

انعكاسات العولمة المالية على سوق الأوراق المالية في الجزائر

باهي نوال

طالبة دكتوراه بجامعة محمد الشريف
bahinawel@hotmail.com

دعاس مصعب

أستاذ مساعد - جامعة العربي التبسي، تبسة
daas.mossaab@gmail.com

The implications of financial globalization on the Algerian financial market

ملخص:

شهد العالم مؤخرًا مجموعة من المتغيرات تمثلت بانتهاء الحرب الباردة، وبروز الولايات المتحدة كقطب وحيد مسيطر على العالم سياسياً وعسكرياً، إضافة إلى بروز التكتلات الاقتصادية الكبرى، وفي مقدمتها الاتحاد الأوروبي، وإنشاء منظمة التجارة العالمية التي تهدف إلى انفتاح السوق العالمي، الذي أدى إلى تطور وسائل الاتصالات والمواصلات، حتى أصبح العالم قرية صغيرة.

وقد قادت هذه التغيرات إلى توسيع حركة رأس المال العالمي خاصة رؤوس الأموال الباحثة عن فرص استثمارية يمكن أن تقتنصها في الأسواق المالية الناشئة، والتي تتلقى حماية ورعاية حكومية متفاوتة ومرتبطة بمدى استجابتها لدعوات الحرية و الخصخصة، وفتح الأسواق أمام حركة رأس المال العالمي.

وتأتي أهمية هذا البحث في بيان أهم انعكاسات العولمة المالية على سوق من الأسواق الناشئة وهو سوق الأوراق المالية بالجزائر، وصولاً لطرح بعض المقترحات، التي يمكن أن تسهم في تجنب التأثيرات السلبية للعولمة المالية على السوق المالية في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: العولمة المالية ، الأسواق المالية.

Abstract:

The Modern World has had several changes during the last decade. The most important changes were related to the dominance of the U.S.A all over the world, the new international economic cooperation, such as the European Union, the birth of W.T.O, and the economic liberalization atmosphere, which is supported by developed communication and transportation devices.

The World has become a small Village. There are no limits nowadays for the information, so that there remains no cultural, economic, and political confidentiality.

These changes encourage the flow of capital especially to exploit the advantages and opportunities in the rising financial markets of the under developed countries.

The benefits of this study come from the presentation of the main impact of the Financial globalization on rising financial markets, and how the under developed countries can avoid the negative impact of the capital flow in their markets.

Key Words : Financial globalization, financial markets

المقدمة:

يعرف العالم تطورات وتغيرات جذرية وعميقة مست جميع البنيات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية، فإذا كانت الصراعات الإيديولوجية قد انتهت إلى حد ما فإن الصراعات الاقتصادية قد اشتدت وزادت حدتها حيث أصبحت العلاقات الاقتصادية الدولية تتميز بإنشاء تكتلات اقتصادية إقليمية ضخمة قد تكون البورصات العالمية أحد شواهدها، الشيء الذي ساهم في شمولية الحياة المالية برمتها، وخلق نوعا من الانفتاح المالي أو ما يطلق عليه العولمة المالية.

إذا كان المهتمون بظاهرة العولمة قد عالجوا جوانبها الاقتصادية والسياسية والثقافية، فإن الاهتمام بالجانب المالي لها "العولمة المالية" بات جليا في السنوات الأخيرة بعدما صاحبت العولمة أزمت مالية أصابت العالم بأسره، كما أن التجارب المهمة لبعض الدول النامية خلال العقود الثلاثة الماضية في جنوب آسيا ودول أمريكا الجنوبية هو ما مهد لاقحامها للمنطقة العربية بإنشاء أسواق مالية في غالبية دولها ومن أبرزها الجزائر كأحد التجارب المهمة.

لقد تأثرت جميع القطاعات الاقتصادية والاجتماعية بالدول النامية بالمتغيرات الدولية، سواء من حيث توجه الاستثمارات إليها، أو من حيث تطور مؤشرات المالية، وحجم تعاملاتها، ودورها التنموي في اقتصاديات دولها التي تسعى جاهدة لجذب الاستثمارات إليها وتفعيل دور الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد وتحقيق معدلات نمو عالية، خاصة بعد ارتفاع حجم التدفقات المالية في الدول النامية، هذا ما قد يحقق المنفعة الاقتصادية للدول النامية، إلا انه في المقابل قد يحدث مخاطر وأثار سلبية على اقتصادياتها.

