

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة منتوري - قسنطينة -

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

فرع: إدارة مالية

رقم التسجيل: 10 / EMG / 23

مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية
في تنفيذ برنامج الخصخصة
دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير

إشراف الدكتور:

عيسى بن ناصر

إعداد الطالب:

رشيد هولي

لجنة المناقشة:

- | | | | |
|--------|----------------------|-------------|---------------------|
| رئيساً | جامعة منتوري قسنطينة | أستاذ محاضر | د. محمود سحنون |
| مقرراً | جامعة منتوري قسنطينة | أستاذ محاضر | د. عيسى بن ناصر |
| عضواً | جامعة منتوري قسنطينة | أستاذ محاضر | د. عبد الحق بوعتروس |
| عضواً | جامعة منتوري قسنطينة | أستاذ محاضر | د. محمد سحنون |

السنة الجامعية: 2011/2010

شكر و تقدير

بتوفيق من الله عز وجل، تم إنجاز هذا العمل المتواضع، واعترافاً مبني بالفضل لأهله، أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذنا الدكتور "عيسى بن ناصر" والدكتور "الطيب لحيلح" على مجمل نصائحهما وتوجيهاتهما القيمة، فجزاهما الله عنا خير الجزاء.

كما لا أنس أن أشكر أساتذتنا الأفاضل الذين أتشرف بقبولهم مناقشة وتمحيص هذا العمل المتواضع.

كما لا يفوتني أن أشكر كل من وقف معني ودعمني من بعيد أو قريب على إتمام هذه المذكرة، بجهده، ووقته ودعائه.

الإهداء

أقدم بهذا العمل هدية متواضعة إلى:

- الوالدين الكريمين؛
- الإخوة والاختوات؛
- الأصدقاء والأحباب؛
- كل من ربانا وعلمنا، فله الفضل والإحسان...

رشيد هولوي.

المقدمة:

تواجه غالبية الدول النامية إشكالية قصور في حجم المدخرات لتغطية الحجم اللازم والضروري من الاستثمارات، لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي التي تستهدفها، ويعزى ذلك العجز أو القصور لأسباب عدة، يتعلق بعضها بضعف الوسائل المتاحة، التي من خلالها يتم حشد وتعبئة الموارد المالية من القطاعات الاقتصادية التي تتميز بالفوائض غير المستغلة إلى القطاعات التي تعاني من عجز في الموارد اللازمة لتمويل برامجها الإنتاجية والاستثمارية، ويتعلق البعض الآخر بالسياسات الاقتصادية التي اتبعت خلال العقود الماضية، والتي أسهمت إلى حد بعيد في ظهور العديد من الإختلالات الاقتصادية، لعل أهمها سياسات التدخل الحكومي في كافة مجالات الحياة الاقتصادية، والتي برزت أهم مظاهرها في تضخم حجم القطاع العام و تحديد أسعار المدخلات والمخرجات، والقيود واللوائح المفروضة على جميع الأسواق بما فيها أسواق المال، مما أدى للاستدانة من الخارج، وتفاقت ديون هذه الدول، وتزايدت أعباء خدمة ديونها، كما تزايدت قيمة العجز في كل من موازين مدفوعاتها وميزانياتها العامة.

وعلى أساس ما تقدم شهدت معظم الدول العربية باعتبارها من دول العالم الثالث تطورات هامة في هيكلها الاقتصادية، تمثلت بصفة أساسية في التحول نحو اقتصاد السوق، واتباع برامج الخصخصة، والتي اكتسبت أهمية متزايدة نتيجة التحولات الكبيرة التي حدثت في استراتيجية التنمية المتبعة في العديد من الدول النامية، فقد تم التحول من إستراتيجية شمولية تعتمد على مركزية إدارة الموارد إلى أخرى تعطي القطاع الخاص نصيبا أكبر في النشاط الاقتصادي، وتم ذلك مع تحرير الاقتصاد وإعمال نظام السوق، وأضحت الخصخصة أسلوبا وأداة للإصلاح الاقتصادي بعد إثبات عجز القطاع العام لوحده في تحقيق معدلات عالية من النمو .

وعلى هذا الأساس تم إجراء تصحيحات هيكلية في القطاع المالي، وذلك بإقامة أو تطوير أسواق مالية، واتخاذ سلسلة إجراءات لتعزيز جاذبية هذه الأسواق للاستثمارات المالية المحلية والأجنبية ، وكذلك القيام بإصدار التشريعات المتعلقة بإقامة مؤسسات السوق المالية، بما في ذلك إنشاء المصارف الخاصة والمشاركة، وسوق للأوراق المالية، ومؤسسات الوساطة المالية التي تعتبر من أهم الشروط الواجب توفرها لاجتذاب الاستثمارات.

ولم تكن دول المغرب العربي بمنأى عن هذه التغييرات الهيكلية في اقتصاداتها، ومن بين الإجراءات التي اتخذتها في ذلك إنشاء وإعادة هيكلة الأسواق المالية بهدف حشد الموارد المالية،

وتخصيصها نحو الاستثمارات ضمن إجراءات تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، والتوجه نحو اقتصاد السوق.

ففي المغرب وبالرغم من إنشاء بورصة الدار البيضاء سنة 1929، إلا أن دورها كان محدودا في عمليات التمويل، مما دفع بالسلطات إلى إجراء إصلاحات جذرية كان آخرها سنة 1993 بغية خلق أطر مؤسسية جديدة لتمويل المشروعات الاستثمارية، والتقليل من سيطرة القروض البنكية وبدأت في عملية خصخصة مشروعات القطاع العام، وإشراك سوق الأوراق المالية في تنفيذ برامج الخصخصة حسب تسمح به طاقتها الإستيعابية.

أما تونس التي أنشأت سوقا للأوراق المالية سنة 1969، إلا أن مساهمتها في تمويل المشاريع تكاد تكون معدومة نظرا لسيطرة القطاع العام على الحياة الاقتصادية، وهذا ما أدى بالدولة لتسطير برامج اقتصادية شاملة، وسن قوانين بهدف رفع الكفاءة الاقتصادية للمشروعات الإنتاجية والتوجه نحو اقتصاد السوق وإعطاء القطاع الخاص دورا مميزا، وهذا من خلال خصخصة مشروعات القطاع العام وتطوير سوق الأوراق المالية وإشراكها في انجاز برامج الخصخصة، وهذا ما تجسد فعلا منذ سنة 1987 إلى يومنا هذا.

أما الجزائر التي بدأت سياسات الإصلاح الاقتصادي عقب الأزمة البترولية سنة 1986، واعطت الاستقلالية المالية للمؤسسات العامة بعد سنتين، وشرعت في تطبيق برامج التثبيت والتكيف المفروضة من المؤسسات المالية الدولية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، وتم إصدار مرسوم تشريعي سنة 1993 يتضمن إنشاء بورصة الجزائر، والتي بدأ التداول فيها سنة 1999. وكان من أهداف إنشاء سوق الأوراق المالية الجزائرية خلق مصدر جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية، خاصة بعد فتح المجال للقطاع الخاص، والمشاركة في خصخصة أكثر من ألف مؤسسة عامة في إطار التوجه نحو اقتصاد السوق.

