

أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري

- إشارة إلى حالة السوق المالي الجزائري -

The impact of financial liberalization on the Algerian financial and banking system - a reference to the Algerian financial market

أ.د. فهيمة بديسي، جامعة قسنطينة 2 / أ. مريم سرارمة، جامعة أم البواقي، الجزائر

تاريخ التسليم: (2017/09/16)، تاريخ القبول: (2017/12/19)

Abstract :

This research aims to identify the financial liberalization procedures, focussing on when and how this last was implemented by Algeria, and it clarifies the effects on the Algerian financial system in two sides general and the financial market. The study shows the contribution of the partial liberalization of this sector and that it was one of the most important reasons that helped to establish it. However, due to a number of obstacles, this market was unable to perform as it should be.

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

ملخص :

تهدف هذه الورقة البحثية إلى التعرف على إجراءات التحرير المالي، وإبراز متى وكيف تم تطبيقها من طرف الجزائر، بالإضافة إلى توضيح آثارها على النظام المالي الجزائري بشكل عام والسوق المالي بشكل خاص. من خلال مجريات البحث اتضح بأنها ساهمت في التحرير الجزئي لهذا القطاع، وأنها كانت من أهم الأسباب التي ساعدت على إنشاء سوق مالي جزائري، إلا أنه ونتيجة لمجموعة من المعوقات لم تتمكن هذه السوق من أداء الدور المنوط بها والدليل على ذلك الانخفاض الكبير لمؤشرات أدائها.

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

مقدمة:

انتشرت في العقدين الأخيرين، على المستوى العالمي، ظاهرة التحرير المالي وذلك على مستوى الدول المتقدمة لتلحق بها الدول النامية، التي انطلقت في اتخاذ إجراءات عديدة للقيام بإصلاحات مهمة على مستوى القطاع المالي والبنكي لتتجهل من عملية التحرير، خاصة الدول المتحولة من النظام الاقتصادي الاشتراكي إلى اقتصاد السوق وعلى رأسها الجزائر التي سعت منذ نهاية ثمانينات القرن الماضي، إلى تبني وتطبيق إجراءات التحرير المالي، والتي أثبتت العديد من الدراسات أن تطبيقها يتطلب توضيح الأهداف المنتظرة منها وتحديد الترتيب الملائم لها تماشياً مع حالة الاقتصاد، مع الأخذ بعين الاعتبار مختلف المتغيرات التي من شأنها إعاقة أو دعم كل إجراء، حيث أن الترتيب المنهجي لتطبيق إجراءات التحرير المالي يعتبر السبب الأساسي في تمكنه من تكوين نظام مالي وبنكي سليم وكفؤ قادر على المساعدة على رفع مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام، خاصة من خلال السوق المالي. وعليه فالتساؤل الأساسي المراد معالجته من خلال هذه الورقة البحثية هو: **كيف**

أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري عامة والسوق المالي الجزائري خاصة؟

لمعالجة الإشكالية المطروحة، وتحقيق أهداف البحث، والمتمثلة أساساً في التعرف على إجراءات التحرير المالي وتطبيقاته في الجزائر والإصلاحات المرافقة له، سيتم تناول هذا الموضوع بالدراسة والتحليل وذلك من خلال المحاور الأساسية التالية:

أولاً: التحرير المالي: إن النظام المالي ما هو إلا نظام جزئي من النظام الكلي المتمثل في النظام الاقتصادي، ولذلك فإن تقديم مفهوم واضح للتحرير المالي يستوجب التعريف بالتحرير الاقتصادي لتقديم صورة شاملة توضح مكانة التحرير المالي ومصدره الأساسي.

1 - تعريف التحرير الاقتصادي: يمكن تعريف التحرير الاقتصادي على أنه: "برنامج إصلاح اقتصادي يهدف إلى تحرير الأنشطة الاقتصادية من القيود وإطلاق السوق حسب قانون العرض والطلب وإلغاء الرقابة على النقد، تحرير أسعار الفائدة والتجارة الخارجية وأسعار السلع والخدمات، تحقيق الإصلاح الجمركي والضريبي، إنشاء أسواق مالية أو تطوير الأسواق القائمة، تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال خوصصة مؤسسات القطاع العام، بالإضافة إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتهيئة رؤوس الأموال الوطنية لوضعها في خدمة برامج الإصلاح والتنمية الاقتصادية (علي، 2007 م، ص 25).