أ. إشكالية البحث

مما سبق، يمكن صياغة و طرح الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

ما هي انعكاسات العولمة المالية على السوق المالي الجزائري باعتباره من الأسواق الناشئة ؟ و ما هي متطلبات تفعيله ؟

ب- محاور الدراسة: بهدف الإجابة على إشكالية البحث، تم معالجة الموضوع في المحاور التالية:

➤ المحور الأول: الاطار النظري للعولمة المالية

➤ المحور الثاني: نشأة و معوقات سوق الأوراق المالية في الجزائر

➤ المحور الثالث: آليات وإجراءات تأهيل سوق الأوراق المالية في الجزائر

➤ المحور الرابع: آثار العولمة على السوق المالي الجزائري

أولا. الإطار النظري:

المحور الأول: الإطار النظري للعولمة المالية

1- مفهوم العولمة المالية:

تعرف العولمة المالية على أنها " ذلك الترابط والتشابك شبه الكامل للأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي، ورفع الحواجز على حركية رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا خلال الفترة (1979- 1982)، ثم بعد ذلك في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى، إضافة إلى تطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية¹.

كما عرفها دومنيك بليون (D. Plihon) على أنها " عملية مرحلية أو مخطط لإقامة سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال تتلاشى في ظله كل أشكال القيود الجغرافية والتنظيمية، لتسود بذلك حرية التدفقات السلعية والمالية، من أجل ضمان أفضل تخصيص لرؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط، وهذا من خلال البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر"².

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول إن العولمة المالية تتمثل في تشكيل سوق موحدة لرؤوس الأموال، ناتجة عن تكامل الأسواق المالية الدولية بما يحقق الكفاءة في تخصيص الموارد المالية بين مختلف المناطق، و هذا التكامل يعتبر نتيجة طبيعية للانفتاح الاقتصادي.

2- العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية:

تضافرت عوامل عديدة لتوفير المناخ الملائم لتطوير النشاط المالي وتنامي ظاهرة العولمة المالية نلخصها فيما يلي:

1-2 إزالة القيود على حركية رؤوس الأموال:

إن انضمام دولة ما إلى صندوق النقد الدولي يعني تحرير نظام مدفوعاتها من أي قيود على الأقل بالنسبة للمعاملات الجارية، وعلى هذا الأساس تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958، كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركية رؤوس الأموال سنة 1959، وتبعتها العديد من الدول وهو ما أدى إلى اندماج الأسواق المالية بحيث أصبح أداء بعض أسواق الدول النامية أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة وخاصة من حيث تنويع المحفظة المالية للمستثمرين.

2-2 تكامل أسواق المال الدولية:

تعتبر الحركية الدولية لرأس المال مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل الدولي، لارتباطها الوثيق بكفاءة الأسواق المالية الدولية التي تعد القناة الأساسية لتدفق الوفورات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم. وقد نتج عن تحرير الأسواق المالية للدول المتلقية والدول المصدرة لرأس المال تزايد في تكامل الدول النامية في النظام المالي الدولي³.

3-2 إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية:

مما زاد أيضا من تزايد وتيرة العولمة المالية حدوث تغييرات كبيرة على صناعة الخدمات المصرفية وإعادة هيكلتها، فقد توسعت دائرة أعمال البنوك محليا ودوليا وخاصة بعد موجات التحرير المالي التي شهدتها، حيث اتجهت المؤسسات المالية إلى أداء خدمات مصرفية ومالية لم تكن تقوم بها من قبل مما أدى إلى تنوع مصادر أموال البنوك وتنوع طرق استخدامها، كما تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية مجال صناعة الخدمات التمويلية مثل شركات التأمين، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار... الخ، بالإضافة إلى انتشار عمليات الشراء والاندماج بين المؤسسات المالية.

4-2 تطور سوق عملات الأورو الدولية:

سوق عملات الأورو الدولية هي سوق للعملات خارج الحدود الوطنية، وهي لا تخضع للقيود والضوابط التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية، تتميز هذه الأسواق بانخفاض تكلفة ائتمانها بالمقارنة مع الأسواق المحلية الأخرى⁴، وهذا ما أدى الى تطور هذه الأسواق الخاصة بعدما قامت البنوك التي تتلقى ودائع الأورو بتدوير هذه الأموال في صورة قروض للدول النامية في آسيا وإفريقيا وبصفة خاصة لدول أمريكا اللاتينية.

