



جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم -

كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

تخصص بنوك و أسواق مالية

مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم

الإقتصادية تخصص بنوك و اسواق مالية

الخصوصية في اطار السوق المالي كاتجاه
للعولمة - دراسة بورصة الجزائر-

تحت اشراف الأستاذ

وهراني مجدوب

من اعداد الطالب :

بصديق محمد

لجنة المناقشة

رئيسا

مقررا

ممتحنا

د/ولد محمد عيسى محمود

د/وهراني مجدوب

أ/ يخلف عبد الله

السنة الجامعية 2015/2014

مقدمة الفصل :

يعتبر توفير المال ضرورة حتمية لا بد منها، خاصة مع التطور الذي تشهده اقتصاديات العالم، ويعتبر السوق المالي من أهم الآليات، التي تعتمد عليها هذه الاقتصاديات في توفير التمويل اللازم، وتوجيهه نحو قنوات الاستثمار المناسبة، وباعتباره الركن الأساسي في النظم الاقتصادية الرأسمالية، التي تعتمد على القطاع الخاص والعام، لما لهم من دور هام، في تجميع المدخرات وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، عن طريق شراء الأسهم والسندات التي يتم التعامل بها في سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، (الشق الأول لسوق المال)، أو استثمار هذه الأموال على درجة عالية من الأمان في أصول مالية سريعة التسيير، عن طريق سوق يعرف بسوق النقد، الذي بدوره يلعب دورا فعالا على مستوى الاقتصاد القومي.

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية:

بعد الصراعات الاقتصادية التي شهدها العالم، وظهور ادبيولوجيات متعددة ظهرما يسمى بالسوق المالي أو البورصة كما يسميها البعض، هذا المفهوم الواسع النطاق.

المطلب الأول: مفهوم السوق المالي:

توجد عدة تعريفات للسوق المالي يمكن إدراجها في النقاط التالية:

- السوق المالي هو ذلك المكان الجغرافي المهيأ، الذي يلتقي فيه بائع ومشتري الأصول المالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية سواء كان الطرفين مستثمر أو مدخر، بحيث يحقق بينهما وسطا يساعد على تحويل المدخرات النقدية لأصول استثمارية.

- تعني الأسواق المالية العديد من المؤسسات المالية، وبيوت السماسرة الماليين (الوسطاء الماليون) أو مجموعاتها المختلفة، تلك التي توفر الخدمات المالية للمقرضين والمقترضين.¹

- السوق المالي هي تلك السوق التي تساعد على انتقال مدخرات أصحاب الأرصدة النقدية (أصحاب الفوائض)، إلى الوحدات ذات العجز من خلال المنشآت المالية، وهذه الصعوبة في انتقال الأموال بين الطرفين يعود لأسباب منها:

-الاختلاف في أسعار الأموال .

-عدم وجود الثقة بين الطرفين.

-الاختلاف حول آجال الاستحقاق في الأموال²

- السوق المالي هي تنظيم يجمع بين المقرضين والمقترضين، مما يوفر الموارد المالية للمؤسسات والحكومات عند سعر معين (سعر الفائدة) ويحقق المقرضين فرصة الحصول على عائد مقابل التنازل عن نقودهم.

¹غازي عبد الرزاق النقاش- التمويل والعمليات المصرفية الدولية- دار وائل للنشر، عمان- طبعة 2006 ص 59
²سعید توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية - دار النشر مكتبة عين الشمس"القاهرة" طبعة - 1998ص.41

المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالية ووظائفها :

1- تقسيمات السوق المالية : تتكون سوق المال من شقين أساسيين هما :

سوق رأس المال طويل الأجل وسوق النقد .

1-1-1 سوق رأس المال طويل الأجل :

سوق رأس المال طويل الأجل وهي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات، وتعتبر الأسهم بمثابة صكوك أو أدوات ملكية، ليس لها تاريخ استحقاق معين، أما السندات فتعتبر بمثابة صكوك أو أدوات مديونية ذات تواريخ استحقاق مختلفة، وتتكون هذه السوق من أسواق حاضرة وأخرى آجلة.

1-1-1-1 الأسواق الحاضرة :

وهي تلك السوق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل حيث تنتقل ملكية الورقة المالية للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها ، أما عن كيفية التداول فتتم من خلال الأسواق المنظمة وغير المنظمة.

1-1-1-1-1: الأسواق المنظمة : (البورصات):

هي عبارة عن سوق خاصة بعمليات تتميز بوجود مكان ما محدد، يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق بشرط أن تكون الأوراق المالية المتداولة في البورصة مسجلة أو مدرجة فيها¹.

¹ إيهاب الدسوقي ، إقتصاديات كفاءة البورصة ، دار النهضة العربية ، 2000 ، ص 15.

1-1-1-2 الأسواق غير المنظمة :

يستخدم هذا المصطلح في المعاملات التي تجري خارج البورصة، فليس هناك مكان محدد لأجراء التعامل وتتولاه بيوت السمسرة، حيث تتم من خلال شبكة من الاتصالات القوية التي تتمثل في خيوط تلفونية، أو أطراف الحاسوب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين¹.
ويطلق عليها بالسوق التنافسية، لأن عمولة السمسرة تتحدد في تلك السوق، على عكس السوق المنظم التي يتم فيها التفاوض بين العميل والسمسار، ويتم التعامل فيها بالأوراق غير المسجلة في الأسواق المنظمة، بالإضافة إلى التعامل بالأوراق المسجلة، ويتضمن هذا السوق أسواقاً أخرى تتمثل في السوق الثالث والرابع بأموال مدرجة وغير مدرجة.

فأما عن السوق الثالث، فهو سوق غير منظم، يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء السوق المنظم، وهذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية مهما كبرت أو صغرت.
كما نجد أن أعضاء بيوت السمسرة لهم الحق في التعامل بالأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم، بينما العكس في السوق غير المنظم، فأعضاء هذا الأخير ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المسجلة.

وأما فيما يخص السوق الرابع: فهو يشبه السوق الثالث في أن الصفقات تتم خارج السوق المنظم، غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، أو بين الأفراد الأغنياء دون الحاجة لأعضاء بيوت السمسرة، مما يسهل هذا الاتصال وجودة شبكة قوية من الاتصالات، وبالتالي يمكنه القول أن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة مع الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة تكون أعبائه أقل بكثير من تكلفة وعمولة السماسرة².

¹رسيمة قرياقص -أسواق المال -الدار الجامعية للنشر والتوزيع -الإسكندرية، 2003، ص11.
²رسيمة قرياقص، أسواق المال، المرجع السابق، ص55.

1-1-2: الأسواق الآجلة :

تعرف السوق الآجلة بسوق المعاملات طويلة الأجل، وهي تتعامل أيضا بالأسهم والسندات، ولكن من خلال عقود واتفاقيات، يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، فالغرض من وجود هذه السوق هو تجنب وتخفيف مخاطر السعر (سعر الورقة المالية)، كما تسمح هذه السوق بتعبئة الادخار الفردي، سواء بإصدار القيمة المتداولة، وهي وظيفة السوق الأولية أو من خلال التفاوض على هذه القيم، وهي وظيفة السوق الثانوية.

- إن العمل داخل البورصات يتم بداية من خلال قيام مصدري الأوراق المالية ، بعرض أوراقهم على المدخرين للاكتتاب بها، وتحقيق هذا اللقاء بين مصدري الأوراق المالية والمدخرين، وهو ما يمثل الدورة المالية الأولى يتم من خلال ما يسمى بالسوق الأولى أو سوق الإصدار.

- يلي ذلك خطوة أخرى تتمثل في قيام بعض حاملي تلك الأوراق المالية ببيع هذه الأخيرة سواء لحاجتهم لسيولة نقدية، أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة، وهذا ما يخلق صورة مالية ثانية للأوراق المالية تعرف بالسوق الثانوي أو سوق التداول.

1-2-1 سوق النقد:

يدعى سوق النقد بسوق المعاملات القصيرة الأجل، والتي تكون أقل من سنة ، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية، التي تتعامل في تلك الأوراق، وتعتبر الورقة المالية صك مديونية تعطي الحق لصاحبها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر وعادة ما تكون مدة الأوراق المالية أكبر من سنة.

ونميز في السوق النقدي نوعان من الأسواق:

1-1-2 السوق الأولى¹: وهو ذلك السوق الذي يتم من خلاله الحصول على الأصول المراد توظيفها

لأجل قصيرة ، وبأسعار فائدة تحدد بمصدر هذه الأصول، وممتانة المقرض وسمعته المالية.

¹الدكتور إيهاب الدسوقي، إقتصاديات كفاءة البورصة ، المرجع السابق ، ص 18 .

2-1-2: السوق الثانوي :

هو ذلك السوق الذي يجري فيه تداول الإصدارات النقدية القصيرة الأجل، بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب على رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

- وكغيرها من الأسواق المالية بآلياتها المختلفة، تقوم بوظائف متعددة يمكن إدراجها في النقاط التالية:
- تساهم الاسواق المالية بشكل مباشر في تجميع المدخرات الوطنية من القطاعات ذات الفائض النقدي، وتحويلها إلى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد المالية.
- كما تساهم في تسريع عمليات تداول الأوراق المالية، ومعرفة أسعارها في أي وقت ، وذلك بالاطلاع على تسعيرة السوق.
- تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات و المؤسسات الوطنية ووضعها المالي، حيث يعطي حجم التداول لأسهم الشركة وأسعار أسهمها مؤشرا واضحا عن أحوال الشركة، ومركزها المالي، وكذا حماية المستثمرين من عمليات النصب و الاحتيال من خلال السلطات الرقابية للبورصة.
- يساعد الاستثمار في الأوراق المالية بإمكانية تسيلها، أي تحويلها بسرعة إلى نقود سائلة .
- كما يتيح تنوع المحفظة المالية توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر .
- المساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في المشاريع المحلية، كما أن ما يحصل عليه المواطنون غير المقيمين من الأرباح له أثر إيجابي على ميزان المدفوعات¹.
- كما يتيح إدراج المؤسسات في البورصة، إقبال المتعاملين على شراء إصداراتها الجديدة (أسهم و سندات) و بالتالي حصولها على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل.

¹محمد صبري هارون -أحكام الأسواق المالية (أسهم وسندات)ضوابط الانتفاع والتصريف بها في الفقه الإسلامي ، دار النفاس للنشر و التوزيع ، الأردن ، طبعة 1999 ، ص48 .

إن سوق الأوراق المالية تعتبر معيارا أساسيا للوضع الاقتصادي القومي، إذ إن حجم العمليات و المستوى النسبي للأسعار، كما يرى علماء التمويل و الاستثمار و خبراء البورصة، يعتبر مؤشرا لقوة الاقتصاد الوطني، و ضعفه أو لقطاع من قطاعاته.¹

المبحثالثاني: أدوات السوق المالي وأساليب تقييمها.

المطلب الأول: أدوات السوق النقدي(قصير الأجل).

إن من أهم الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد نذكر منها ما يلي:

1- شهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول:

تعتبر من أهم الأدوات الاستثمارية، تصدرها البنوك التجارية، ويتم تداولها في سوق النقد، وهي أدوات دين تمنح حاملها حق مقابل وديعة بنكية مودعة لأجل محدد، لايزيد عن سنة ، وهذه الشهادات تحمل سعر فائدة محدد ، بحيث يذكر على ظهر هذه الشهادة شروط التعامل بها، وطريقة احتساب الفائدة ودفعها، يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل عنها قبل تاريخ الاستحقاق، كما تمتاز أنها تبقى وديعة ثابتة، وهي ضامنة للدين.

أما عن أهم سلبيات هذه الشهادة فتتمثل في أن نظام الودائع يفتقر إلى المرونة المتوفرة في حساب الادخار.

2- القبولات المصرفية:

هي أدوات دين تصدرها البنوك التجارية، وهي من أهم الأدوات الاستثمارية يستعين بها المستوردون المحليون في استرداد بضاعة أجنبية على حساب(حسومات بنكية)، ذلك أن المستوردين في حالة انخفاض سعر الفائدة على القروض البنكية ، يتوجهون نحو الاقتراض بدلا من اللجوء إلى المقبولات المصرفية، أما في الحالة العكسية

¹محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية (اسهم و سندات) ،مرجع سابق ، ص50.

فهم يجدون ، فهم يجدون اللجوء إلى القبولات المصرفية بدلا من القروض المصرفية كمصدر من مصادر التمويل قصير الاجل¹.

-3 اذونات الخزينة:

هي أدوات دين قصير الأجل، تصدرها الحكومة في أجل لا يتعدى عام لمواطنيها بغرض تشجيعهم على الادخار، ويتم تداول اسعارالخصم بالنسبة لأذونات الخزانة على أساس سعريين(سعر الشراء - سعر البيع).

-4 الاوراق التجارية:

وهي من اهم ادوات الدين قصير الاجل، تصدرها الشركات والمؤسسات ذات النشاط التجاري المعروف والسمعة المالية التجارية الحسنة مثل شركة التامين ولا تتعدى ستة اشهر تتمتع هذه الاوراق بالضمان والسيولة العالمية . ولا يمكن ان تكون اصل من اصول الشركة، حيث ان الضمان الأساسي للمتعاملين هو السمعة المالية.

-5 قروض فائض الاحتياطي الإجباري :

تقوم البنوك التجارية التي تجمع لديها فائض في الاحتياطي الإجباري "الإلزامي" بإقراض بنوك أخرى تعاني من عجز فيه، وتمثل هذه الأداة تعهد غير مكتوب يضمه البنك المركزي، يلتزم بموجبه البنك المقترض برد الأموال التي اقتترضها البنك المقرض مع الفائدة المستحقة.

- إن تاريخ استحقاق تلك القروض في الأصل يوم واحد، وقد يمتد لأكثر من يوم.

المطلب الثاني: ادوات سوق رؤوس الاموال طويلة الاجل

ويمكن ان ندرج اهم الادوات المالية التي يتم التعامل بها في هذا السوق كالآتي:

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، عمان ، دار الزهران للنشر، طبعة 1998، ص ص 47-48.

1- الاسهم:

يعرف السهم على أنه نوع من الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية، وتمثل القيمة الاسمية لنصيب صاحبه في ملكية مؤسسة ما، يعطيه الحق في الاستفادة من الأرباح المحققة في المؤسسة ، يشارك فيها ، وكذا في مجوداتها عند الإفلاس و التصفية .

توجد نوعين من الأسهم وهما: أسهم عادية وأسهم ممتازة.

1-1- الاسهم العادية:

وهي تلك الأسهم التي تقوم شركات المساهمة بإصدارها، فهي تمثل جزء أو حصة من رأس المال، والسهم العادي هو السهم الذي لا يمنح لحامله أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين، سواء في أرباح الشركة خلال حياتها، أو في أصولها عند تصفيتها، ويعطي صاحبها جملة من الحقوق منها:

- حق الإدارة وذلك من خلال الحق الذي يكون من مجلس الإدارة في حالة انتقاله.
- حق الاطلاع، والذي يكون من خلال الحق على الاطلاع على كافة المعلومات المتعلقة بنتائج وأعمال الشركة، و الحصول على حصة في أرباح في حالة تقرر توزيعها كلياً أو جزئياً كما أن له الحق في الاطلاع على وجهة استعمال الأرباح غير الموزعة.
- الحق على قيمة الأصل الصافي للشركة¹ .

للسهم العادي ثلاث قيم و التي تتمثل في: القيمة الاسمية، والقيمة الدفترية، والقيمة السوقية. بحيث تعتبر القيمة الاسمية هي القيمة المدونة على شهادة السهم، والتي توزع الشركة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية وعادة يكون منصوص عليها في عقد تأسيس الشركة، أما القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية ، وهذه القيمة قد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية (القيمة السوقية).

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 56.

وأما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية القيمة التي لا تتضمن الأسهم الممتازة ولكن تتضمن

الاحتياطات و الأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، و التي تحسب بالعلاقة التالية:

القيمة الدفترية للسهم = حقوق الملكية / عدد الأسهم = قيمة الموجودات المطلوبة / عدد الأسهم.

فتستخدم هذه المعادلة في حالة عدم وجود أسهم ممتازة، فإذا وجدت هاته الأخيرة فتستخدم المعادلة التالية :

القيمة الدفترية للسهم = حقوق الملكية - حقوق السهم / عدد الأسهم.

وتشمل (حقوق الملكية رأس المال المدفوع و الأرباح المحجوزة) ، وبالتالي فإن القيمة الدفترية للسهم تزداد بتقدم

و نجاح الشركة، كما أن القيمة السوقية هي القيمة أوسعر السهم في السوق المالي.

حيث يتم تداوله في هذا السوق، وبالتالي تحدد قيمته وفقا للمعطيات التالية:

- القيمة الدفترية لاسيما ظروف الطلب والعرض بالسوق المالي، والظروف الاقتصادية المتعلقة بالتضخم

والانكماش.¹

- توقعات المحللين الماليين لمستقبل الشركة، مع المركز المالي لها في المستقبل، و القدرة على تحقيق الأرباح في

المستقبل و توزيعاتها للأرباح في نهاية كل سنة، مع العلم أن: معدل العائد الحقيقي للسهم = القيمة الاسمية / القيمة

السوقية. نسبة التوزيع كما أن للأسهم العادية مزايا من أهمها نذكر:

- لا تلتزم الشركة بدفع أرباح لحملة هذه الأسهم، إلا إذا تحققت، واتخذ قرار بتوزيعها كلها أو بعضها، ولذلك

فإنها لا تمثل عبئا على الشركة، أما عيوبها فتتمثل فيما يلي:

- إن إصدار أسهم عادية جديدة يؤدي إلى توسيع قاعدة المساهمين.

- إن توسع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم.

- توزيعات الأرباح التي تجريها الشركة لا يخفف من العبء الضريبي.

- أن طرح الأسهم قد يكلف الشركة مصاريف مالية.

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ،ص 57 .

1-2- الأسهم الممتازة:

وهي الأسهم التي تعطي لحاملها أفضلية على المساهمين العاديين، تتمثل بتحديد نسبة ثابتة من المرودية لهذه الأسهم، تتحدد عند الإصدار، وتحدد هذه النسبة للعوائد بقرب هذا النوع من الأسهم و السندات، الفارق البسيط هو أن الفوائد على السندات تدفع بعد احتساب الضريبة على الأرباح.

بينما أرباح الأسهم الممتازة تدفع بعد احتساب الضريبة على الأرباح، وهي بمثابة الأسهم العادية فيما يخص حقوق المساهمين.

ويمكن أن نحضر أهم مزاياها فيما يلي:

- حملة الأسهم الممتازة لا يحق لهم الاشتراك بالإدارة، كما يحق لهم أن يحصلوا على قيمة أسهمهم من قبل حاملي الأسهم العادية.

- الأسهم الممتازة تمثل جزء من الملكية، لذا فإنه لا يوجد تاريخ محدد لتسديدها.

- إذا صفي المشروع بسبب ما، فإنه يجب إعطاء الأولوية في السداد لحملة أما عيوبها فيما يخص كذلك (الشركة والمستثمر) تتجلى فيما يلي :

- بالنسبة للشركة لا تعتبر مصاريف لغايات الضرائب.

- الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة تدفع من الأرباح الصافية بعد الضريبة.

- عدم مشاركة المستثمرين في الإدارة، وأنها ذات مخاطر، أي ذات أسعار متذبذبة عكس السندات ذات القيمة الثابتة¹.

2- السندات:

1-2- تعريف السندات:

¹ حسني علي خريوش ، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص ص 70،71

السند هو شهادة دين يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الاستحقاق ، لحامل هذا السند في تاريخ محدد، بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في فترات محددة، وتقوم السندات بشكل عام بالقيم الآتية:

1-1-2- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي تثبت على السند المصدر.

2-1-2- القيمة الاستهلاكية: وهي التي تمثل قيمة السند عند حلول تاريخ الاستحقاق.

3-1-2- القيمة السوقية: وهي القيمة الشرائية، والتي تمثل سعر السند في السوق الثانوي.

2-2- انواع السندات : تنقسم السندات الى قسمين هما: سندات الدولة وسندات الشركات.

1-2-2 : سندات الدولة :

وهي سندات تصدرها الدولة لأجل مختلف، يعتمد سعر الفائدة على هذا النوع من السندات، على ثلاث عناصر أساسية، هي قيمة القرض، مستوى أسعار الفائدة ووقت إصدارها.¹ وتتميز السندات الحكومية بمجموعة من المزايا تجعلها محل اهتمام المستثمرين بالمقارنة مع السندات ونلخصها كما يلي:

- تتمتع السندات الحكومية بدرجة عالية من الأمان، و نسبة المخاطرة فيها تكون منخفضة.

- تعتبر أكثر سيولة من السندات الصادرة من القطاع الخاص.

2-2-2 : سندات الشركات :

تعتبر أدوات دين على الشركات المصدرة لها، وهي تصدر عادة من قبل الشركات ذات الطابع التجاري والصناعي والخدمي، وتصنف هذه السندات إلى:

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 75.