2 - تعريف التحرير المالي: التحرير المالي يندرج ضمن التطورات الاقتصادية التي تخص الجانب المالي والبنكي العالمي، ويمكن تعريفه على أنه برنامج يهدف إلى إحداث التغير في كل من الإطار القانوني والتشريعي والإطار الرقابي والتنظيمي اللذين تعمل فيهما مؤسسات القطاع البنكي والمالي وذلك بما يحقق أهدافها في تطوير عملياتها وخدماتها ومنتجاتها وأدواتها من جهة، وبما

يحافظ على استقرار القطاع وحمايته من المخاطر التي إذا ما مست إحدى وحداته فإن أثارها السلبية ستمتد إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد المحلي، وفي الاقتصاديات الأجنبية الأخرى المرتبطة به من جهة أخرى. من هنا نستنتج أن التحرير المالي لا يعني إلغاء النظم والضوابط أو غياب الرقابة والإشراف على القطاع البنكي والمالي، بل إنه يزيد من أهمية النظم والضوابط الرقابية لتهيئة المناخ الملائم لبيئة العمل التنافسي وحرية الأسواق (محافظ البنك المركزي للكويت، 2005، ص 3).

3 - جوانب التحرير المالي: يمكن توضيح الجوانب الأساسية التي تمسها عملية التحرير المالي

من خلال العلاقة التالية (Ben Gamra, Michael, p 7):

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

حيث أن:

- التحرير المالي (LF) Libéralisation Financière

- تحرير النظام المالي المحلي (LSFI) Libéralisation du Système Financier Interne

"ويتم من خلال تحرير سعر الفائدة الدائنة والمدينة، تحرير الائتمان من خلال الحد من الرقابة عليه، الحد من وضع سقوف للقروض الممنوحة لبعض القطاعات وتخفيض أو إلغاء نسب الاحتياطات الإلزامية، بالإضافة إلى تحرير القطاع البنكي من خلال تحرير المنافسة فيه" (Ben Gamra, Michael, p7).

- تحرير السوق المالي (LMF) Libéralisation des Marchés Financiers : "ويتم من خلال

إزالة القيود المفروضة على امتلاك المستثمرين الأجانب للأصول المالية الصادرة عن الشركات والمؤسسات المحلية المدرجة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى إلغاء القيود والحوجز أما مخروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل وعلى الأرباح والعوائد الناتجة عنها

- تحرير حساب رأس المال (LCC) Libéralisation du Compte de Capital : "يتضمن هذا

الجانب العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعد متدخل السلطات النقدية في تحديده، كما يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال" (Ben Allal, 2012, p4).

وما تجدر الإشارة إليه هو أن أساس نجاح سياسة التحرير المالي هو التدرج في تطبيقها من خلال التحديد الأمثل لخطوات التحرير والذي يسمح بتكيف النظام المالي والبنكي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي، كما يهدف إلى جعل الاقتصاد أكثر اتزاناً واستقراراً على المستوى الداخلي والخارجي.

ثانياً: النظام المالي والبنكي الجزائري في ظل سياسة الكبح المالي: لقد شهد النظام المالي والبنكي الجزائري العديد من الإصلاحات بعد الاستقلال لتحويله من نظام قائم على الفكر الرأسمالي الحر إلى نظام قائم على الفكر الاشتراكي المخطط من خلال تطبيق ما يعرف بسياسة الكبح المالي، وهذا ما سيتم التعرف عليه من خلال هذا المحور.

