

آليات تفعيل بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الجزائري في ظل تراجع أسعار المحروقات

- بورزامة جيلالي *

- بن عمر خالد *

الملخص

تعتبر الأسواق المالية الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول المتطورة، إذ ارتبط تطور هذه الأسواق بالتطور الاقتصادي والصناعي لها، فهي المؤشر الاقتصادي الذي يعبر عن مدى تطور البلد أو تخلفه. وعليه أدت الصدمة التي لحقت بالاقتصاد الجزائري بسبب تراجع المداخل النفطية في منتصف سنة 2014، وما انجر عنها من انكماش الجباية النفطية ومساهمتها في ميزانية الدولة، إلى توجه السلطات الحكومية إلى السوق المالية الداخلية لتمويل المشاريع الاقتصادية العامة و الخاصة، وعليه نجحت البنوك الوطنية في خلافة الخزينة العمومية في تمويل المشاريع، وبالمقابل من ذلك فان سوق الأوراق المالية بقي مهمشا إلى حد كبير و لم تلعب هذه السوق الدور المرجو منها، وعليه أصبح تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر أكثر من ضروري في ظل تراجع الموارد الخارجية لتمويل المشاريع العامة و الخاصة، وهذا لن يتأتى إلا من خلال توفير المقومات اللازمة لذلك.

الكلمات الدالة: الأسواق المالية ، التمويل ، الاقتصاد الجزائري ، بورصة الجزائر .

ABSTRACT

Stock markets are the modern civilization mirror of the economies in developed countries. The development of these markets has been linked to their economic and industrial development, making of them the economic indicator that reflects the extent of the country's development or under-development. Therefore, the shock to the Algerian economy due to the decline in oil revenues in mid-2014 and the resulting decrease of oil tax receipts and its contribution to the state budget led public authorities to resort to the internal financial market to finance public and private economic projects. Thus, the national banks successfully replaced the public treasury in financing projects, while the stock market remained largely marginalized and did not play the role it was expected to accomplish, making the activation of the stock market in Algeria more than necessary following the decline of external resources to finance public and private projects, which can only be achieved through the provision of its necessary fundamentals.

Keyword: Stock Markets, finance, Algerian economy, Algiers Stock Exchange.

* أستاذ محاضر قسم - أ - بجامعة امجد بوقرة بومرداس bourzama.djillali@yahoo.fr

* أستاذ محاضر قسم - أ - بجامعة امجد بوقرة بومرداس khal_benamor@yahoo.fr

1. المقدمة

اعتمد تمويل الاقتصاد الجزائري لعقود من الزمن على مدا خيل الميزانية العامة للدولة المتأتية في الغالب من العائدات النفطية وكذلك النظام المصرفي العمومي، بالإضافة إلى القروض الخارجية، إلا أن هذه السياسة التمويلية كانت ولا تزال غير ناجعة، خاصة مع الانتقال إلى قواعد جديدة في التسيير الاقتصادي و القائمة على اقتصاد السوق.

وعليه باشرت الجزائر مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية المنتجة والتي تتوافق مع مبادئ اقتصاد السوق، فعمدت إلى تحرير القطاع المالي و فتحه أمام المنافسة الأجنبية و إنشاء سوق الأوراق المالية" بورصة الجزائر"، من أجل تنويع مصادر التمويل أمام المؤسسات الاقتصادية الخاصة و العامة من جهة ، وحشد المدخرات و توجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار و توفير التمويل اللازم و المناسب للمشاريع الاقتصادية المختلفة ، خاصة في ظل الاضطراب الدائم في أسعار المحروقات في الأسواق الدولية والتي كانت لها انعكاسات سلبية على تراجع موارد تمويل الاقتصاد الوطني.

و في هذا الإطار كانت التجربة الأولى هو انطلاق البورصة من خلال إدراج بعض المؤسسات العمومية و التي قامت بإصدار أسهم وسندات.

إلا أن أهم ما يميز بورصة الجزائر هو الأداء الضعيف مقارنة مع باقي البورصات الإقليمية والعالمية، حيث كان دائما دورها هامشي في الاقتصاد الوطني، وعليه فان تفعيل نشاطها، يتطلب اتخاذ إجراءات تهدف إلى تطويرها وإنعاشها لكي تصبح آلية إضافية للادخار و التمويل و الاستثمار.