إذن فمراجعة دور القطاع العام في الحياة الاقتصادية، داخل دول المغرب العربي والتقليل من سيطرته لصالح القطاع الخاص، كان التوجه الاقتصادي المشترك الذي دفع هذه الدول إلى إجراء إصلاحات اقتصادية، وإعطاء دور أكبر لأسواق الأوراق المالية في تحرير إقتصاداتها، وإشراك القطاع الخاص في رفع معدلات النمو، والقضاء على مظاهر التخلف الاقتصادي.

الإشكالية:

يعتبر وجود سوقا للأوراق المالية قادرة على حشد وتخصيص الموارد اللازمة بكفاءة لخدمة الأغراض المنتجة، من المتطلبات الأساسية لتحقيق معدلات نمو عالية وقابلة للاستمرار، والدول المغاربية كغيرها من الدول النامية تتطلع إلى تحديث وتعميق وتقوية هذه السوق، ورغم الإصلاحات الاقتصادية والمالية والتشريعية التي قامت بها هذه الدول إلا أنها مازالت تواجهها مشكلة خصوصية وحدات القطاع العام ، مع العلم أن كل دولة وضعت برامج زمنية لإجراء هذه التحولات ، وقد حققت بعض الدول نجاحا ملحوظا فيما تعثرت أخرى.

وعليه يمكن صياغة الإشكالية في التساؤل الرئيسي التالي:

هل لعبت الأسواق المالية دورا فعالا في عملية الخصخصة في بلدان المغرب العربي؟

ومن خلال التساؤل الرئيسي السابق يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي مراحل إنشاء الأسواق المالية المغاربية؟
- ما هي دوافع وأهداف وأساليب الخصخصة في البلدان المغاربية؟
- ماهي أسباب تخلف سوق الأوراق المالية الجزائرية؟
- ماهي معوقات الخصخصة عن طريق السوق المالي في الجزائر؟ وماهي الإقتراحات اللازمة لتفعيل مشاركته في تنفيذ برنامج الخصخصة؟

فرضيات الدراسة:

في إطار بحث هذا الموضوع انطلقت الدراسة من الفرضيات التالية والتي يجب إثباتها أو نفيها ضمن نتائج الدراسة:

- 1- ضيق الأسواق المالية المغاربية عرقل عملية الخصخصة.
- 2- يعتبر أسلوب الخصخصة عن طريق السوق المالي الأسهل والأنجع في خصخصة المؤسسات العمومية.
- 3- إن النجاح في تنفيذ برنامج الخصخصة يؤدي إلى تنشيط وتفعيل السوق المالي.

الدراسات السابقة:

لقي موضوع الخصوصية والأسواق المالية إهتمام الكثير من الباحثين والمهتمين في داخل الجزائر وخارجها، فهناك الكثير من الدراسات التي اهتمت بالأسواق المالية، يقابلها اهتمام بسياسات الخصوصية في إطار الإصلاح الاقتصادي، سواء على مستوى رسائل الماجستير أو الدكتوراه، إلا أن هناك دراسات وأبحاث جمعت بين الموضوعين على أساس الارتباط المتبادل بين الخصوصية والسوق المالي، ومن بين الدراسات التي تناولت دور السوق المالي في عمليات الخصوصية:

الدراسة الأولى: " دور الأسواق المالية في تفعيل عملية الخصوصية - دراسة حالة الجزائر- "
للباحث مختار حميدة، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001، حيث تناول فيها الجوانب النظرية للدراسة (الأسواق المالية، الخصوصية)، ثم أشار إلى أن البورصة تعتبر أداة من أدوات الخصوصية، كما تناول في الأخير بورصة القيم المنقولة الجزائرية والشركات التي أدرجت أسهم وسندات فيها، ومكانة الخصوصية في السوق المالي من خلال دراسة بعض مؤشرات البورصة.

الدراسة الثانية: " فعالية عملية الخصوصية عن طريق الأسواق المالية" للباحث مخلوف حسام علي، رسالة ماجستير، جامعة يوسف بن خدة، 2008، حيث استهل الباحث دراسته بنظرة شاملة على تطورات الاقتصاد الجزائري في ظل نظام التخطيط وأسباب التوجه نحو اقتصاد السوق، متبوعا بالجانب النظري للخصوصية والأسواق المالية، ودوافع ومراحل إنشاء البورصة الجزائرية، وختم بحثه بدراسة الخصوصية عن طريق السوق المالية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية، واثبات العلاقة بين نشاط السوق المالي وعمليات الخصوصية.

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- إبراز الدور الهام الذي تقوم به الأسواق المالية في تنفيذ عملية الخصخصة وهذا من خلال مقارنة مساهمة الأسواق المالية المغاربية في تنفيذ عمليات خصوصية مؤسسات القطاع العام، وتوضيح الفوارق الموجودة بينها والخروج بنتائج يستفاد منها.

- إثبات العلاقة بين تطوير أداء أسواق الأوراق المالية وتنفيذ برامج الخصخصة.

- تحديد المعوقات والتحديات التي تواجه أسواق الأوراق المالية المغاربية وبدرجة أكبر السوق المالي الجزائري ومحاولة اقتراح حلول للحد من المعوقات ومواجهة التحديات.

منهج الدراسة:

للإجابة على التساؤلات السابقة اتبع في الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، حيث استعمل المنهج الوصفي عند تناول المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسواق الأوراق المالية والأدوات المالية المتداولة فيه وشروط إنشاؤها وكذا مفاهيم الخصخصة وأهدافها أساليبها. كما استعمل أيضا عند عرض الإصلاحات الاقتصادية والتشريعات القانونية والتنظيمية التي مرت بها اقتصاديات الدول المغربية.

أما المنهج التحليلي فقد استخدم عند تحليل البيانات والتطورات الخاصة بكل سوق مالي، وتبيان انعكاسات الخصخصة وأثرها على أداء هذه الأسواق، كما استعمل عند مقارنة هذه الأسواق فيما بينها بغية الخروج بنتائج يمكن الاعتماد عليها في بناء التوصيات.

تقسيمات الدراسة:

بغية الإجابة على إشكالية البحث وتحقيق الأهداف السابقة تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول: الفصل الأول تناول الأوضاع الحالية لأسواق الأوراق المالية المغربية وقد قسم بدوره إلى أربعة مباحث، الأول منه الأسواق المالية (تعريفها، تقسيماتها)، والمبحث الثاني تطرق إلى سوق الأوراق المالية في المغرب والمبحث الثالث السوق المالي في تونس. أما الرابع فتناول السوق المالية في الجزائر.