1- تعريف سياسة الكبح المالي: إن الكبح المالي أو التقييد المالي هو الحالة معاكسة تماماً لحالة التحرير المالي الكلي، وتعرف بـ "la répression financière"، في ظل هذه الحالة تقدم القروض من طرف الدولة من خلال هيئاتها العامة، مثل صناديق التقاعد والبنوك المحلية، كما تسقف معدلات الفائدة، تنظم حركة رؤوس الأموال نحو الخارج، تعزز الروابط بين الدولة والبنوك من خلال المشاركة العمومية إلى جانب انتشار البنوك العامة والاستفادة من تدخل الدولة، بالإضافة إلى هذا يتم فرض نسب عالية للاحتياطي الإجباري أو متطلبات السيولة، ضرائب على المعاملات المالية ومنع التعامل بالذهب، كما حدث في و.م.أ ما بين 1933-1974 (M. Reinhart, 2012, P 40)، ويمكن توضيح أهم مظاهر هذه الحالة من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (01): الإجراءات المتخذة في ظل الكبح المالي

الجانب المحرر	الإجراء المتخذ	مدى الالتزام بتطبيق الإجراءات
LSFI	تحرير أسعار الفائدة المدينة والدائنة	توجد رقابة على أسعار الفائدة المدينة والدائنة
	تحرير القروض والاحتياطات الإجبارية	توجد رقابة على القروض والاحتياطات الإجبارية التي تتجاوز 50%
	تحرير المنافسة البنكية	توجد رقابة على الدخول إلى القطاع البنكي
LMF	الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية	المستثمرون الأجانب غير مصرح لهم بامتلاك أصول مالية محلية
	توزيع رأس المال، العوائد والأرباح	يوزع رأس المال، الأرباح والعوائد بعد خمسة سنوات من الاستثمار الأولي
LCC	إقتراضات البنوك المحلية من الخارج	البنوك والمؤسسات غير مصرح لهم بالاقتراض من الخارج.
	سعر صرف متعدد وقيود أخرى	توجد أسعار صرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وحساب رأس المال، وتوجد قيود على خروج رؤوس الأموال.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: Saoussen Ben Gamra, Clévenot Michael,

Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents, p11

2- النظام المالي والبنكي خلال فترة التقييد (1962-1986): تعتبر هذه المرحلة هي مرحلة

تكوين النظام المالي والبنكي الجزائري، حيث عند نيل الجزائر استقلالها عام 1962 كان نظامها المالي والبنكي تابعاً للنظام الفرنسي القائم على الرأسمالية (نظام ليبرالي)، ومن أجل فرض سيادتها على هذا القطاع الحيوي وفصله عن النظام الفرنسي والنهوض به وتمكينه من أداء مهامه وتحقيق الأهداف المنتظرة منه خاصة بعد انتهاجها نظاماً اقتصادياً مغايراً وهو النظام الاشتراكي (القائم على التخطيط) فقد قامت بمجموعة من الإصلاحات التي أدت إلى تقييد هذا القطاع، ومن أهم إجراءاتها:

- إنشاء الخزينة الجزائرية في 29 أوت 1962 وتكليفها بمنح القروض الاستثمارية للقطاع الاقتصادي وقروض التجهيز للقطاع الفلاحي، وإنشاء البنك المركزي (BCA) في 13 ديسمبر 1962 بموجب القانون رقم 62-144 والذي أسندت إليه مهمة الإصدار النقدي (القرويني، 1996، ص ص 57-58)

- ومراقبة تنظيم وتداول الكتلة النقدية وغيرها، وما تجدر الإشارة إليه هو أن أول إصدار للعملة الوطنية (الدينار الجزائري) كان في 10 أبريل 1964.

- دعم عملية التنمية الوطنية من خلال إنشاء الصندوق الوطني للتنمية (CAD) بمقتضى القانون رقم 63-165 الصادر بتاريخ 07 ماي 1963، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) بموجب القانون رقم 64-223 الصادر بتاريخ 10 أوت 1964 (Mlle. ZOURDANI, 2012, p7).