نظرا لأهمية الموضوع، و من أجل الوصول إلى الهدف المرجو من الدراسة، ارتأينا طرح السؤال الآتي: ماهي سبل تفعيل بورصة الجزائر من أجل تمويل الاستثمارات في ظل تراجع أسعار النفط في السوق الدولية ؟

بهدف الإلمام بجميع جوانب الموضوع، ارتأينا تقسيم الدراسة إلى المحاور الآتية:

- تطور أداء الاقتصاد الجزائري في ظل تراجع أسعار البترول خلال الفترة (2014-2016)
- الأسواق المالية و دورها في تحقيق العملية التمويلية.
- دور القطاع المالي في تمويل الاستثمارات العامة و الخاصة
- تطور أداء بورصة الجزائر (2010-2015)
- سبل تفعيل بورصة الجزائر

2. تطور أداء الاقتصاد الجزائري في ظل تراجع أسعار البترول خلال الفترة (2014-2016)

إن انهيار أسعار النفط في السوق الدولية منذ منتصف 2014 ، أدى إلى تراجع مداخيل الاقتصاد الجزائري، بالنظر إلى اعتبار الاقتصاد الوطني هو اقتصاد ريعي بالدرجة الأولى يعتمد على الإيرادات البترولية، لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية وتمويل الاقتصاد الوطني. ونتيجة لذلك تعرضت اغلب المؤشرات الاقتصادية إلى تأثيرات وتداعيات سلبية وذلك على غرار الميزان التجاري و ميزان المدفوعات الذين تعرضوا إلى عجز بعد تحقيقهما إلى فائض خلال السنوات التي سبقت الأزمة الراهنة، إضافة إلى تسجيل تراجع في الناتج المحلي الإجمالي ، و تقلص موارد صندوق ضبط الإيرادات. إضافة إلى تراجع معدل النمو الاقتصادي وتراجع السيولة النقدية وتقلص العجز في الميزانية العامة للدولة نتيجة سياسة التقشف.

1.2 تطور معدل النمو الاقتصادي

إن برامج التنمية المختلفة التي عرفتها الجزائر ساهمت في التأثير في معدل النمو الاقتصادي ، ومن خلال هذا الجدول نوضح تطور معدلات النمو الاقتصادي:

الجدول 1 : تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2016. (الوحدة : النسبة المئوية)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل النمو الحقيقي	2.6	4.7	6.9	5.3	5.1	2.0	3.0	2.4
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل النمو الحقيقي	2.4	3.3	2.4	3.3	2.7	3.8	3.7	3.4

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات على الموقع www.dhaman.net

من خلال الجدول أعلاه، يمكن ملاحظة أن النمو الاقتصادي عرف خلال هذه المرحلة مع الكثير من التحفظ اتجاهها نحو التحسن، مع التأكيد لتبعيته لقطاع المحروقات حيث يتأثر بالتغيرات التي تحدث فيه بالإيجاب أو بالسلب، لكن مع دخول مصادر أخرى لهذا النمو وبخاصة الخدمات والأشغال العمومية وتمثل هذه الأخيرة أهم خاصية للنمو في الجزائر في الوقت الراهن.¹

ويلاحظ من خلال بيانات الجدول أن هناك تذبذب في معدل نمو الناتج الإجمالي، حيث تراوح هذا المعدل بين 2 بالمائة سنة 2006 كادني مستوى له و 6.9 بالمائة سنة 2003 كأكبر مستوى وصل إليه معدل النمو الاقتصادي و الذي كان معدلا استثنائيا على مدى فترة طويلة من الزمن، ويرجع ذلك إلى برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي أقر في 2001 عبارة عن مخصصات مالية موزعة على طول الفترة 2001-2004 بنسب متفاوتة، وتبلغ قيمته الإجمالية

حوالي 525 مليار دج، أي حوالي 7 مليار دولار، وقد جاء هذا البرنامج في إطار السياسة المالية التي بدأت الجزائر في انتهاجها من خلال البرامج التنموية قصد تنشيط الاقتصاد الوطني. إلا أن هذا المعدل المرتفع لم يصمد كثيرا لأنه شهد تراجعا حادا سنة 2006 ليبلغ 2%، وعاود الانتعاش مجددا لكن بشكل متواضع جدا ليبلغ 3%، 2.4%، 2.4%، سنوات 2007، 2008، 2009 على التوالي. و يمكن أن نرجع سبب هذه المعدلات جاء في إطار تبني مواصلة وتيرة البرامج والمشاريع التي سبق إقرارها وتنفيذها في إطار برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004، لهذا جاء البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي خلال 2009-2005 و رصدت الدولة لأجله مبلغا إجماليا قدر ب 4202.7 مليار دج² أي ما يعادل 55 مليار دولار، كما شهدت نفس الفترة إطلاق برنامجين تكميليين آخرين، الأول يتعلق بدعم وتنمية ولايات الجنوب، والثاني يتعلق بتنمية مناطق الهضاب العليا وذلك بعد تحسن الوضعية المالية للجزائر بعد الارتفاع الذي سجله النفط الجزائري وتراكم الادخار الحكومي.