5-2 تطوير أسواق السندات الدولية:

بدأت أسواق السندات الدولية تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينيات من القرن العشرين، حتى أصبحت تمثل احد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، وتعود أهميتها إلى مساهمتها في إعادة توزيع المدخرات المتوفرة عالميا على مختلف المقترضين حول العالم. وتمتاز هذه السوق بقلّة المخاطر لحاملها وتوفرها لعائد مضمون، بالإضافة لسيولتها المرتفعة رغم طول أجل استحقاقها، كما أصبحت هذه السوق جزء لا يتجزأ من عمليات التمويل الدولي مما ساعد على نشأة سوق رأس المال طويل الأجل.

2-6 ظهور الابتكارات المالية:

ارتبطت الابتكارات المالية بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال التي قلصت من وقت وتكاليف التعامل وإجراء الصفقات في الأسواق المالية، فساعد ذلك على تعميق ظاهرة اللاموساطة وسهل الحركة العالمية لرؤوس الأموال. وتعد المبتكرات المالية بمثابة المحرك الأساسي لكل التحولات والتطورات التي عرفتها الأسواق المالية. ويجب الإشارة هنا إلى أن اغلب الابتكارات هي عبارة عن تحسينات أو إضافات تدخل على أدوات مالية قديمة. ولقد شككت المشتقات المالية بمختلف أنواعها أغلبية المبتكرات المالية نظرا للتطور الكبير الذي شهدته في السنوات القليلة الماضية، نتيجة تزايد المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون في الأسواق المالية.

2-7 التطور التكنولوجي و انخفاض تكاليف النقل و الاتصالات:

أسهمت التطورات المرتبطة بثورة المعلومات والاتصالات والتوسع في استخدام الحاسوب والانترنت، في ربط الأسواق المالية والنقدية وتوحيدها على نطاق العالم ككل في ظل التحرير المالي، مما سمح بتوظيف التكنولوجيا المتطورة في خدمة المصالح الرأسمالية⁵، إذ وانطلاقا من النصف الثاني من سبعينيات القرن العشرين شهد العالم ثورة تكنولوجية عارمة ساعدت على اندماج أسواق المال الدولية ورفع سيولتها، وتسهيل تدفق رؤوس الأموال والحصول عليها بسرعة كبيرة. كما حدث انخفاض كبير في تكلفة النقل والاتصالات بحوالي 60 مرة منذ عام 1930 نتيجة للتطور التكنولوجي الذي ساهم في تذليل عقبة الحدود الجغرافية.

المحور الثاني: نشأة و معوقات سوق الأوراق المالية في الجزائر

تؤدي أسواق الأوراق المالية وظائف اقتصادية مميزة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة والجاذبة، وكما هو متعارف عليه لا يخلو عمل أسواق الأوراق المالية من مشاكل وصعوبات تعيقها عن تحقيق أهدافها في ظل العولمة والأزمات المالية التي نعيشها، لهذا سنتطرق في هذا المحور الى نشأة ومعوقات السوق المالي الجزائري

1- نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990، من خلال إنشاء الحكومة لهيأة مؤهلة تتمثل في الجمعية العامة لصناديق المساهمة بموجب قانون 88-03 المتعلق بإنشاء 8 صناديق مساهمة، تتقاسم فيما بينها رأسمال

المؤسسات العمومية بعدما تم طرحها في شكل أسهم، وعليه تحولت الشركات العمومية إلى شركات مساهمة، وبالتالي أصبح من الضروري إنشاء بورصة في ظل وجود شركات مساهمة.

مرت بورصة الجزائر بعدة مراحل يمكن تلخيصها فيما يلي:⁶

- قامت الحكومة الجزائرية في عام 1990 بإنشاء شركة القيم المنقولة برأس مال قدره 320000 دج يديرها مجلس إدارة مكون من 8 أعضاء كل عضو يمثل صندوق مساهمة، غير أن هذه الشركة بقيت دون تشغيل نظرا لعدم كفاية رأسمالها و كذلك غموض طبيعة المهمة المكلفة بها.

- وفي هذا الشأن تم صدور ثلاثة مراسيم تنفيذية يوم 28 ماي 1991، توضح ماهية القيم المنقولة وأنواعها وشروط إصدارها، وعدد أعضاء لجنة البورصة ومهامها.