2-2-2-1 : سندات قابلة للاستدعاء : وهي سندات تعطي الحق للشركة التي تصدرها برد قيمتها بتاريخ سابق على تاريخ استحقاق السند المحدد مقدما، فإذا استخدمت الشركة حقها في استدعاء حاملي هذا النوع من السندات، فإنها ملزمة بدفع قيمة تفوق القيمة الاسمية للسند، ويطلق عليها تعويض الاستدعاء.

2-2-2-2: السندات القابلة للاستهلاك:

تقوم الشركات المصدرة لهذا النوع من السندات بالوفاء بقيمة السندات خلال جدول زمني، إذ تلتزم الشركة بشراء عدد معين من السندات السنوية،¹ وعادة ما تكون أسعار الفائدة على هذا النوع من السندات أقل من السندات العادية لنفس الشركة المصدرة، ويرجع السبب إلى أنها توفر الحماية و الأمان بدرجة أكبر لأموال المستثمر عن طريق استهلاكها بصورة منتظمة .

2-3: السندات المضمونة بأصل:

تصدر الشركات هذا النوع من السندات بضمان، يتمثل بأصل معين في حالة إفلاس الشركة. وهذه السندات مشابهة للسندات العادية، وعادة ما يكون الأصل عقارات.

2-4: سندات الدخل:

وهي سندات تختلف عن السندات العادية من حيث أن شركة المصدرة لها ملتزمة بجدول زمني محدد لدفع الفوائد، ويبدو أنها لا تعتبر مستحقة وقابلة للدفع إلا في حالة تحقيق الشركة لفوائد قبل تاريخ الاستحقاق . من أهم مزايا السندات نذكر ما يلي:

-تدعيم السعر السوقي للسند.

- تدعيم موقف المقترض من ناحية القدرة على السداد لالتزامه، باسترجاعه جزء من الإصدار قبل استحقاق السند.

- تقليص متوسط فترة استحقاق السند، وبالتالي الحد من تذبذب سعره.

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، مرجع سابق، ص 88.

أما فيما يخص العيوب فهي تتجلى فيما يلي:

- يتعرض المستثمر للخسارة في حالة اقتناؤه لسند يفوق سعره سعر استدعائه من قبل المقترض حسب شروط صندوق الاستهلاك.¹

- يتعرض المستثمر لفقدان جزء من سنداتة إذا تعرض لعمليات الاستدعاء بالقرعة.

المطلب الثالث: اساليب تقويم المنتجات المالية

إن تقويم الأوراق المالية يعني إيجاد القيمة الحقيقية للاستثمار (بواسطة الورقة المالية)، ولأن القرار الاستثماري يتخذ حاضراً، فإن القيمة الحالية هي الأساس الموضوعي للوصول إلى تقويم حقيقي للورقة المالية، فالتقويم يبدأ بافتراض أن القيمة الحقيقية لأي أصل مالي تتساوى مع القيمة الحالية لجميع التدفقات التي يتوقع حائز الأصل تحقيقها خلال عمر الأصل، ثم يلي ذلك مقارنة القيمة الحقيقية (الحالية) للأصل بقيمته السوقية لتحقيق فيما إذ تم تسعيره بشكل مناسب أو يتضمن انحراف، لذلك فإن معالجة تقويم الأوراق المالية يتوقف على دقة حساب القيمة الحالية في ضوء بيئة القرار الاستثماري وطبيعة الورقة المالية كونها صك دين (سندات) أو صك ملكية (الاسهم).

1- تقييم السندات :

إن تقييم (تقويم) السند عند الشراء و الوصول إلى قيمته الحقيقية، يعد أمراً مهماً لضمان سلامة القرار الاستثماري، ويقصد بتقويم السند تحديد القيمة الحقيقية (الحالية) للسند، عند رغبة المستثمر بالشراء فمفهوم القيمة الحالية (القيمة الحقيقية) يقوم على أساس فكرة بسيطة، أن الدينار الذي يتم استلامه بتاريخ اليوم قيمة أكبر من الدينار التي سيتم قبضه بعد سنة من الآن، وذلك لسبب أن الدينار الذي يستلم اليوم يمكن استثماره، والحصول على عائد من وراء هذا الاستثمار.

1-1: أسلوب تقويم السندات:

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، مرجع سابق، ص 89.

يحق السند للمستثمرين نوعين من العوائد(مستقبلا):

أ- الفائدة(معدل القسيمة)الذي تدفع له حسب الاستحقاق أو كسور منها عن المدة الباقية من عمر السند.

ب- التغيير في القيمة الرأسمالية وتمثل الفرق بين القيمة الاستهلاكية (القيمة الاسمية) للسند وقيمة الشراء.

القيمة الحالية للسند = القيمة الحالية لقيمة السند الاستهلاكية + القيمة الحالية لعوائد السند من الفائدة.

الرموز المستخدمة في التقويم:

.Pv = القيمة الحالية

.Nv = القيمة الاسمية

Fv = القيمة الاستهلاكية(القيمة المستقبلية)

.I = معدل فائدة للسند

.r = معدل الفائدة الفرضي المرغوب

.R = حجم الفائدة المتحقق

.t = الزمن

D = معدل الخصم $\frac{1}{(1+R)^t}$

1-1-1: السندات ذات العائد الصفري¹ :

هي ابسط أنواع السندات ، إذ يتم دفع مبلغ ثابت في تاريخ مستقبلي، ويسمى بالسند المخصوم لسنة واحدة

إذا استحق الدفع بعد سنة، ويسمى بالسند المخصوم لسنتين إذا استحق بعد سنتين، لذلك فهذا السند لا

يعطي لحامله أي تدفق دوري (عائد القسيمة)، حتى تاريخ الاستحقاق حيث: القيمة الحالية = القيمة

الاستهلاكية X القيمة الحالية لدينار واحد مخصوم بعد (t) من السنوات أي
$$pv = FV \frac{1}{(1+t)^t}$$

2-1-1: السندات ذات القسائم:

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 126.

حساب القيمة الحالية للسند، فلا بد من تحديد العوائد المتوقعة طول عمر السند، وفي حالة السندات ذات

القسائم فإن العائد المتوقع مصدره:

القيمة التي يحصل عليها حامل السند عند الاستحقاق أو التداول، وتدعى بالقيمة الاستهلاكية أو المستقبلية، وهي قد تكون أعلى من قيمة الشراء أو أدنى منها وأحياناً مساوية لها.¹

لذلك فهناك فرق يستدعي التخلي عن القيمة الرأسمالية عن السند.

- التدفق النقدي للفائدة حتى موعد التخلي عن السند وتكون صيغة حساب القيمة الحالية كالتالي:

$$pv = fv \times d + R \times D \quad . (الفائدة \times الخصم) + (القيمة الاستهلاكية \times الخصم).$$

لا بد من التمييز بين ثلاث حالات لحساب القيمة الحالية للسندات ذات القسائم :

- إذا كان المستثمر يرغب في شراء السند بعد صرف القسيمة (الفائدة) مباشرة، فإن القيمة الشرائية تساوي

القيمة الحقيقية (الحالية) للقيمة المستقبلية للسند (الاستهلاكية)، القسيمة (R) مضاف إليها القيمة الحالية لدفعة

$$pv = fv \times d + R \times \frac{1-D}{r} \quad \text{دورية متساوية مبلغها حجم الفائدة } r . \text{ الواحدة}$$

- إذا رغب المستثمر شراء السند قبل صرف القسيمة مباشرة وفي هذه الحالة سيكون هناك عائد إضافي من

$$pv = fv \times d + R \times \frac{1-D}{r} + R \quad \text{القسيمة تضاف إلى حساب القيمة الحالية:}$$

- إذا رغب المستثمر شراء السند في تاريخ يقع بين موعد استحقاق قسمتين (فائدتين دوريتين)، وهنا يجري

الحساب من خلال تعديل معين.

أ- تحسب القيمة الحالية للسند في تاريخ صرف القسيمة السابق لتاريخ الشراء، ويعدل الفرق من خلال إيجاد

القيمة المستقبلية له.

ب- تحسب القيمة الحالية للسند على أساس تاريخ صرف القسيمة اللاحق لتاريخ الشراء على أساس قبل

الصرف المباشر، ويستخرج الفرق ويخصم خلال مدة الفرق.

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، مرجع سابق، ص 127.

2- تقويم الأسهم¹ :

1-2 : تقويم الأسهم الممتازة

إن قيمة السهم الممتاز هي القيمة الحالية للتوزيعات النقدية التي يستلمها حامل السهم، وحيث أن السهم الممتاز له نصيب محدود من الأرباح بحد أعلى أو أدنى.

ويمكن حساب قيمة السهم الممتاز من خلال تطبيق المعادلة التالية:

$$\text{قيمة السهم الممتاز} = \frac{ت}{خ}$$

حيث: ت: تمثل التوزيعات النقدية المتأتية من السهم الممتاز.

خ: تمثل معدل العائد المطلوب على الاستثمار .

إن معدل العائد المطلوب عن الاستثمار هو معدل العائد، الذي يطلبه حاملوا السهم ، والذي يعتمد على مدى المخاطرة بأن تتعرض الشركة للإفلاس.

2-2 تقويم الأسهم العادية : هناك عدة طرق متبعة لتقدير القيمة الحقيقية للسهم العادي من أهمها:

1-2-2 : نموذج التوزيعات :

يقوم هذا النموذج على أساس ان القيمة الحقيقية للسهم تعكس المكاسب التي يحصل عليها المستثمر سواء

كانت في صورة توزيعات نقدية او ارباح راسمالية يستلمها عند بيعه للسهم وبهذا فانه يمكن وضع المعادلة

بالصيغة التالية :

$$\text{القيمة الحقيقية للسهم} = \frac{ز_1}{(م+1)^1} + \frac{ز_2}{(م+1)^2} + \frac{ح_2}{(م+1)^2} + \frac{ز_3}{(م+1)^3} + \frac{ح_3}{(م+1)^3}$$

حيث: ز 1 تمثل التوزيعات المتوقعة في السنة الأولى.

ز 2: تمثل التوزيعات المتوقعة في السنة الثانية.... وهكذا.

م 2 :معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

¹ حسني علي خريوش ،الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق .ص 153.

ح 2: سعر بيع السهم بعد سنتين .

ح 3 : سعر بيع السهم بعد ثلاث سنوات (إذا أراد المستثمر بيع السهم بعد ثلاث سنوات مثلاً) ¹

حالات معدل نمو التوزيعات المختلفة النقدية :

هناك ثلاث حالات لمعدل نمو التوزيعات النقدية:

أ-معدل النمو الثابت :

تأمل الشركة أن تقوم بإجراء توزيعات نقدية في كل سنة أكثر من السنة التي قبلها، وبالتالي تأمل هذه الشركة أن يكون هناك نمو ثابتاً في معدل التوزيعات.

وإذا أردنا احتساب القيمة الحقيقية للسهم في حالة معدل النمو الثابت فإننا نستخدم المعادلة التالية:

القيمة الحقيقية للسهم = $z = 1/m - w$

ز = 1 تمثل توزيعات في السنة القادمة

م = تمثل معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

و = معدل نمو التوزيعات النقدية.

ب - عدم وجود نمو في التوزيعات :

في حالة ثبات التوزيعات النقدية على المساهمين فإنه بالإمكان استخدام نفس المعادلة السابقة المستخدمة في

حالة النمو الثابت مع إلغاء "و" من المعادلة تصبح كما يلي:

القيمة الحقيقية للسهم = $z = 1/m$

ج - معدل النمو غير الثابت :

¹ حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 128 .

هناك الكثير من الشركات التي لا تقوم بإجراء توزيعات نقدية في السنوات الأولى، من عمرها لأنها تفضل إعادة استثمار الأرباح المحتجزة لديها، ولكنها بعد ذلك قد تقوم بإجراء توزيعات بمعدلات تختلف من سنة لأخرى.

وفي حالة معدل نمو التوزيعات غير الثابت فإن:

$$\frac{1}{(m+1)^n} \times \frac{z_n (1+g)^n}{(1-g)^n} + \dots + \frac{z_2 (1+g)^2}{(m+1)^2} + \frac{z_1 (1+g)^1}{m+1} = \text{القيمة الحقيقية للسهم}$$

حيث (zn) تمثل قيمة التوزيعات النقدية في السنة الأخيرة.

2-2-2: طريقة مضاعف الأرباح :

إن مضاعف الأرباح يعكس معدل سعر السهم بالنسبة إلى الأرباح السنوية للشركة وبالتالي فإن:

$$\text{مضاعف الأرباح} = \text{سعر السهم} / \text{نصيب السهم من الأرباح السنوية.}$$

حيث أن هذا المضاعف يمثل عدد السنوات التي يضطر المستثمر أن ينتظرها حتى يتمكن من استرجاع رأس ماله، وفي الأسواق المالية عادة فإن مضاعف الأرباح 16 "مرة يكون مقبولا، وكلما كان أقل من 12 كان أكثر جاذبية - الذي يتراوح بين " 12 للاستثمار.

وبالتالي يمكن استخدام المعادلة التالية لتحديد القيمة الحقيقية للسهم.

$$\text{نصيب السهم من أرباح السنة القادمة} \times \text{القيمة الحقيقية للسهم} = \text{مضاعف الأرباح}$$

إن هذه المعادلة قد تم استخراجها من معادلة مضاعف الأرباح السابقة، وإذا ما استطاع المستثمر تحديد قيمة مضاعف الأرباح و تحديد نصيب السهم من أرباح السنة المالية، فبإمكانه الوصول إلى تقدير القيمة الحقيقية للسهم، ونلاحظ أننا نأخذ بعين الاعتبار على أساس نصيب السهم من الأرباح المتوقع تحقيقها في السنة القادمة، والسبب في ذلك يعود إلى أن سعر السهم يتأثر بالأرباح التي يتوقع تحقيقها مستقبلا.²

¹ حسني علي خريوش ، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 136.
² حسني علي خريوش ، نفس المرجع ، ص 146.

المبحث الثالث: كفاءة السوق المالية:

لقد أثارت فكرة كفاءة أسواق رأس المال، وما زالت تثير خلافا بين المهتمين بتلك الأسواق، فوفقا للمعلومات التي ترد إلى السوق، و التي تكون مستقلة عن بعضها البعض، فإنه من المتوقع أن تكون أسعار الأسهم في حركة عشوائية، تتجه صعودا مع الأنباء السارة، وهبوطا مع الأنباء غير السارة وفي ظل المنافسة الشديدة المتوقعة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات فلن يتمكن أي منهما من تحقيق سبق في الحصول على المعلومات أو في تحليلها ، ومن ثم فلن تتاح له فرصة تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين.¹

المطلب الأول : مفهوم السوق الكفؤ :

في السوق الكفؤ يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها ، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية او في المعلومات التي تبثها وسائل الاعلام او تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع ، والسنوات الماضية او في تحليلات او تقارير عند آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة او غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم ، اذا كان الأمر كذلك فانه يمكن الادعاء بأنه وفي ظل السوق الكفؤ تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة ، تعكس تماما قيمتها الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر، عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر.²

وبناء على هذا المفهوم لكفاءة السوق المالية ، فان تماثل تقديرات المتعاملين فيما يتعلق بالمكاسب المتوقعة ومستوى المخاطرة غير واردة ، ذلك ان سوق الأوراق المالية يتضمن انواعا مختلفة من المستثمرين وهم:

- المستثمرون قليلو الخبرة : وتمثل تصرفاتهم ضغطا سلبيا على الأسعار في اتجاهات بعيدة عن القيم المحورية للأوراق المالية .

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و اسواق رأس المال ، منشأة المعارف بالإسكندرية 1999 ص 21.
² عبد الغفار حنفي ، البورصات (اسهم و سندات ، صناديق الإستثمار، الخيارات) الدار الجامعية الجديدة للنشر ، الإسكندرية 2003،ص 142.

-المستثمرون و المحترفون هم يتمتعون بقدر عال من الخبرة وتمثل تصرفاتهم ضغطا إيجابيا على الأسعار في اتجاه القيم المحورية.

المطلب الثاني : خصائص السوق الكفؤ.

تتجلى خصائص السوق الكفؤ فيما يلي :

1- المنافسة الكاملة في السوق : او بمعنى اخر عدالة السوق، أي يكون عدد المتعاملين في السوق كبيرا ، و بالتالي عدم وجود قوة احتكارية على الأسعار، بحيث يصبح المشاركون متلقون للسعر (price taker) بدلا من كونهم قادرين على فرض الأسعار للسوق، (price-maker) وبالتالي يجب أن يتيح السوق العدالة لكل من يرغب في إبرام الصفقات، بحيث يوفر لهم فرص متساوية، وهذا يتطلب التحقق من سيادة القانون وتوفير مكاسب استثمارية¹.

2- كفاءة التشغيل : لا بد أن تتوفر كافة الآليات التي تمكن من إصلاح اى خلل في التسعير، ويجب أن تكون تكاليف المعاملات (البيع و الشراء)معقولة لكل صفقة و بضرائب معقولة، أو غير موجودة مطلقا على الأرباح الرأسمالية ، ومن وسائل زيادة الكفاءة التشغيلية(وجود أدوات لضبط حركة الأسعار في السوق، كوجود متخصصين في سوق نيويورك ، وسوق طوكيو، وكذلك وجود صناع للسوق يوفرون السيولة للورقة المالية).

3- كفاءة السعر²: أي أن يبنى سعر الورقة المالية على أساس معلوماتي وليس على أساس الإشاعات (ليس نتيجة لاستراتيجية القطيع) .

4- الأمن: أي أن تتوفر الحماية من المخاطر (سواء كانت تجارية او غير تجارية التي يمكن ان يتعرض لها المستثمر) وبالتالي يجب أن تتوفر سوق المال على إمكانية متابعة الصفقات غير الأخلاقية أو الوهمية، وكذلك الإجراءات الرادعة لها ، ووجود مؤسسات للتأمين ضد المخاطر غير تجارية، والتي مصدرها السماسرة .

¹ عبد الغفار حنفي ، البورصات (اسهم و سندات ، صناديق الإستثمار) مرجع سابق ،ص 143.
² حسني علي خريوش ، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 155.

5- العقلانية: يجب أن يكون هدف المتعاملون في السوق تحقيق الربح من خلال معالجة المعلومات واختيار البديل الاستثماري في الأفضل، وقد يتم الاستعانة بالمكاتب الاستشارية في هذه المجال.

المطلب الثالث: مستويات الكفاءة واختيارها .

1- مستويات كفاءة السوق المالية :

يقسم الباحثون الكفاءة الى ثلاث مستويات ، حيث ان الكفاءة مفهوم نسبي وليس مطلق ،فقد قام عالما التمويل المشهوران (هارى روبرت ويوجين) بتقسيم كفاءة السوق المالى الى ثلاث مستويات ،بحيث يحدد هذا المفهوم بطبيعة العلاقة بين الأسعار المتداولة والمعلومات المتاحة وهذه المستويات هي ،

1-1 : المستوى الضعيف : أي ان اسعار الأسهم المتداولة تعكس المعلومات التاريخية السابقة للأسهم ، وبمعنى آخر ان اسعار الأسهم تسير بصورة عشوائية وبلا وجود علاقة بين بعضها البعض ، ويمكن الاستنتاج بأنه من غير الممكن تحقيق أرباح غير عادية في ظل وجود سوق كفاء، وهذا يعني أن حركة أسعار الأسهم¹ في الماضي لا تشكل مرشدا لحركة الأسعار في المستقبل، وبالتالي فإنه حسب هذه النظرية ، فإن المستثمرين غير القادرين على الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية، لأن كافة المعلومات عكست بالأسعار الحالية.

1-2 المستوى شبه القوي: اي أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية والحالية(معلومات متاحة للجميع)، وأن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة ، والمعلومات المتاحة للجميع ، و السبب الأساسي هو أن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية، قد عكست أولا بأول في أسعار الأسهم .

¹ حسني علي خريوش ، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، نفس المرجع ، ص 157.

1-3 المستوى القوي: أي أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات الحالية والتاريخية ، و الخاصة المعلنة وغير المعلنة، ولا يقتصر على المعلومات الحالية والتاريخية المتاحة للجميع ، وإنما يمتد أيضا للمعلومات الخاصة ، أي أن المتعاملين في السوق لن يكونوا قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال هذه المعلومات الخاصة ، لأن هذه المعلومات ستعكس على أسعار الأسهم المتداولة ، والتنافس بين أولئك الذين يملكون القدرة على الحصول على المعلومات الخاصة ، سوف ينعكس على الأسعار المتداولة بسرعة.

2-اختيار مستويات الكفاءة الثلاثة:

أجريت العديد من الدراسات في العالم عن أسواق العالم المتقدم مثل: سوق نيويورك وسوق طوكيو و لندن، ووجدت هذه الدراسات صحة المستويين الأول و الثاني (المستوى الشبه القوي و الضعيف)، ولم تثبت صحة المستوى القوي. وأجريت دراسة على أسواق بعض الدول النامية و بعض الدول العربية مثل "الكويت والأردن" ووجدت هذه الدراسات أن هذه الأسواق لا تتسم بالكفاءة حتى على المستوى الضعيف.¹

خلاصة الفصل :

يعتبر السوق المالي أو البورصة، كما يسميها البعض تلك المنشأة المالية المقيدة مكانيا، التي تضم الوافدين إليها من أصحاب العجز وأصحاب الفائض المالي، سواء كانوا أفرادا، مؤسسات أو حكومات، من أجل الاستثمار و تحقيق المزيد من الأرباح.