أما الفصل الثاني فتطرق إلى دوافع وأساليب تطبيق برامج الخصخصة في البلدان المغربية وتضمن أربع مباحث، الأول منها الخصخصة (مفهومها، دوافعها وأهدافها، شروطها وأساليبها) أما المبحث الثاني فتعرض إلى التجربة المغربية في خصخصة المؤسسات العمومية. وتناول المبحث الثالث التجربة التونسية في خصخصة المؤسسات العمومية، والمبحث الرابع تطرق إلى التجربة الجزائرية في خصخصة المؤسسات العمومية

أما الفصل الثالث فجاء تحت عنوان: دور الأسواق المالية المغربية في خصخصة المؤسسات العمومية، وقسم بدوره إلى أربعة مباحث، حيث تطرق المبحث الأول إلى: دور بورصة الدار البيضاء في عمليات الخصخصة، والمبحث الثاني تناول دور بورصة تونس في خصخصة المؤسسات العمومية، والمبحث الثالث فتناول: بورصة الجزائر ومساهمتها في خصخصة المؤسسات العمومية. أما المبحث الرابع فتناول: تقييم عمليات خصخصة المؤسسات العمومية المغربية وأسباب فشل الخصخصة عن طريق السوق المالي الجزائري. وفي الأخير أجابت الدراسة عن الفرضيات التي وضعتها في أول البحث وتحديد النتائج المستخلصة، وخرجت بتوصيات تراها مناسبة لهذا الموضوع.

الفصل الأول

الأوضاع الحالية لأسواق الأوراق المالية المغربية

تمهيد:

تحتل الأسواق المالية درجة عالية من المكانة والأهمية في اقتصادات الدول المتقدمة، وبالرغم من تشابهها مع الأسواق الأخرى في عملية البيع والشراء من خلال صفقات تبادلية، إلا أنها تختلف في نوع السلعة التي تتعامل بها والسرعة في إتمام الصفقات، والوظائف التي تقوم بها، ودورها وآثارها على الاقتصاد المحلي والعالمي والتنوع في مجالات الاستثمار.

فبالأسواق المالية بنظمها وآلياتها تسهل عملية الالتقاء بين المدخرين أصحاب الفوائض، من الأفراد أو المؤسسات أو الحكومات أحيانا، الذين يقومون بتزويد الاقتصاد بحاجياته من الأموال و بين وحدات العجز سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات أو حكومات الذين لا تكفيهم مواردهم الذاتية لإتمام مشاريعهم الاستثمارية، ومن تم نجد أن الأسواق المالية تمنح المستثمرين فرصة الكسب عند المساهمة في تمويل المشاريع، ويرتبط نصيبهم في هذه الحالة بنوعية وشكل الأداة التمويلية وإن كان لا يخرج عن كونه فائدة أو توزيع أرباح أو مزيج من الاثنين، فضلا عن إمكانية شراء وبيع الأوراق المالية بما لديهم من أرصدة نقدية، وبنفس الطريقة فإن المستثمرين يمكنهم تمويل خططهم ونفقاتهم الاستثمارية عن طريق إصدار الأوراق المالية لتدبير احتياجاتهم التمويلية.

ولدراسة الأسواق المالية المغربية قسم البحث في هذا الفصل إلى أربعة مباحث، حيث تناول في المبحث الأول الجانب النظري للأسواق المالية وفي المبحث الثاني تطرق إلى سوق الأوراق المالية في المغرب، وفي المبحث الثالث تناولت الدراسة السوق المالية في تونس، وفي المبحث الرابع والأخير تطرقت الدراسة إلى السوق المالية في الجزائر.

المبحث الأول

الأسواق المالية (تعريفها، تقسيماتها)

تهدف الأنظمة الاقتصادية الحديثة إلى توجيه مؤسساتها قطاعا عاما كانت أو قطاعا خاصا لتجميع الأرصدة النقدية اللازمة لتمويل الأعباء المتزايدة لخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهو ما يعكس مدى تشعب الأسواق المالية وتشابكها مع مختلف الأنشطة داخل النظام الاقتصادي.

المطلب الأول: الأسواق المالية

عادة ما ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية، وهذا هو المفهوم الضيق لسوق المال، وهناك مفهوم آخر يشمل المؤسسات المالية التي تتعامل في الإقراض طويل الأجل فقط. غير أن المفهوم المقبول لسوق المال هو الذي يتضمن أيضا جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد.

فتعرف **السوق المالية** على أنها تنظيم يجمع بين المقرضين والمساهمين والمقترضين (المستثمرين)، بما يوفر الموارد المالية اللازمة للمنشآت للتوسع في المشاريع والحكومات عند سعر معين، ويحقق للمقرضين والمساهمين فرصة الحصول على عائد (ربح أو فائدة) مقابل التنازل على نقودهم⁽¹⁾.

وتتعدد تقسيمات أسواق المال نظرا لتعدد المؤسسات والوحدات التي تحتاج إلى الأموال، فضلا عن اختلاف الأغراض التي من أجلها تطلب أو تعرض، وكذلك تتنوع لاختلاف الأجل الزمنية للقروض ومن ثم تعدد أنواع القروض المتاحة والمؤسسات التي توفر الأموال، ولذلك يمكن تقسيم أسواق المال إلى سوقين: سوق النقد وسوق رأس المال⁽²⁾.

أولاً: سوق النقد

تعرف أسواق النقد بأنها الأسواق التي يتم فيها إصدار وتداول أدوات مالية و أوعية ائتمانية قصيرة الأجل التي تستحق خلال سنة أو أقل، والتي يتم متابعتها (بيع، شراء) من خلال سعر الفائدة، المرتبط بها والذي يحدد غالبا عند عقد القرض⁽³⁾، وبمعنى آخر فإن السوق النقدية هي "مجموعة المؤسسات أو الوكالات والأفراد الذين يتعاملون في النقود إقراضا واقتراضا لإغراض قصيرة الأجل"⁽⁴⁾.

¹ - محمد البنا: أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية، زهراء الشرق، مصر، 1996، ص100.

² - رسمية قرياض: أسواق المال - أسواق رأس المال - المؤسسات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص100.

³ - عاطف وليم أندراوس: أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص16.

⁴ - محمد البنا: أسواق النقد والمال، مرجع سبق ذكره، ص101.