- في شهر فيفري 1992 تم رفع رأس مال شركة القيم المنقولة إلى 932000 دج، كما تم أيضا تعديل اسمها ليصبح اسم الشركة الرسمي " بورصة القيم المنقولة ". وبالرغم من كل الجهود المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرة في هذه المرحلة حيث اعترضت انطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

- في 25 افريل 1993 تم إصدار المرسوم رقم 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري، والذي يشرح بالتفصيل الأحكام المتعلقة بشركات المساهمة، حيث نص المرسوم على أن العرض العمومي للادخار يمكن أن يكون عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة أسهم، بالإضافة إلى إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة. وذلك قصد خلق إطار قانوني مناسب لعمل البورصة و نشاطها دون عوائق.

- كما تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي اقر بإنشاء بورصة القيم المنقولة بالعاصمة وتم اعتباره المكان الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات، كما تم بموجب هذا المرسوم إنشاء هيئتين لتنظيم ومراقبة سير عمل بورصة الجزائر وهذين الهيئتين هما:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: وتشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
- شركة تسيير بورصة القيم SGBV: مكلفة بضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة، ويتم إجراء أي عملية مفاوضات للقيم المنقولة داخل مقصورة البورصة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B).

- مع نهاية سنة 1996 كان تقريبا كل شيء جاهز من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث:

○ تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة.

○ أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.

○ تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB إلى جانب شركة تسيير القيم SGBV مع تحديد مخطط كل منهما، وأصبح كلا لأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

- ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية الذي نبلغ عددهم التسعة وثلاثين وسيط يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدّة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا بهدف الاستعادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل بالسوق المالي.

- وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيآت المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997. إلا انه و بالرغم من كل هذه الإجراءات فان البورصة بقيت جامدة ولم يتم تشغيلها وهذا نتيجة العديد من المعوقات أهمها عدم وضوح مهام البورصة بشكل جيد، و في هذا الإطار تم صدور عدد من المراسيم والقوانين سمحت بتوفير بعض الشروط الضرورية لقيام بورصة القيم المنقولة، حيث كان الافتتاح الرسمي لها عام 1997، لتدشين بورصة الجزائر رسميا في 4 اوت 1999 بانضمام أربعة أوراق مالية إلى بورصة وهي: سهم صيدال، سهم رياض سطيف، سهم فندق الاوراسي وسند شركة سونطراك.

2- معوقات سوق الأوراق المالية في الجزائر

هناك مجموعة من المعوقات تحول دون تحقيق بورصة الجزائر الفعالية في تمويل الاقتصاد وتتمثل فيما يلي:

1-2 العوائق الاقتصادية: وتتمثل هذه العوائق تحديدا فيما يأتي:

➤ **التضخم:** وهو اختلال التوازن الاقتصادي الذي يتميز بارتفاع عام ومستمر لأسعار السلع والخدمات ويبقى التضخم ظاهرة من الصعب التحكم فيه ومن بين أسبابه في الجزائر:

○ انخفاض قيمة الدينار وتدهور سعر صرف هو ما شجع هروب رؤوس الأموال نحو الأسواق المالية المتقدمة.

○ اختلال التوازن بين الكتلة النقدية السارية ومقابلها من الإنتاج.

➤ **السوق الموازية:** وهو المكان الذي تتم فيه صفقات السلع غير المصرح بها لدى السلطات الجبائية وتعد الأرباح في هذه السوق جد هامة. وبالتالي فإن وجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا العوائل على توجيه ادخارها نحو الاستثمار في الأوراق المالية، وإنما يدفعها ذلك إلى توظيف أموالها في اقتناء العقارات والسلع الاستهلاكية والمعادن الثمينة⁷.

- الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية⁸.
 - عدم رغبة المؤسسات الخاصة في التعامل داخل هذه السوق من خلال محافظتها على شكلها التأسيسي في شكل شركات ذات مسؤولية محدودة. كما أن توفير حاجيات التمويل عن طريق البنوك لهذه المؤسسات يجعلها في استغناء عن السوق المالية.
 - لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة حيث أخضعت الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30% من الأرباح، هذه النسبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضريبة على الدخل الإجمالي للمساهمين، وهذا ما يضعف مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية.
 - ضعف القدرة الشرائية للعائلات الجزائرية بسبب تدهور قيمة العملة الوطنية، وبالتالي قلة المدخرات الفردية نتيجة تدني الدخل الفردي وهذا ما يحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.
- 2-2 العوائق التشريعية:** وتتمثل العوائق التشريعية عموما فيما يلي:

- عدم تجزئة البورصة.
- طبقا للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر نجد أنه يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم، إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات أشخاص، وسيطرة هذا النمط من الشركات يعرقل السير الحسن للبورصة.
- عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي القاعدة الأساسية لتحقيق عملية التنمية المستدامة.