وبقي النمو الاقتصادي في الجزائر يتراوح بين 2.4%، و 3.3% ما بين 2010 و 2013 بعد تبني الدولة برنامج توظيف النمو الاقتصادي تنمة للبرامج السابقة و سميت ببرنامج دعم النمو الاقتصادي فترة 2010-2014، ضمن إطار ديناميكية إعادة الإنعاش الاقتصادي والاعمار الوطني التي انطلقت قبل عشر سنوات، وقد خصص لبرنامج توظيف النمو الاقتصادي مبلغ مالي قوامه 21214 مليار دج أي ما يعادل 286 مليار دولار.

ويعود هذا التذبذب في النمو الاقتصادي أساسا إلى النمو غير المطرد للقيمة المضافة لقطاع المحروقات و بدرجة اقل لقطاعي الصناعة و الفلاحة، وعلى الرغم من المعدل المرتفع نسبيا لمختلف القطاعات الرئيسية لاسيما قطاع البناء و الأشغال العمومية الذي سجل أعلى نسبة له خلال الفترة المعنية بالدراسة 11.6% فإن تأثير نسبة النمو السالبة لقطاع المحروقات كان واضحا على نسبة النمو الإجمالي.

ولا شك أن برامج التنمية الاقتصادية لعبت دورا حاسما في تحقيق هذه النتائج، إذ يمكن القول أنها أصبحت المنشط الأول للقطاعات خارج قطاع المحروقات وخاصة قطاع الأشغال العمومية والبناء وقطاع الخدمات فالتحسن الكبير في نتائج هذه القطاعات يرجع بالدرجة الأولى إلى استفادتها من أغلفة مالية معتبرة في إطار الورشات الكبرى التي تم إطلاقها كبناء أكثر من مليون وحدة سكنية وإنجاز الطريق السيار، والسكة الحديدية، كما عرفت نشاطات أخرى حركية غير مسبوقه كانت هي الأخرى وراء النتائج المحققة على مستوى النمو تشمل نشاط . الاتصال الهاتف النقال والانترنت.³

وحققت نسبة النمو الاقتصادي في الجزائر نسبة 3.9% سنة 2015 و 3.6% في سنة 2016، مع توقع صندوق النقد الدولي تدني النسبة إلى 2.9 % في 2017، و يتوقع أن تبقى معدلات النمو في الجزائر متواضعة ، حيث قدرتها الهيئة الدولية ب 3.4 % في سنة 2012 . و عليه فانه على العموم تبقى هذه المؤشرات ضعيفة مقارنة بتوقعات الحكومة التي تشير في قانون المالية 2017 مثلا إلى نسبة نمو للنتائج المحلي الخام 4.5%، رغم أن المؤشرات الإحصائية تفيد بتراجع معتبر للإيرادات و المداخيل نتيجة انخفاض الكبير لأسعار المحروقات.

2.2 . تطور المؤشرات النقدية

بفضل الارتفاع المستمر لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية خلال الخمس العشر السنة الماضية، شهدت معظم المؤشرات الاقتصادية الكلية تحسنا ملحوظا، وبدورها المؤشرات النقدية عرفت تطورا، لاسيما التراكم المستمر للسيولة النقدية من جراء ارتفاع إيرادات المحروقات، وعليه خلال الفترة التي أعقبت سنة 2000 استطاع بنك الجزائر أن يجمع أصول و موجودات خارجية بفضل ارتفاع أسعار النفط.

ولكن هذه الموجودات للبنك تعتبر من أهم المقابلات للكتلة النقدية والتي عرفت تغيرات هيكلية نتيجة التطور الملحوظ للموجودات مما أدى إلى حدوث تغيرات مقابلة فيما يتعلق بمكونات و حجم الكتلة النقدية و النتيجة في الأخير فوائض نقدية كبيرة، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول 2: تطور الكتلة النقدية و مقابلاتها خلال الفترة 2000-2015. (الوحدة : مليار دج)

البيان	2000	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2014	2015
الأصول الخارجية	775.9	1310.8	4179.4	5515.0	7415.5	10246.9	10277.5	11996.5	13922.4	14940	15734.5	15375.4
القروض للمخزينة	506.9	569.7	-939.3	-1304.1	-2193.1	-3627.3	-3807.0	-3392.9	3406.6-	3334.0-	-1992.3	567.5
القروض للاقتصاد	776.2	1078.4	1778.3	1905.4	2205.2	2615.5	2682.6	3268.1	3726.5	4287.6	6504.6	7277.2
عمليات اخرى صافية	-351	-485.4	-871.5	-1235.9	-1389.4	-2027.5	-2023.3	3570.3	-4290.6		-6529.3	-9480.8
النقد و شبه النقد M2	2022.5	2473.5	4070.4	4827.6	5994.6	6956.0	6859.3	8280.7	9929.2	11015.1	13686.7	13704.5