أما بالنسبة للأدوات المالية قصيرة الأجل فتعتبر أصول سائلة، حيث يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة وبأقل خسارة ممكنة، أو دون تحقيق خسارة نظرا لقصر أجل استحقاقها من ناحية، فضلا عن التغير الطفيف في أسعارها ارتباطا بالتغير في أسعار الفائدة من ناحية أخرى، وهذه الميزات أو الخصائص للأوراق المالية قصيرة الأجل، تتيح للمستثمر البيع قبل آجال الاستحقاق بأسعار تقترب كثيرا من أسعار شرائها وتتمثل الأدوات المالية المتداولة في أسواق النقد، في شهادات الإيداع، السندات الحكومية قصيرة الأجل (أذون الخزانة)، الأوراق التجارية، الاحتياطات النقدية في البنوك... وتتكون أطراف التعامل في السوق النقدية من ثلاثة عناصر⁽¹⁾:

- **المؤسسات الوسيطة المالية والنقدية:** مثل البنوك المركزية التي تلعب دورا هاما في تنظيمها من خلال السياسات والتشريعات خاصة منها المتعلقة بأسعار الفائدة، ونسب الاحتياطات النقدية كما نجد البنوك التجارية، شركات التأمين والمؤسسات المالية غير المصرفية مثل بيوت القبول وسماسرة الأذون...
 - **أصحاب الفوائض المالية:** الذين يبحثون عن توظيف قصير الأجل يحقق لهم اعتبارات السيولة والعائد وقلّة المخاطرة.
 - **وحدات العجز المالي:** التي تحتاج إلى سيولة أو ائتمان قصير الأجل، لسداد التزامات عاجلة دون الحاجة إلى تحمل أعباء عالية، مثل التجار المضاربين والسماسرة والمستهلكين، إضافة إلى الحكومة والمنشآت.
- ويمكن القول أن السوق النقدية تعمل على تحقيق توازن السيولة للوحدات الاقتصادية، وأن الأدوات المالية المتداولة فيه تؤخذ كمعيار للتفرقة بينه وبين سوق رأس المال.

ثانيا: أسواق رأس المال

يمثل سوق رأس المال الفضاء الذي تلتقي فيه قوى العرض والطلب للتجارة برؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل، كالأوراق المالية والقروض بأنواعها... الخ، فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوو العجز المالي والذين هم في حاجة للأموال، وذوو الفائض الذين يبحثون عن توظيف أموالهم واستثمارها في آجال طويلة الأجل. أو هي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل، بهدف توفير التمويل اللازم لإقامة المشروعات الاستثمارية،

¹ - المرجع نفسه، ص 102.

كالمصانع والمزارع والمرافق... الخ، فهي السوق التي يلجأ إليها للبحث عن رؤوس أموال متوسطة وطويلة الأجل لتمويل نفقاتهم الاستثمارية⁽¹⁾.

ونظرا لتعدد المعايير التي تتحكم في أسواق رأس المال فإن الاقتصاديين يقسمونها إلى عدة أنواع وفقا للمعايير التي تتحكم فيها، وذلك على النحو التالي:

1- التصنيف وفق نوعية وطبيعة الأصل المالي:

تنقسم أسواق رأس المال من حيث المعاملات وفقا لنوعية وطبيعة الرأس المالي إلى قسمين رئيسيين هما: الأول معاملات متوسطة وطويلة الأجل عن طريق الأوراق المالية والتي ترتبط بنظم وقواعد العمل والتشريعات والقوانين الخاصة بها، لما لها من أشكال محددة متعارف عليها والمتمثلة في الأسهم والسندات.

والقسم الثاني معاملات متوسطة وطويلة الأجل عن غير طريق الأوراق المالية (سوق القروض طويلة الأجل)، وتتمثل في القروض التي تقدمها مؤسسات التمويل التي تتمثل في المؤسسات المصرفية، والتي تضم البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال، بالإضافة إلى المؤسسات غير المصرفية كشركات التأمين ومؤسسات التأمين الاجتماعي، وصناديق التأمين والادخار، وذلك لتدعيم القدرة على إقامة المشروعات، أو القيام بعمليات التوسع والإحلال في حالة المشروعات القائمة.

وقد تكون هذه القروض محلية داخل المجتمع الواحد، أو خارجية، كالتالي تمنحها البنوك أو المؤسسات التمويلية الدولية، كالبنك الدولي لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

2- التصنيف وفقا للتعامل على الأصول المالية:

يعتمد هذا التصنيف من ناحية على ما إذا كان التعامل على الورقة المالية للمرة الأولى أم للمرة الثانية و من ناحية أخرى على طبيعة هذا التعامل من حيث كونه إصدارا أم تعاملًا وتبعًا لذلك تنقسم إلى⁽²⁾:

أ- السوق الأولي (سوق الإصدار): هو السوق الذي تم فيه إصدار الأوراق المالية (أسهم، سندات) أول مرة وبيعها للمشتري الأول، ويرتبط العمل بالسوق الأولي أو سوق الإصدار باحتياج مؤسسات الأعمال أو الحكومات إلى الأرصدة النقدية لتمويل عملياتها الاستثمارية، ومن ثم تلجأ إلى إصدار أصول مالية تمثل التزاما على الدخل المستقبلي لها، وقد يكون هذا الالتزام في شكل مساهمة يكون لصاحبه الحق في نتائج أعمال الجهة المصدرة، مع حق في أصولها (الأسهم)، وفي شكل قرض يكون

¹ - f.leroux, Marcher internationaux des capitaux Montréal, 2^{ème} édition, 1995,p03.

² - عاطف النقلي: الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 87، أوت، 1994، ص19.

لصاحبه الحق في قيمته وفقا لتاريخ الاستحقاق بالإضافة إلى مبلغ محدد يرتبط بمدة القرض (السندات).

والتبادلات في سوق الإصدار تتطوي على استلام مصدر الأصل المالي للأرصدة النقدية المطلوبة لتمويل نفقاته من المشتري الأول للأصل، وإعطائه في مقابل ذلك ملكية هذا الأصل بما يحمله من مزايا.

ب- السوق الثانوي (سوق التداول): هو السوق الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية التي سبق إصدارها، و تسمح للمستثمرين أو حاملي الأوراق المالية بتحويلها إلى نقود عن طريق بيعها إلى مستثمرين آخرين ، ولكن من الملاحظ أنه من الممكن أن يكون هناك منشآت تقوم بعمليات البيع والشراء للأوراق الجديدة، وكذلك للأوراق السابق إصدارها مثل البنوك التجارية التي تتلقى طلبات الاكتتاب للأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات، وفي نفس الوقت تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية السابق إصدارها لحسابها أو لحساب عملائها، وبالتالي فهي تكون جزء من السوق الأولي والثانوي في نفس الوقت.

وجدير بالذكر أن حركة تداول الأصول المالية في السوق الثانوي من بيع وشراء، لا تعود بطريقة مباشرة على الجهة المصدرة بزيادة في الأرصدة النقدية أو حصولها على أرصدة نقدية جديدة، حيث أنها علاقة بين البائع (مقتني الأصل المالي) والمشتري، ينجم عنها قيام البائع بمبادلة الأصل المالي بالمقابل الذي يدفعه المشتري المتمثل في سعر هذا الأصل في السوق، في حين أن زيادة الأرصدة النقدية للجهة المصدرة للأصل المالي يرتبط ارتباطا مباشرا بالإصدار والبيع في السوق الأولي، وهذا لايعني عدم وجود دور للسوق الثانوي في زيادة الأرصدة النقدية لمصدر الأصل المالي، ولكن هذا الدور يكون بطريق غير مباشر من خلال اكتساب الأصول المتداولة صفة السيولة وفقا لما تكفله نظم هذه السوق من تسهيل حركة تداولها من بيع وشراء، مما يزيد من قوتها في السوق، ومساعدة الجهة المصدرة عند تحديد أسعار الأصول المالية المزعم طرحها في السوق الأولي ومن ثم تحديد التمويل الذي يمكن توفيره من خلال السوق المالي. إذن فكلا من السوقين يؤثر كل من هما في الآخر (1).

