؤدي دور يشبه البورصة يديرها مجلس غدارة يتكون من ثمانية أعضاء هم ممثلوا صناديق المساهمة . لقد كان الهدف من إنشاءها هو تمكين الاقتصاد الوطني ، لاسيما القطاع المالي منه ، من مسايرة اقتصاد السوق و إرساء 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 ، و أصبحت تعرف بـ " شركة تسيير بورصة القيم " ، المعروفة اختصارا بـ SGBV ، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دج ، وتمثل الشركة إطار منظما و مضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين و الأنظمة المعمول بها ، وقد قام بتأسيس هذه الشركة البنوك و شركات التأمين التالية⁹ :

. البنوك الوطنية : CNEP , BNA , CPA , BADR , BEA , BDL

. شركات التأمين الوطنية : الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين CAAR ، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR ، الشركة الجزائرية للتأمين SSA ، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT ، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CRMA .

. البنك الخاص : يونيون بنك

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

. لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB : لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة ، تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي .

تتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة ، ولا سيما من خلال الحرص على : حماية المستثمرين في القيم المنقولة ، والسير الحسن و شفافية السوق ، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها فقد خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية : السلطة التنظيمية ، سلطة الإشراف و المراقبة ، السلطة التأديبية والتحكيمية¹⁰ .

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

ذلك حسب المقياس الدولي المعتمد¹¹ ، و المساهمة في رأسمال الجزائرية للتسوية مفتوحة للوسطاء في عمليات البورصة ، للشركات المصدرة للسندات و لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، والخزينة العمومية و بنك الجزائر المساهمان بقوة القانون .

الوسطاء في عمليات البورصة IOB : عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة ، خول لهم المرسوم التشريعي السابق مهمة إدارة و توظيف و تداول القيم المنقولة داخل البورصة لحساب الزبائن ، كما يسهرون على ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية و إرشاد المستثمرين، ويوجد حاليا تسع وسطاء في بورصة الجزائر هم¹² :

. البنوك العمومية الستة : CNEP , BNA , CPA , BADR , BEA , BDL

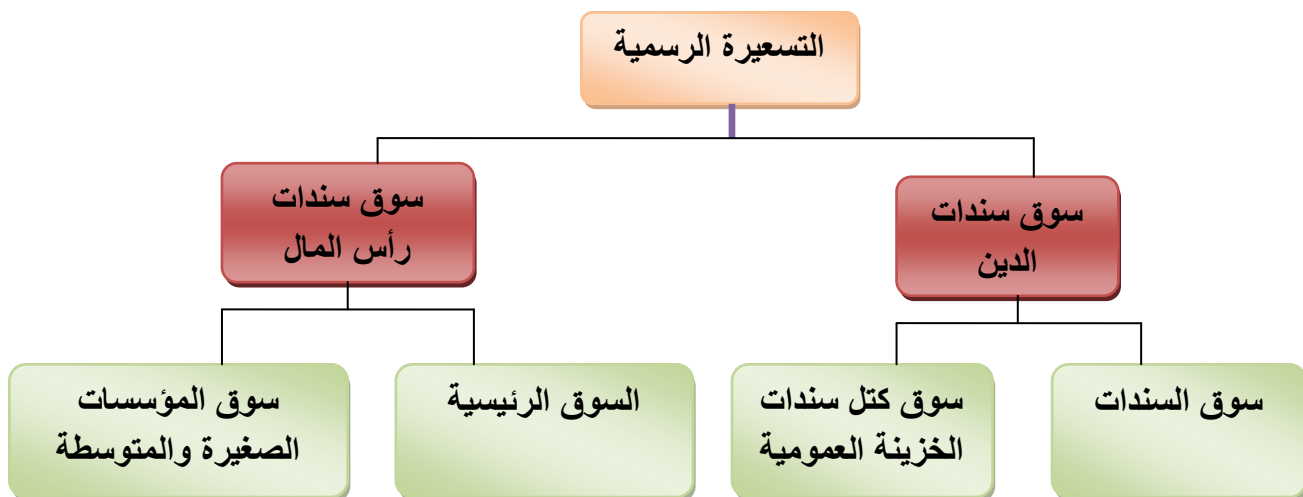
. البنكين الخاصين : Société Générale Algérie , BNP Paribas

. المؤسسة الخاصة : Tell Markets spa .

ثانياً : أقسام السوق المالي الجزائري :

يتم تعريف السوق المالي بالتعيرة الرسمية ، ويمكن توضيحها من خلال المخطط التالي :

الشكل رقم (01) : التسعيرة الرسمية للسوق المالي الجزائري



المصدر : الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر .

من خلال المخطط السابق يتبين أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى سوق للأسهم (سندات راس المال) ، و الذي ينقسم بدوره إلى سوق أسهم المؤسسات الكبيرة و سوق أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وكذا سوق للسندات (سندات الدين) و الذي ينقسم بدوره إلى سوق لسندات الشركات و سوق لسندات الحكومة .