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر سنوات 2000-2015.0

فمن خلال بيانات الجدول نلاحظ تضاعفت حجم الموجودات الأجنبية الصافية كمقابل للكتلة النقدية أكثر من 12 مرة خلال الفترة الممتدة بين 2000 و 2009 ، فقد انتقلت من 775.9 مليار دينار إلى 10277.5 مليار دينار⁴ ، مما أدى ذلك إلى ارتفاع حجم الكتلة النقدية من مستوى 2022.5 مليار دينار سنة 2000 الى قيمة 6859.3 مليار دينار سنة 2009. وخلال الفترة (2010-2015) سجلت الأصول الخارجية ارتفاعات متتالية من مستوى 11996.5 مليار دينار في سنة 2010 إلى غاية 15375.4 مليار دينار ويعود ذلك إلى ارتفاع العوائد النفطية في تلك المرحلة بصورة كبيرة ، و عليه انعكس هذا الأمر على تطور الكتلة النقدية M2، حيث سجلت قيمة 8280.7 مليار دينار جزائري لترتفع إلى قيمة 13704.5 مليار دينار .

3. التمويلية العملية ودورها في تحقيق المالية الأسواق

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى بعض المفاهيم و المصطلحات المتعلقة بالأسواق المالية و دورها في تمويل الاستثمارات :

1.3. تعريف الأسواق المالية

يعرف صلاح الدين حسن السيبي سوق الأوراق المالية على أنها "هي سوق مستمرة ثابتة في المكان، تقام فيه مراكز التجارة و المال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال و السماسرة للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة و لوائح محددة، وتتسم الأسواق المالية بحساسيتها الشديدة فهي أول من يتأثر بالكساد أو الرواج و في جميع

الأحوال العادية يتحدد سعر الأوراق المالية بعوامل الطلب و العرض شأنه في ذلك شأن سلعة أخرى⁵. أما عاطف وليم أندراوس فيعرفها على أنها " تمثل آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعا و شراء، و تمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي"⁶

وتعرف أيضا " بأنها سوق تداول الأسهم و السندات التي سبق إصدارها، إذ يجتمع فيها المتعاملون بالأوراق المالية في أوقات محددة ، و تحكم هذا السوق مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تحكم وتنظم سلوك المتعاملين وطرائق التبادل القانوني، ويقوم فيها مجموعة من الوسطاء بتنفيذ أوامر البيع و الشراء من عملائهم ، وتعلن بداخلها أسعار الأوراق المالية بنظام المزايمة التي تتم على مرأى و مسمع جميع الحاضرين، وتزويد الأسواق المالية بأحدث الأجهزة و الوسائل الالكترونية في مجمل الاتصالات السريعة"⁷ و تعرف أيضا بأنها " عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، إذ يمكنهم إتمام عمليات البيع و الشراء عن طريق السماسرة و الشركات العاملة في هذا المجال ، إما داخل السوق أو خارجه باستخدام شبكات و وسائل الاتصال الفعالة"⁸.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص تعريف السوق المالي على أنه حلقة الوصل بين مختلف القطاعات الاقتصادية حيث يلتقي فيه أصحاب الفوائض المالية مع أصحاب العجز المالي و تحدث المبادلات الرأسمالية في الأجلين القصير و الطويل.