- تأميم البنوك الأجنبية التي كان يزيد عددها عن 20 بنكا (M.E.Benissad, 1975, p16) والتي امتنعت عن تمويل الاقتصاد الوطني خاصة القطاع الفلاحي، وقد نتج عن هذه العملية التي استمرت خلال الفترة (1966-1967) إنشاء ثلاثة بنوك تجارية جزائرية عرفت بـ "البنوك الأولى" وهي: البنك الوطني الجزائري (BNA) الذي انشئ بموجب المرسوم رقم 666-178 المؤرخ في 13 جوان 1966، القرض الشعبي الوطني (CPA) والذي تأسس بموجب المرسوم رقم 66-336 المؤرخ في 14 ماي 1967، بالإضافة إلى البنك الخارجي الجزائري (BEA) الذي تأسس بموجب الأمر رقم 67-204 الصادر بتاريخ 01 أكتوبر 1967 (زواوي، 2016، ص ص 101-100). بالرغم من هذه الإجراءات وبالرغم من تحديد نشاط هذه البنوك إلا أنه اتضح خلال هذه الفترة عدة نقائص في عملية تمويل الاقتصاد الوطني من مسبباتها (مفتاح، 2005، ص 108):

- غياب قانون بنكي يتعلق بتنظيم دور الوساطة المالية.
- وجود نزاعات نتيجة لعدم ضبط المهام وعدم الالتزام بمبدأ التخصص فيما بين السلطات النقدية من جهة (وزارة المالية، الخزينة العمومية والبنك المركزي) وبين البنوك الأولى من جهة أخرى.
- التدخل المباشر للوساطة المالية، حيث أن الخزينة العامة تمول مباشرة قروض الاستثمار والبنوك الأولى تمول قروض الاستغلال.

- نتيجة للأوضاع السابقة وغيرها لم تتمكن السياسة المالية والنقدية من تحقيق أهدافها ولذلك جاء الإصلاح المالي والبنكي لسنة 1971 (والذي ترافق مع المخطط الرباعي الأول 1970-1973) الذي عمل على إنشاء هيئات جديدة وفرض توجيهات على البنوك يمكن توضيح أهمها فيما يلي:

- إخضاع المؤسسة الجزائرية لرقابة البنك من خلال ما تم فرضه حسب قانون المالية لسنة 1971 والذي فرض مبدأ التوطين البنكي وألغى التمويل الذاتي ومنع القرض داخل أو بين المؤسسات... الخ.

- إعادة هيكلة الصندوق الجزائري للتنمية ليتم إنشاء البنك الجزائري للتنمية الذي اسندت له مهمة تمويل الاستثمارات الإنتاجية المبرمجة في المخططات الوطنية.

- بهدف ضبط وتوجيه النظام البنكي تم إنشاء هيئات الإشراف والرقابة التي شملت مجلس القرض الذي أنشئ بمقتضى الأمر رقم 47/71 المؤرخ في 30 جوان 1971 واللجنة التقنية للمؤسسات البنكية والتي أنشأت بموجب نفس الأمر (نواوي، 2016، صص 108-109).

- إعادة هيكلة بعض المؤسسات البنكية في بداية الثمانينات لتحقيق أهداف الإصلاحات الاقتصادية المخططة، حيث تم إعادة هيكلة كلا من البنك الوطني الجزائري الذي انبثق عنه البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR) في 13 مارس 1982، والقرض الشعبي الذي انبثق عنه بنك التنمية الفلاحية (BDL) في 30 أبريل 1985.

شهدت فترة الثمانينات تراجعاً كبيراً في التنمية مقارنة بسنوات الستينات والسبعينات بالرغم من مختلف الإجراءات المتخذة خلالها مما حال دون تحقيق الأهداف المنتظرة من المخططين الرباعيين الأول والثاني ومن الإصلاحات المالية والبنكية التي تمت خلال هذه الفترة، ويرجع ذلك لعدة أسباب من بينها الاعتماد على نموذج التسيير الاشتراكي الذي اثبت عدم فعاليته، حيث جعل من المنظومة البنكية مجرد محاسب أو صندوق تحت تصرف الخزينة العامة مما أدى الى عدم اهتمامها بجمع وتعبئة المدخرات لضمان تمويل الاقتصاد، عدم حرصها على الاستخدام العقلاني للموارد المالية المتاحة إضافة الى انعدام المنافسة بين بينها، وفي ظل هذه الأوضاع، ونتيجة لاعتماد الاقتصاد الجزائري على عائدات البترول بنسبة 95%، فإن أزمة البترول سنة 1986 أوقعت الجزائر في أزمة اقتصادية ومالية أثبتت عدم نجاعة السياسة الاقتصادية والمالية المطبقة مما ولد الحاجة إلى ضرورة القيام بإصلاحات جذرية لتغيير السياسات القائمة والانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر.