3- التصنيف وفقا لتوقيت التعامل على الأصل المالي: وتقسم حسب هذا التصنيف إلى أسواق حاضرة وأسواق مستقبلية:

¹ - السيد الطيبي: أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع الخاص في خطة التنمية، من المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع القاهرة 1989، ص9.

أ- **الأسواق الحاضرة (الفورية):** ويقصد بها تلك الأسواق التي تتعامل في الأصول المالية طويلة الأجل، على أن يتم تبادل الأصل المالي بقيمته السوقية بصورة فورية ترتبط بوقت إتمام الصفقة.

ب- **الأسواق المستقبلية:** يرتبط التعامل في الأسواق المستقبلية بتوقيت الحاجة إلى محل التعاقد، والتكلفة المرتبطة بتوفيرها، ويمكن القول بأن محور الأسواق المستقبلية يدور حول تقادي التقلبات في أسعار السلع محل التعاقد، حتى يحين موعد التسليم، ويرتبط العمل بنوعين رئيسيين من العقود **أولهما:** يعرف بالعقود الآجلة **وثانيهما** العقود المستقبلية وما يحكم التفرقة بينهما نية (غرض) طرفي التعاقد.

ف نجد في العقود الآجلة أن طرفي التعاقد يتعاملان في السلعة محل التعاقد و يرغبان فيها، فهي نوعية من التبادل يلتزم فيها البائع بتسليم المشتري كمية من سلعة محددة في تاريخ مستقبلي، بسعر محدد وقت التعاقد.

أما العقود المستقبلية فظهرت نتيجة لدخول منظمات و أفراد لا يرغبون في السلعة، بمعنى رغبتهم في المضاربة و تحقيق مكاسب من تقلبات الأسعار المحتملة مستقبلا.

4- التصنيف وفقا لتنظيم السوق: إن الأسواق الثانوية تنقسم بدورها لتكون إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين و إجراءات رسمية، أو أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات، و يحددون الأسعار وفقا للعرض والطلب⁽¹⁾.

والذي يمكن تقسيم الأسواق المالية من خلاله إلى:

أ/ السوق المالية المنظمة: وهي التي يتم التعامل فيها من خلال البورصات الرسمية وفقا للقواعد واللوائح المنظمة، والتي يتعامل فيها بيعا و شراء لكافة أنواع و أشكال الأسهم والمستندات، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على التنفيذ و اللوائح والتشريعات⁽²⁾.

ويلاحظ أنه لكل بورصة قواعدها من حيث القيد والبيع و الشراء، وتنظيم العلاقات بين السماسرة والمتعاملين ويعتمد العمل في هذه البورصات على أسلوب المزايمة من خلال المتعاملين المعتمدين في شكل شركات أو أفراد، وتقوم سوق الأوراق المالية على ثلاثة عناصر⁽³⁾:

أولاً: السوق أو المكان الذي يتم فيه التعامل بين المقترضين و المقرضين والذي يتم فيه شراء أو بيع الأوراق المالية (البورصة)⁽⁴⁾.

¹ - صبري حسن نوفل: الاستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني و الأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 100، ماي 1996، ص 81.

² - مروان عطون: الأسواق النقدية و المالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد و المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 216.

³ - سيد الطيبي: أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع الخاص في التنمية، مرجع سابق، ص 18.

⁴ - محمد سويلم: إدارة البنوك وصناديق الاستثمار و بورصات الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1992، ص 268.

ثانيا: السلع التي يتم التعامل بها في البورصات وهي الأوراق المالية، ويطلق عليها أيضا الأدوات المالية.

ثالثا: القائمين بالوساطة بين المقترضين والمقرضين ويعرفوا باسم الوسطاء الماليين.

ب/ السوق المالية غير المنظمة: يطلق اصطلاح الأسواق المالية غير المنظمة على المعاملات التي تجري في خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة وتعرف أيضا بالسوق غير الرسمية، ويتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية، ولا يوجد مكان محدد لإجراء مثل هذه المعاملات، ولكن تتم من خلال شبكة اتصال قوية (خطوط هاتفية، أنترنيت، الفاكس...) تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.⁽¹⁾

ومن أهم ما تتصف به هذه السوق هو عدم خضوعها لتنظيمات محددة، ولا تتوفر فيها كفاءة التداول من حيث عدالة الأسعار، حيث تخضع السوق لسلوكيات الوسطاء، والسماسرة والمستثمرين والمضاربين الذين لهم دور فعال و مؤثر في تحديد و تحريك الأسعار، من خلال التأثير المباشر في العرض و الطلب.

وهناك أنواع أخرى من أسواق رأس المال تعتبر جزء من السوق غير المنظمة و تتمثل في:

السوق الثالثة: وهي تشمل قطاع من السوق غير المنظم حيث تتكون من السماسرة غير الأعضاء في البورصة، ويقدمون خدمات البيع والشراء للعملاء وخاصة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وشركات إدارة أموال المعاشات (صناديق المعاشات)، وعادة ما تتميز هذه السوق بانخفاض تكاليف خدماتها المتمثلة في العمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء.

السوق الرابعة: وهي سوق التعامل المباشر في المؤسسات الكبيرة وكبار المستثمرين، وبذلك يتجنبون التعامل مع السماسرة وتجار الأوراق المالية، وهذه السوق تقوم على شبكة اتصالات بين المستثمرين الكبار والذين يتعاملون في أحجام ضخمة من الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الوظائف الاقتصادية لسوق رأس المال

يقوم سوق رأس المال بالعديد من الوظائف التي ترتبط بتنشيط ونمو الاستثمار، حيث أن طبيعة الوظائف مرتبطة بنمو الاستثمارات، ومن شأنها تهيئة المناخ الاستثماري، والوفاء بمتطلبات العملية الاستثمارية، من حيث توفير التمويل اللازم لإنشاء المشروعات الجديدة، أو التوسع في المشروعات القائمة في الوقت المناسب، بأساليب وأدوات متعددة، وتيسير حرية الاختيار والتنوع بين مختلف الأنشطة الاستثمارية، بما يتناسب ودرجات المخاطرة، والمنافسة القائمة على آلية السوق.

¹ - حسام الدين محمد السيد: البورصة والأسهم، شركة ألف، القاهرة، 2005، ص16.

ومن أهم وظائف سوق رأس المال تعبئة المدخرات، زيادة الثروة، توفير السيولة، توفير التمويل اللازم، تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر، تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كفاءة تخصيص الموارد.