¹ حسني علي خريوش ، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، مرجع سابق ، ص 159.

ويدور حديث المتعاملين فيه عن أسعار الأسهم و السندات (الأوراق المالية) التي يبني المستثمرون على أساسها قراراتهم الاستثمارية، وبناءا على المعلومات الواردة إليهم ، يكون من شأنها تغيير نظرهم حول الشركة المصدرة للأسهم، بحيث تتجه أسعار الأسهم صعودا مع الأنباء السارة، وهبوطا مع الأنباء غير السارة، وهذا ما يدعى بالسوق الكفؤ، ويرتبط حصول التمويل الدائم للمؤسسة بإدراج أو تسجيل أوراقها المالية بالبورصة، الذي يقوي مصداقية المؤسسة لدى الغير، وبالتالي زيادة الطلب على إصداراتها الجديدة وغالبا ما تكون المؤسسات المدرجة بالبورصة مخصصة.

فماذا تعني الخوصصة في حد ذاتها؟

وما هي الأساليب المنتهجة لخوصصة المؤسسات العمومية؟

وكيف نحصل على مؤسسات مخصصة ناجحة؟

وهذا ما يتم التطرق إليه في الفصل القادم .

مقدمة الفصل :

لقد تزامن الحديث عن إنشاء بورصة في الجزائر مع واقع اقتصادي يحتم ذلك، نظرا لعدد المشاكل التي وقعت فيها الجزائر بعد اعتمادها على التخطيط المركزي كوسيلة لإنعاش مؤسساتها الاقتصادية، هذه الأخيرة التي لم تكن سوى عبء إضافيا على الخزينة العمومية نظرا للإعتمادات المخصصة لها، لكن بعدما تعمقت الأزمة الاقتصادية في الجزائر كان التطبيق ليس ببعيد عن التفكير في تبني النهج الرأسمالي الذي يقوم على إرساء قواعد السوق كخيار يحدد مسار المجتمع الجزائري في نموذج الجديد لتحقيق عملية التنمية.

وفي ظل هذه الإصلاحات، برزت ضرورة إنشاء البورصة، هاته الأخيرة التي أصبحت مصدر تمويل حل محل الخزينة العمومية، وأسندت لها مهام تتعلق خاصة بتجميع الإدخارات وتوفير المعلومات اللازمة الخاصة بفرص الاستثمار المتاحة، وكذا التخفيف من حدة الاعتماد على الجهاز المصرفي.

وسنركز في عرضنا لبورصة القيم المنقولة بالجزائر على سير وتنظيم هذه البورصة وكذا عن مختلف المشاكل التي تعيق تطورها، ونحاول في الأخير إعطاء مقترحات لحل هذه المشاكل.

المبحث الأول: بورصة القيم المنقولة في الجزائر، ظروف إنشائها وتنظيم سيرها

أصبحت البورصة محل اهتمام الكثير من الدول بما فيها المختلفة، والجزائر واحدة منها، نظرا لمهامها المتعددة التي تتجاوز من مجرد تشجيع الادخار إلى توجيه هذه الإدخارات إلى قنوات الاستثمار المناسبة، وكذا التخفيف من حدة الاعتماد على الجهاز المصرفي.

المطلب الأول: ظروف إنشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائر:

كانت لنشأة بورصة الجزائر ظروف محتمة، أتت كنتيجة للسياسة الاقتصادية والاجتماعية المطبقة آنذاك، هذه النتائج أجبرت الجزائر على تغيير نمط الاقتصاد وتحريره، بداية بإنشاء بورصة.

1- نظام التمويل في الجزائر قبل الإصلاح:

كانت الخزينة العمومية في هذه المرحلة تغطي كل الاحتياجات المالية، حيث تم وضع جهاز مصرفي يعمل على تسهيل تحقيق الخطة العامة، ففي شهرها ماي 1963 تم إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية، الذي حول بعد ذلك إلى بنك الجزائر للتنمية، وحول له تمويل الاستثمارات، وتسيير ميزانية التجهيز للدولة، وتوجيه القروض الأجنبية، وفي سنة 1964 تم إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بهدف توجيه الادخار الوطني نحو تمويل القطاع الاقتصادي، ومنح القروض لفائدة المدخرين، ثم بتاريخ 1966/12/29 تم تأسيس البنك الوطني الجزائري الذي اهتم بتمويل القطاع الفلاحي، و في 1966/12/29 تم إنشاء القرض الشعبي الجزائري الذي اختص في تمويل قطاعات السياحة والفندقة والأنشطة الحرفية أما بنك الجزائر الخارجي أنشأ بتاريخ 1967/12/31، وقد ركز اهتمامه على تمويل قطاع المحروقات، وبذلك تأمنت خلال هذه الفترة عملية تمويل مختلف القطاعات والأنشطة¹.

¹ آسيا غزالي، رسالة ماجستير بعنوان "بورصة الجزائر آفاق وتحديات"، تخصص مالية وبنوك دفعة 2003 -البلدية، ص 25.

وفي ظل هذا الوضع لم يكن النظام البنكي سوى آلية لتنفيذ قرارات الخزينة العمومية كما تميز بسلبيات عديدة تفاقمت أكثر بعد بروز ميكانيزم القرض الآلي بين المؤسسة، والبنك دون دراسة المردودية للمؤسسة، وكذا لوضعيتها المالية.

إن التمويل اللامشروط لدورات الإستغلال والاستثمار للمؤسسات من طرف البنوك والإفراط في الإصدار النقدي جعل هذا الأخير يفوق حجمها الناتج الداخلي الخام، وبالتالي ظهور ضغوط تضخمية خانقة للاقتصاد الوطني والقدرة الشرائية، وبالنظر إلى هذه الوضعية ظهرت الضرورة الملحة لإصلاح وتكييف نظام التمويل مع التغييرات التي يعرفها الاقتصاد الوطني والعالمي على حد سواء¹.

2- مرحلة إقتصاد السوق:

وبموجب تبني الجزائر لنظام إقتصاد السوق، باشرت السلطات الجزائرية سلسلة من الإصلاحات الهيكلية والتنظيمية، التي مست مختلف مؤسساتها العمومية لنقلها من نظام تمويل يعتمد على الإصدار النقدي إلى نظام تمويل يعتمد على تأسيس الأسواق المالية والأدوات المالية.

إن هدف الإصلاحات الاقتصادية بالمؤسسات العمومية، يتمثل أساسا في دعم استقلاليتها في التسيير والذي تجسد من خلال القانون المؤرخ في 12/01/1988 وتم تطبيقه في شهر جوان من نفس السنة، والذي من خلاله تم تحديد الشخصية المعنوية للمؤسسات العمومية وأصبحت على شكل شركات أسهم (SPA)، أو شركات ذات مسؤولية محدودة (SARL)، ويمكن حصر مجموعة الإصلاحات، الاقتصادية فيما يلي²:

- تحرير التجارة الخارجية و تحرير السعار حيث أصبحت تخضع لقوانين السوق.
- تليين النظام الضريبي ورفع القيود الجمركية.
- فتح الاقتصاد الجزائري إلى الرأسمال الأجنبي.

¹ محمد العربي مجذوب، بورصة القيم المنقولة في الجزائر، دورها في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، ص 40.

² آسيا غزالي، رسالة ماجستير بعنوان "بورصة الجزائر آفاق وتحديات، مرجع سابق، ص 26.

- إصلاح نظام الصرف و خصوصية المؤسسات العمومية .

المطلب الثاني: نشأة بورصة الجزائر وتنظيمها:

1- نشأة بورصة الجزائر:

تأسست بورصة القيم المنقولة بالجزائر بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 حيث تعتبر الإطار التنظيمي و التسييري للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة، التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم، كما أن بورصة القيم المنقولة تعد سوق مركزية منتظمة تتم فيها عمليات التفاوض على الأوراق المالية المسجلة في التسعيرة الرسمية، وتعتبر أيضا قسم من السوق رأس المال بحيث تشكل قناة قصيرة بين الاستثمار والادخار، وكذا وسيلة للسيولة الخاصة بادخار المستثمر في الأجل الطويل¹.

ومما لاشك فيه أن إنشاء بورصة في الجزائر، وعلى غرار جميع الدول كان نتيجة حتمية لتبنيها لنظام اقتصاد السوق، والذي يولي أهمية كبيرة لنظام التمويل عن طريق الأسواق المالية، التي تقوم بتمويل الاقتصاد عن طريق الإدخارات المجمعة وكذا توفير دائم للسيولة المالية، كما تساعد البورصة مجموع الشركات الراغبة في تكوين مجتمعات صناعية تسهل عملية تداول أسهم هذه الشركات، الأمر الذي يساعد على زيادة السرعة في انتقال الملكية سواء على المستوى الوطني أو الدولي، كما أن البورصة تساعد جملة المستثمرين بتزويدهم بالمعلومات والنصائح مما يزيد في مصداقيتها، بالإضافة إلى كونها وسيلة مهمة لقياس قيمة الأصول ومكان التفاوض على المخاطرة.

2 - تنظيم بورصة الجزائر:

¹ أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها-حالة الجزائر، مرجع سابق-ص 95.

طبقا لأحكام المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة عدد المشرع

الجزائري الهيآت التي تنشط وتنظم بورصة الجزائر والمتمثلة في:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COCOB

- شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV

- الوسطاء في عمليات البورصة IOB

1-2 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

1-1-2 -نشأة اللجنة وتكوينها

- تأسست هذه اللجنة بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق

ببورصة القيم المتداولة، وتتكون اللجنة من الأعضاء التالية:

- رئيس يمارس مهامه بشكل دائم ويتم تعيينه لمدة أربع سنوات بموجب مرسوم تنفيذي متخذ في مجلس

الحكومة باقتراح وزير المالية.

- ستة أعضاء غير دائمين ويتم تعيينهم لفترة أربع سنوات بموجب قرار يصدره وزير المالية، ويتكون

الأعضاء غير الدائمين من¹ :

قاضي مقترح من طرف وزير العدل، ممثل عن بنك الجزائر، ممثلان لأشخاص معنويين مصدرين للقيم

المنقولة(ممثل عن الخزينة العمومية، وآخر للقطاع الخاص)،شخصان يتم اختيارهما بالنظر إلى رصيد خبرتهما

في الشؤون المالية، خبراء مستقلون حاليا هناك خبير محاسب وقانوني.

وتوضع هذه اللجنة تحت وصاية وزارة المالية وهي تتمتع باستقلالية الإدارة المالية وهي تهتم بالأساس بتنظيم

ومراقبة أسواق القيم المتداولة بغية:

- حماية المستثمرين في القيم المتداولة .

¹ شمعون شمعون، البورصة:(بورصة الجزائر): الطبعة الثانية، دار هومة، الجزائر، 1999، ص376 .

- تحقيق الشفافية وحسن سير القيم المتداولة .

ولالإشارة فإنه قد تم إحداث أمانة تجمع المصالح الإدارية والتقنية للجنة موضوعة تحت السلطة المباشرة لرئيس اللجنة وهذا ضمانا لتحسين سيرها.

-2-1-2- السلطات المخولة للجنة:

وحتى يضمن السير الحسن لمهام هذه اللجنة، فقد خول المشرع الجزائري لها مجموعة من السلطات والتي تتمثل فيما يلي¹ :

أ-السلطة التنظيمية أو القانونية:

وتقع مقدمة السلطات التي تختص بها اللجنة، لأنها تتوقف على تنظيم وسير سوق القيم المتداولة، وذلك يوضع القوانين المتعلقة خاصة بما يلي:

- شروط الاعتماد والقواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة ;

- التزام نشر المعلومات الكافية فيما يخص إصدار القيم المنقولة عن طريق الإعلان العام للادخار، وذلك على كافة الجمهور;

- شروط قبول القيم المتداولة، والتفاوض عليها في البورصة ;

- تسيير محفظة الأوراق المالية ;

- العروض العمومية للبيع أو الشراء للقيم المتداولة(OPV) .

للإشارة فإن هذه التنظيمات الصادرة عن هذه اللجنة تخضع لإزاميا للمصادقة عليها من طرف وزير المالية ومن ثم نشرها في الجريدة الرسمية.

ب-سلطة الرقابة والتحقيق:

¹ شمعون شمعون-بورصة الجزائر مرجع سابق-ص377 .

حيث تتولى اللجنة التأكد مما يلي:

- احترام الإجراءات التنظيمية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة.
 - التزام الشركات التي لها حق الدعوة العمومية للاذخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها .
 - القيام بالتصحيحات اللازمة فيما يخص المخالفات التي تمت ملاحظتها .
 - نشر جميع المعلومات الضرورية وتطابقها مع الواقع الفعلي .
- ولتمكين هذه اللجنة من القيام بمهمتها الرقابية، فإنه بإمكانها التحري عن الشركات والهيآت المالية وكذلك الأشخاص المعنيين بعملية ما تتعلق بالقيم المتداولة.

ج-سلطة الضبط أو الإلزامية:

ويتدخل رئيس اللجنة بموجب سلطة الضبط خاصة في حالات عدم الانضباط أو أي سلوك يخل بالأحكام التشريعية المنصوص عليها، والذي من شأنه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين في الأوراق المالية، وتكون صفة التدخل لرئيس اللجنة، من خلال مطالبة المحكمة بإصدار أمر للمخالفين بواجب الامتثال للأحكام التشريعية والتنظيمية، والسعي لإبطال تلك المخالفات، كما أنه باستطاعة المحكمة المختصة أن تأخذ كل الإجراءات التحفظية والحكم بعقوبة مالية، يتم تسييرها للخزينة العمومية¹.

د-السلطة التأديبية أو التحكيمية:

تنطوي تحت هذه السلطة غرفة تأديبية وتحكيمية مكونة من رئيس اللجنة، عضوين منتخبين من أعضاء اللجنة وكذا قاضيين معينين من طرف وزير العدل يجيران نظرا لكفاءتهما في الشؤون الاقتصادية والمالية.

ويتم اللجوء إلى التحكيم من قبل لجنة لفض النزاعات القائمة خاصة فيما بين الوسطاء أنفسهم، أو فيما بينهم وبين الشركات المصدرة، أو بين الوسطاء وزبائنهم وحتى مع شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

¹ أماعوز حكيم، السوق المالية شروط وآليات عملها -مرجع سابق-ص98

كما تتولى اللجنة مهمة تسوية، أي إخلال بالالتزامات المهنية والأخلاقية للوسطاء، وكذا كل مخالفة للنصوص التشريعية المعمول بها داخل البورصة، مع الإشارة إلى أن العقوبات الممكنة قد تصل من مجرد الإنذار إلى سحب الاعتماد من الوسيط، مع إمكانية تسليط غرامات مالية قد تصل إلى عشرة ملايين دينار جزائري.

2-2 شركة إدارة وبورصة القيم المنقولة:

2-2-1 تعريف شركة إدارة بورصة القيم المنقولة:

تعتبر شركة بورصة القيم المنقولة شركة مساهمة مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة، ومقتصرة عليهم، حيث يحتكرون عمليات التفاوض على القيم المتداولة المقبولة بالبورصة لحساب زبائنهم ولحسابهم الخاص¹، وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم المنقولة.

2-2-2 أهمية شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ومهامها:

أ- أهميتها: وتتجلى أهمية هذه الشركة باعتبارها أداة تتيح للمؤسسات العمومية والخاصة المنظمة على شكل شركات مساهمة من أن تفتح رأس مالها، وكذا وسيلة لقياس أصول هذه المؤسسات، وأيضاً وسيلة لضمان تمويل مباشر للاستثمار عن طريق الادخار العمومي الوطني، ووسيلة هامة لتوفير سيولة الادخار المستثمر في المدى الطويل، أما من وجهة نظر الاقتصاد الوطني فمن المؤكد أن تقييم له بورصة تعكس بعده الدولي و المحلي، وذلك بوضع كامل الترتيبات العملية والفنية الضرورية للتفاوض على القيم المنقولة.

ب/ مهامها: يمكن إبراز مهام هذه الشركة في النقاط التالية²:

- التنظيم الفعلي لإدخال القيم المتداولة في البورصة;
- التنظيم المادي لجلسات البورصة;
- إدارة نظام التفاوض والتسعير ;

¹ شمعون شمعون-بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص 379.

² نفس المرجع، ص 380 .

- تنظيم المعلومات الخاصة بالصفقات في البورصة;

- إصدار نشرية رسمية لتسعيرة البورصة .

بالإضافة إلى المهام السابقة، فإن الشركة تهتم أيضا بترقية التعامل على القيم المنقولة فيما بين الوسطاء من خلال وضع قواعد ومعايير تتولى مهمة سير التعاملات وكذا وضع نظام تأديبي للسوق، وبالتالي تطوير السوق من خلال تدعيم ثقة الجمهور فيها باعتبارها محل ثقة المتعاملين فيها.

3-الوسطاء في عمليات البورصة¹:

إن عملية التفاوض على القيم المنقولة المقبولة في البورصة، لا تتم إلا من خلال وسطاء معتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة، هؤلاء الوسطاء عبارة عن أشخاص طبيعيين، أو أشخاص معنويين يمثلون شركات ذات أسهم، كما يمكن أن نميز بين نوعيين من الوسطاء.

3-1وسطاء ذوي النشاط المحدود:

يقتصر النشاط المحدود للوسطاء على قيامهم بالتفاوض على القيم المنقولة المقبولة في البورصة لحساب الغير فقط، دون أن يتوسع ليشمل تسيير المحافظ المالية أو التوظيف، وحتى السعي المصنفي (نشاط الشخص الذي يستعمل وبشكل اعتيادي وسائل اتصال لاقتراح الاكتتاب).

3-2 وسطاء ذوي النشاط غير المحدود:

ويتعدى نشاط الوسيط من مجرد التفاوض على القيم المنقولة المقبولة بالبورصة إلى القيام بكل الأنشطة المتعلقة" بالاستشارة، التوظيف، تسيير المحافظ المالية"، مع إمكانية القيام بالسعي المصنفي في الأماكن العمومية، مكان العمل أو الخاصة بالعملاء المحتملين، وفي الأخير يمكنه القيام بأي نشاط آخر تحدده اللجنة².

¹ أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها -مرجع سابق-ص 100
² شمعون شمعون-بورصة الجزائر، مرجع سابق ، ص 381 .

وحتى يتم اعتماد الوسيط في عمليات البورصة بالجزائر، ينبغي أن تتوفر فيهم جملة من الشروط، والتي تختلف باختلاف الوسيط الذي قد يكون شخصا طبيعيا أو معنويا.

3-2-1- الشروط الواجب توفرها في الوسيط الذي له صفة الشخص الطبيعي:

- يجب أن يكون الوسيط جزائري الجنسية، وأن لا يقل عمره عن 25 سنة .
- التمتع بالأخلاق الحسنة، والتراثة اللازمة لضمان حماية المدخرين.
- تقديم اكتاب كفالة بمبلغ قدره (500.000)دينار جزائري، الذي يمكن أن يكون بمبلغ أكبر بالنظر إلى طبيعة النشاطات الممارسة التي تقتضي ضمانا أكبر.
- حيازة محل واضح التعيين وملائم لممارسة النشاط .
- تحقيق شروط الكفاءة المهنية، وذلك بأن يكون الوسيط حاصل على شهادة ليسانس أو ما يعادلها في التخصص، كما ينبغي أن تكون لديه خبرة في مجال تسيير القيم المنقولة، أو على الأقل اكتسبها من خلال التكوين في هذا المجال .

3-2-2- الشروط الواجب توفرها في الوسيط الذي له صفة الشخص المعنوي:

- تختلف هذه الشروط عن الشروط السابقة وتتجلى فيما يلي¹ :
- الشكل القانوني الذي ينبغي أن يأخذه الشخص المعنوي هو "شركة مساهمة".
- حيازة رأس مال مقداره الأدنى "مليون دينار جزائري" ويمكن أن يكون أكبر.
- تتكون رؤوس الأموال الخاصة من رأس المال الاجتماعي و الإحتياطيات والحاصل المنقول من جديد، ونتيجة نهاية الدورة المالية.
- حيازة محلات واضحة التعيين، على أن يكون مقر الشركة بالجزائر .