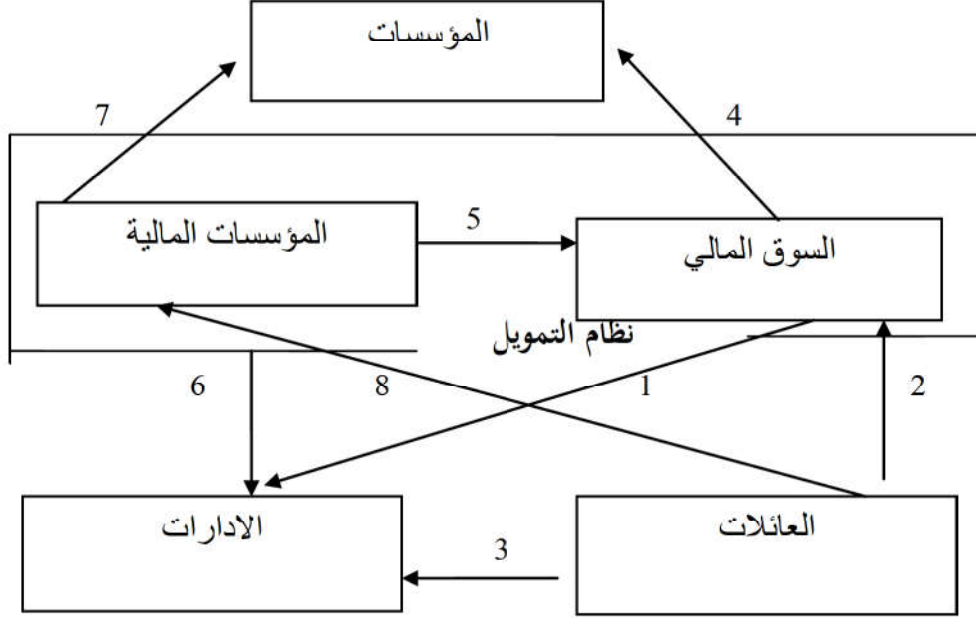
2.3. تعريف التمويل

التمويل هو الإمداد بالأموال اللازمة للمؤسسة في أوقات الحاجة إليها، و هو من أعقد المشكلات التي تواجهها التنمية الصناعية في كل البلاد، إذ لا قيام لأي عمل يعود بالربح أو استثمار يغل فائدة بغير وجود رأس المال، و يقدر حجم التمويل و تسيير مصادره و حسن استثماره يكون عائد أو ربح الذي هو هدف كل نشاط اقتصادي⁹. تبرز أهمية التمويل فيكونه يؤمن ويسهل انتقال الفوائض النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى تلك الوحدات التي لها عجز مالي.

وتكمن أهمية التمويل بالنسبة للوحدات الاقتصادية في الآتي:

- العمل على اكتساب الأموال اللازمة.
- استثمار هذه الأموال في أصول أو موجودات منتجة اقتصاديا.
- إدارة هذه الأموال و الموجودات التي تحصل عليها.
- إعادة تحويل بعض أو كل هذه الأصول و الموجودات المنتجة و تحويلها مرة أخرى إلى أموال تعود بالمرود و الفائدة على المستثمرين أو الدائنين.
- توفير المبالغ النقدية اللازمة للوحدات الاقتصادية ذات العجز في أوقات حاجتها لذلك.

-تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد بما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة.
و من أجل معرفة سير التدفقات المالية التي تحدث بين الأعوان الاقتصاديين لدينا الشكل التالي الذي سيوضح لنا هذه الآلية:
الشكل 01 : سير التدفقات المالية بين الأعوان الاقتصاديين:



المصدر : محفوظ بصيري ، دور الاسواق المتالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في ظل العولمة ، رسالة ماجستير ، جامعة سعد دحلب البليدة ، سبتمبر 2007 ، ص.52

الشكل يمثل التدفقات الصافية بين الأعوان الاقتصاديين، فكرة التدفق الصافي تسمح لنا باختزال مجموع التحويلات الرأسمالية بين الأعوان إلى عدد صغير من التدفقات تمثل رصيد كل هذه التحويلات. كل التدفقات الصافية تذهب من الأعوان الذين لهم قدرة تمويل إلى الأعوان الذين لهم حاجة في التمويل.

- التدفق 1: يمثل رأس مال العائلات المودع في المؤسسات المالية بنوك، صناديق ادخار....
- التدفق 2 : يتعلق بالاكتتاب في القيم المنقولة من طرف العائلات في السوق المالي.
- التدفق 3 : يمثل إيداعات العائلات في الإدارات، شيكات بريدية و اكتتاب سندات الخزينة. هناك ثلاثة تدفقات تنطلق من المؤسسات المالي.
- التدفق 4 : يتعلق بقروض المؤسسات المالية للمؤسسات أو الشركات.
- التدفق 5 :يمثل اكتتاب الأسهم و السندات للمؤسسات المالية في السوق المالي.
- التدفق 6 :يمثل سندات الخزينة المكتتبه من طرف البنوك و مختلف الوسطاء الماليين.
- التدفق 7 : يتعلق بحصص الأسهم والسندات الموجهة للمؤسسات.

-التدفق 8: يمثل تمويل الإدارات من حصص السندات الموجودة في السوق المالي.

من خلال هذا الشكل يمكن استخلاص نظامين للتمويل مباشر و غير مباشر.

تتميز أنظمة تمويل الاقتصاد تقليديا بوجود أسلوبين نظام التمويل المباشر والذي يميز

اقتصاديات الأسواق المالية نظام التمويل غير المباشر و الذي يميز اقتصاديات المديونية.

3.3. دور السوق المالي في تمويل الاقتصاد الجزائري

نحاول من خلال بيانات الجدول الموالي توضيح أهمية النظام المصرفي في تمويل التنمية

الاقتصادية في الجزائر مقابل ضعف التمويل عن طريق السوق المالية:

الجدول 4: القروض الموجهة الى الاقتصاد حسب القطاع (الوحدة : مليار دج)

السنوات	2010	2011	2012	2013*	2014**	2015**	2016**
القروض الموجهة للقطاع العمومي	1461.4	1742.3	2040.7	2434.3	3382.5	3688	
القروض الموجهة للقطاع الخاص	1805.3	1982.5	2244.9	2720.2	3121.7	3588.3	
مجموع القروض الممنوحة	3266.7	3724.7	4285.6	5154.5	6500	7300	8000