- الإطار القانوني المحافظ على عمومية كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم، وكذا الوسطاء في عمليات البورصة.
- 2-3 العوائق التنظيمية:** وتتمثل العوائق التنظيمية فيما يلي:

- **هيمنة القطاع العام:** إن قرار إنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا و نهجها نحو اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، و هو ما لا نجده في واقع الاقتصاد الجزائري الذي يطغى عليه القطاع العام.
- إن الممارسة الميدانية لنشاط البورصة تشترط تكوينيا ماليا واقتصاديا عاليا لقراءة المعطيات المتاحة وتفسيرها وتحليلها واتخاذ القرارات المناسبة. وهذه الكفاءة يجب أن تتوفر في كل العاملين بالبورصة وحتى لدى باقي المتدخلين، وحتى لو اعتمدت البورصة في المرحلة الأولى من الانطلاق على

إطارات البنوك والمؤسسات المالية وإطارات شركات المساهمة في إدارتها فهذا غير كافي. وبالتالي غياب المتخصصين أكبر عائق لعملية سير البورصة فعمل البورصة يتوقف على وجود الوسطاء الذين يتقنون التحكم في بيع وشراء الأسهم والسندات.

➤ **قلة المؤسسات المدرجة:** تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات، وهذا ما يعيق نمو البورصة⁹.

➤ **عدم تنوع الأوراق المالية:** يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية، إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تقسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلاءم إمكانياتهم، أهدافهم و ميولاتهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر. أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا يتداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر، ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

➤ **ضآلة حجم السوق:** يتميز السوق المالي الجزائري بضيق نطاقه حيث يعتبر أصغر سوق عربي حيث لا يتجاوز حجمها 1% من الحجم النسبي للأسواق العربية خلال سنة 2008، ويعبر هذا المؤشر على ضعف سوق راس مال فلا يعقل بعد أكثر من 10 سنوات من انطلاق بورصة الجزائر توجد 3 شركات مدرجة في البورصة.

4-2 العوائق الاجتماعية والثقافية:

- تعتبر ثقافة البورصة مهمة من اجل قيام سوق مالية متطورة، فغياب هذه الثقافة لدى الأفراد يؤدي إلى توجيه مدخراتهم نحو التوظيفات البنكية أو اكتنازها، وقد أدى التأخر في إنشاء بورصة الجزائر بالإضافة إلى النقص الإعلامي في هذا المجال جعل أغلبية الفئات الاجتماعية تجهل أهمية هذه السوق في الاقتصاد الوطني، والمصلحة الممكنة تحقيقها من وراء التعامل فيها. وحتى المؤسسات التي تعودت على القروض البنكية تفتقر إلى الثقافة البورصية والمزايا التي توفرها هذه الأخيرة.

- **العامل الديني:** الاستثمار في السندات يلقي معارضة من قبل المجتمعات الإسلامية ومنها الجزائر، ويبقى عائقا ويمثل تحديا أمام البورصات في الدول الإسلامية، وأمام هذه الحالة يستوجب تقديم أوراق مالية بديلة تتناسب مع خصائص هذه المجتمعات.

المحور الثالث: آليات وإجراءات تأهيل سوق الأوراق المالية في الجزائر

يرى بعض الاقتصاديين أن تطوير السوق المالية يتم إما في جانب العرض، وذلك من خلال تشجيع إنشاء شركات الأموال وخلق أدوات جديدة، وإما من جانب الطلب وذلك بتوفير المناخ

الملائم اقتصاديا وسياسيا ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد وتوفير المعلومات الكافية عن قطاعات أعمال المختلفة، من خلال ما سبق، يتضح لنا أن تطوير السوق المالي في الجزائر يركز على العناصر التالية:

- **زيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة:** إن زيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة يعتبر عامل مشجع لرفع نشاط البورصة، ولكن الوضع المالي والتنظيمي لأغلب الشركات الجزائرية حال دون ذلك، وللتغلب على هذه الوضعية كان لا بد من اللجوء إلى خوصصة المؤسسات العمومية عن طريق البورصة كحل لإعادة تنظيمها مما يزيد من عدد المؤسسات المقيدة وبالتالي زيادة حجم الإصدارات وهذا ما يؤدي إلى تنشيط سوق البورصة.