¹ شمعون شمعون- نفس المرجع ، ص 382

- توفر الشركة على مسير على الأقل يهتم بالإدارة العامة لها، تكتمل فيه شروط التأهيل للشخص الطبيعي سالفه الذكر.
- ويتعين على الوسطاء سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو معنويين أن يتقدموا بطلب يودع لدى لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة لقبولهم، بشرط أن يرفق طلب الاعتماد بمايلي¹ :
- وثائق تثبت المساهمة في صندوق الضمان، والاكنتاب في التأمين ضد الضياع والإتلاف والسرقة للأموال والقيم المودعة من طرف الزبائن.
- التزامه باحترام القواعد التنظيمية والأخلاقية المحددة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- وثيقة إثبات لإيجار أو ملكية المحلات التي تخصصها لمزاولة نشاطات الوسيط في عملية البورصة.
- الاكنتاب في حصة من رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة .
- ولالإشارة فإن الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون زبائنهم، ويتحملون عنهم مسؤولياتهم المتعلقة بالشراء والبيع في السوق المالية، بحيث يشترط الوسطاء على زبائنهم قبل القيام بأي عملية تفاوض على القيم المنقولة المقبولة بتسليمهم أوراقهم المالية، كما يمكن للوسيط أن يقوم بتوسيع نشاطه داخل البورصة خاصة فيما يتعلق ب:
- تسيير محفظة القيم المنقولة عن طريق عقد وكالة بالتسيير قابل للإلغاء بين الوسطاء وزبائنهم.

توظيف القيم المنقولة:

- يستطيع الوسيط في عملية البورصة القيام بتوظيف قيم مالية صادرة عن المقرضين، بحيث يمكن للمستثمر الراغب في الاكنتاب في عملية إصدار الأوراق المالية أن يتجه إلى الوسيط المكلف بتوظيف هذه الأوراق في السوق الأولية أو السوق الثانوية².

¹ شمعون شمعون-بورصة الجزائر، مرجع سابق، ص382.

² اماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص101.

كما يحق لكل شخص أن يفتح حسابا لدى وسيط معتمد لإعطاء أمر في البورصة ، كما يمكن للوسيط في عمليات البورصة القيام بنشاطات الشراء والبيع لحسابه الخاص، مع تقديمه للنصائح والاستشارات الكافية لزيائنه، خاصة في كفييات تسيير المحفظة المالية، أو طريقة التفاوض على الأوراق المالية، كما يمكن للوسيط التفاوض على أصول مالية أخرى، "كسندات الخزينة " بعد موافقة المديرية العامة للخزينة.

ويلتزم الوسيط في عمليات البورصة بمايلي:

- إبلاغ(COSOB) بأي تغيير للهياكل أو المسيرين الجدد، واحترام الأحكام والتنظيمات التي تصدرها اللجنة، مع التسجيل الدوري لوضعيتهم المالية والمحاسبية.
- إعلام زبائنه خاصة فيما يتعلق بتعيين وإعداد القيمة المنقولة، الأسعار، العمولات، المصاريف المتحصل عليها، مع لائحة تتضمن الشكاوي والإرشادات توضع تحت تصرف الزبائن¹.

المبحث الثاني:الخصوصية في الجزائر"واقع وآفاق"

وبعدما تطرقنا إلى الخصوصية بصفة عامة في فصلنا السابق، سوف نلقي نظرة خاصة نسلط فيها الضوء حول مفهوم المشرع الجزائري للخصوصية وكذا عن ما تحقق منها.

المطلب الأول:مفهوم ومبادئ الخصوصية حسب القانون الجزائري:

1-مفهوم الخصوصية حسب القانون الجزائري:

يقصد بالخصوصية في القانون الاقتصادي الجزائري التحول من الملكية العامة للدولة لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون الخاص، وهذا التحويل يخص الأصول المادية والمعنوية في المؤسسات أو جزء منها، أو في تحويل تسيير المؤسسات العمومية إلى أشخاص طبيعيين أو معنويين بواسطة صيغ تعاقدية تحدد فيها كفييات تحول التسيير وممارسته وشروطه².

¹ اماعوز حكيمة، نفس المرجع، ص 102

² المادة الأولى من الأمر رقم 95-22 الصادر في سنة 1995 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية .

وحسب القانون الجزائري فإن الخوصصة لم تمس كل المؤسسات، بل حصرها في مجموع المؤسسات -التابعة للقطاعات التنافسية، التي تمارس نشاطاتها في مجموعة القطاعات المذكورة في المادة الثانية في الأمر 95-22 التي تشمل ميدان"الدراسة والإنجاز، قطاع البناء والأشغال العمومية، الري والتجارة، التوزيع، السياحة والفندقة، الصناعات النسيجية، الزراعة الغذائية، الصناعات التحويلية في مجالات (الميكانيكا، الكهرباء ، الإلكترونيك ، الخشب ومشتقاته، الورق، الكيمياء، البلاستيك، والجلود)،ميدان النقل البري للمسافرين والبضائع، أعمال الخدمات البنائية والمطاطية، التأمينات، الصناعات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات المحلية الصغيرة." وتبقى غاية المشرع الجزائري من خوصصة هذه المؤسسات، هو الوصول إلى إصلاحها وكذلك تحديثها، كما يصبوا إلى الحفاظ على مناصب العمل كليا أو جزئيا، مع تحديد ميدان الخوصصة في نشاطات معينة وكذلك ابقاء المؤسسة المخصصة في نفس ميدان النشاط لمدة محددة قانونا.

2- مبادئ الخوصصة حسب القانون الجزائري:

لقد حصر المشرع الجزائري مجموع المبادئ التي تركز عليها خوصصة المؤسسات المعنية بذلك كما يلي¹ :

2-1 مبدأ التدرج:

إن عملية الخوصصة وفقا لهذا المبدأ تتم بطريقة تدريجية، بحيث تقدم المؤسسات القابلة للخوصصة، ويتم إدراجها ضمن برنامج الحكومة حتى تقدم بشكل مضبوط.

2-2 مبدأ حماية مصالح الدولة²:

يطلب هذا المبدأ ضرورة أن تخضع عملية التقييم لمقاييس موضوعية، من شأنها الحفاظ على مصالح الخزينة العمومية، فلا ينبغي أن تباع الشركات بأثمان زهيدة، وتوضع دفاتر للشروط، تحدد التزامات المشتريين في حالة الخوصصة الجزئية عن طريق المحافظة على الأسهم العينية.

¹ أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص 105
² المادة الأولى من الأمر رقم 95-22 المرجع السابق.

-2-3- مبدأ الشفافية:

وفقا لهذا المبدأ فإن الجمهور وكل المعنيين لهم الحق بأن يطلعوا على أي صفقة تحويل ملكية عن الإشهار الواسع، و تخضع لجميع الأحكام القانونية والتنظيمية السارية المفعول.

-2-4- مبدأ عدم التمييز:

بحيث لا يجب التفرقة بين الأشخاص الراغبين في الاستفادة من عملية الخوصصة وفقا لهذا المبدأ.

والجدير بالذكر أن المشرع الجزائري، وضمانا لشفافية عملية الخوصصة، قد كلف هيأتين بتنفيذ برامج

الخوصصة هما: مجلس الخوصصة، وهيئة رقابة الخوصصة "المكلفة بتنفيذ البرنامج الذي صادقت عليه الحكومة

أو ما يسمى بمبدأ المصادقة وذلك بعد إجراء مشاورات مع وزراء القطاعات المعنية.

أما مجلس الخوصصة فهو مكلف بتنفيذ برامج الخوصصة، الذي صادقت عليه الحكومة طبقا للتشريع

والتنظيم المعمول بهما، كما يستطيع المجلس أن يدلي بتوجيهات تخص سياسة الخوصصة، و المناهج الأكثر

ملائمة لكل خوصصة عمومية أو لأصولها، كما يمكن له تقدير قيمة المؤسسة العمومية المعروضة للخوصصة أو

أصولها المزمع التنازل عنها، وذلك وفقا للطرف والمناهج المحددة في القانون.

ويتكون هذا المجلس من 07 حتى 09 أعضاء بما فيهم "الرئيس" الذين يتم تعيينهم بمرسوم تنفيذي لمدة

03 سنوات قابلة للتجديد في حدود 3/2 من الأعضاء وتنتهي وظائفهم حسب الأشكال نفسها حسب

المادة 12 من القانون -الفقرة 03، ويختار هؤلاء الأعضاء من بين الكفاءات في ميادين التسيير الاقتصادي

والقانوني والتكنولوجي أو أي ميدان آخر يتصل باختصاصات المجلس.

أما عن المراحل التي تمر بها عملية الخوصصة، فنجد في المادة الخامسة من قانون الخوصصة أنه: "وطبقا

لبرنامج الخوصصة، يخضع إعداد قائمة المؤسسات المعنية بالخوصصة التابعة للقطاعات المذكورة سابقا، وكذا

كيفية تطبيق ذلك لاختصاصات الحكومة ومسؤولياتها ويحدد بمرسوم تنفيذي بناء على اقتراح الهيئة المكلفة بالخصوصية¹

وبذلك تحدد شروط تحويل ملكية المؤسسات العمومية، أو خصوصية تسييرها في دفاتر الشروط، والتي تحدد فيها حقوق المتنازل والممتلك وواجباتهما.

ويمكن أن تنص دفاتر الشروط عند الاقتضاء على الاحتفاظ المتنازل مؤقتا بسهم نوعي ولا يمكن استعمال السهم النوعي، إلا أثناء فترة لا تتجاوز خمس سنوات، لاسيما أثناء تغيير موضوع الشركة أو نشاطاتها، أو في حالة إنهاء نشاطات الشركة أو في حل الشركة نهائيا، وحسب المادة السابعة من قانون الخصوصية يمكن تعريف السهم النوعي، على أنه: "سهم من رأسمال الشركة التي تنشأ عن طريق خصوصية مؤسسة عمومية، طبقا لأحكام هذا الأمر وتفيد بحقوق خاصة يحددها القانون الأساسي للشركة، وتحتفظ الدول بواسطتها بحق التدخل من أجل المصلحة الوطنية."

أما عن الحقوق المترتبة عن حمل السهم النوعي نوجزها في نقطتين هما:

أ- تعيين ممثل أو ممثلين بدون حق تصويت في المداومات في مجلس الإدارة، أو مجلس المراقبة حسب الحالة.

ب- سلطة الاعتراض على أي قرار يخالف أحكام الفقرة الأخيرة من المادة السادسة من هذا القانون والمتعلقة بحل الشركة.

المطلب الثاني : إتجاهات الخصوصية وما تحقق منها:

- إنطلقت الخصوصية في الجزائر في عام 1994 م من خلال المواد 24-25 من قانون المالية التكميلي لسنة

1994م الذي سمح للمؤسسات العمومية بالتنازل على الأصول (م24)، وفتح رأس مالها في حدود 49%

(م25)، للمتاعملين الخواص الوطنيين والأجانب، وهذا ما سمي بالخصوصية الجزئية².

¹ أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص106

² أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص107.

وخلال سنة 1995 م فقد تم المصادقة على الأمر رقم 95-22 الصادر في 26 أوت 1995 المتعلق بخصوصية المؤسسات أو الخوصصة الكلية، والذي عرف قبل دخول حيز التنفيذ تعديلا في مارس 1997 م لتحريك عملية الخوصصة، كما تم في نفس السنة إصدار الأمر رقم 95-25 المتعلق برؤوس الأموال .

الأموال المتداولة للدولة، والذي كرس الأساس القانوني للشركات القابضة، التي منحها حق الإصدار والاقتناء أو التنازل على كل القيم المنقولة، وفقا للقانون التجاري، كما أن هنالك اتجاهات جديدة بشأن الخوصصة، وذلك وفق ما جاء في الجريدة الرسمية رقم 47 بتاريخ 22 أوت 2001.

1- الخوصصة الجزئية (1995-1996)

تمت الخوصصة الجزئية في شكل مناقصتين هما:

- المناقصة الأولى التي مست قطاع السياحة، حيث تم عرض التنازل عن خمسة فنادق منها أربعة لم تدخل بعد حيز التنفيذ.
 - المناقصة الثانية لمؤسسات أربع قطاعات هي: (الصناعة، التجارة، السياحة، والزراعة) تمت من خلال 53 عملية 41 منها للتنازل على الأصول ، 04 عمليات فتح رأس المال ، 08 عمليات عقود التسيير¹.
- غير أن نتائج هاتين المناقصتين لم تكن في مستوى الطموحات، و جاءت مخيبة سواء على المستوى الوطني أو الدولي للأسباب التالية:

- ضعف القدرة المالية للمستثمرين .
- ضرورة الدفع القوي .
- ضعف التحضير المتمثل في انعدام عقود الملكية .

2- الخوصصة الكلية²:

¹ اماعوز حكيمة نفس المرجع ، ص 108

² اماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها ، مرجع سابق-ص 109 .

وتتم عن طريقة السوق المالية، المناقصة بالتراضي، وهي حالة خاصة تخضع لقبول الحكومة، أو عن طريق عقد التسيير وكذلك الخوصصة ذات الطابع الشعبي.

وفي سياق الخوصصة الكلية فإن للدولة الحق في المحافظة على وجودها ضمن المؤسسات التي تمت خوصصتها لمدة خمس سنوات، من خلال حق التدخل للدفاع عن المصلحة الوطنية، كما أن للمستثمرين الأجانب نفس الحقوق التي يتمتع بها المستثمرين المحليين، التي تبقى المناقصة الأسلوب الوحيد للتعامل معهم.

إن الانطلاقة الفعلية لعملية الخوصصة كانت في شهر جوان 1998 م وهذا راجع للأسباب التالية:

- مسألة تعيين المجلس الوطني لمساهمة الدولة كهيئة مكلفة بالخوصصة، لم يتم إلا في جوان 1998 م .
- نشر قائمة أول مجموعة من المؤسسات القابلة للخوصصة (89 مؤسسة) لم تتم إلا في جوان 1998 م أيضا.

- مجلس الخوصصة كان خاضعا لأوامر المجلس الوطني لمساهمة الدولة، وبذلك كانت الحلقة مفرغة، وأدت إلى تعطيل عملية الخوصصة. وبذلك تم تحديد مجموعتين من المؤسسات المخوصصة وهي:

أ- المجموعة الأولى: وتشمل 34 وحدة موزعة في شكل 11 "مصنع أجور، 12 فندق، 12 وحدة مياه معدنية."

ب- المجموعة الثانية¹: تشمل 26 وحدة موزعة في شكل 12 "مصنع أجور، 10 فنادق و 04 وحدات مياه معدنية."

والجدول التالي يبين بالأرقام المؤسسات التي خضعت للخوصصة خلال سنتي 1998 - 1999

الجدول رقم(02): نتائج الخوصصة في الجزائر

تواريخ فتح الطرود	الوحدات	العروض المستقبلية	طبيعة العارضين	العروض المرفوضة
-------------------	---------	-------------------	----------------	-----------------

¹ أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص109

9	خواص وطنيين	15	11فندق	1998-11-22م
	خواص وطنيين:15 مجموعة عمال : 04	19 (86دفتر أعباء مسحوبة)	11مصنع أجور	1998 -11-29م
1	خواص وطنيين:12 مجموعة عمال : 05	17 (115دفتر أعباء مسحوبة)	12مصنع ماء معدني	1998 -12-06م
	خواص وطنيين:10 مجموعة عمال : 02	12 (52دفتر أعباء مسحوبة)	12مصنع أجور	1998 -12-21م
1	خواص وطنيين:11	11(31 دفتر أعباء مسحوبة)	04 مصانع للمياه المعدنية و مشروبات	1998 -12-20م
1	خواص وطنيين:22 مجموعة عمال : 03 اجانب 01	26 (46 دفتر اعباء مسحوبة)	11 فندق نفسها بتاريخ 11-22- 1998	1998 -12-03م
1	خواص وطنيين:14 مجموعة عمال : 08	22 (76 دفتر اعباء مسحوبة)	وحدة تسويق مواد اولية	1998 -02-08م
	خواص وطنيين:10	10 (30 دفتر اعباء مسحوبة)	10 فنادق	1999-02-17م

المصدر:وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة، مارس 1999 م

المبحث الثالث:البورصة الجزائرية :واقع وتحديات

المطلب الأول:عرض للمؤسسات المدرجة في البورصة:

يعتبر الدخول إلى البورصة الجزائرية عملية شاقة ومكلفة للمؤسسات التي تسعى إلى الدخول إليها سواء لزيادة رأس مالها، أو للحصول على قرض عمومي أو لخصوصيتها¹، ولأن بورصة الجزائر حديثة النشأة فهي تتميز بعدد محدود من المؤسسات المدرجة بها تقدر بأربعة مؤسسات سوف نتطرق إليها بالتفصيل في هذا المطلب.

1- مؤسسة سوناطراك:

¹ عيساوي سليمة-مداني مهدية ، رسالة ماجستير ،بورصة القيم المنقولة في الجزائر-تخصص مالية معهد علوم التسيير - المدينة-دفعة 2001- ص 40.

هي شركة وطنية للتنقيب والإنتاج وتوزيع المحروقات يقع مقرها بـ 10 ج صحراء حيدرة - الجزائر، يقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 245 مليار دينار جزائري، وتمثل % 30 من الناتج الداخلي الخام للجزائر، و 90 % من الإيرادات الجبائية لميزانية الدولة، وقد قامت هذه الشركة بإصدار 208562 قرض سندي مقسمة على ثلاث فئات من السندات ذات 10000 دج و 50000 دج و 10000 دج بمعدل فائدة 13% لمدة 5 حيث امتدت فترة العرض من 10 جانفي إلى غاية 1998/02/28 م و لتحفيز وتشجيع المدخرين أكثر فلقد أصدر هذا القرض بعلاوة تحفيزية عن الاكتتاب تقدر بـ % 2.5 بمعنى أن السندات تصدر بأقل من 2.5% من قيمتها الاسمية، ونظرا لشدة الطلب قد تمكنت سوناطراك من تحصيل 12.750 مليار دينار بدلا من 5 ملايين دج، محققة بذلك نجاحا كبيرا فاق الأهداف المسطرة بـ 140%.

ونشير إلى أن سوناطراك "طرحت سندات" وليس أسهما لأنها مؤسسة وطنية يمكن خصصتها، كذلك لا يمكنها أن تطرح الا سندات عادية نظرا لنظامها القانوني طبقا للقانون الخاص بالمحروقات لكن يمكن لبعض فروعها القيام بذلك.

وكانت سوناطراك قد قبلت رسميا من طرف COSOB موجب التأشيرة رقم 01/97 والتي قدرت بـ 19 مليار دج.

وتعتبر تجربة القرض السندي الأولى من نوعها بالنسبة للمؤسسات المالية والمواطن الجزائري بصفة خاصة، نظرا لتوفر عنصر الضمان وكذلك للسمعة الجيدة التي تتمتع بها سوناطراك داخليا وخارجيا .

2- مؤسسة الرياض سطيف:

الرياض سطيف مؤسسة للصناعة الغذائية والحبوب، تعد من أكبر المؤسسات في الجزائر برأسمال اجتماعي يقدر بـ 04 مليار دج، يقع مقرها بشارع البحري خير، ص.ب 471-1900 سطيف سميت قبل تأسيسها بسمباك، وبعد إعادة الهيكلة التي مست المؤسسات العمومية حولت إلى شركة ذات أسهم "SPA" بتاريخ

1990/04/02 وقد كان دخول الرياض سطيف إلى البورصة بهدف الرفع من رأسمال الشركة بقرار من المجلس الوطني لمساهمي الدولة، وذلك بتاريخ 1998/01/05 م ، غير أن مما يلاحظ في حالة رفع رأس مال أي مؤسسة هو عدم حصول عمال هذه المؤسسة على امتيازات، يقسم رأس مال الرياض سطيف على شكل 4 ملايين سهم بقيمة 1000 دج للسهم بهدف زيادة رأس مالها الاجتماعي بمليار دج، ولتمويل برنامجها الاستثماري التوسعي أصدرت 1000000 سهم عادي بقيمة 1300 للسهم الواحد، وقد امتدت فترة الاكتتاب من 1998/11/02 م حتى 1998/12/15 م ، و قد تم اكتتاب % 55 من الأسهم و 45 % المتبقية شراؤها من طرف بدر بنك.

أما عن تحديد هذه القيمة فتتم بالكيفية التالية¹:

لقد كان أساسها الاعتماد على النتائج المستقبلية، وذلك انطلاقا من تعميم النتائج المتحصل عليها من خلال توقعات عام 2000 م، و ذلك باستعمال التقويم الخطي للنتائج الصافية، منذ سنة 1992، وقد أعطت قيمة 343 دج للسهم الواحد على أساس رسملة نسبتها % 80 من النتائج المتوسطة المقررة للسنوات 1998 - 1999 - 2000 م .

والنتائج الصافية المتحصل عليها عن طريق هذا التعميم قدرت ب 953 مليون دج سنة 1998 م، 1098 مليون دج سنة 1999، 1243 مليون دج سنة 2000 م، أي بمعدل حسابي يقدر ب 1098، مرسمة بنسبة % 8 إذا فقيمة سهم الرياض سطيف هي 3430 دج، أما عن السعر النهائي المقدر ب 2350، فقد أخذ به خبراء التقييم الذين اعتمدوا فهو نتيجة الموازنة التالية للقيم المتوصل إليها:

قيمة رياضية.....:بمعامل 6

قيمة اقتصادية أساسها نتيجة 1997 م.....بمعامل 03

¹ التقرير السنوي لسنة 1999 مؤسسة الرياض سطيف - الجزائر.