المصدر: * التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2013 ، ص.106

**معطيات من جريدة الشروق ، العدد5364 ، ليوم 09 فيفري 2017 ، مقال بعنوان 8000

مليار دينار قروض للقطاع الاقتصادي خلال سنة 2016. ص.03

بلغ مجموع قروض المصارف ب 5154.5 مليار دينار في نهاية سنة 2013 ، وهو ما يوافق ارتفاعا للقروض بواقع 20.3 بالمائة مقابل 16.3 بالمائة في 2012 ، و 20 بالمائة في 2011¹⁰ . ومع انهيار أسعار البترول خلال منتصف 2014 التزمت المنظومة المصرفية بتعليمات بنك الجزائر الذي وعد الحكومة بالوقوف إلى جانبها و رفع نسبة القروض الموجهة للقطاع الاقتصادي والتي ارتفعت بأكثر من 1000 مليار دينار في سنة واحدة من سنة 2015 إلى 2016 ، فانقلبت من 7300 إلى 8000 مليار دينار. وحسب معطيات بنك الجزائر ففي نهاية 2015 تجاوز إجمالي القروض الموجهة إلى القطاع الاقتصادي 7300 مليار دينار ، مقابل 6500 مليار دينار في السنة التي سبقتها 2014 .

و عليه يبدو أن المؤسسات المالية استجابت لإستراتيجية الحكومة الجديدة التي اختارت التوجه إلى السوق المالية الداخلية لتمويل المشاريع العمومية بالنسبة للمشاريع التي تضمن نسب نجاعة اقتصادية عالية، حتى تخفف على الخزينة العمومية التي أغلقت أبوابها بصفة شبه نهائية أمام المشاريع الاقتصادية، و ذلك بسبب انخفاض أسعار البترول في السوق الدولية وتأثيرها على تراجع مداخيل الدولة¹¹ .

و قدرت تمويلات القطاع البنكي إلى الاقتصاد عامة للقطاع العام و الخاص ما قيمته

1500، 3266.7 مليار دينار ، مقارنة بقيمة 36 ، 3.4 مليار بالنسبة للسوق الأولي من خلال

عملية الاكتتاب في سنة 2008 ، 2010 على التوالي و هذا ما يوضح أهمية القطاع المصرفي في تمويل التنمية الوطنية.¹²

4. تطور أداء بورصة الجزائر

رغم الجهود التي قامت بها الجزائر من اجل ارتفاع بمستوى سوقها المالية إلا أنها لم تصل إلى المبتغى المرجو، حيث أنها لم تنعكس بشكل ايجابي على أدائها و تطورها و اندماجها.

1.4. مساهمة الأسواق الأولية في تمويل الاستثمارات :

يسمح تتبع نشاط السوق الأولي بتحديد الدور الذي تلعبه تلك الأسواق في نمو الاستثمارات. والمتتبع لمساهمة السوق الأولي في بورصة الجزائر في تمويل الاستثمارات من خلال الأسهم والسندات يلاحظ من خلال الجدول التالي :

الجدول 5 : مساهمة السوق الأولي في بورصة الجزائر في تمويل الاستثمارات (الوحدة : مليار دج)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
زيادة رأس المال عبر السوق الأولية	/	/	1.4	/	/	/	/	6.25
اصدرات السندات	36	31	2	/	/	/	/	/
مجموع المساهمة	36	31	3.4	/	/	/	/	6.25
الاستثمار الخام	4595.9	4540.7	4729.7	5551.4	6346.5	7227.1	7860.9	8485.4
نسبة مجموع المساهمة / إجمالي تكوين رأس المال الثابت	0.0078	0.0068	0.00071	0	0	0	0	0.00074

المصدر :التقارير الفصلية لصندوق النقد العربي على الموقع www.imf.org

إن مساهمة السوق الأولية في بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد تبقى جد محدودة حيث تتراوح بين 0.00074 و 0.0078 بالمائة ، حيث تعبر هذه النسبة المدنية عن مدى اعتماد الاقتصاد الجزائري على أسلوب التمويل من خلال القروض البنكية و الخزينة العمومية في تمويل الاستثمارات العمومية و الخاصة .

2.4. دراسة السوق الثانوية

إن اتساع حجم السوق المالي يعد مؤشرا على نمو الاستثمارات في الأسواق المالية ، إذ يعكس الجدول التالي تطور رسملة البورصة في الجزائر بين سنوات (2010-2016):

الجدول 6: تطور الرسملة البورصية في بورصة الجزائر (الوحدة: مليون دولار)

السوق المالية	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد الشركات المدرجة	4	4	4	4	4	5	5
القيمة السوقية بورصة الجزائر	106.1	135.6	125.9	124.7	110.7	90.6	88

المصدر: تقارير صندوق النقد العربي للسنوات 2010-2016

نستنتج من خلال الجدول السابق تطور الرسملة السوقية لبورصة الجزائر ، حيث انتقلت من قيمة 106.1 مليون دولار سنة 2010 إلى قيمة 135.6 مليون دولار سنة 2011، ثم تراجعت بعد هذه السنة إلى أن وصلت قيمة 88 مليون دولار سنة 2016 ، لتعكس الحجم المتدني لرسملة بورصة الجزائر و يعود السبب في ذلك إلى الحجم المتدني لعدد الشركات المدرجة التي تراوحت في خمس شركات فقط تمثلت في شركتان عموميتان و هما صيدال و الاوراسي و ثلاثة خاصة و هي بيوفارم ، اليانس ، رويبة.