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

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

أقسام السوق المالي	عدد الأوراق المسجلة	معلومات حول الشركات المصدرة
السوق الرئيسية (سوق الأسهم للشركات الكبرى)	05	أسهم مجمع صيدال ، وهو مؤسسة عمومية تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية ، تم إدراجها في 17 جويلية 1999 .
		مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وهي مؤسسة عمومية تنشط في قطاع السياحة ، تم إدراجها في 20 جانفي 2000.
		أليانس للتأمينات ، شركة خاصة تنشط في قطاع التأمينات ، تم إدراجها في 07 مارس 2011.
		روبية وهي شركة خاصة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية تم إدراجها في 03 جوان 2013 .
		شركة بيوфарم وهي شركة خاصة تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية تم إدراجها في 06 أفريل 2016 .
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	00	ولا مؤسسة مدرجة منذ الإنشاء إلى اليوم .
سوق السندات (سندات الشركات)	00	حاليا ولا سند ، لكن سابقا تم تسجيل عدة سندات لعدة شركات .
سوق سندات الخزينة (السندات	25	يتم إصدار السندات الحكومية من طرف

الحكومية (	سند تختلف فترات استحقاقها بين 7 ، 10 ، 15 سنة ، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3 و 5%	الخزينة العمومية و تحت إشراف بنك الجزائر ، تأسست هذه السوق عام 2008.
------------	--	---

المصدر : الموقع الرسمي لبورصة الجزائر .

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

ثالثا: مؤشرات اداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017

يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تقدم ونضج السوق ، منها ¹³:

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

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

. **معدل رأس المال السوقي (معدل الرسملة) :** عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسمة على الناتج المحلي الإجمالي ، و يفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال و تنويع المخاطر ، كما يدل على نسبة السوق المالي للاقتصاد الوطني .

ب . معيار سيولة السوق :

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

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

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

بعد توضيح أهم المعايير المستخدمة لقياس نمو و نضج 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

المعيار	عدد الشركات المدرجة	رأسمال السوق ¹ (مليار دج)	القيمة المتداولة للأسهم ² (مليار دج)	معدل دوران السهم ^{1/2} (%)	حجم الاقتصاد ³ PIB (مليار دج)	معدل السيولة ^{3/2} (%)	معدل الرسملة (تمويل الاقتصاد) ^{3/1} (%)
1999	3	19.175	0.042	0.21	5517.26	0.0008	0.347
2000	4	21.495	0.35	1.63	6206.92	0.005	0.346
2001	4	14.720	0.25	1.7	6206.92	0.004	0.237
2002	5	10.990	0.035	0.32	6436.80	0.0005	0.17
2003	5	10.360	0.017	0.16	7701.18	0.0002	0.13
2004	3	10.100	0.008	0.08	9770.15	0.0000 8	0.10
2005	3	10.400	0.004	0.04	11839.12	0.0000 3	0.09
2006	6	6.710	0.023	0.34	13448.33	0.0002	0.05

0.04	0.0009	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	0.0000	15747.05	0.2	0.013	6.550	7	2009
	8						
0.042	0.0000	18505.66	0.14	0.011	7.900	7	2010
	5						
0.07	0.0008	22988.40	1.27	0.19	14.968	7	2011
0.05	0.0002	24022.87	0.31	0.04	13.029	5	2012
		8					
0.06	0.0002	24022.87	0.36	0.05	13.820	6	2013
0.06	0.0002	24482.64	0.27	0.04	14.793	6	2014
0.08	0.006	18850.48	8.10	1.25	15.429	5	2015
0.25	0.005	17930.95	1.77	0.81	45.778	5	2016
/	/	/	0.56	0.24	42.749	5	2017

المصدر: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي الخاصة بالجزائر ، بالإضافة الى البيانات المنشورة على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر .

ما تجدر الإشارة اليه أنه قد تم احتساب كل القيم بما فيها إجمالي الناتج الداخلي PIB بالأسعار الحالية أو الجارية و التي 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 ، وهذا يعتبر حجم ضعيف جدا إذا ما قورن بالبورصات العربية المختلفة ، فمثلا حاليا بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس 81 شركة و في بورصة المغرب 75 شركة . و لا يقل الوضع سواء بالنسبة لرأسمال السوق (قيمة الأسهم مضروبي في عدد الأسهم) ، فبالرغم من أن معدل نموه موجب منذ 2010 إلى غاية 2016 إلا أنه يبقى ضعيف جد ، حيث لم تتجاوز رسملة بورصة الجزائر 45.778 مليار دينار في حين بلغت رسملة بورصة تونس 8,457.6 مليون دولار امريكي ،

وبورصة المغرب 62,908.1 مليون دولار أمريكي ، مع الإشارة إلى أن هذه البورصات من بين البورصات المتأخرة في العالم ¹⁴ ، كما يمكن ملاحظة أن حجم السوق المالي بالنسبة لحجم الاقتصاد صغيرا جدا ، 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 ، و قصوره في تجسيد مصدر للتمويل المباشر للاقتصاد الوطني عوض التمويل البنكي ، كما أن معدل دوران السهم جد منخفض حيث لم يتجاوز 1.77% من إجمالي القيمة السوقية كأقصى حد سنة 2016 . ما تجدر الإشارة إليه هو ن مقارنة قيم هذه المؤشرات مع مثيلتها في أسواق مالية أخرى يستوجب توفر إحصائيات عن طيلة فترة الدراية ، حيث أنه لا يمكن الحكم عن نشاط السوق بالنظر إلى سنة واحدة .