ثالثاً: النظام المالي والبنكي الجزائري من التقييد إلى التحرير: بعد أن قامت السلطات الجزائرية بتحويل نظامها الاقتصادي بشكل عام والمالي والبنكي بشكل خاص من نظام قائم على اقتصاد السوق إلى نظام قائم على التخطيط فقد قامت بإصلاحات جديدة في أواخر الثمانينات لإعادة توجيه أنظمتها إلى اقتصاد السوق القائم أساساً على التحرير.

1 - إجراءات التحرير المالي في الجزائر: نتيجة للأزمة التي وقعت فيها الجزائر سنة 1986،

والتي سببت اختلالات عميقة في مختلف القطاعات والأنظمة، وعلى رأسها النظام المالي والبنكي الذي عجز عن توفير التمويل للاقتصاد خاصة مع ارتفاع أعباء الدين الخارجي التي أصبحت تلتهم أكثر من 80% من حصيله الصادرات والتي تراجعت نتيجة لانخفاض أسعار البترول. لقد تطورت خدمة الدين من 0.3 مليار دولار سنة 1970 إلى 5 مليار دولار سنة 1987 إلى 7 مليار دولار سنة 1989 (بطاهر، ص179)، مما دفع بالسلطات إلى اتخاذ إجراءات للانتقال من الاقتصاد المخطط الاشتراكي إلى اقتصاد السوق من خلال الانطلاق في مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي بدأت بالإصلاح النقدي سنة 1986 ثم إصلاح سنة 1988 الذي جاء بفكرة إنشاء سوق مالي جزائري وصولاً إلى إصلاح 1990 المتعلق بقانون النقد والقروض الذي تم تعديله سنة 2001، 2003، 2010 وأقترح تعديله حالياً في أواخر 2017 من طرف حكومة الوزير الأول أويحيى بالإضافة إلى ما سبق فقد اتخذت الجزائر قرار اللجوء إلى المؤسسات الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، للحصول منهما على مساعدات وقروض ميسرة لسد العجز الخارجي في العملات الأجنبية، وكان أول تعهد للحكومة الجزائرية على التزامها بالانخراط في اقتصاد السوق من خلال خطاب النوايا الذي أرسله وزير المالية الجزائري إلى المدير التنفيذي لصندوق النقد الدولي في مارس 1989 الذي أكد فيه على الانطلاق في عملية الانتقال إلى اقتصاد السوق تدريجياً.

لقد تعهدت الحكومة الجزائرية على تنفيذ برنامج التكيف والاستقرار الهيكلي، في الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، والتي كانت لأول مرة في ماي 1989، ومع البنك الدولي في سبتمبر من نفس السنة. لقد تمحورت هذه الاتفاقيات والتي تلتها حول تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات بإلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي، إنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، كما بدأت خطوات الاعتماد على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف وتقليص تشكيلة السلع التي تحدد الدولة أسعارها. كما بدأت، كذلك، إجراءات منح الاستقلالية القانونية للبنوك التجارية القائمة، بالإضافة إلى تقليص دور الخزينة في تمويل عجز المؤسسات الاقتصادية التي منحت الاستقلالية الكاملة في اتخاذ مختلف القرارات، كما اتخذت إجراءات لإصلاح نظام الأجور، تغيير سياسة الإعانات ونظم الدعم، إلغاء التمييز بين القطاع العام والقطاع الخاص فيما يتعلق بالقروض وأسعار الفائدة بالإضافة إلى تمكين القطاع الخاص من المشاركة في التجارة الخارجية. وبهذا انطلقت الجزائر فعليا في التطبيق التدريجي لمختلف إجراءات التحرير الاقتصادي والمالي، وما تزال هذه العملية مستمرة إلى وقتنا الحالي .