5. سبل تفعيل بورصة الجزائر

- إن بعث بورصة الجزائر يتطلب اعتماد مجموعة من التدابير و الإجراءات أهمها كما يلي¹³:
- إنشاء هيكل جديد داخل البورصة يعنى بالاستجابة الى الاحتياجات التمويلية الخاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
 - إنشاء هيكل لضبط نشاط البورصة و توفير الحماية ضد المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرض لها المدخرين أو المؤسسات المدرجة في البورصة.
 - تنوع الإصدارات من الأوراق المالية بالكمية و القيمة و النوعية.
 - توفير مناخ للاستثمار بصفة عامة و الاستثمار الأجنبي المباشر بصفة خاصة، لما يلعبه من دور مهم في تنشيط السوق الأولية و الثانوية.
 - تعزيز التدابير الجبائية المحفزة على التمويل المباشر من خلال البورصة.
 - التركيز على الجانب التوعوي و لفت انتباه المؤسسات الاقتصادية إلى أهمية التمويل عن طريق البورصة و المزايا التي يوفرها.
 - تجهيز البورصة بكافة الأدوات التقنية و العلمية الكفيلة بتوفر الشروط الضرورية لتحقيق توظيف سهل و مؤمن.
 - من جانب المؤسسات يتطلب عليها بناء ثقة قوية مع المستثمرين من خلال تطبيق أسس الحوكمة و الشفافية في التسيير.

- بعث نشاط صناديق التوظيف الجماعي لان عرض الأوراق المالية ليس فقط عن طريق إدراج المؤسسات الاقتصادية و لكن يمكن تحقيقه من خلال طرح الأوراق المالية من طرف صناديق التوظيف الجماعي التي تستثمر بدورها في البورصة.
- خصوصة بعض البنوك العمومية جزئيا عن طريق البورصة سيؤدي من جهة إلى زيادة عرض الأوراق المالية و المضي في اتجاه تحسين كفاءة التسيير من جهة أخرى.
- تعزيز الإطار القانوني لحماية حقوق المستثمرين كإنشاء صندوق ضمان الزبائن لحمايتهم من الأخطار غير التجارية المرتبطة بإفلاس الشركات المدرجة.
- تحسين أداء المؤسسات المدرجة في البورصة خصوصا فيما يتعلق برفع رقم أعمالها و الأرباح المحققة سنويا الشيء الذي يزيد في التوزيعات و من تم استدراج مستثمرين جدد و زيادة حركية التداول في البورصة و السماح للمستثمرين من تحقيق عوائد رأسمالية بالإضافة الى عائد التوزيعات.
- تكوين شبكة من المستشارين المتخصصين في الاستثمار في البورصة يقومون بتوجيه و تقديم النصح لدوي حسابات الادخار و الحسابات الجارية و البنوك من اجل توجيههم إلى الاستثمار في البورصة.
- ينبغي على الوسطاء في عمليات البورصة أن يكتفون من مجهوداتهم في توفير آليات الاتصال التي تمكنهم من استقطاب مزيد من الأفراد و مؤسسات الاستثمار في البورصة و توظيف مدخراتهم.
- توفير بيئة اقتصادية مناسبة و تحسين مناخ الأعمال و الاستثمار في الجزائر.
- تشجيع الاستثمار الأجنبي في المحفظة من خلال اتخاذ تدابير تمكن الأجانب من تحويل رؤوس أموالهم و العوائد المحققة إلى بلدانهم الأصلية عند الحاجة.
- استقرار التشريعات المتعلقة بالاستثمار.

6. الخاتمة

إن الاقتصاد الجزائري يتميز بالتبعية لقطاع المحروقات في تمويل برامج التنمية الاقتصادية و عليه أصبح البحث عن الموارد المالية أكثر من ضرورة في ظل تراجع أسعار البترول منذ سنة 2014 ، و هذا لن يتأتي إلا من خلال تنويع الاقتصاد الجزائري و الخروج من التبعية النفطية ، إضافة إلى تفعيل سوق الأوراق المالية، بورصة الجزائر كأحد الوسائل الممكنة وذلك لحشد المزيد من المدخرات و طلك لتوجيهها إلى الاستثمارات المختلفة.