أولاً: تعبئة المدخرات

تقوم سوق رأس المال بتعبئة المدخرات من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين مثل الأسهم والسندات إلى جانب إتاحة فرص الربح للمستثمر وللمدخر الذي يعمل على زيادة المدخرات، وينعكس ذلك على ارتفاع النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة.

ثانياً: الاحتفاظ بالثروة

تعمل سوق رأس المال من خلال الأدوات المالية التي توفرها على القيام بدور مخزن للقيمة، أو مخزن للثروة، وذلك لأن المدخر يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس عدة معايير توفر له الربح والأمان وزيادة الثروة، وتتسم الأدوات المالية التي توفرها سوق رأس المال مثل السندات والأسهم بأنها لا تتعرض للإهلاك، كما إنها تولد دخلاً خلال فترة الاحتفاظ بها، وزيادة قدرة سوق رأس المال على تعبئة المدخرات وزيادة العائد على الأصول المالية يعنيان زيادة الثروة في الاقتصاد وبالتالي زيادة الاستثمار.

ثالثاً: توفير السيولة

من أهم الوظائف التي توفرها سوق رأس المال هي توفير السيولة، بمعنى إمكانية تحويل الأدوات المالية بسهولة وسرعة إلى نقدية سائلة في حالة رغبة مالكيها بالسعر السائد في السوق، ومن ثم حرية الانتقال من استثمار قد يكون غير مجز من وجهة نظر مالك الأصل المالي إلى استثمار آخر عن طريق البيع وفقاً لنظم وقواعد السوق.

رابعاً: توفير تمويل الاستثمار

تعمل سوق رأس المال بتوفير التمويل اللازم للاستثمار من خلال إمكانية طرح المنشآت للأوراق المالية والحصول على التمويل اللازم للاستثمار أو للتوسع، ويتميز التمويل الذي توفره سوق رأس المال بأنه تمويل طويل الأجل، كما أن المنشأة غير ملتزمة قانونياً باسترجاع الأدوات المالية التي تصدرها من أصحابها ولكن يقوم صاحب الأداة المالية ببيعها في سوق رأس المال لفرد آخر.

خامساً: تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر

تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنويع التي توفرها، حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة، مما يعمل على تخفيض المخاطر، و يكون التنويع على المستوى الدولي و المحلي ، مما يتيح فرصة أكبر لخفض المخاطر.

سادسا: تحقيق الاستقرار الاقتصادي

تعد سوق رأس المال أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية لتؤدي الحكومة مهامها في الوصول الى الاستقرار الاقتصادي، وتجنب التضخم أو الكساد، وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة، وبالتالي تغيير مستويات الاقتراض والاستثمار في الاقتصاد.

سابعا: كفاءة تخصيص الموارد

إن التخصيص الكفاء للموارد يتوقف على مدى توفر سمات كفاءة في سوق رأس المال، ويتوقع أن يتحسن التخصيص الأمثل للاستثمارات مع زيادة توافر المعلومات في سوق رأس المال حيث يتحدد العائد والمخاطر بكفاءة.

المبحث الثاني

سوق الأوراق المالية في المغرب

اعتمد المغرب منذ استقلاله على اقتصاد السوق، مع سيطرة الدولة على القطاعات الحيوية والحساسة، كالطاقة والمواصلات و الصحة والنقل والزراعة والصناعة والسكن والسياحة والمناجم. ولقد توسع دور القطاع العام حتى أصبح يشكل 18% من الناتج المحلي الإجمالي، الذي أصبح يشكل عبئا على الميزانية العامة مما دفع بالمغرب إلى الإسراع في البدء بتغيير المسار، والاتجاه نحو التطبيق الفعلي لمبادئ اقتصاد السوق.

المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الدار البيضاء

إن أول مبادلات للقيم المنقولة كانت في المغرب عند إنشاء بورصة الدار البيضاء سنة 1929 باقتراح من البنوك القائمة آنذاك، وعرفت بأنها مؤسسة غير رسمية تعمل تحت إشراف مكتب مقاصة القيم، ويرجع تاريخ أول جلسة إلى 7 نوفمبر 1929 حيث كانت المبادلات تتم أسبوعيا، عن طريق إجراء المقاصة الحرة بين البنوك لتداول أسهم الشركات غير المسجلة، خصوصا لصالح الأجانب، ثم أعطيت الصيغة القانونية لمكتب المقاصة سنة 1942، وقد عرفت عدة إصلاحات فكان الإصلاح الأول سنة 1948 والذي منح لها الشخصية المعنوية وغير اسم مكتب المقاصة ليصبح مكتب "تسعيرة القيم المنقولة". أما الإصلاح الثاني فكان سنة 1967 بسبب نمو النشاط الاقتصادي بعد الاستقلال و تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، فصدر بقرار مرسوم ملكي رقم 67-494 بتاريخ 14 نوفمبر 1967 بإنشاء بورصة القيم المنقولة وإعادة تنظيمها وإضافة تشريعات وإدخال تقنيات جديدة وعرفت على أنها مؤسسة عمومية لها شخصية معنوية مستقلة تخضع لرقابة وزارة المالية⁽¹⁾.

وقد أدت الإصلاحات الاقتصادية التي عرفت المغرب في الثمانينات في إطار برنامج التعديل الهيكلي، إلى ضرورة تكييف السوق المالية لتتماشى مع الأوضاع الاقتصادية الجديدة، ف جاء إصلاح 1993 وهي السنة التي شرع المغرب فيها في تنفيذ برنامج الخصخصة، ثم إصلاح 1997 وقبل هذه الإصلاحات تميزت السوق المالية المغربية بضعف حجم الإصدارات والمعاملات مما خلق اختلال بين العرض والطلب.

أولا: إصلاحات بورصة الدار البيضاء لسنة 1993

انصف سوق الإصدار للقيم المنقولة بالمغرب بضيق معاملاته، حيث كان إصدار السندات من طرف المؤسسات الخاصة يكاد يكون معدوما، كما أن أغلب الأفراد يفضلون توظيف أموالهم في

¹ - كريمة منصر: السوق المالية نشأتها وإجراءات تحسين سير عملها في الدول المغاربية، مذكرة ماجيستر، جامعة الجزائر، 2002، ص 85.