- **تفعيل دور البنوك:** تلعب البنوك دورا في تطوير السوق المالية باعتبارها وسيط مالي لعمليات البورصة أو باستعمالها لسياسة توفيق ما بين السوق النقدية والمالية، وذلك عن طريق ترشيد القروض المقدمة من طرف البنوك للقطاع الاقتصادي وهذا بالتفرقة بين وظيفة السوق المالية ووظيفة البنوك¹⁰.

- **تحسين المناخ الاستثماري:** إن السير الحسن للسوق المالية يتطلب وجود مناخ استثماري مستقر بمعدلات منخفضة للتضخم، وتحقيق استقرار اقتصادي كلي، والجزائر من خلال تطبيقها لبرنامج التصحيح الهيكلي عملت على إعادة التوازن إلى الاقتصاد والتوجه من اقتصاد المديونية إلى الاقتصاد الحر بتحرير أسعارها. والتعامل وفق قانون العرض والطلب، ولقد حققت الجزائر نتائج إيجابية في هذا المجال، ويبقى عليها مواصلة هذه الإصلاحات للوصول إلى المقاييس الدولية في الاستقرار الاقتصادي والعمل على الإبقاء على هذا الاستقرار للسماح للسوق المالية بلعب دورها بشكل فعال.

- **زيادة العائد النسبي للاستثمار في الأوراق المالية:** وذلك من خلال تخفيض سعر الفائدة في إطار السياسة النقدية لتشجيع المدخرين للاتجاه إلى سوق الأوراق المالية¹¹.

- **التحفيز الجبائي:** إن السياسة الجبائية المطبقة في بلد ما تؤثر وبشكل مباشر على قرارات الاستثمار والتمويل عن طريق السوق المالية، وبالتالي لا بد على السلطات الجزائرية المختصة أن توفر حوافز جبائية من أجل تشجيع الاستثمار في مجال الأوراق المالية.

- **الوساطة المالية:** تلعب الوساطة المالية دورا كبيرا في تنشيط وتنمية السوق المالية، فبدون سوق مالية كفئة وقادرة على المنافسة والابتكار يظل مستوى التطور المالي ونشاط السوق ضعيفا، لذا يجب تشجيع إنشاء هيئات التوظيف الجماعي وكذا تأهيل وسطاء أكفاء في مجال الاستثمارات طويلة الأجل للقيام بالوساطة المالية وتشجيعهم على القيام بتدريبات في الخارج تسمح لهم باكتساب الخبرة والمهارة.

- **تجزئة سوق البورصة:** يمكن تقسيم بورصة الجزائر إلى سوق رسمية يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات التي توفرت فيهم كامل الشروط، أما السوق الثانية فيتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تكتمل شروط إدراجها في السوق الرسمية، مع العلم أن كلا السوقين ينقسمان إلى سوق

أولي وسوق الثاوي، وبالتالي فإن شروط الدخول إلى السوق الرسمية تختلف عن شروط الدخول إلى السوق الثانية. والهدف من هذه الشروط هو السماح للمؤسسات الصغيرة المتوسطة من تمويل نفسها.

- **تعزيز الشفافية والإفصاح:** يجب اهتمام السوق المالي الجزائري بدرجة الإفصاح وتعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر. فمن جانب السوق يتعين توسيع نطاق المعلومات والبيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق بالإضافة إلى البيانات الدورية المتضمنة لحركة التداول والمؤشرات المالية الرئيسية .

- **مراجعة الإطار التشريعي:** بوضع تشريعات وتنظيمات فعالة لتنظيم عملية التبادل في سوق الأوراق المالية خاصة تلك المتعلقة بسلوك المتدخلين، كما يجب أن تكون هذه التشريعات واضحة ومرنة وتتماشى هذه مع خصائص وطبيعة المجتمع من الناحية الاقتصادية لحماية المستثمرين والاقتصاد الوطني¹².

- **إرساء الثقافة البورصية:** إن تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر يقتضي تشجيع العائلات على توجيه مدخراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية، وعليه فإنه يتعين وضع سياسات حقيقية متعلقة بالبورصة يكون الغرض من وراءها تعريف مختلف الأعوان الاقتصاديين سواء كانوا طالبين أو عارضين بأهمية وفائدة هذه المؤسسة في تمويل مختلف الاستثمارات. وفي هذا المجال عمل المسؤولون على إعداد مخطط ترقية وتطوير بورصة الجزائر، ومن بين أهدافه خلق هيكلية داخلية للاتصال وهذا بنشر وثائق خاصة بسير البورصة وكذا تنشيط حصص تليفزيونية من طرف مختصين ومسؤولين في القطاع المالي تعرف بسوق البورصة و كل ما يتعلق بالاستثمار بها، وتنظيم زيارات إلى البورصة من طرف الطلبة لتقريبهم أكثر إلى هذه السوق ومنحهم ثقافة بورصية تسمح لهم بالاندماج أكثر، لكن هذا البرنامج بقي حبرا على ورق فتنفيذه لم يتم لحد الآن.