ومن خلال بحثنا هذا فقد توصلنا الى جملة من النتائج أهمها:

- في ظل تراجع اسعار البترول بداية من سنة 2014 ، اصبح احداث اصلاحات مالية شجاعة من طرف الحكومة على مستوى القطاع المالي اكثر من ضرورة ، و ذلك من خلال محاربة السوق الموازي الى جانب التهرب الضريبي ، و ذلك قصد تحصيل المزيد من الموارد المالية لتمويل موارد الخزينة العمومية .
- ان تجاوز العجز في الموارد المالية بسبب تراجع اسعار النفط يمر من خلال انعاش السوق المالية ممثلة في بورصة الجزائر و تفعيلها، وذلك لايجاد الموارد المالية الضرورية لتمويل المشاريع الاقتصادية عامة و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خاصة.
- من المعوقات الرئيسية لبورصة الجزائر ، هو ضعف عرض الاوراق المالية بسبب تراجع المؤسسات المدرجة ، حيث تضم بورصة الجزائر حاليا حوالي خمس مؤسسات فقط و هو اضعف عدد في الدول العربية حاليا، و السبب في ذلك يعود الى كون الاقتصاد ريعي بالدرجة الاولى ، ليعتمد على تنوع مجالات و قطاعات خلق الثروة ، فهو قائم على صادرات النفط كمصدر وحيد للعملات الاجنبية الخارجية، و بالتالي هناك سياسة غائبة لتنوع قدرات الاقتصاد الوطني ، و بالتالي امكانية بروز مؤسسات خاصة و عامة للدخول الى البورصة و تنشيطها ضعيفة في ظل هذه الظروف ، و عليه عدم بروز مؤسسات انتاجية بسبب الاقتصاد الريعي يمنع من وجود مؤسسات لتفعيل البورصة.
- من آليات تفعيل بورصة الجزائر هو تشجيع عملية الخوصصة للمؤسسات العمومية من خلال آلية الاسواق المالية ، شريطة ان تكون المؤسسة تتمتع بسمعة و ملائمة مالية مقبولة قصد إنجاح عملية الخوصصة من خلال البورصة.
- تشجيع و تحفيز البنوك لتوظيف سيولتها الفائضة و استغلالها بقصد الحصول على العوائد من خلال تكوين محافظ استثمارية للاستثمار في البورصة .
- تشجيع البنوك من جهة اخرى لعرض جزء من رأسمالها للاكتتاب و دخول البورصة ، قصد الرفع من عرض الاوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر .
- رفع الثقافة البورصة لدى الافراد اصبح ضروري قصد تعبئة اكبر قدر من الموارد المالية.

المراجع

- ¹ - رضوان سليم، (2010)، "السياسة الاقتصادية وآفاق التنمية في الجزائر" (أطروحة دكتوراه غير منشورة) ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: جامعة سطيف ، سطيف، ص 209.
- ² - تومي عبد الرحمان، (2011) ، "الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر : الواقع و الأفاق" ، دار الخلدونية ، الجزائر ، ص: 243.

- ³ - فضيل رايس، (2012)، "تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2009"، مجلة الباحث : جامعة تبسة ، العدد 12/10، تبسة، ص: 76.
- ⁴ - التقرير السنوي لبنك الجزائر، (2015) ، بنك الجزائر، الجزائر ص: 72
- ⁵ - صلاح الدين السيسي، (1998)، " قضايا اقتصادية معاصرة : دراسات نظرية و تطبيقية"، كتب دار الاداب: جامعة القاهرة ، القاهرة، ص: 128.
- ⁶ - عاطف وليم أندراوس، (2005) ، "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق" ، مؤسسة شباب الجامعة، مصر ، ص: 06.
- ⁷ - احمد سعد عبد اللطيف، (1998) ، "بورصة الأوراق المالية" ، جامعة القاهرة ، القاهرة، ص: 24
- ⁸ - حسان خضير ، تحليل الاسواق المالية ، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الاقطار العربية ، معهد التخطيط العربي ، الكويت، 2004، ص 03.
- ⁹ - محفوظ بصيري ، (2007)، " دور الاسواق المتالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في ظل العولمة" ، رسالة ماجستير ، جامعة سعد دحلب البليدة ، البليدة ، ص 52.
- ¹⁰ -التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2013، (2013)، الجزائر، ص: 107.
- ¹¹ - معطيات من جريدة الشروق ، (2016)، "8000 مليار دينار قروض للقطاع الاقتصادي خلال سنة 2016" ، العدد 5364، ليوم 09 فيفري 2017، الجزائر، ص: 03.
- ¹² - كودري احمد ، (2012) ، "واقع و آفاق السوق المالية الجزائرية" ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية لجامعة احمد بوقرة ببومرداس، بومرداس.
- ¹³ - مصيبح احمد ، (2014) ، "طرق تمويل المؤسسات الاقتصادية" ، اطروحة دكتوراه : المدرسة العليا للاساتذة ، الجزائر ، ص: 410.