مؤسسات مالية أخرى للتوظيف قصير الأجل نظرا لما تميزت به أوراق السوق المالية من قلة التنوع وضعف السيولة، أما السوق الثانوية فقد اتصفت بصغر حجمها ومعاملاتها مما خلق عدم التوازن بين العرض والطلب.⁽¹⁾

وبناء على ما تقدم ارتأت السلطات المغربية ضرورة إصلاح سوق البورصة وإعادة النظر في القواعد والقوانين (إصلاح الإطار التشريعي والإطار التنظيمي)، التي تحكم وتسير هذه السوق، وتم هذا الإصلاح من خلال النصوص القانونية التالية:⁽²⁾

- الظهير (المرسوم الملكي) رقم 1-93-211 المتعلق ببورصة القيم.
 - الظهير رقم 1-93-212 المتعلق بمجلس أخلاقيات المهنة للقيم المنقولة والشروط الواجب توافرها في الشخصية المعنوية التي تلجأ إلى الادخار العام.
 - الظهير رقم 1-93-213 المتعلق بهيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- أما عن أهداف الإصلاح فهي⁽³⁾:
- توفير الإمكانات المادية التي تسمح بجعل سوق البورصة أكثر تداولاً وأكثر شفافية.
 - تشجيع وتوجيه المدخرات طويلة الأجل نحو الاستثمارات، وحماية المدخرين وتوفير المعلومات والبيانات للمستثمرين والجمهور.
 - تفعيل السوق المالية جعلها تساهم بشكل أكبر في تمويل الاقتصاد.
 - تنويع الأوراق المالية من خلال وضع منتجات مالية جديدة.
 - خلق تحفيزات ضريبية للتشجيع على التوظيف في القيم المنقولة.
 - ترقية نموذج التسيير الجماعي للمحافظ وفتح آفاق جديدة للادخار.
- ولتحقيق هذه الأهداف قامت السلطات المغربية بإعادة تنظيم البورصة وهذا من خلال⁽⁴⁾:
- خلق مجلس وطني لسوق القيم المنقولة لمعالجة الفجوات التي عرفت البورصة والسهر على السير الحسن لهذه السوق.
 - إعادة تقنين هيكل البورصة بشكل يسمح لهذه السوق الناشئة والأوضاع الاقتصادية الجديدة التي عرفت المغرب.

¹ - Berrada Mohammed Azzedine: Le Système Financière face au redéploiement libérale de l'économie marocaine, Maroc ,1991, P.P 66-67.

² - Bourse de Casablanca: historique, [http:// www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com), (20/04/2009).

³ - Ministre de l'économie des finances et de la privatisation au Maroc: évolution récent du secteur financier, 2001, P16

⁴ - Berrada Mohamed Azzedine: le système financier face au redéploiement libérale de l'économie marocaine, op-cit p110- 112.

- إعادة النظر في الشروط التي تحكم وظيفة الوساطة المالية وفتح هذا المجال للأفراد والمؤسسات الأجنبية.
- خلق هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- تسهيل شروط إدخال قيم منقولة جديدة.
- تحديد المعلومات التي يجب توفيرها من طرف المؤسسات المقيدة.
- تحديث الأوراق المالية المطروحة حتى تفي بالشروط الدولية للأوراق المالية من ناحية الشكل والنوعية.

ثانيا: إصلاحات بورصة الدار البيضاء لسنة 1997

أهم ما جاء به هذا الإصلاح هو تأسيس "المؤتمن المركزي" ووضع نظام عام، للتسجيل في الحساب الجاري الخاص بالقيم المنقولة المسجلة في تسعيرة البورصة، وأوراق هيئات التوظيف الجماعي وسندات الخزينة حيث يسهر المؤتمن المركزي على الحفاظ على هذه الأوراق وتسهيل تبادلها، و تم هذا الإصلاح من خلال القانون رقم 34-96 المعدل والمتمم للقانون رقم 1-93-211 المتعلقة ببورصة الدار البيضاء ثم تعديل الأول من خلال القانون رقم 35-96.

ثالثا: الإصلاحات التحفيزية لسنة 2001

نص قانون المالية لسنة 2001 على منح امتيازات ضريبية للمؤسسات التي تقوم بطرح جزء من رأسمالها للاكتتاب، حيث يتم تخفيض 25% من الضريبة على أرباح الشركات خلال الثلاث سنوات المتتالية ابتداء من السنة المالية التي تلي عملية الإدراج ، وفي حالة رفع في رأس المال بنسبة 20% على الأقل عند دخول البورصة يكون التخفيض الضريبي على الأرباح 50%، ويهدف التشجيع الضريبي هذا إلى تحفيز الشركات للدخول إلى البورصة، وينتهي العمل بهذه التحفيزات في سنة 2004، إلا أنه مدد العمل بها إلى نهاية سنة 2006.⁽¹⁾

المطلب الثاني: تشريعات ونظم البورصة

أولا: الإطار التشريعي للسوق المالية المغربية

¹ - بورصة الدار البيضاء على الموقع: (www.casablanca-bourse.com), (13/01/2010).

ترتبط سوق الأوراق المالية ارتباطا وثيقا بمناخ الاستثمار وتدفقات رؤوس الأموال، لذلك فإن الإطار التشريعي الذي يحكم سوق الأوراق المالية لا يقتصر على القوانين و الأنظمة التي تحكم عمل سوق الأوراق المالية، وإنما يمتد ليشمل كافة القوانين و التشريعات التي تحكم سوق رأس المال.

ومن هنا نجد أن هناك مجموعة من القوانين ترتبط بسوق رأس المال سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، وعلى العموم فإن أهم القوانين التي ترتبط برأس المال تتمثل بقوانين أسواق الأوراق المالية و قوانين الشركات وقوانين الضرائب (المباشرة وغير المباشرة) وكذلك القوانين التي ترتبط بتنظيم و تشجيع الاستثمارات وقوانين البنوك والدين العام و التأمين وغيرها من التشريعات.⁽¹⁾

وباعتبار الأسواق المالية المغاربية جزء من الأسواق المالية العربية التي يمكن تقسيمها من حيث درجة تطورها إلى أربعة مجموعات لكل منها خصائص تميزها عن غيرها:

المجموعة الأولى: وتشمل الدول التي تتمتع بالفوائض المالية والحرية الاقتصادية وهي دول مجلس التعاون الخليجي، وهذه الدول لها أسواق أوراق مالية منظمة.

المجموعة الثانية: ويقع ضمن هذه المجموعة خمس دول وهي الأردن، لبنان، مصر، المغرب وتونس، حيث يتوفر لدى هذه الدول أسواق مالية منظمة، وتتميز دول هذه المجموعة بالعجز المالي والحرية الاقتصادية.

المجموعة الثالثة: والتي تشمل كل من الجزائر وسوريا والعراق وليبيا حيث أعطت هذه الدول القطاع العام الدور الأساسي في تحقيق التنمية الاقتصادية، إلا أن التطورات الاقتصادية العالمية انعكست على توجه هذه الدول إلى زيادة دور القطاع الخاص في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتطوير أسواقها المالية، وإنشاء أسواق للأوراق المالية.

المجموعة الرابعة: وتتمثل في كل من جيبوتي والصومال والسودان وموريتانيا واليمن، حيث أن حجم النشاط الاقتصادي لهذه الدول لا يسمح بعد بإنشاء أسواق مالية متطورة بالرغم من وجود سوق للأوراق المالية في بعضها.

وبالنسبة للسوق المالي المغربي فإنه يقع ضمن المجموعة التي تمتلك أسواقا أولية منظمة وأسواقا ثانوية بشكل كامل حيث يوجد قانون خاص يتعلق بسوق الأوراق المالية في حين تعالج الأنظمة والقوانين الأخرى (كقانون الشركات) الأحكام التي تتعلق بالشركات المساهمة العامة⁽²⁾.