الخاتمة :

بذلت الجزائر كغيرها من الدول النامية الكثير من الجهود لإصلاح وتحديث قطاعها المالي ضمن برامج للإصلاح الاقتصادي الشامل أو في إطار توجهها نحو الانفتاح الاقتصادي الذي انتهجته في نهاية الثمانينات من القرن الماضي .

ومن وتعد الإصلاحات التي مست القطاع المصرفي من أهم الإصلاحات الاقتصادية ، بشكل عام في نهاية الثمانينات ، والتي أدت إلى ضرورة غشاء سوق مالي جزائري يساعد على توفير مصادر تمويلية للمؤسسات الاقتصادية ويمكن من خلالها تداول مختلف الأوراق المالية و الاستفادة من مزاياها من طرف مختلف المؤسسات .

من خلال ما تم عرضه ، ضمن هذه الورقة البحثية ، نستنتج أنه وبالرغم من مختلف المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية للاستفادة من مزايا التحرير المالي و السوق المالي ، على حد سواء ، فإن مؤشرات هذا الأخير أثبتت عكس ذلك ، حيث أن ضعف قيمها جعلها لا تعتبر مصدرا تمويليا

مباشرا بديلا للتمويل البنكي ، والدليل على ذلك قلة المؤسسات المدرجة فيه مما جعله يحتل المراتب الأخيرة في البورصات العربية والعالمية .

وعليه يمكن القول أنه إذا كان التحرير المالي يوفر فرصا عديدة ايجابية للدول للنهوض بقطاعاتها الاقتصادية ، بشكل عام ، وقطاعها المالي و البنكي ، بشكل خاص ، فهو يفرض عليها مزيدا من التحديات التي قد تحول دون تحقيق الاهداف المرجوة من مختلف الاصلاحات المتخذة . لذلك لا بد على السلطات من إعادة صياغة استراتيجيات جديدة تهدف أساسا إلى مساعدة النظام المالي و البنكي على التكيف مع الاتجاهات الحديثة للعمل المالي و البنكي الدولي و تطوير جودة الخدمة البنكية و أداء القطاع بشكل عام .

- قائمة المراجع :

-
- ¹ صليحة بن طلحة ، معوشي بوعلام ، دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية ، مجمع نصوص الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية و التحولات الاقتصادية : واقع وآفاق ، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف ، 14-15 ديسمبر 2004 ، ص 447 .
- ² مايح شبيب هدهود ، القطاع المالي و المصرفي بين إشكاليات الواقع و آفاق الإصلاح ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة ، ص 65 .
- ³ غالم عبد الله ، العولمة المالية و الأنظمة المصرفية العربية ، دار سامة للنشر و التوزيع ، الاردن - عمان - ، 2014 ، ص 140 .
- ⁴ محمد محو ، أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية و المصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك الجزائرية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود ومالية ، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف ، 2009 ، ص 81 .
- ⁵ عبد الغني حريري ، دور التحرير المالي في الأزمات و التعثر المالي ، ورقة بحثية تدخل ضمن أعمال الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، جامعة سطيف أيام 20 - 21 أكتوبر 2009 ، ص 3 - 4 .
- ⁶ عبد الغني حريري ، دور التحرير المالي في الأزمات و التعثر المالي ، مرجع سابق ، ص 3 - 4 .
- ⁷ غالم عبد الله ، مرجع سابق ، ص 142 .
- ⁸ بن علل بلقاسم ، سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الدول النامية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي و المالي ، تخصص مالية ، جامعة ابو بكر بلقايد - تلمسان - ، السنة 2013 / 2014 ، ص 47 .

⁹ <http://www.sgbv.dz/ar/page=rubrique&mod=141> . Consulté le 25/12/2018

¹⁰ <http://www.sgbv.dz/ar/page=rubrique&mod=152> Consulté le 25/12/2018

¹¹ <http://www.sgbv.dz/ar/page=rubrique&mod=153> Consulté le 25/12/2018

¹² <http://www.cosob.org/ar/algerie-clering/> . Consulté le 26/12/2018

¹³ ليلي بلغول ، زبير عياش ، تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مداخلة من الملتقى الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية و استراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انهيار اسعار المحروقات ، جامعة قالمه ، يومي 25-26 أبريل 2017 ، ص ص 23 - 24 .

¹⁴ النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي للربع الأول لسنة 2017، من الموقع الالكتروني .