قيمة أساسية أساسها النتائج المستقبلية.....معامل 01

3-مجمع صيدال¹:

تعتبر شركة صيدال من المؤسسات الوطنية الكبرى التي سطرت على السوق المحلي باحتكارها لإنتاج الأدوية، وتوزيعها حيث يقدر رأسمال هذا المجمع ب 2.5 مليار دج، عرض منه % 20 أي ما يقارب 500 مليون دج، أدرج في البورصة رسميا سنة 1998م حيث عمل هذا المجتمع على مواكبة الإصلاحات ليصبح شركة ذات أسهم، من خلال مشاركته في بورصة الجزائر، ويبقى الهدف من دخوله إلى عالم البورصة من 02/15 /1999م إلى 15/03/1999م هو خصوصته الجزئية، حيث امتدت فترة الاكتتاب بأسهم صيدال وقد تمت هذه العملية عن طريق العملية عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، مقدرة بذلك القيمة الاسمية للسهم الواحد ب 250 دج من المجموع الكلي المقدر ب 10000000 سهم، وقد حدد سعر العرض ب 800 دج، وتمت أول تسعيرة لأسهم صيدال في البورصة منذ 16/05/1999م.

إن السعر الاقتصادي للسهم قدر ب 861.2 مليون دج، أما عن نتائج العرض العمومي الذي قامت به الشركة فقد أغلق في الوقت المحدد له محققا بذلك نسبة فاقت بكثير الأهداف المسطرة، مقدرة ب 143% والجدول التالي يبين النتائج العملية².

جدول رقم (03): نتائج العرض العمومي لأسهم صيدال

الفئات	عدد الأسهم	النسبة المئوية
المؤسسات المالية	103011	5.15 %
أشخاص معنويين آخرين	89215	4.46 %
عمال صيدال	16514	0.83 %
المواطنين	1791260	89.56 %
المجموع	2000000	100 %

المصدر : Bulletin officiel de la cote.N02/99 du avril 99,Algérie

¹ عيساوي سليمة ، المرجع السابق ، ص 42.
² التقرير السنوي لسنة 1999، المرجع السابق.

4/مؤسسة التسيير السياحي الأوراسي:

هو مؤسسة عمومية تنشط في المجال الخدماتي وهو ذو مستوى عال (خمس نجوم) أنجز عام 1975م وتم تجهيزه عام 1988م يقع مقره بـ 02 شارع فرانتس فانون الجزائر، وقد تحول في 12/02/1991م إلى شركة ذات أسهم، قدر رأس ماله أثناء إنشائه بـ 40 مليون دينار على شكل 400 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 100000 دج للسهم، بينما يقدر رأسماله الحالي بـ 1.5 مليار دينار موزعة على 6000000 سهم بقيمة 250 دج للسهم، مملوكة كلياً من طرف الشركة القابضة العمومية للخدمات، شملت الخوصصة الجزائرية للمؤسسات العمومية الوطنية "فندق الأوراسي" وبعد موافقة الجمعية العامة للمساهمة اتخذ القرار بالخوصصة في 21/06/1998م، وتمت العملية عن طريق العرض العمومي للبيع، وبعد نجاح هذا العرض على مستوى سوق الإصدار، وبعد استوفائه على الشروط اللازمة للتسعيرة تمت هذه الأخيرة في 14/12/2000 بسعر 400 للسهم عن طريق الراشد المالي كوسيط للعملية وكانت الأسهم العادية محررة بالكامل، بلغت تكاليف العملية بـ 5237000 دج، إلى غاية جوان 2000م قدرت حجم العمليات المنجزة بـ 1339388000 أي ما يعادل 33707 سهم متبادل.

وتتمثل أهم النشاطات التي يقوم بها الفندق كمايلي:

- الإيواء: يقدر بـ 775 سرير.

-الإطعام: يحتوي الفندق على مطاعم تسهر على تقديم أكثر من 1000 وجبة يوميا.

-الندوات والمحاضرات: يحتوي الفندق على 8 قاعات وقد زودت بتجهيزات سمعية، مع إمكانية الترجمة إلى 4

لغات.

-تجهيزات التنشيط: نجد بها مسبح، 5 ملاعب تنس، مركز مزود بحمام، وكالة سفر بالمركز التجاري.

المطلب الثاني: معوقات نشاط البورصة بالجزائر:

وكغيرها من البورصات حديثة النشأة، تواجه بورصة الجزائر العديد من المشاكل التي تقف حاجزا حقيقيا ضد تطورها، وتتعدد هذه العراقيل بتعدد الأسباب التي تواجهها.

1- العوامل المؤثرة على الاقتصاد الكلي:

1-1 عوامل اقتصادية¹: من بين أهم العوامل التي أثرت على نشاط البورصة في الجزائر نجد:

تضخم السوق الموازية، الضغط الجبائي.

التضخم: غالبا ما يرتبط مصطلح التضخم بالارتفاع المستمر لأسعار السلع والمنتجات، و كذلك زيادة تداول الكتلة النقدية، وعندما نربط التضخم بنشاط البورصة، فإن الآراء المفسرة لعلاقتها تتعد، فهناك من يرى أن ظاهرة التضخم تصاحبها زيادة في الاستثمار في الأوراق المالية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها ويذهب آخرون إلى الرأي المعاكس أي انخفاض مستوى التضخم يؤدي إلى الزيادة في الطلب على الأوراق المالية، لأنه يكون مصحوبا بترك الأفراد للثروات العينية، عقارات، ذهب...إلخ.

وبين هذا الرأي وذاك، من الصعب أن نجد تفسيراً لمشكل التضخم في البورصة الجزائرية مادامت سوق

ضعيفة بكل المقاييس.

الضغط الجبائي:

تعد الضريبة مورد مالي هام بالنسبة لخزينة أي دولة، وهي بذلك تشكل عبأ حقيقيا على المؤسسات المصرح بنشاطها في السجلات التجارية، والخاضعة للنظام الضريبي الجبائي الذي يتميز في الجزائر خاصة بنسب عالية².

لذا يرى الأعوان الاقتصاديون، أنها أداة محطمة للاستثمار أو معطلة له.

ولابد لهم من التهرب منها، واللجوء إلى السوق الموازية، أين تكون الضريبة منخفضة أو معدومة.

¹ أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص 120.

² أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، مرجع سابق-ص 121.

السوق الموازية: تعد هذه السوق الشق الثاني للحصول على الأموال، وإيداعها بسرعة بدلا من استثمارها في الأصول المالية، وتجنب بذلك المستثمرين والمدخرين الذين يتعاملون في هذه السوق الأعباء الضريبية، وتضمن لهم أرباحا سهلة وتجنبهم مخاطر جملة.

1-2 عوامل سياسية:

تعتبر الظروف السياسية عامل جد مؤثر على القرارات التي يتخذها المستثمرون إذ يبحث هؤلاء عن الأسواق التي تتمتع بالأمان والاستقرار السياسي، وينفرون من الأسواق التي تعاني بلدانها من الحروب، والانقلابات السياسية، والتغييرات المستمرة للقوانين.

وقد عرفت الجزائر خلال سنوات مضت بما سمي بالانقلاب الأمني، هذا ما أثر فعلا على سوق القيم المنقولة من عدة نواحي، وأقصى دورها في تحقيق التنمية دون أن ننسى أن الإدراج في البورصة، أو حتى إنشاء بورصة في الجزائر يمر عبر قوانين صارمة، وهي في الحقيقة لا تخلوا من العيوب، فمنها ماهو ناقص، ومنها ماهو مبهم وغير لازم، الأمر الذي لم يساعد بعض المستثمرين¹.

1-3 غياب المنافسة:

إن الحديث عن المنافسة، تبقى آلية نظرية بعيدة عن الواقع خاصة في مجال البورصة، فضيق مجال المنافسة في الجزائر، مرده عدم فتح المجال للقطاع الخاص، وحتى وإن كان فهو شبه شكلي، ويقتصر دوره على بعض القطاعات الاستهلاكية فقط، كما أن نشاط المؤسسات الأجنبية محدود جدا، داخل الجزائر وهذا مؤشر سلبي أيضا، ودليل عدم انفتاح الاقتصاد وتحريره.

1-4 التركيز على المؤسسات العمومية الاقتصادية:

¹ آسيا غزالي، رسالة ماجستير بعنوان "بورصة الجزائر آفاق وتحديات"، مرجع سابق-ص 56

إذ لا يمكن التسعير إلا المؤسسات التي تتمتع بصحة مالية جيدة، هذا ما يفسر وجود أربع مؤسسات مسعرة بالبورصة لحد الآن، وتعقيد الإجراءات أمام المؤسسة المتوسطة و البسيطة، التي من شأنها تنشيط السوق، وبعث الروح فيه، ونتج عن كل هذه الظروف عدم توازن الاقتصاد الكلي، الشيء الذي أنجرت عنه الديون الخارجية، التي زادت الأمر تعقيدا¹.

2-العوامل المؤثرة على الاقتصاد الجزئي: وتتمثل فيما يلي:

2-1عدم فعالية نظام المعلوماتية:

يشكل نظام المعلوماتية، شرطا ضروريا لفعالية وكفاءة سوق الأوراق المالية، إذ يسمح للمتعاملين الاقتصاديين، باتخاذ القرارات المناسبة، فيما يخص اختيار المجال الأحسن في الأوقات المناسبة، والتكنولوجيا الملائمة، والعوامل التي تسمح بتقليل التكلفة، ورفع المردودية، وكغيرها من الدول النامية، فإن الجزائر تعاني نقصا ملحوظا في نظام المعلومات، كما أنه قد غيب في بعض القطاعات الإستراتيجية.

2-2 انعدام الثقافة البورصية:

إن السبب في هذا راجع إلى السيطرة الذهنية العائلية في الكثير من المؤسسات العامة في النشاط الاقتصادي، وهي مؤسسات يحكمها في الكثير من الأحيان أفرادا ينتمون إلى عائلة واحدة، دون مجلس إدارة أو مستشارين يقترحون عليهم استثمار ما لديهم من فوائض في الأوراق المالية وهم يتخوفون من سيطرة أشخاص آخرين، على جزء من رأس المال، وبالتالي فقدان سيطرتهم على مؤسساتهم.

2-3 العامل الديني:

تعتبر المعاملات الربوية محرمة في ديننا الإسلامي المتعلقة بفوائد السندات، الأمر الذي جعل المستثمرون يفضلون توجيه استثماراتهم، في الأسهم التي تدر أرباحا على حساب السندات التي تدر فوائد ربوية².

¹ آسيا غزالي ، نفس المرجع-ص 57

² آسيا غزالي ، رسالة ماجستير بعنوان "بورصة الجزائر آفاق وتحديات ، مرجع سابق-ص 58 .

المطلب الثالث: آفاق البورصة في الجزائر:

من أهم آفاق بورصة الجزائر نذكر النقاط التالية:

1- ضرورة تسهيل شروط الانضمام إلى البورصة الجزائرية:

يشير السيد "بويجاوي" وهو خبير في البورصة، ومستشار في الشؤون المالية في تصريحات صحفية بأنه ينبغي إعادة النظر في شروط قبول المؤسسات في البورصة، وتبسيطها، ويعتقد أنه ينبغي تفضيل المؤسسات المتوسطة في مرحلة السوق الثانوية، وذلك من خلال تقليل الإجراءات المحيطة بها بشكل يسمح لها فيما بعد بتقليل التكاليف، عند إدراجها في البورصة لاحقا، وللإشارة فقد صادق نواب المجلس الشعبي الوطني وأعضاء مجلس الأمة على إجراءات جديدة، فيما يتعلق بالبورصة .

2- تشجيع الأسواق الخارجية:

إن طلب الأدوات المالية من طرف الأسواق الخارجية، يعتمد أساسا على شرعية المبادلات، واستقرار الوضع الأمني دون أن ننسى تدعيم تخصص الوسطاء في الخدمات والنشاطات المختلفة، وتطبيق مفاوضات عن بعد، فيما بين الوسطاء، بحيث يقدم الوسيط أمر الشراء أو البيع مباشرة من موقعه.

3- تخفيض الضغط الجبائي:

لابد من إعادة النظر من طرف الجهات المختصة في النظام الضريبي المحدد بهدف التمكن من المساهمة الفعلية في تعبئة الادخار، و توجيهه إلى الاستثمار المنتج، من خلال السوق المالية.

4- تنوع المنتجات المالية في البورصة:

فبالإضافة إلى ما يتم تداوله داخل بورصة الجزائر من سندات الشركة، وكذا سندات الخزينة العمومية، لما تتمتع به من ضمان وقلة المخاطر، يجب الامتداد إلى التعامل بالأوراق المالية، التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي

و المنتجات المالية الأخرى كالأسهم العادية والممتازة، و كذا السندات المختلفة المرخص بها، بالإضافة إلى تحسين طرق تسعيرها¹.

5- توسيع نطاق الخصوصية:

يعتبر الحل الأنجح لتحسين سير المؤسسات العمومية، وبالتالي دخولها عالم المنافسة مع الشركات الأجنبية، فخصوصية المؤسسات تؤدي على المدى الطويل في زيادة إنتاجيتها، وتحسين مردوديتها وتوسيع نشاطها، وبالتالي ولوجها إلى البورصة.

6- نشر الثقافة البورسية:

والتي تتم عبر آليات متعددة، ويبقى الإشهار الوسيلة الأنجح لتحفيز الجمهور والمؤسسات المالية على رفع الادخار، مع وضع سياسية رشيدة لتوجيهه.

7- إصلاح المنظومة القانونية:

من المنتظر من هذه المنظومة عن طريق الهيآت المكلفة بذلك إصلاح ما أفسدته المراسيم القانونية، التي لم تتوقف عن الصدور، منذ إنشاء بورصة الجزائر، ويتعلق الأمر بمزيد من التوضيحات، فيما يخص توزيع الأرباح على المساهمين، وكذا الفوائد المحصلة عليها من القيم المنقولة وكذا خروج رؤوس الأموال إلى الخارج.

¹ آسيا غزالي، رسالة ماجستير بعنوان "بورصة الجزائر آفاق وتحديات"، مرجع سابق - ص 58.

خلاصة الفصل :

لم يعد التفكير جديا في تبني استراتيجية جديدة للتنمية، تقوم على إرساء قواعد السوق في الجزائر، إلا بعد جملة من العيوب التي أنهكت الاقتصاد وجعلته عرضة للأزمات المتوالية، وبعد هذه المرحلة العصيبة، التي مر بها الاقتصاد سرعان ما بدأت تتلاشى شيئا فشيئا، إثر تبني جملة من الإصلاحات مست بالنظام المالي من خلال قانون النقد والقرض، وألحت على ضرورة إنشاء سوق مالي، وكذا خوصصة المؤسسات العمومية، وبذلك بدأ التفكير في إنشاء بورصة جزائرية من خلال النصوص التشريعية إنطلاقا من سنة 1993 م، وتعتبر مرحلة تأسيسية للبورصة، ولم تنشط فعليا إلا بعد 1997م، و يعتبرها المشرع الجزائري الإطار التنظيمي والتشريعي للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم، وقد تم تنظيمها بعدد من الهيئات، وتتميز بعدد محدود من المؤسسات المدرجة بها وهي:

"مؤسسة سوناطراك، مجمع صيدال ، فندق الأوراسي ، الرياض سطيف" ويرجع المحللون الاقتصاديون ضعف أداء البورصة الجزائرية ، إلى جملة من المشاكل الاقتصادية والمالية والثقافية والسياسية، لكن على العموم يمكن تجاوز هذه المشاكل بقليل من الجدية والانضباط في العمل.

مقدمة الفصل:

تعتبر الخصخصة من المفاهيم الاقتصادية الحديثة التي صاحبت ظهور اقتصاد السوق، وتندرج ضمن إطار التخلي الكلي أو الجزئي للدولة عن مؤسساتها، التي كانت تمولها بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، بسبب العجز المستمر على مستوى ميزانيتها.

ومما لا شك فيه أن عملية الخصخصة ليست عفوية، وإنما ضرورة ملحة على كل اقتصاديات دول العالم، بما في ذلك الدول النامية لتحرر اقتصادها وتلحق بركب الدول التي سبقتها في ذلك.

إن إجراء عملية الخصخصة، يعني المساهمة في التسوية الهيكلية للقطاع العام، وتأخذ عدة أشكال، خاصة تلك التي ترى الدولة فيها أن القطاع الخاص أجدر بممارسته منها، تحقيقاً لمزيد من الفعالية الاقتصادية التي تبقها لهدف الأسمى لها،

إن التكلم عن خطة تنموية شاملة تحد فيها الدولة من دورها كالخصخصة، لا بد لها من اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لإنجاحها.

المبحث الأول: الخصخصة، أشكالها، أهدافها، ودوافعها

المطلب الأول: الخصخصة وأشكالها:

1-تعريف الخصخصة:

لقد اتفق معظم الاقتصاديون على أن التعريف العام لمصطلح الخصخصة هو نقل ملكية عامة إلى ملكية خاصة

لكن بعضهم عرفها حسب وجهة نظره، وستتناول بعض هذه التعاريف:

- تعريف سعيد النجار "نقل ملكية المؤسسات أو إدارة من القطاع العام إلى القطاع الخاص".

- تعريف عبد المالك الحمر "إن موضوع التخصيصية ينطوي على ما هو أكثر بكثير من مجرد تحويل الملكية أو

الإدارة من القطاع العام إلى القطاع الخاص، فالهدف الأساسي والأهم يجب أن يكون مرتبطاً بتحسين الأداء

وزيادة المدرودية من الاستثمارات ذات الجدوى الاقتصادية المنتجة"¹.

- تعريف ستارت م : فيؤكد أنها "عملية نقل الأصول والوظائف الحكومية إلى القطاع الخاص".

- تعريف ويلسون وكلاجي "هي مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آليات

السوق، وصادرات القطاع الخاص، والمنافسة من أجل تحقيق أهداف التنمية، والعدالة الاجتماعية"²

تعريف نيكولاس أورديتوبارلينا : مدير المركز الدولي للنمو الاقتصادي : يرى أن الخصخصة "هي عبارة عند

التعاقد، أو بيع خدمات أو مؤسسات تسيطر عليها أو تمتلكها الدولة لأطراف من القطاع الخاص"³

ولأن موضوع الخصخصة في بحثنا هذا مرتبط بالسوق المالي، يمكننا أن نركز على التعريف التالي:

- "بيع أصول المشروعات العامة، أو المشروعات التابعة للقطاع العام، أو أسهمها إلى الأفراد سواء كان البيع

كلياً أو جزئياً، وسواء تم البيع للعاملين بالمشروع، أو للمستثمر رئيسياً، أو من خلال سوق الأوراق المالية"⁴

¹ عبد العزيز سالم بن جبور - إدارة عمليات الخصخصة وآثارها على اقتصاديات الوطن العربي - دار الصفاء - الأردن - طبعة 1997 ، ص 15.

² العمري سمير - الخصخصة ، رسالة ماجستير - المدرسة العليا للتجارة ، جامعة الجزائر ، -الدفعة 2000 - ص 13.

³ ستيف هانكي - تحول الملكية العامة إلى القطاع الخاص - دار الشروق - مصر - الطبعة 1990 - ص 29.

⁴ المرسي السيد حجازي، الخصخصة إعادة ترتيب دور الدولة ودور القطاع الخاص، الدار الجامعية للطباعة والنشر بيروت، بدون طبعة، ص 13.

إن تعدد التفسيرات الخاصة بالخوصصة من طرف مختلف الاقتصاديين تجتمع في الأبواب التالية:¹

- إلغاء التأمين.
- توسيع المساهمة في رأس المال.
- التسيير .
- تحسين أداء الخدمة المالية.

2- أشكال الخوصصة:²

إن خوض غمار الخوصصة عملية، يمكنها أن تأخذ عدة أشكال.

1-2 التخلي الكلي على المؤسسات:

ويكون عن طريق التنازل الكلي عن المؤسسات العمومية سواء كانت مربحة، أو عاجزة عن تحقيق الربح، والتي لا يكون لها بالنسبة للدولة أي فائدة استراتيجية.

2-2 الانسحاب التدريجي:

تقوم الدولة بالانسحاب من ميدان المساهمة، في شراء أسهم المؤسسات المتنازل عنها.

3-2 الخوصصة عن طريق التسويق:

تقوم هذه العملية عن طريق تنظيم المؤسسات العمومية، حسب مقاييس مؤسسات القطاع الخاص، يعني التخلي عن "الإعانات، الامتيازات الضريبية، التسهيلات، الإعتمادات البنكية المقدمة إلى المؤسسات العمومية" لإرغامها على الاستلام والخضوع إلى مقاييس المردودية.

¹ اغلمان اية- تأثير الخوصصة على الموارد البشرية في المؤسسة الاقتصادية- رسالة ماجستير -معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر -دفعة 2002 -ص 52
² اغلمان اية- نفس المرجع ،ص 64

إن عملية التسويق هي تحويل المؤسسات العمومية إلى شركات مساهمة، وإن الهدف المنتظر من عملية التسويق للمؤسسات هو الفصل لنشاطات المؤسسات وأخذ القرارات حسب السلم "البيروقراطي الاعتيادي" عن الوزارات الوطنية، باستعمال قانون الشركات لإعادة هيكلة التسيير للمؤسسة.