2 - أثر التحرير المالي على السوق المالي الجزائري: إن انطلاق الجزائر في عملية الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، وشروعها في التطبيق التدريجي لإجراءات التحرير

المالي كان السبب الأساسي في إنشاء هذه السوق، والتي تعتبر في حد ذاتها إجراء من إجراءات التحرير المالي.

1.2. نشأة وتنظيم السوق المالي الجزائري: تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية إلى الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1988، من خلال القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وتحويلها 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 دور البورصة يديرها مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء هم ممثلوا صناديق المساهمة. لقد 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، 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، وقد قام بتأسيس هذه الشركة البنوك وشركات التأمين التالية

(<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141#>. Consulté le 18-10-2017)

- البنوك الوطنية: BDL، BEA، BADR، CPA، BNA و CNEP.
- شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT،
- الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA.
- البنك الخاص: يونيون بنك UB.

لقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التتفيذية والتقنية والتي تسهر على السير الحسن لهذه السوق والتي تمثل الهيئات المنظمة للبورصة وهي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. تأسست بموجب المرسوم التشريعي السابق ذكره (<http://www.cosob.org/ar/>. Consulté le 18-10-2017)، تتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على: حماية المستثمرين في القيم

المنقولة والسير الحسن وشفافية السوق، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها فقد خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية: السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، السلطة التأديبية والتحكيمية (http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152. Consulté le 18-10-2017).

المؤتمن المركزي (الجزائرية للتسوية): هي شركة ذات أسهم تم تأسيسها بترخيص من لجنة تنظيم ومراقبة 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 وتقنين السندات المقبولة لعملياته وذلك حسب المقياس الدولي المعتمد

(Consulté 18-10-17 http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153)، والمساهمة في رأسمال الجزائرية للتسوية مفتوحة للوسطاء في عمليات البورصة، للشركات المصدرة للسندات ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والخزينة العمومية وبنك الجزائر المساهمان بقوة القانون (http://www.cosob.org/ar/algerie-clering/. Consulté le 18-10-2017).

- **الوسطاء في عمليات البورصة IOB:** عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة، 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

(Consulté le 18-10-2017 http://www.cosob.org/ar/iob/): البنوك الستة العمومية (CNEP Banque, CPA, BNA, BDL, BEA, BADR) إضافة إلى بنكين خاصين Société, BNP Paribas El dajazair Générale Algérie، ومؤسسة خاصة Tell Markets spa.

2.2. 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: http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145

يتضح من خلال الشكل أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى سوق للأسهم (سندات رأس المال)، والذي ينقسم بدوره 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 فيمكن توضيح المدرجة حاليا في كل سوق من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(02): الأوراق المالية المدرجة في مختلف اقسام 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 1999م. 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 روية 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 أفريل 2016م
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 الحكومية)	7، 10، 15 سنة، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3% و 5%	حاليا يتم تداول 25 سند تختلف فترات استحقاقها بين 7، 10، 15 سنة، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3% و 5%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: http://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote

<http://www.cosob.org/listes-des-emetteurs>

يتضح من خلال الجدول أن السوق المالي الجزائري هو سوق غير نشط، خاصة بالنسبة لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسوق السندات، ولا يتميز بتنوع الأوراق المالية المتداولة، مما يجعله غير قادر على أداء دوره في توفير مختلف الوسائل التمويلية للاقتصاد الوطني، ولإثبات ذلك يمكن

الاعتماد على مؤشرات الأداء بالنسبة للأسواق المالية والتي يمكن توضيح البعض منها في العنصر الموالي.