- **الجانب الديني:** بغية رفع الحرج في التعامل في سوق الأوراق المالية يتعين إنشاء وإدراج أسهم البنوك الإسلامية ودخولها وعملائها كمتعاملين في البورصة و كذا إدراج الأدوات المالية الإسلامية مع الاستفادة من أنظمة الوساطة والتداول التي أنشأتها وجربتها المؤسسات المالية الإسلامية كصناديق الاستثمار الإسلامية.

المحور الرابع: آثار العولمة على السوق المالي الجزائري

يرى بعض الباحثين أن هذه الآثار سواء إيجابية أم سلبية لن تكون كبيرة في المدى القصير. والسبب في ذلك حسب رأيهم هو انعدام الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي الجزائري والتي لم تكن مصدر جذب للاستثمارات الأجنبية، وذلك كونه يعتبر من الأسواق الحديثة نسبيا. إضافة إلى أنها تقتصر إلى التنوع والعمق المطلوبين مما يؤثر على العائد على الاستثمار.

أما على مستوى المدى الطويل فإن المؤشرات تشير بأنه يمكن ان يكون هناك تأثير للسوق المالي الجزائري بظاهرة العولمة، وذلك بسبب انفتاحه على الأسواق العالمية، ودخول الجزائر في الاتفاقات الدولية وحتى يتسنى للسوق المالي الجزائري مواجهة آثار العولمة ومحاولة الاستعادة من إيجابياتها والحد والتقليل من سلبياتها، وجب القيام بما يلي:¹³

- تطوير أدائه الاقتصادي بما يؤهلها لاستقبال الاستثمارات الأجنبية التي تعود عليه بأثار إيجابية.
- تنويع وتعميق فرص الاستثمار من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية وتجنب السيطرة والتحكم في المؤسسات الوطنية.
- الاستفادة من الثروة المعلوماتية الحديثة.
- مجابهة التحديات التي الجزائر والمديونية الخارجية، التقدم التكنولوجي الهائل في الصناعة المصرفية.

من خلال هذا التحليل فإنه يمكن القول أن السوق المالي الجزائري مستعدة لمواجهة تحديات سياسة الانفتاح المرتبطة باتفاقية منظمة التجارة العالمية المتعلقة بالخدمات المالية على أنها فرصة أكثر من كونها تهديد. وهذا يعني أن السوق المالي الجزائري وكذا البنوك الجزائرية مدعوة لتطوير قدراتها لمواجهة المنافسة الخارجية المتزايدة. ولا شك أن استمرار تحرر الأسواق المالية سيؤدي إلى فوائد هامة، وذلك من خلال تعزيز المنافسة في الأسواق المحلية والتي تؤدي إلى تحسين الأداء، تخفيض التكاليف، تقديم الخدمات المالية والمصرفية بجودة أعلى، بالإضافة إلى توفير مجموعة متنوعة من الخدمات المالية. وبالتالي على البنوك الجزائرية ان تكون أكثر حرصا على متطلبات عملائها لكي تستطيع الاستعادة بشكل أكبر من نقل التكنولوجيا والمهارات المتوفرة في المصارف الأجنبية، وبالتالي الدخول بحرية أكبر إلى أسواق جميع الدول الأعضاء في منظمة التجارة العالمية في حالة ما إذا كانت لديها خدمات منافسة تستطيع تقديمها في هذه الأسواق.

إلا أن القلق الرئيسي المرتبط بتحرير الخدمات المالية يتمثل في الادعاء القائل بأن المؤسسات المالية الأجنبية هي أكثر كفاءة من المؤسسات المالية الوطنية وبالتالي تستطيع السيطرة تدريجيا على القطاعات المالية والمصرفية المحلية. ولكن هذا التخوف غير منطقي فالمؤسسات المالية الأجنبية قد تتميز في بعض الخدمات المصرفية الاستثمارية وفي التكنولوجيا وفي الصيرفة الخاصة، ولكن معرفة المؤسسات الجزائرية لسوقها المحلية وعلاقتها القوية مع عملائها سيوفر لها ميزة تنافسية كبيرة.