2-4 الخوصصة الصغيرة:

تم هذه الصيغة عن طريق الخوصصة في المزاد للوحدات الصغيرة للإنتاج، خاصة في ميدان الخدمات، حيث تكون هذه العمليات كمبادرة من طرف البلديات، والتي تكون عموما مالكة لهذه الأصول.

2-5 الخوصصة الكبرى:

تخص هذه الصيغة المؤسسات العمومية الكبرى.

المطلب الثاني: أهداف الخوصصة

تسعى الدول التي تبنت عملية الخوصصة إلى تحقيق أهداف عدة، والتي لا تكون دوما متماسكة فيما بينها، لكن من الممكن أن تتحقق في نفس الوقت، ويمكن حصرها في النقاط التالية، على مستويات متعددة:.

- على المستوى السياسي والاجتماعي:¹

يجب على الاعتبارات الاجتماعية ، أن تكون حاضرة من البداية، وأن تكون مدججة ضمن إستراتيجية الخوصصة من هذا الواقع، ويجب الأخذ بعين الاعتبار عواقب الخوصصة على التشغيل، وعلى مصالح المستهلكين.

إن المساهمة الشعبية التي تعتبر كعامل أساسي في عملية الخوصصة تهدف إلى تقوية القاعدة

الاجتماعية والسياسية، بتقديم كل الحظوظ إلى أجيال جديدة من المواطنين، فاتحة لهم الأبواب لتحمل

مسؤوليات المقولة، ففي فرنسا مثلا نجد أن المساهمة الشعبية لقيت نجاحا كبيرا، لأنه في سنة واحدة فقط ارتفع

العدد الكلي للمساهمين من 04 مليون إلى 6.5 مليون، حيث قبل الخوصصة لم يكن عدد المساهمين المباشرين

سوى 1.5 مليون.

¹ المراسي السيد حجازي، الخصخصة ، المرجع السابق، ص 14.

- على المستوى الاقتصادي:

ويمكن حصرها في النقاط التالية:

- رفع مردودية الجهاز الإنتاجي، لا سيما وأن القيمة المضافة التي يخلقها القطاع الخاص تقدر بـ: 1178 دينار جزائري، أي ما يعادل 53 % من الناتج الوطني الإجمالي.
- رفع الفعالية الاقتصادية من خلال التفتح على المنافسة، علما بأن الفعالية الاقتصادية تبقى الشرط الأساسي، لتحقيق نمو اقتصادي ومن ثم تحقيق الرفاهية الاقتصادية.
- تخفيض تكاليف الإنتاج عن طريق الإنقاص من العمال الإضافيين وعن طريق تعميم المنافسة التي تفيدي في الضغط على الأسعار، مما ينجر عنه تخفيض التكاليف.
- إن شراء المؤسسات من طرف المستثمر الأجنبي يمكن أن يتم في إطار تبادل الديون الخارجية للبلاد مقابل

أسهم المؤسسات Deptequity swaps

وذلك سوف يسمح بتحقيق الديون الخارجية للدول، مثل: "الأرجنتين، البرازيل، المكسيك"، يعدون من بين الدول التي طبقت هذه التقنية ونجحت في تقليص الديون الخارجية.¹

- على مستوى سوق المال:

وتتجلى أهداف الخصوصية على مستوى سوق المال فيما يلي:

- 1- تنشيط وتطوير أسواق المال: تربط الخصوصية علاقة طردية بينها وبين سوق المال، لأن الخصوصية بمثابة محرك ينشط أسواق المال، وعلى العكس فإن للأسواق المالية شرط أساسي وضروري لإتمام عملية الخصوصية، فسوق المال يشكل الرقعة التي يتم فيها تحكم العلاقة بين طلب و عرض النقود، فزيادة الطلب على النقود

¹ المرسي السيد حجازي، الخصخصة، نفس المرجع السابق ص 15

ينشط السوق، وبالتالي يرتفع حجم، وقيمة الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال، وكذلك يزداد الطلب على

الإقراض في سوق النقود، من خلال البنوك التجارية، الشيء الذي يساعد على عملية الخصوصية¹

2- تنمية السوق المالي: هو السوق الذي يعمل على استقبال وتشجيع برامج الخصوصية ، والتي هي متبعة من خلال سوق البورصة.

- على مستوى الدولة: وتكمن في:

- إعادة توجيه السياسة الصناعية.
- القضاء أو التخفيض من الأخطار التجارية، التي تمتلكها المؤسسات العمومية المهنية ، من أجل تحقيق التوازن في المالية العامة.
- إيجاد الموارد المالية الجديدة، من أجل تمويل النشاطات المتعلقة بقيود الميزانية.
- كما تستجيب الخصوصية إلى أهداف الميزانية وذلك:²

أ- عن طريق التخفيف من النفقات العامة، وعن طريق اختفاء الإعانات والمساعدات التي كانت تمنح إلى المؤسسات سابقا.

ب- تخفيف الاقترادات الإجبارية التي كانت توجه إلى تحويل المؤسسات العاجزة بفضل تمويل المؤسسات العمومية إلى القطاع الخاص، كما تعتبر بالنسبة للدولة.

المطلب الثالث: دوافع الخصوصية

إن قرار الخصوصية نقلة نوعية، تشهد المؤسسات التي يتماشى اقتصاد بلدها مع اقتصاد السوق، الذي تحتفي في ظلّه كل أسباب الاحتكار للقطاع العمومي، وتتجلى فيه بوضوح معالم الحرية الاقتصادية، والتي ظلت مكبوتة في ظل الاقتصاد الموجه، ويمكن حصر هذه الدوافع في دافعين رئيسيين هما الدوافع الداخلية والخارجية.

¹ - ليلي سنوسي-واقع وأفاق الخصوصية في الجزائر-رسالة ماجستير- جامعة الجزائر-دفععة 2000 - ص 13
²إغلمان آية-، تأثير الخصوصية على الموارد البشرية في المؤسسة الاقتصادية ،مرجع سابق-ص 68 .

1- دوافع داخلية:

ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

1-1 مشاكل يعاني منها القطاع العام: وتكمن في:

- الخلل في استراتيجية التنمية في مجال تعبئة الموارد المتاحة.
- سوء الإدارة وضعف الأداء.
- تقادم التكنولوجيا الإنتاجية والأصول المستعملة.
- نقص الاستثمار ونقص العائد على الأصول المستثمرة.
- تراكم المخزون من السلع في بعض القطاعات بسبب انخفاض الجودة.

1-2 عوامل سياسية: وتكمن في:

- الرغبة في التخلص من النظام الاشتراكي حيث أنه أصبح فلسفة اقتصادية واجتماعية بدأت تتقلص في العالم، وذلك في نظير التحول إلى اقتصاد السوق ، ومواكبة النظام العالمي الجديد ورغبة في التحرر الاقتصادي¹.
- إن القطاع الخاص يتماشى مع الجانب السياسي في اتجاه معاكس، ذلك لأن السياسيين يحققون مصالحهم، ومكاسبهم بالاعتماد على إمكانيات القطاع العام، أما القطاع الخاص، فلا مكان لهم منه لتحقيق مصالحهم الشخصية.

1-3 عوامل اجتماعية:

أما بخصوص العوامل الاجتماعية، فيمكن للخصوصية أن تقضى على العديد من مشاكل القطاع الاجتماعي "كالرشوة والسلبية وعدم الالتزام بالقواعد"، وتؤدي إلى تحقيق انضباط في السلوك داخل مجالات العمل.

1-4 العجز في تمويل الاستثمارات:¹

¹ ستيف هانكي، تحول الملكية العامة إلى القطاع الخاص، مرجع سابق- ص 102

ويظهر ذلك في العجز المستمر في استغلال المؤسسات، أي الاستخدام السيئ للطاقات الإنتاجية وعدم التحكم في الاستثمارات.

1-5 العجز في ميزانية الدولة:

يعد سبب هذا العجز إلى الإعانات المالية التي كانت تقدمها الدولة للمؤسسات العمومية في إطار تحقيق الأهداف الاجتماعية ، مما عمق في الأزمة المالية للخزينة العامة، واستتراه مواردها.

2- الدوافع الخارجية:

ويمكن حصرها في النقاط الرئيسية التالية:

- المديونية الخارجية وحتمية خصوصية القطاع العام.
- المنظمات الدولية أو المؤسسات المالية والدعوة إلى الخصوصية.
- عوامة الإقتصاد.

2-1 المديونية الخارجية وحتمية خصوصية القطاع العام:

لقد ارتبطت المديونية الخارجية ارتباطا وثيقا باقتصاديات الدول النامية، وفي ظل رأسمالية صناعية ، تنامت تعاليمها المهيمنة على اقتصاديات العالم ، بحيث وجدت الدول النامية وفي مقدمتها الدول العربية نفسها في احتياجات متزايدة إلى التمويل الخارجي وفي خطوة فعالة لتنظيم وهيكله القطاع العام. والجدول التالي يوضح بالأرقام مبالغ الديون الخارجية للدول العربية والتي تطبق برامج الاستقرار والتكيف الهيكلي:

الجدول رقم(1)الديون الخارجية للدول العربية سنة 2013 م

الدولة	المؤشر	الديون العامة الخارجية بالمليون دولار أمريكي	خدمة الدين كنسبة من قيمة صادرات السلع والخدمات
--------	--------	---	---

¹ ستيف هانكي، تحول الملكية العامة إلى القطاع الخاص، مرجع سابق- ص 105

السودان	22415	3.5
موريطانيا	3570	5.6
مصر	44430	6.6
المغرب	39261	15.3
تونس	25826	11.8
الأردن	23969	6.7
اليمن	7670	2.8
الجزائر	5231	0.7

. المصدر: مؤشرات التنمية العالمية

في ظل حاجة هذه الدول لمعالجة مشاكلها ورفع كفاءة اقتصادياتها وتدفع رؤوس الأموال في صورة قروض أو استثمارات مباشرة، وفي ظل حاجتها للتفاهم مع الدول الدائنة¹، لجأت إلى صندوق النقد الدولي لتسهيل مهمتها في جدولة ديونها، وفي الحصول على قروض جديدة، الأمر الذي دفع الصندوق إلى مطالبة الدول المدينة، التي لجأت إليه ومن ضمنها الدول العربية بإجراء تغييرات جذرية في سياستها الاقتصادية، فيما أطلق عليه الإصلاح الاقتصادي كشرط لجدولة ديونها، وللحصول على تدفقات جديدة لرؤوس الأموال من صندوق النقد

والبنك الدوليين، ومن الدول المانحة.²

2-2 المنظمات الدولية والدعوة إلى الخصخصة:

تقوم هذه المنظمات وعلى رأسها البنك الدولي، والصندوق النقدي الدولي على حث الدول النامية، بالسير على نهج الخصخصة وتبني سياسة التكييف الهيكلي التي تقام على أساس:

- الانسحاب الكلي للقطاع العام من الأنشطة الإنتاجية.
- إطلاق قوى السوق، وتخفيض القيود والعوائق الاجتماعية والاقتصادية.
- تقليص دور الدولة التدخلية.

¹ ستيف هانكي، تحول الملكية العامة إلى القطاع الخاص، مرجع سابق- ص 107
² عبد العزيز سالم بن حبور، إدارة عمليات الخصخصة وأثارها على اقتصاديات الوطن العربي، مرجع سابق- ص 18

وكمثال على عمليات التأييد الواسعة لهذه المنظمات، ما أعلنت عليه وكالة المعونة الأمريكية بواشنطن سنة 1981 عند قيام ما يسمى بمبادرة المشروع الخاص، وتقديم الخبرة والمشورة والمعونة، وتجاوز والجهود الأمر عملية تقديم الأفكار إلى الربط بين المساعدات من الوكالة الأمريكية لتقنية الدولة المبدولة للتحويل نحو القطاع الخاص .

2-3 عوالة الإقتصاد:

إثر إختيار التجربة الشيوعية بسقوط الاتحاد السوفياتي سنة 1989 م، لم يبق نظام الملكية العامة هو المتحكم في السوق ، بل أفسح المجال لحرية الملكية، وبدأ عهد جديد لاقتصاد السوق الخاضع لقوى الطلب والعرض . بدأت هذه التغيرات الإيديولوجية الاقتصادية من خلال قمة مالطا 1989 م، وهنا وضعت نظرة جديدة المعالم وبظهور نظام اقتصادي عالمي جديد، يأخذ بصفة الأحادية القطبية، وتؤثر على مفاهيم العمليات الاقتصادية وشروطها المتطورة، التي تربط العالم بأسره جغرافيا واقتصاديا وثقافيا، والتي تعتبر المؤسسات الخاصة مدخلا أساسيا، وهو ما جعلنا نطلق على الخصخصة لظاهرة العوالة .¹

المبحث الثاني: تقنيات الخصخصة ومبرراتها وشروط نجاحها

المطلب الأول: أساليب الخصخصة:

لقد اعتمدت الدول في الخصخصة مؤسساتها العمومية، على طرق وأساليب تتوافق مع ظروفها الاقتصادية، مستغلة كل إمكانياتها المتاحة في سبيل تغليب القطاع الخاص، للوصول إلى ما تصبو إليه من زيادة لا متناهية في الإنتاج ، تلبية للطلب الداخلي، وخوض غمار المنافسة على المستوى العالمي، ولنقل الملكية العامة إلى القطاع الخاص أمام الدولة خيارين متباينين هما:

1- خصخصة التسيير:

¹القاضي أنطوان الناشر -الخصخصة -منشورات الحلبي الحقوقية-بيروت-طبعة 2000 - ص 213

ويقصد بها نقل إدارة المؤسسة العمومية إلى القطاع الخاص، مع بقاء الملكية للدولة، أي أنها تقنية لا تمس بالملكية العمومية لرأس المال، وإنما تقوم بإدخال تقنيات التسيير الخاص في مؤسسات الدولة، وهذه المجموعة تشمل التقنيات التالية:

1-1 إعادة هيكلة المؤسسات العمومية:

ويطبق هذا الأسلوب على المؤسسات الهيكلية:

إذ هي تمهيدية لعملية الخصوصية، ويتخذ هذا الأسلوب الأشكال التالية:¹

- تحويل المؤسسات العمومية إلى شركات قابضة.
 - التخلص من بعض الأنشطة، مع احتفاظ الحكومة لبعض منها.
- وتنقسم إعادة الهيكلة إلى:

1-1-1 إعادة الهيكلة العضوية:

إن كبر حجم المؤسسات وتجمع هياكلها في كيان واحد، ينتج عنه عدة مشاكل كالتدخلات الخارجية، وكذلك صعوبة عملية التسيير، واتخاذ القرارات، لذلك تتم تبني تطبيق الهيكلة العضوية إنطلاقاً من عام 1982 م لتقسيم الشركات الوطنية إلى مؤسسات عمومية صغيرة.

أي لتسهيل عملية التعرف على الأنشطة المتجانسة وتعتمد إعادة الهيكلة العضوية على المبادئ التالية:²

- التخصيص في الوظائف.
- التخصيص حسب خط المنتجات .

1-1-2 إعادة الهيكلة المالية:

¹ عبد الهيد بوزيدي، تسعينات الإقتصاد الجزائري- ديوان المطبوعات الجامعية-مؤتمر النشر،-الجزائر- طبعة 1999 - ص 23
² ليلي سنوسي-واقع وآفاق الخصوصية في الجزائر-مرجع سابق ص : 19

هي عبارة عن تطهير مالي يسمح للمؤسسة بالانطلاق من جديد لمواجهة اللاتوازن، الناتج عند الوضعية المالية الخطيرة التي عرفتها مختلف المؤسسات العمومية، وتهدف عملية الهيكلة المالية إلى تعزيز مدخرات القطاع العام، بغية تحقيق هدفين متلازمين وهما:

- توفير الموارد المالية " محلية والأجنبية"، إضافة إلى تنمية القطاع الخاص.
- مساندة الاستثمارات العامة الإنتاجية.

1-1-3 الاقتصادية الإصلاحات "عام 1988 م":

تستخدم كمرجع لهذه الحقيقة الاقتصادية الجديدة للمؤسسات العمومية، وهي التي قد ترجمت عن طريق النصوص القانونية، وتحقيق أيضا خصوصية التسيير للمؤسسات العمومية، وذلك ب:¹

- تشكيل المؤسسات العمومية الاقتصادية على شكل مساهمة.
 - إنشاء صناديق المساهمة لإدارة الأوراق المالية للأهم العمومية الاقتصادية التي تحولت إلى شركة مساهمة.
 - وضع هياكل التسيير الخاص.
- ونشير إلى التعديلات الخاصة بالقانون التجاري بفتح رأس المال الاجتماعي للمؤسسات العمومية التي أصبحت شركة بالأسهم، بالإضافة إلى حل صناديق المساهمة.

1-2 عقدي التسيير والإيجار:

إن عقود الإدارة وعقود التأجير يمثلان شكلان متقاربان من أشكال الخصوصية للمؤسسة العمومية، فليس هناك في هذه التقنية تحويل الملكية، إذ تمثل عقود التأجير والإدارة اتفاقيات بين القطاع الخاص والدولة، يقوم بمقتضاها تزويد المؤسسة بالخبرات الإدارية والفنية اللازمة، ولدى الدولة خيارين:²

¹ محمد صبح-الخصخصة لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو-كلية التجارة-جامعة عين الشمس - مصر - ط- ص 31
² -مقران خداجي -دراسة حالة المؤسسة العمومية في الجزائر، رسالة ماجستير، دفعة 2000 ص 27

- إما إبرام عقد إيجار مع الخواص، بحيث تستأجر مؤسساتها العمومية مقابل مبلغ نقدي وفق الشروط المتفق عليها، ويدفع دوريا لصالح الدولة مهما كانت نتيجة الدورة ربح أو خسارة على حساب المؤجر، وبالتالي تكون المسؤولية الكاملة¹ على عاتقه "الخطر التجاري".

- إبرام عقد الإدارة، أي أن الدولة تتعاقد مع القطاع الخاص لإدارة المؤسسة العمومية، وذلك مقابل مبلغ ثابت، فالتعاقد بالتسيير لا يكون مسؤولا على النتيجة المالية للنشاطات، في حالة "الخسارة أو الربح"، وإنما الدولة أو المؤسسة العمومية هي التي

تتحمل نتيجة الدورة، ومن بين العقود التي أحضيت مع الدولة نجد "فندق سوفيتال".

2- خصخصة رأس المال:

ويطلق عليها اسم التصرفية، وهي تعني تصرف الدولة في المنشأة العمومية، وهي تشمل التقنيات التالية:

2-1 الطرح العام للأسهم:

يتمثل في البيع "للجمهور" مجمل أو جزء من الأسهم التي هي ملك للدولة في المؤسسة العمومية الاقتصادية، حيث إذا قامت الحكومة بطرح كل أسهم المشروع للبيع، على جزء من المشروع يتحول المشروع إلى مشروع مشترك، أي أن الدولة تتنازل بكل شفافية مقابل مبلغ محدد أو المزداد العلني في جزء أو كل أسهمها.

ففي الدولة ذات الإقتصاد الحر عملية البيع تتم عن طريق البورصة والمؤسسات المعنية تكون مهياة ومؤهلة، لذا يجب توفر شروط أو معايير قانونية ومالية مراقبة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة العملية في سوق البورصة في المؤسسة المعنية، وإذ لم تتوفر هذه الشروط في المؤسسة، تقوم اللجنة بإصدار قرار "إصدار الأسهم" وهذه الشروط هي :

- أن تكون المؤسسة العمومية المعروضة لعملية البيع ذات حجم كبير.

- توفير سيولة محلية في السوق ووضعها في متناول الطرح العمومي.

¹محمد صبح-الخصخصة لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو، مرجع سابق، ص 31

- وجود سوق مالي متطور.

- يجب على الحكومة أن تضع هياكل للتنظيم والرقابة والإعلام.

2-2 الطرح الخاص للأسهم:

تعرف هذه العملية على أنها عملية بيع الدولة لجزء ضد الأسهم أو المشروع، وذلك لصالح مجموعة¹ من

المستثمرين المؤهلين، وهذه طريقة اتبعتها فرنسا عند تطبيقها الخوصصة، ويمكن أن تأخذ عدة أشكال وهي:

- التملك المباشر من طرف مؤسسة خاصة أو مختلطة.

- بيع مجموعة من الأسهم لجماعة معينة قبل أن تلازم مع البيع العمومي للأسهم، ويمكن للبيع الخاص

للأسهم الخاصة بالمؤسسات العمومية أن تتم بعدة طرق من أبرزها:

- اختيار مسبق للمشاركين في عملية المناقصة.

- المفاوضات المباشرة.