3.2. مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017: يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تقدم ونضج السوق منه (بلغول، عياش، 2017، ص ص 24-23):

- 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 مال السوق (معدل الرسملة): عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسمة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، كما يدل على نسبة تمويل 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 الأسهم 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 الأمر إستخدام المؤشر يمنع الغاية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.
 - 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 هنا كسوق كبيرة ولكنها 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 (03): مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017

المعيار السنوات	عدد الشركات المدرجة	رأس المال السوقي 1 (مليار دج)	القيمة المتداولة للاسهم 2 (مليار دج)	معدل دوران السهم 1÷2	حجم الاقتصاد PIB 3 (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	0.00008%	0.10%
2005	3	10.400	0.004	0.04%	11839.12	0.00003%	0.09%
2006	6	6.710	0.023	0.34%	13448.33	0.0002%	0.05%
2007	5	6.460	0.014	0.21%	15402.36	0.00009%	0.04%
2008	6	6.500	0.021	0.32%	19655.08	0.0001%	0.03%
2009	7	6.550	0.013	0.2%	15747.05	0.00008%	0.041%
2010	7	7.900	0.011	0.14%	18505.66	0.00005%	0.042%
2011	7	14.968	0.19	1.27%	22988.40	0.0008%	0.07%
2012	5	13.029	0.04	0.31%	24022.878	0.0002%	0.05%
2013	6	13.820	0.05	0.36%	24022.87	0.0002%	0.06%
2014	6	14.793	0.04	0.27%	24482.64	0.0002%	0.06%
2015	5	15.429	1.25	8.10%	18850.48	0.006%	0.08%
2016	5	45.778	0.81	1.77%	17930.95	0.005%	0.25%
2017	5	42.749	0.24	0.56%	/	/	/

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc
https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=DZ&year_high_desc=false

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، وهذا يعتبر حجم ضعيف جدا إذا ما قورن بالبورصات العربية المختلفة، فمثلا حاليا بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس 81 شركة وفي بورصة المغرب 75 شركة. 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 في حين بلغت رسملة بورصة تونس 8,457.6 مليون دولار أمريكي، وبورصة المغرب 62,908.1 مليون دولار أمريكي، مع الإشارة إلى أن هذه البورصات من بين البورصات المتأخرة في العالم (النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي للربع الأول لسنة 2017). كما يمكن ملاحظة أنجح 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. ما تجدر الإشارة إليه هو أن مقارنة قيم هذه المؤشرات مع مثيلاتها في أسواق مالية أخرى يستوجب توفر إحصائيات عن طيلة فترة الدراسة، حيث أنه لا يمكن الحكم عن نشاط السوق بالنظر إلى سنة واحدة.

الخاتمة:

في إطار انتقال الجزائر من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق قامت بمجموعة من الإصلاحات في مختلف القطاعات وعلى رأسها القطاع المالي والبنكي الذي عملت على تحريره جزئيا، وساعدها في ذلك قانون النقد والقرض الذي سمح بإجراء إصلاحات جذرية على مستوى النظام البنكي، حيث قام بتحديد مهام كلا من الخزينة العمومية والبنك المركزي والبنوك التجارية، كما

حدد العلاقة بين مختلف المتدخلين في القطاع المالي والبنكي مما أدى إلى إحداث تغيير جذري في هيكل هذا القطاع.

بالموازاة مع الإصلاحات التي مست القطاع البنكي فقد استدعت الإصلاحات الاقتصادية، بشكل عام في نهاية الثمانينات، إلى ضرورة إنشاء سوق مالي جزائري يساعد على توفير مصادر تمويلية للمؤسسات الاقتصادية ويمكن من خلالها تداول مختلف الأوراق المالية والاستفادة من مزاياها من طرف مختلف المؤسسات. من خلال ما تم عرضه، من خلال هذه الورقة البحثية، يستنتج أنه وبالرغم من مختلف المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية للاستفادة من مزايا التحرير المالي والسوق المالي، على حد سواء، فإن مؤشرات هذا الأخير أثبتت عكس ذلك، حيث إن 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 بقطاعها الاقتصادية، بشكل عام، وقطاعها المالي والبنكي، بشكل خاص، فهو يفرض عليها مزيدا من التحديات التي قد تحول دون تحقيق الأهداف المرجوة من مختلف الإصلاحات المتخذة. لذلك لا بد على السلطات من إعادة صياغة استراتيجيات جديدة تهدف أساسا إلى مساعدة النظام المالي والبنكي على التكيف مع الاتجاهات الحديثة للعمل المالي والبنكي الدولي وتطوير جودة الخدمة البنكية وأداء القطاع بشكل عام.