هذا بالإضافة إلى أن منظمة التجارة العالمية تسمح بتطبيق التحرير المالي على مراحل إذا ما احتاجت المؤسسات المالية إلى مزيد من الوقت لتكييف أوضاعها مع المنافسة الجديدة.

الخاتمة:

نستخلص مما أوردناه سابقًا بشكل عام إلى أن هناك حاجة ماسة لدى الدول النامية لتطوير استراتيجيات ناجحة ومتميزة تتطلبها مسيرة القطاع المالي عمومًا، الذي يقوم على دعائم أساسية ثلاث هي القطاع الحكومي والقطاع المصرفي والسوق المالية، مما يتطلب التعرف على القضايا والمشاكل التي تواجه هذا القطاع وتؤثر على نموه واستقراره. إضافة إلى أن أنماط التطور المستقبلي في هذا القطاع تتصف بضرورة تأمين الانضباط والوضوح والشفافية ووجود قواعد وإجراءات ميسرة بعيدة عن الجمود والبيروقراطية مما يتيح لها مرونة التطور المستمر والاستجابة السريعة للاحتياجات والمتطلبات مع الحرص على توفير تدفق المعلومات الصحيحة، والاعتماد على المعايير والقواعد والنظم العالمية.

العولمة المالية وإن كان لها العديد من المزايا دون شك، إلا أنها تحمل في طياتها ودون شك أيضًا الكثير من المخاطر والانعكاسات السلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية والاستقرار الاقتصادي، خاصة في حالة الحركات الفجائية لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، كما أنها قد تعرض النظام المصرفي للأزمات، ولدخول أموال غير مشروعة، ولمضاربات جنونية، ولهروب الأموال الوطنية للخارج، والتقليل من السيادة الوطنية في استخدام السياسة النقدية والمالية .

إلا أنه وما تجب الإشارة إليه أن العولمة المالية لا تؤخذ بكاملها أو تترك بكاملها حيث هناك عدة بدائل للتعامل معها. بالأخذ بعين الاعتبار آلية تعظيم المنافع وتخفيض المخاطر، والانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني، وبحيث يكون التبني للعولمة المالية ذو مضمون وأثر تنموي ينعكس إيجابيًا في متغيرات الاقتصاد الكلي (زيادة معدلات الاستثمار، خفض معدلات البطالة، زيادة الإنتاجية، خفض فجوة الموارد المحلية، زيادة مستوى الاعتماد على الذات، تخفيض المديونية الخارجية، رفع مستوى معيشة أفراد المجتمع، زيادة معدلات النمو الاقتصادي ... الخ)

وبالتالي على الجزائر باعتبارها من الدول النامية إن تتبني العولمة المالية بتمهل نسبي وليس الامتناع الكامل في الدخول في إجراءات التحرير المالي، واتخاذًا لإجراءات المناسبة قبل الدخول في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتطوير المؤسسات المالية المحلية، واتخاذ حزمة متكاملة من الإجراءات والسياسات الإشرافية، وأخيرًا فإن العولمة المالية خطرا يجب الابتعاد عنه تمامًا، كما أنها ليست الوسيلة الوحيدة والأكيدة لتحقيق النمو والتنمية للدولة.

المراجع

¹ محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد7، جامعة باتنة، ديسمبر 2002، ص5.

² رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص 46.

- ³ بوكساني رشيد ورشام كهينة، اتفاقيات التعاون والربط بين الأسواق المالية العربية في إطار تحقيق مشروع البورصة العربية الموحدة، مجلة دراسات، العدد 12، جوان 2009، ص 21.
- ⁴ احمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثارها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق الكويتي، المؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع - استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، 2005، ص 13.
- ⁵ سامية زيتاري، ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص 95.
- ⁶ قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، جامعة البلدية، السنة الجامعية 2004/2005، ص 65.
- ⁷ رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006، ص 134.
- ⁸ بن ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الازمات و مظاهر التجديد، مذكرة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 2002، ص 74.
- ⁹ عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2005، ص 85.
- ¹⁰ Karyotis cathrine, **mondialisation des marchés et circulation des titres**, Revu Banque, édition 2005, p 70.
- ¹¹ DUFOUR J.F., **Les marchés émergents**, Paris, Armand Colin, 1999, p 68.
- ¹² Dominique Plihon, **Les Enjeux de la Globalisation Financière Mondialisation au-delà des mythes**, Ed Casbah, Alger, 1997, p 52.
- ¹³ زواوي فضيلة، التحرير المالي و انعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة بومرداس، 2016، ص 125.