إن هناك لجنة تدرس المترشحين من حيث قدراتهم المالية وكفاءتهم في التسيير وشهرتهم

2-3 بيع الأصول التابعة للدولة أو أصول المؤسسات العامة:

تعني تجزئة المنافع وبيعها مجزئة أو مجمعة في كيان جديد، وتبعاً لهذا الأسلوب تقوم الحكومة بتصفية المشروع العام

وبيع أصوله في المزاد العلني، أو من خلال كفاءات، كما يمكن للدولة استخدام هذه الأصول في إنشاء شركات

جديدة واحتفاظها بجزء من الملكية، من خلال حصولها على أسهم في المشروع الجديد.

2-4 ظهور استثمارات جديدة خاصة داخل المؤسسة العامة:

قصد تحقيق بعض الأهداف في أسلوب التسيير لحل مشكلة السيولة، أو بغية التوسع والخبرة وقد ترغب الدولة

في زيادة الشركة التي تملكها، وذلك بفتح المساهمة لرأس المال الاجتماعي مما يؤدي بالضرورة إلى التقليل من

¹ ليلي سنوسي، واقع وآفاق الخوصصة في الجزائر، مرجع سابق-ص 32

أسهم الدولة، وبالتالي التقليل من مركزها،¹ سيطرتها ووقد انتهجت الجزائر هذه الطريقة بكسر الضغوطات ونزع الشوك على عملية الخوصصة والتي يتم استعمالها عندما تكون الأسواق المالية غير متطورة أو غير موجودة.

لكن هذه التقنية تتطلب توفر فرص الحصول على الائتمان من طرف مصادر شتى كالبنوك والمستثمرين، الصندوق الخاص في الشركة للقيام بمهام الاقتراض من العاملين.

كما يجب الإشارة إلى أن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، بعيدة عن هذه الشروط لكونها لا يسمح لها بإعادة شرائها من طرف العمال، على عكس الدول المتطورة التي تستطيع شراء مؤسسة عمومية من طرف العمال، وأول دولة اعتمدت هذه التقنية هي الو.م.أ سنة 1952 م، وقد عرفت باسم لاسيوب "E.S.O.P" وهي اختصار لكلمة نظام تملك العاملين للأسهم في المؤسسات.

المطلب الثاني: مبررات الخوصصة عن طريق البورصة:

من الملاحظ أن خوصصة المؤسسات العمومية عن طريق البورصة بالمقارنة بأسلوب الخوصصة عن طريق الحوالات المباشرة للأصول أكثر صعوبة أو أكثر خطورة أو أكثر كلفة لمايلي²:

- وجود أمرين يصعب التوفيق بينهما يتعلقان بضرورة تحديد سعر منخفض لأسهم المؤسسات المعروضة لجذب صغار المدخرين، تحقيقا لهدف توسيع قاعدة الملكية من ناحية، وضرورة بيع المؤسسات بأعلى سعر ممكن للمحافظة على قيمة الأصول العامة من ناحية أخرى.
- إن التحضير لبيع المؤسسات التي ستتم خوصصتها، يجب أن يكون أشد صرامة، هذا يرجع إلى سرعة تأثير الأسعار السائدة في البورصة بما تمر به المؤسسات من ظروف.
- عدم وجود معرفة مسبقة بالحائزين المحتملين، الذين سيملكون القوة الاقتصادية في المؤسسات.

¹ العمري سمير، الخوصصة، مرجع سابق-ص 55

² أماعوز حكيمة-السوق المالية شروط وآليات عملها-حالة الجزائر، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتسيير-جامعة الجزائر-دفعة 1998 م، ص 79.

- إنها عملية مكلفة، حيث يجب دفع عمولة لجهات تقييم الأصول وصلت إلى % 12 من الإيرادات المحققة من تحويل ملكية القطاع العام في حالات اللجوء إلى جهات أجنبية.
- إن البورصة تستهلك وقتا أطول في التقييم وتحديد سعر الأسهم وفتاتها، وتسوية الأوضاع الناشئة عن حدوث فائض في الاكتتاب... إلخ، أما إذا كانت هذه البورصات ناشئة، فلا يكون بإمكانها إلا توفير تغطية مالية جزئية لبيع المؤسسات العمومية وفي هذه الحالة تشكل عائقا لتحقيق الأهداف التي سطرته هاته الأخيرة.
- وجود احتمالات قائمة حول سرعة تخلي الجمهور عن الأسهم بمجرد تسجيلها في البورصة أما إذا ما انخفضت أسعارها، فالاحتمالات واردة بشأن وجود اندفاع قوي لبيعها أو وجود الإغراق.
- تعد البورصة مكانا طبيعيا وتقليديا لتغيير ملكية المؤسسات ولا فرق في ذلك بين المؤسسات الخاصة والعمومية.
- تحقيق مبدأ العدالة، فالعرض في البورصة عرض حر، وغالبا ما نستطيع التمييز فيه بين مكتب وآخر.
- المساهمة في مبدأ المشاركة الشعبية عن طريق توسيع قاعدة الملكية.
- كما تساهم البورصة في تسريع عملية تحويل الملكية، بفضل الحشد الكبير من المشترين.

المطلب الثالث: شروط نجاح عملية الخصوصية:¹

حتى تكون هناك حظوظ لنجاح مشروع الخصوصية، ويترجم بتحسن على مستوى الكفاءة والفعالية في خوض عملية الإنتاج أو توزيع السلع والخدمات، يجب أن تكون في مجموعها إيجابية، حيث تكون كل الأطراف رابحة، وأن تأخذ بعين الاعتبار كل المصالح والانشغالات لجميع الشركاء الاقتصاديين والاجتماعيين، وهكذا يجب أولا وقبل كل شيء تحقيق مجموعة من الشروط نسردها كالتالي:

¹أغلان أية، تأثير الخصوصية على الموارد البشرية في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سابق-ص 72

- يمكن أن تتم عملية الخصوصية إذ لم تكن للمسؤولين السياسيين القناعة من فعاليتها، وإذ لم تعكس إرادة مسيري وعمال المؤسسات العامة المعينة بالأمر وحتى زبائنها والمتعاملين معها.
- ينبغي على نظام الأسعار، أن يشتغل وفق المقاييس الاقتصادية، يعني أن تكون للأسعار النسبية معنى ذا دلالة.
- ينبغي البحث عند الوسائل التي تسمح بتقوية المنافسة في عرض وتقديم السلع والخدمات لهذا العرض، وينبغي أن يكون هناك تعدد في الموردين المنتجين الخواص.
- نشر المعلومات التي تجعل المستهلكين أكثر رشادة ونباهة، حتى تكون لهم القدرة على القياس ما بين المنافع، التي يتحصلون عليها من سلعة أو خدمة ما، والسعر المدفوع كمقابل لها.
- ينبغي أن تكون المؤسسات العمومية المعدة لتتحول إلى القطاع الخاص ذات ميزة خصوصية، أو تعطي نتائج معتبرة، لذا يجب إعادة هيكلة وتطهير المؤسسات العاجزة قبل خصوصتها .
- تتطلب الخصوصية أخذ الحيطة والحذر عن طريق نظام الضمانات القانونية التي تسمح ب¹ :
أ/ تجنب احتكار القطاع الخاص، حتى لا نستبدل الاحتكار العام بالاحتكار الخاص.
ب/ تجنب وقوع المؤسسات العمومية تحت مراقبة من طرف اتحاد الشركات، أو من طرف مجموعة أجنبية من الشركات.
- ج/ تكييف تقنيات الخصوصية مع الحالة الخاصة لكل مؤسسة عمومية، عن طريق البحث عن عدم تطبيق صيغ موحدة للخصوصية.

الهندسة الشاملة : التي تعني بإظهار قواعد جديدة على مستوى كل الهيئات (مدارس، إدارات.... إلخ)

المبحث الثالث: استراتيجيات الخصوصية والصعوبات التي تواجهها .

المطلب الأول: استراتيجيات الخصوصية: ¹

¹ أغلمان أية، تأثير الخصوصية على الموارد البشرية في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سابق-ص 73

يمكن أن تتخذ عملية تطبيق الخصوصية الإستراتيجيات التالية:

أ- إستراتيجية التخلي عن بعض القطاعات :

تحدث إستراتيجية التخلي عن بعض القطاعات، عندما يرى المستهلكين بأن الخدمات التي يقدمها القطاع العام غير كافية لتلبية رغباتهم

ان القطاع الخاص يستطيع سد هذا الفراغ فيتدخل لتلبية رغبات المواطنين، كما يمكن أن يكون للتخلي شكلا آخر وهو اتفاق تعاون بين الدولة وممولين خواص.

ويحدث هذا عندما يستولي القطاع الخاص على المسؤولية تقديم خدمة مهنية، لا تستطيع الدولة تحمل أعبائها. كما يمكن لإستراتيجية التخلي أيضا أن تظهر في شكل إلغاء التأمين، حيث تكون عملية عدم الاستثمار هي الأكثر استجابة.

ب- المحددة الحكومية التنظيمات :

عندما تكون عملية التخلي عن المؤسسات الحكومية في مصلحة القطاع الخاص غير مواتية في الوقت الحاضر، نجد هناك إستراتيجية أخرى متوفرة، وهي استخدام المزيد من التنظيمات والأحكام التي تلعب فيها الحكومة دورا محدودا في تقديم الخدمات، ومن أجل تحديد الأدوار الرئيسية للحكومة والقطاع الخاص، يجب الرجوع إلى البداية، والنظر في جميع أنواع السلع والخدمات التي يطلبها الناس، ثم دراسة طبيعة التدخل الحكومي من أجل إشباع هذه الرغبات والسبب الداعي إلى تصنيف البضائع بهذا الشكل، هو أن طبيعة السلع هي التي تحدد فيما إذا كان سيتم إنتاجها من طرف الحكومة أم لا، وكذلك الشروط التي يجب، توفرها من أجل ضمان توفيرها.

ج- رسوم الاستعمال:

إن هذه الإستراتيجية تكمن في فرض رسوم استعمال، حينما أمكن أو ربط برنامج الإنفاق مع الضرائب المتعلقة فيها بشكل مباشر، ويجب أن تتناسب الرسوم مع القيمة الحقيقية للخدمات المقدمة، والهدف لأساسي منها هو

الكشف عن التكاليف الحقيقية لهذه الخدمات ،وبالتالي تتاح الفرصة للمقارنة مع الترتيبات الأخرى، وإيجاد البدائل للمستهلكين إذا ما رأوا الخدمة لا تتناسب مع ثمنها.

د- إستراتيجية المنافسة:¹

كما نعلم أن المصلحة العامة تعاني الكثير في غياب المنافسة، والخيارات البديلة، وإدخال التنافس يحتاج إلى استراتيجية واعية لإيجاد البدائل وإيجاد جو من التقبل، اتجاه توفير الخيارات عند المستهلكين، فوجود منتج واحد للخدمات سواء كان من القطاع الخاص او القطاع العام يؤدي إلى تعرض المستهلك إلى الاستغلال اللانهائي في حالة غياب الخيار والمرونة،وعلى العكس عند وجود خيارات للخدمة العامة يوفر المزيد من التأمين، حيث يستطيع المستهلك أن يتحول إلى ممول آخر،إذا كانت الخدمات الحكومية غير جيدة ومرتفعة التكاليف،وغير متجاوبة مع مطالب المواطنين.

المطلب الثاني:الصعوبات تواجه التي عملية الخصوصية²

إن التوجه نحو التغيير يتطلب أرضية صلبة وملائمة لنجاحه، وتوافر شروط نجاح عملية الخصوصية من أهم المحفزات للسير قدما نحو تبني المزيد من المشاريع المخصصة، غير أن هذا النجاح لم يكن كذلك، إلا بعد تحطى العديد من الصعوبات،والتي يمكن إدراجها في النقاط التالية:

- عدم وجود سوق مالي منظم،ومحدودية المدخرات ،بحيث لا يستطيع رأس المال شراء المنشآت العامة.
- مشكلة ديون والتزامات الوحدات الاقتصادية العامة،خاصة الآنية الدفع.
- عدم وعي الأعوان الاقتصاديين بالمليكانيزمات المالية، وتلك المستعملة في البورصة.

¹العمري سمير ، الخصوصية، مرجع سابق-ص 18

²ولد رويس هنيدي- الخصوصية لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو والتنمية، رسالة ماجستير ، المدينة، 2006 ، ص 147.

- قلة المعلومات المحاسبية والمالية، التي تسمح بتقييم الأصول العمومية.
- عجز الميزانية العامة أمام الإحتياطات المستمرة للمؤسسات، ورفع الدعم المالي عنها.
- عدم وعي المجتمع بدور المنظومة البنكية، أدى إلى تقليص الادخار، وهذا ما يسبب قلة الموارد المالية الممكن استغلالها في القيام باستثمارات خاصة جديدة، إضافة إلى نقص تمويل برامج الخصوصية من طرف الهيآت المالية الدولية.
- تتصف جميع الصفقات بالعملة الصعبة، وهو ما طرح مشكل التحويل إلى الدينار ومعدلات الصرف المطبقة تكون قيمتها بالعملة المحلية.
- صعوبة تقييم المؤسسات المطروحة للخصوصية، والتي تؤدي إلى احتمال سوء اختيارها، فوجد الاقتصاديون أن القطاع العام على مختلف الأنشطة الاقتصادية فيه يصعب مهمة تحديد المؤسسات التي ستوجه الخصوصية.
- إمكانية ظهور الاحتكارات الخاصة: تحتكر بعض وحدات القطاع العام سوق بعض السلع والخدمات، الأمر الذي أثر في معايير الجودة والأسعار وتحقيق العديد من الأهداف الاجتماعية، ويتوقع إذ تم بيع هذه الوحدات إلى القطاع الخاص أن ينقل احتكار الدولة إلى احتكار الأفراد.
- عدم تكامل السياسات الهيكلية بحيث تشكل هذه الأخيرة صعوبات مهمة نوجزها في:

التسيير المركزي:¹

- غالبا ما نجد في بلدان العالم الثالث أن عملية التحويل تخضع لنظام بنكي محلي ضعيف، والمؤسسات مالية منذ البداية، وبنوك وإدارة مهمشة، فالنظام البنكي والمصرفي ما إن يفضل وظيفة الاقتراض عن عملية جمع الادخار، فالإتجاه يتحول نحو إعطاء الأولوية للقروض، مقارنة بالادخار الذي يظهر جليا عن طريق هيكلية وحيدة لمعدلات الفائدة، ونموذج تسيير وتقييم مبني على مقاييس ثابتة وهيآت متخصصة.

¹ ولد رويس هنيدي-الخصوصية لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو والتنمية، مرجع سابق- ص 150.

- عدم استقرار المسيرين الذين يخضعون لتغيرات مستمرة تملبها التغيرات السياسية أو إصلاحات بالنظام، حيث تنعكس آثارها على التسيير والإدارة.
- غياب دراسة حقيقية وواقعية من مكاتب متخصصة، كون الخصوصية تتطلب خبراء ومتخصصين لضمان سرعة تنظيم برامجها، ومتابعتها وتطبيقها حالة بعد حالة، فالجزائر كباقي الدول أعدت برنامجا لخصوصية مؤسساتها العمومية تضمنت في مراحلها الأولى 88 مؤسسة، ثم تقلصت لتصبح 60 مؤسسة حسب السيد "بلحوس" .
- وفي ظل نظرة سلبية للمجتمعات لنتائج الخصوصية تزداد عراقيل تطبيق ندرجها في النقاط التالية:
- تحمل الدول المزيد من الأعباء المالية جراء تعويض العمال المسرحين من العمل.
- مشكل على الإطلاق يشتمل اختناق الجهاز الإداري بالعمالة الزائدة، غالبا ما يتم معالجتها بتسريح العمال، وبالتالي تبني الخصوصية.

خلاصة الفصل :

لقد كان تبني قرار الخصوصية، التي برزت معالم إيجابياتها على الدول المتقدمة، من القرارات الشجاعة، والصعبة لحكومات الدول النامية، ولقد ظل تحقيق تنمية اقتصادية في ظل اقتصاد موجه يعتمد كلية على إمكانيات القطاع العام من أهم المشاكل العالقة، التي لم تستطع الحكومات مجابتهها في ظل إقصاء تام لدور القطاع الخاص، فسياسات التصحيح الهيكلي المنتهجة صاحبت ظهور اقتصاد السوق الذي يشجع المبادرة الفردية والإبداع، وتحقيق الكفاءة والجودة في المنتج، وبالتالي دخول المنافسة من بابها الواسع. إن إتباع أساليب محكمة لخصوصية المؤسسات العمومية، وتنفيذها عبر مراحل منتظمة وفق

استراتيجية مدروسة مسبقا، ومحاولة تجنب العوائق الممكنة يقودنا فعلا إلى مؤسسات مخصصة ناجحة لكن ماهو دور الأسواق المالية في خوصصة هذه المؤسسات ؟ أو بعبارة أخرى كيف تكون الأسواق المالية كأداة من أدوات تحويل الملكية العامة إلى ملكية خاصة؟ هذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل القادم.

الفهرس

	الإهداء
	شكر وتقدير
01	مقدمة عامة
	الفصل الأول: مدخل عام للأسواق المالية
06	مقدمة الفصل الأول
07	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية
07	المطلب الأول: مفهوم السوق المالي
08	المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي ووظائفه
12	المبحث الثاني: أدوات السوق المالي وأساليب تقييمها
12	المطلب الأول: أدوات السوق النقدي (سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل)
13	المطلب الثاني: أدوات سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل
19	المطلب الثالث: أساليب تقييم المنتجات المالية
25	المبحث الثالث: كفاءة السوق المالية
25	المطلب الأول: مفهوم السوق الكفؤ
26	المطلب الثاني: خصائص السوق الكفؤ
27	المطلب الثالث: مستويات الكفاءة واختيارها
29	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول الخوصصة.
31	مقدمة الفصل الثاني
32	المبحث الأول: الخوصصة، أشكالها، أهدافها ودوافعها
32	المطلب الأول: الخوصصة وأشكالها
34	المطلب الثاني: أهداف الخوصصة
36	المطلب الثالث: دوافع الخوصصة
40	المبحث الثاني: تقنيات الخوصصة وشروط نجاحها
40	المطلب الأول: أساليب الخوصصة
45	المطلب الثاني: مبررات الخوصصة عن طريق البورصة
46	المطلب الثالث: شروط نجاح عملية الخوصصة

48	المبحث الثالث: استراتيجيات الخوصصة والصعوبات التي تواجهها
48	المطلب الأول: استراتيجيات الخوصصة
50	المطلب الثاني: الصعوبة التي تواجه الخوصصة
52	خلاصة الفصل الثاني:
	الفصل الثالث: بورصة الجزائر واقع وآفاق وتحديات .
54	مقدمة الفصل الثالث
55	المبحث الأول: بورصة القيم المنقولة في الجزائر: ظروف إنشائها وتنظيم سيرها
55	المطلب الأول: ظروف إنشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائر
57	المطلب الثاني: نشأة بورصة الجزائر وتنظيمها
65	المبحث الثاني: الخوصصة في الجزائر واقع وآفاق
65	المطلب الأول: مفهوم ومبادئ الخوصصة حسب القانون الجزائري
69	المطلب الثاني: اتجاهات الخوصصة وما تحقق منها
72	المبحث الثالث: البورصة الجزائرية واقع وتحديات
72	المطلب الأول: عرض للمؤسسات المدرجة في البورصة
76	المطلب الثاني: معوقات نشاط بورصة الجزائر
79	المطلب الثالث: آفاق بورصة الجزائر
82	خلاصة الفصل الرابع:
	خاتمة عامة

إهداء:

بعد بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على الرسول محمد صلى الله عليه وسلم ، اهدي هذا العمل المتواضع إلى:

إلى أختي كريمة يراودها لسانني..... إلى التي حملتني وهنا على وهن ... إلى أجمل كائن عرفته
عيونني... إلى أنقى وأقوى حب أحس به قلبي... إلى أجمل وردة... إلى أختي ألماسة في دنياي
...إلى التي سهرت الليالي من أجلي... الصدر الجنون أمي الغالية أطال الله في عمرها واسكنها
جنة الفردوس.

إلى تاج راسي... إلى القلب الرؤوف الذي يحتمل ويנازل إلى العدم من أجلنا... إلى الذي
أهدى حياتي قربانا من أجل أن يعيش ... أبي العزيز أطال الله في عمره.
إلى من منحتني الحب، إلى القلب الفياض ، إلى أختي ما في الوجود ، إلى من تقاسمني مشقة
الحياة ، إلى زوجتي العزيزة الغالية .

إلى التي تعتبر بالنسبة إلي أمي الثانية ، إليك جدي العبيبة.

إلى جدي أطال الله في عمره ..

إلى وردة لا تتكرر أبدا... إلى اختي وأختي ما لدي.

إلى زهور البيت وشموعها إلى النجوم التي تزين سمائي وحياتي إخوتي ، فتحي ، نبيل وزوجته .
إلى أعمامي وأخوالي ، عبد القادر ، مليك ، أحمد ، كمال ، خديجة ، رياض ، أسية ، فتية ، عدة ،
طيب ، والمرحوم خليفة أسكنه الله جنة الفردوس .

إلى أختي صديق عرفته ولم يبخل عليا يوما بأي شيء ، إلى من هو بمثابة أخي ، حمداش رمزي
محمد الأمين .