قائمة المراجع:

أولا- المراجع باللغة العربية:

- النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي للربع الأول لسنة 2017، من الموقع الإلكتروني <http://www.amf.org.ae/ar/amdbqrt>، استطلع في : 07-07-2017.
- بطاهر علي.(د.ت)، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول.
- عبد الوهاب محمد عبد الله علي.(2007)، أثر سياسة التحرير الاقتصادي على الميزان التجاري السوداني فيا لفترة (1992-2007)، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الخرطوم.
- زواوي فضيلة.(2016/2015)، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة بومرداس.

- سليم لعجايلية، تعديل قانون النقد والقرض: حكومة أويحيى ستدفع بنك الجزائر لطبع النقود لتغطية عجز ميزانية الدولة، من الموقع الإلكتروني <http://www.eco-algeria.com/content/> : استطلع يوم: 2017/07/19.

- شاكر القرويني. (1996)، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات لجامعية، الجزائر.
- مفتاح صالح. (8-9 مارس، 2005)، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، مداخلة من المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز، جامعة ورقلة.

- محافظ البنك المركزي للكويت. (14-15 مايو، 2015)، التحرير المالي في دولة الكويت: الأهداف والتحديات، مداخلة من ملتقى منتدى الكويت الإقتصاد حول "الكويت: إستراتيجية التحول إلى المركز المالي والتجاري الإقليمي الرئيسي"، الذي عقد في دولة الكويت يومي. من الموقع الإلكتروني <http://www.cbk.gov.kw/ar/statistics-and->

- ليلي بلغول، زبير عياش. (25-26 أبريل، 2017)، تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة من الملتقى الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واستراتيجيات التنوع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة قلمة.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- Ben Allal Belkacem, The effect of applying of financial liberalization on economic growth in Algeria (1970/2010): an empirical study using the cointegration method, Friedrich Elbert Stiftung, 2012, de puis le cite: <http://www.univ-oeb.dz/JEFR/docs/num05/12.pdf>. Consulté le 15-06-2017.

- Carmen M. Reinhart, Le retour de la répression financière, Banque de France "Revue de la stabilité financière" N° 16 , Avril 2012, Depuis le site web: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/revue-de-stabilite-financiere_16_2012-04.pdf. Consulté le 15-06-2017.

- M.E. Benissad. (1975). Essai d'analyse monétaire avec référence a l'Algérie, OPU, Alger.

- Mlle. ZOURDANI SAFIA, (2012), le financement des opérations du commerce extérieur en Algérie, en vue de l'obtention de diplôme de magister en sciences économiques , Université de Tizi Ouzou, 2012..

- Saoussen Ben Gamra, Clévenot Michael, les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement, croissance économique ou instabilité financier ?, De puis le sit: http://www.academia.edu/2510966/Les_effets_ambigus_de_la_lib%C3%A9ralisation_financi%C3%A8re_dans_les_pays_en_d%C3%A9veloppement_Croissance_%C3%A9conomique_ou_instabilit%C3%A9_financi%C3%A8re Consulté le 02-06-2017.

ثالثا - مواقع الانترنت:

- <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141#>. Consulté le 18-10-2017.
- <http://www.cosob.org/ar/>. Consulté le 18-10-2017.
- <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>. Consulté le 18-10-2017.
- <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153>. Consulté le 18-10-2017.
- <http://www.cosob.org/ar/algerie-clering/>. Consulté le 18-10-2017.
- <http://www.cosob.org/ar/iob/>. Consulté le 18-10-2017.