إلى كل أصدقاء الدراسة ، عبد الهادي ، علي ، الصادق ، مجيد ، فؤاد ، قاعة .

إلى طلبة السنة الثانية ماستر بنوك وأسواق مالية .

إلى أصدقاء العمل ، خاتمة ، زبير ، محمد ، علي ، يحيى ، محسي ، معمر

إلى جميع أساتذتي ، في كل الأطوار من السنة الأولى ابتدائي إلى السنة الثانية ماستر.

وإلى كل الأهل والأقارب.

خاتمة عامة:

باعتبار أن خصوصية المؤسسات العمومية مرتبطة اشد الارتباط بقيام سوق مالي بحت ، فيمكن أن نخلص إلى

النتائج التالية:

إن السوق المالي يعتبر مصدر تمويل مهم بالنسبة للمؤسسة ، ويكون إدراج هاته الأخيرة بالبورصة عن طريق تسجيل أوراقها المالية بها ، ومن مزايا الإدراج أن بقوي من مصداقية المؤسسة لدى الغير ، وبالتالي زيادة التداول على إصدارها الجديدة.

إن الخصوصية أو ما يعرف بسياسات التصحيح الهيكلي في المؤسسات جاءت نتيجة لتبني نظام اقتصاد السوق ، وقبل الشروع في خصوصية أي مؤسسة عمومية ، لابد من تسطير أهداف معينة والتي تركز أساسا على رفع مردودية الجهاز الإنتاجية ، وكذا تخفيض تكاليف الإنتاج وتطوير رأس المال، ويرتبط تحقيق هذه الأهداف بمجملة من الشروط (توافر الإمكانيات المادية والبشرية ، فناعة المسؤولين بفعالية عملية الخصوصية...) وتمر عملية تنفيذ عملية الخصوصية بعدة مراحل تتركز حول التنظيم من أجل نقل الملكية العامة ثم التوجه نحو تحضير المؤسسات العمومية القابلة للخصوصية ، ثم إجراء تنفيذها مع تسليط مراقبة دقيقة.

وتتخذ عملية الخصوصية أسلوبين متميزين ، يهتم الأول بنقل إدارة المؤسسة العامة إلى القطاع الخاص ، مع بقاء الملكية للدولة ، وهو ما يعرف بخصوصية التسيير ، أما الثاني فيكون بإجراء طرح خاص أو عام للأسهم وهو ما يعرف بخصوصية رأس المال.

- يعد تقييم المؤسسات المطروحة للخصوصية من أهم العوائق التي غالبا ما تؤدي إلى سوء اختيار المؤسسات التي

توجه للخصوصية وبالرغم من كل الصعوبات المطروحة فان تجاوزها أمرا ليس بالمستحيل.

-يعتمد تقييم الأصول المعروضة للبيع على عدة طرق) التقييم على أساس التكلفة التاريخية أو على أساس

التكلفة الاستبدالية ، أو على أساس التدفقات النقدية المتوقعة وأيضا على أساس القيمة السوقية () ، وتتحدد

أسعار بيع هذه الأحكام وفق نموذجين مختلفين هما : البيع بسعر محدد (الحكومة تقوم بتعيين سعر محدد تبيع به الأسهم) ، أو تحديد السعر بالإحالة إلى السوق.

-تعد طريقة خوصصة المؤسسات عن طريق البورصة ،إذا ما قورنت بأسلوب الخوصصة عن طريق- الحوالات المباشرة للأصول - أكثر صعوبة وتكلفة وأكثر كلفة لعدة مبررات (البورصة تستهدف وقتا أطول في التقييم، صعوبة التوفيق بين أمرين متعارضين احدهما ضرورة بيع المؤسسات بسعر أعلى والآخر تحديد سعر منخفض لجذب صغار المستثمرين،..).

-تبننت الجزائر اثناء انتقلها من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الحر جملة من الإصلاحات من أبرزها إنشاء بورصة ، حيث بدا التفكير في إنشاء بورصة جزائرية من خلال النصوص التشريعية وانطلاقا من سنة 1993 ولكن لم تنشط فعليا إلا بعد 1997

-يعرف المشرع الجزائري البورصة على أنها الإطار التنظيمي والتشريعي للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة التي تصدرها الدولة ، والأشخاص الآخرون من القانون العام ، و الشركات ذات الأسهم.

وطبقا لأحكام المرسوم التشريعي 93/10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ،عدد المشرع الجزائري الهيآت التي تنظم وتنشط بورصة الجزائر الممتثلة في (الوسطاء cosob sgbv)، بحيث تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، (cosob) ، بتنظيم ومراقبة القيم المتداولة بهدف حماية المستثمرين والقيم المتداولة وضمان حسن سير هذه الاخيرة، بينما شركة تسيير القيم المتداولة تسهر على التنظيم الفعلي لإدخال القيم المنقولة في البورصة ، أما عن الوسطاء فهم أشخاص طبيعيون أو معنويون يقومون بعملية التفاوض على القيم المنقولة المقبولة في البورصة بشرط أن يكونوا معتمدين من طرف (cosob) .

- يعتبر الدخول إلى بورصة الجزائر عملية شاقة ومكلفة بالنسبة للمؤسسات التي تسعى إلى الانضمام إليها ، وربما يعود هذا إلى حداثة نشأتها وتتميز بعدد محدود من المؤسسات المدرجة بها تقدر لحد الآن بأربعة مؤسسات هي (

مؤسسة سوناطراك ، مؤسسة الرياض سطيف ، مؤسسة صيدال ، فندق الأوراسي)، بحيث تعتبر الأولى مؤسسة وطنية للتنقيب وإنتاج المحروقات لا يمكن خوصصتها لأنها طرحت سندات وليس أسهم ، أما عن الثانية فهي مؤسسة للصناعة الغذائية والحبوب ، وكان دخولها إلى البورصة بهدف الرفع من رأس مال الشركة أما الثالثة فهي مؤسسة لصناعة الأدوية تهدف إلى الخوصصة الجزئية، وأما فيما يخص الرابعة فهي مؤسسة عمومية متخصصة فيالمجال الخدماتي أنجز عام 1975 م وتمت خوصصته عام 1998 م عن طريق العرض العمومي للبيع.

- تواجه بورصة الجزائر العديد من المشاكل ولعل من أهم أسبابها(التضخم ، الضغط الجبائي ، السوق الموازية ، انعدام الثقافة البورصية وكذا العامل الدين)، أما عن الأفاق فمن المنتظر تسهيل شروط الانضمام إلى البورصة الجزائرية ، على حد قول بويجاوي (خبير في البورصة) وكذا تشجيع الأسواق الخارجية ، وتوسيع نطاق خوصصة المؤسسات ، كما يعتمد على تنويع المنتجات المالية في البورصة ، وأخيرا محاولة إصلاح المنظومة القانونية.

وبالرغم من كل ما تقدم يمكن طرح الأسئلة التالية ، التي تبقى كخطوة عملية للبحوث القادمة:

-هل تبقى الدولة الجزائرية محافظة على دورها الرقابي فيما يخص خوصصة المؤسسات ؟

-هل يمكن الاعتماد على بورصة وحيدة لتطوير الاقتصاد ؟

قائمة المراجع والمصادر

قائمة الكتب

- 1- القاضي أنطوان الناشق، الخبصخة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، طبعة 2000
- 2- المرسي السيد حجازي، الخبصخة : إعادة ترتيب دور الدولة ودور القطاع الخاص، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، بدون تاريخ النشر.
- 3- إيهاب الدسوقي ، إقتصاديات كفاءة البورصة ، دار النهضة العربية ، 2000 .
- 4- حسني علي خريوش ، السواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، عمان ، دار الزهران للنشر ، طبعة 1998
- 5- رسمية قرياقص ، اسواق المال ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، 2003.
- 6- ستيف هانكي - تحول الملكية العامة إلى القطاع الخاص - دار الشروق - مصر - الطبعة 1990
- 7- سعيد توفيق عبید - الاستثمار في الأوراق المالية - دار النشر مكتبة عين الشمس " القاهرة " طبعة 1998
- 8- شمعون شمعون، البورصة: (بورصة الجزائر): الطبعة الثانية، دار هومة، الجزائر، 1999 .
- 9- غازي عبد الرزاق النقاش - التمويل والعمليات المصرفية الدولية - دار وائل للنشر - طبعة 2006
- 10- عبد العزيز سالم بن جبور - إدارة عمليات الخوصصة وآثارها على اقتصاديات الوطن العربي - دار الصفاء - الأردن طبعة 1997.
- 11- عبد الغفار حنفي - البورصات (اسهم وسندات ، صناديق الاستثمار) - كلية التجارة جامعة الاسكندرية 2003.
- 12- عبد الهيد بوزيدي، تسعينات الإقتصاد الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية ، مؤتمر النشر، الجزائر ، طبعة 1999 .

13- مُجَّد صبح، الخصوصة لمواجئة متطلبات البقاء وتحديات النمو، كلية التجارة، جامعة عين الشمس
،مصر، د ط .

14- . مُجَّد صبري هارون -أحكام الأسواق المالية(أسهم وسندات) ضوابط الانتفاع والتصرف في الفقة
الإسلامي -دارالنفاس للنشر والتوزيع -الأردن، طبعة1999

15- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و اسواق رأس المال ، منشأة المعارف بالأسكندرية 1999.

قائمة المذكرات:

1- آسيا غزالي، رسالة ماجستير بعنوان " بورصة الجزائر آفاق وتحديات، تخصص مالية وبنوك دفعة 2003
،البليدة.

2- اغلمان اية، تأثير الخوصصة على الموارد البشرية في المؤسسة الإقتصادية ، رسالة ماجستير ،معهد العلوم
الإقتصادية وعلوم ، التسيير ،جامعة الجزائر ،دفعة 2002

3- أماعوز حكيمة، السوق المالية شروط وآليات عملها، حالة الجزائر، رسالة ماجستير، معهد العلوم
الاقتصادية والتسيير،جامعة الجزائر، دفعة 1998م.

4- عيساوي سليمة،مداني مهدية، رسالة ماجستير، بورصة القيم المنقولة في الجزائر، تخصص مالية معهد علوم
التسيير - المدية- دفعة2002 .

5- العمري سمير ، الخوصصة ، رسالة ماجستير -المدرسة العليا للتجارة- الدفعة 2000 .

6- ليلي سنوسي، واقع وآفاق الخوصصة في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، دفعة2000 .

7- مُجَّد العربي مُجَّد، بورصة القيم المنقولة في الجزائر، دورها في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، رسالة
ماجستير .

8- مقران خداجي ،دراسة حالة المؤسسة العمومية في الجزائر، رسالة ماجستير،دفعة 2000

9- ولد رويس هنيده -الخصوصة لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو والتنمية، رسالة ماجستير،

محاسبة.المدية 2006.

القوانين المراسيم:

المادة الأولى من الأمر رقم 95-22 الصادر في سنة 1995 المتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية .

التقارير:

التقرير السنوي لسنة 1999 ،مؤسسة الرياض سطيف ،الجزائر،2000

قائمة المراجع باللغة الفرنسية:

Bulletin officiel de la cote n° 02/99 du avril 99 Algérie

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الديون الخارجية للدول العربية لسنة 2013	39
02	نتائج الخوصصة في الجزائر	71
03	نتائج العرض العمومي لأسهم صيدال	75

كلمة شكر

قبل كل شيء ، الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا ان هدانا الله ، فنشكر الله عز وجل ، الذي رزقنا من العلم ما لم نكن نعلم ، وأعطانا من القوة ما نحتاجه للوصول الى هذا المستوى ، وإتمام هذا العمل المتواضع ، وعرفانا منا بالجميل ، اتجاه من ساهم من قريب أو من بعيد في انجاز هاته المذكرة ، فننتقدم بالشكر الجزيل الى كل من:

الأستاذ المشرف " : وهرابي مجدوب " الذي لم يبخل علي بعلمه وجهده وصبره معي ، رغم انشغالاته ، أشكره جزيل الشكر .

الى كل من ساعدني ومد لي يد العون من اهل وزملاء دون ان ننسى كل الأصدقاء الذين امدوا لنا يد العون في الصراء والضراء ولو بكلمة طيبة .

الى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، وكذا كل عمال المكتبة

الفصل الأول

الفصل الثاني

الفصل الثالث

الفصل الرابع

مقدمة
عالمه

خالمة عالمة

مقدمة عامة

لقد شهد عالمنا المعاصر تغيرات شتى في جميع مجالات الاقتصاد، وما زال يشهدها لحد الساعة، فإذا كانت الصراعات الفكرية قد انتهت نوعا ما، فإن الصراعات الاقتصادية قد اشتدت وتضخمت، حيث أصبحت العلاقات الاقتصادية الدولية، خلال الآونة الأخيرة، تتميز بإنشاء التكتلات الاقتصادية الإقليمية والدولية الضخمة، مما أدى إلى عولمة الاقتصاد وشموليته.

وفي ظل هذا ظهرت "البورصة"، هذا المفهوم المعروف والمجهول في آن واحد، فهي معروفة من حيث الاسم ومجهولة من حيث الدور والأهمية، خاصة إذا ما تعلق الأمر بالجمهور العريض، هاته الأخيرة، التي يعود أصلها إلى العصور الوسطى مع ظهور بورصة السلع في (إسبانيا، أثينا، روما)، كما تشير بعض النصوص القديمة، إلا أنها كانت تتم في شكل اجتماعات يعقدها البائع والمشتري بشأن بضائعهم وعقد الصفقات التي تخصهم وللإشارة فإن تطور البورصة من شأنه أن يحرك عجلة الاقتصاد الوطني ويساهم في النمو والتنمية، وللإشارة أيضا فإن تحقيق أهداف استراتيجية التنمية يتوقف على نجاح سياسة الخوصصة، والتي تعتبر الوسيلة الأنجح لتمويل احتياجات المؤسسة واستمرار نشاطها وتوسيعها، وبالتالي تمويل الاقتصاد الوطني بما يتماشى والمنافسة. فسياسة الخوصصة مرتبطة أشد الارتباط بقيام سوق مالي، فكلما زادت فعالية هذا الأخير، كلما نجحت سياسة الخوصصة، وبالتالي نجاح إستراتيجية التنمية، ومن جهة ثانية فإن حجم التعامل في السوق المالي يستند إلى عدد المتعاملين فيه، و الذي يساهم في نجاح الخوصصة بشكل كبير، لا سيما و أن فعالية السوق المالي تقاس بحجم التعامل والمعاملات فيه، فكلما كان عدد المتعاملين كبير كلما كان جلب الخواص أكبر (زيادة دخول الخواص إلى السوق المالي).

وتعد قضية الخوصصة بمعناها المعاصر حديثة العهد في الجزائر، ويعتبر بروزها مترامنا مع دخول البلاد فترة الإصلاح الهيكلي، كما أنها تشكل محورا وإطارا ومساحة جدلية، ومناسبة لإثارة قضايا سياسية واجتماعية واقتصادية بحتة، وأشهر مظاهر الخوصصة في الجزائر هو دخول أربعة مؤسسات من أكبر المؤسسات العمومية في بورصة القيم المنقولة (الرياض سطيف، الأوراسي، صيدال، سوناطراك) بغرض الخوصصة الجزئية لرأس مالها والقطاع الخاص في بداية الأمر لم يكن سوى منشآت صغيرة الحجم، و بقيت برامج الخوصصة في الجزائر بين النظرية والتطبيق، ولكن منذ عام 1995 م سعت إلى الإصلاح الاقتصادي، حيث عملت على وضع برنامج جديد، يتمثل في خوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية بغرض التخلص من الحياة المزرية، التي كانت تمر بها آنذاك، وذلك بوضع هيئات تسهر على تنفيذ هذه البرامج.

مقدمة عامة

ولقد شهدت هذه السياسية اهتماما بالغا من طرف الحكومة، وخاصة بعد مطالبة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بوضع خطط الخوصصة في دخول العالم الثالث ، ورغم الضغوطات الكبيرة من طرف الهيئات المعنية على الجزائر بالإسراع في تطبيق هذه السياسية، إلا أن هذه الأخيرة بقيت ولحد الآن لم تحقق النتائج المرجوة.

ومن هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما دور الأسواق المالية في تفعيل عملية الخوصصة ؟ وإلى أي مدى يمكن خوصصة المؤسسات عن طريق السوق المالية (البورصة)؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية وهي:

- ما المقصود بالسوق المالي، وما هو دوره في الحياة الاقتصادية؟
- ماذا تعني الخوصصة وما هو هدفها الاقتصادي؟
- كيف تعتبر السوق المالي الملائم للخوصصة؟
- هل أدت بورصة الجزائر دورها في خوصصة المؤسسات الراغبة في ذلك؟ وما هي المؤسسات المنظمة لهذه البورصة؟

الفرضيات:

للإجابة على التساؤلات المطروحة آنفا نطرح الفرضيات التالية:

- السوق المالي هو مكان التقاء بائعي ومشتري الأوراق المالية.
- إن جلب رؤوس الأموال لاستثماراتها من شأنه أن يحرك عجلة الاقتصاد الوطني.
- الانتقال من الملكية العامة إلى الملكية الخاصة، هو ما يطلق عليه "بالخوصصة".
- إن عملية الخوصصة تهدف إلى زيادة النمو الاقتصادي.
- إن قيام سوق مالي مرتبط أشد الارتباط بخوصصة المؤسسات الموجودة فيه.
- يمكن إظهار مجموعة من الهيئات التي حددها المشرع الجزائري، فمن أحكام المرسوم 10/90 المؤرخ في 1993/05/23 م المتعلق بورصة القيم المنقولة.
- كما ساهمت بورصة الجزائر في خوصصة أربعة مؤسسات لحد الآن هي (الرياض ، سطيف، سوناطراك، مجمع صيدال، فندق الأوراسي).

حدود الدراسة:

من أجل الإحاطة بالموضوع و الإمام به و قصد الإجابة على الإشكالية المطروحة ارتأينا أن تكون حدود دراستنا بالدول النامية بالإضافة الى دراسة حالة الجزائر وذلك خلال الفترة الممتدة من نهاية فترة التسعينات الى غاية يومنا هذا و ذلك من خلال جمع المعلومات والإحصائيات خلال هذه الفترة.

أهمية الموضوع: تتجلى أهمية بحثنا هذا فيما يلي:

1 محاولة توضيح وتحديد المفاهيم العامة للسوق المالي.

2 معرفة دور السوق المالي وأهم الأسواق التابعة له.

3 توضيح مختلف جوانب الخوصصة.

4 معرفة خوصصة المؤسسات العمومية عن طريق السوق المالية.

5 محاولة معرفة مكانة الخوصصة من الإصلاحات الهيكلية.

6 دراسة حالة الجزائر(بورصة القيم المنقولة).

أسباب اختيار الموضوع: هناك سببين لاختيار الموضوع وهما:

أ/سباب موضوعية:وتكمن في :

- أن موضوع الخوصصة هو موضوع الساعة.

- حتمية الخوصصة في الجزائر للدخول إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC.

- قابلية الموضوع للبحث والدراسة(الخوصصة عن طريق السوق المالية).

- حداثة الموضوع.

ب/أسباب ذاتية:وتكمن في:

- الرغبة في التعرف على هذا الموضوع والتوسع فيه، لأنه يحتوي على أفكار جديدة.

- الشعور بالرغبة في الإطلاع والاستفادة.

- فضول علمي بسبب قلة المراجع.

المنهج المتبع:اتبعنا في بحثنا هذا على المنهج التالي :

المنهج التحليلي الوصفي:

وهو الغالب، حيث نبدأ بدراسة ميكانيزمات السوق المالية والتقنيات المستعملة فيها.

أما وسائل الدراسة ومصادر البيانات التي استندنا عليها تتمثل في:

الكتب والمراجع والمصادر العربية.

صعوبات الدراسة: وتكمن في:

- نقص المواضيع المعالجة، مما أثار فضولنا وشغفنا لفهم حيثيات المواضيع محاولة منا معالجته لتوفير معلومات تفيد مكتبتنا الجماعية.

- قلة المراجع المتعلقة بسوق رؤوس الأموال والخصوصية عن طريق البورصة .

- صعوبة الحصول على المراجع.

ونظرا للدور الفعال الذي يمكن أن تلعبه السوق المالي في تسهيل عملية الخصوصية ومحاولة منا إعطاء الدراسة حقها في الوصف والتحليل قمنا بتقسيمها إلى ثلاث فصول، حيث:

يتم التطرق في **الفصل الأول** إلى هيكلية السوق المالي بصفة عامة، مع محاولة التعرف على مختلف تقسيماته ووظائفه، وأدواته ، كما تم التطرق إلى مفهوم كفاءة السوق المالية.

أما **الفصل الثاني** :تطرقنا إلى موضوع الخصوصية، أهدافها، أشكالها، تقنياتها، إستراتيجياتها ، والصعوبات التي تواجهها .

وفي **خاتمة الفصول** حاولنا دراسة بورصة الجزائر، بحيث تطرقنا إلى نشأتها وأهم الهيئات المنظمة لها وكذا واقعها، وآفاقها المستقبلية.