ثانيا: الإطار المؤسسي للسوق المالية المغربية

¹ - وليد أحمد صافي: الأسواق المالية العربية - الواقع والأفق -، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2003، ص 203.

² - وليد أحمد صافي: المرجع السابق، ص 205.

تتشابه سوق الأوراق المالية العربية من حيث الإطار المؤسسي والتنظيمي الذي تعمل بموجبه، حيث يلاحظ بأن معظم أنظمة الأسواق المالية العربية تسمح لهذه الأسواق القيام بدورين رئيسيين: الدور التقليدي والدور الرقابي.

الدور التقليدي لبورصة الأوراق المالية: والمتمثل في توفير خدماتها ونشر المعلومات والأسعار بصورة مباشرة، كما تقوم بتنظيم وتسوية عمليات شراء وبيع الأوراق المالية، ومتابعة مدى تطبيق الوسطاء لإجراءات وعمليات التداول المقررة، وكذلك تقوم هذه الأسواق بتدقيق العقود المبرمة وتسجيلها لديها وإرسالها إلى شركات المساهمة.

الدور الثاني: الذي تقوم به هذه الأسواق، فيقوم على أساس العمل الوقائي، حيث تؤدي هذه الأسواق وظيفة هيئة الرقابة، إذ تقوم بإحكام الرقابة على عمليات التداول والتأكد من أن المتعاملين يحصلون على أفضل الأسعار، كما تقوم بمراقبة الوسطاء و التأكد من ملاءمتهم المالية و التزامهم بالقوانين والتعليمات المعمول بها وكذلك التفتيش لشركات الوساطة، للتأكد من التزامهم بالقوانين والأنظمة.

كما تقوم بعض هذه الأسواق، بالرقابة على أقسام المساهمين لدى شركات المساهمة العامة والتأكد من أنها تعمل على حفظ السجلات اللازمة للمساهمين، وأية معلومات يراها ضرورية، وتضم هذه المجموعة كل من الأردن و البحرين و عمان و الكويت.

أما السوق المالي المغربي فيفصل الدور التشريعي والرقابي الذي تقوم به هيئة مستقلة تابعة للقطاع العام عن دور البورصة التقليدي، حيث اسند دور البورصة التقليدي إلى بورصة الدار البيضاء، والدور الرقابي إلى مجلس أخلاقيات المهنة للقيم المنقولة⁽¹⁾.

ثالثاً: الإطار التنظيمي لسوق الأوراق المالية المغربية

يقصد بالإطار التنظيمي لأسواق الأوراق المالية طبيعة الهياكل الإدارية والتنظيمية التي تحكم عمل أسواق الأوراق المالية من حيث إدارة شؤون هذه السوق والصلاحيات المخولة لكل جهة من الجهات التنظيمية، وتتكون سوق البورصة في المغرب من الأطراف الرئيسية التالية:

أ- بورصة الدار البيضاء: " la bourse de Casablanca "

¹ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000، أبوظبي، 2001، ص124.

عرفت بورصة الدار البيضاء منذ سنة 1993 إطارا جديدا ومحيطا آخر للسوق المالية، وهذا بعد إصدار مجموعة اللوائح التي أعطتها إطارا تنظيميا وتقنيا أساسيا لتطورها، فهي شركة خفية الاسم (Anonym) مكلفة بتنظيم وتسيير السوق، وتتدخل أول الأمر قبل حصول عملية الإدراج على تأشيرة مجلس القيم المنقولة من خلال المساعدة في إجراء أول عملية تسعير، والموافقة عليها وتحديد الزمن النهائي للعملية⁽¹⁾.

ب- شركات البورصة " les sociétés de bourse "

تقوم هذه الشركات بالاستثمار في الأوراق المالية لحسابها الخاص وللعلماء، تقديم المشورة وتوجيه الأشخاص المعنويين والمساعدة في إعداد الوثائق اللازمة للاستثمار في البورصة، كما تقوم بإبرام الصفقات والاحتفاظ بالأوراق المالية، ويبلغ عددهم حاليا خمسة عشر شركة⁽²⁾.

ج- مجلس أخلاقيات المهنة للقيم المنقولة (CDRM)^(*):

أنشأ هذا المجلس فعلا في جويلية 1994 بعد أن تمت المصادقة على القانون 01-93-212 الصادر في 1993، وهو مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية يمثل سلطة السوق ومهامه هي:

- حماية ادخار المستثمر في البورصة مهما كان شكله أو مصدره.
- مراقبة مدى احترام الإجراءات القانونية و التشريعية في السوق المالية.
- ضمان احترام الشفافية والنزاهة الأمان والحيلولة دون ظهور كل ما من شأنه أن يعرقل السير الأمثل للسوق.
- ضمان إعلام المستثمرين من خلال التأكيد بأن الأشخاص المعنوية التي تقوم بعرض عمومي للدخار تنشر كل المعلومات القانونية و التنظيمية، وللمجلس وصايته على كل من بورصة الدار البيضاء، مؤسسات التوظيف الجماعي والقيام بتحريات عن المصدرين، وشركات البورصة ومسيري المحافظ ومعاقبة الأطراف المعنية في حالة المخالفة.

د - المؤتمن المركزي: " le dépositaire central (Maroclear) "

هو شركة خفية الاسم تقوم بفتح حسابات جارية للأوراق المالية لصالح المنضمين إليها، وإدارتها، وتم إنشاؤه سنة 1997، والمهام الرئيسية لهذا المؤتمن هي:⁽³⁾

¹ - Opération de bourse et dénouement, des transactions a la bourse de Casablanca: www.casablanca-bourse.com, (13/01/2010).

² - bourse de Casablanca: www.casablanca-bourse.com (13/01/2010)

* le conseil démonologique de valeur mobilières

³ - Bourse de Casablanca: www.casablanca-bourse.com, (13/01/2010).

- الحرص على تحويل القيم المنقولة المقبولة في عملياته من خلال التسجيل في الحسابات، وتسهيل تداول وإدارة هذه الأوراق.
- وضع الإجراءات العملية التي تسمح للمنضمين بممارسة الحقوق المرتبطة بالقيم المنقولة.
- القيام بالمحاسبة لماسكي الحسابات و التحقق من التوازنات المحاسبية والقيام بالرقابة عليهم.
- ضمان الحقوق الخاصة بالقيم المنقولة المقبولة في حساباته من خلال تطبيق القوانين المعمول بها.

المطلب الثالث: تنظيم سوق البورصة:

يمكن دراسة تنظيم بورصة الدار البيضاء من خلال معرفة مكونات السوق، أسواق التسعير والوساطة المالية من حيث المكونات والمهام.

أولاً: مكونات سوق البورصة

يتكون سوق بورصة الدار البيضاء مما يلي:

- **السوق المركزية "le marché central"**: منحت الهيكلية الجديدة لسوق الدار البيضاء السوق المركزية دور القائد، إذ أن أية صفقة مالية مسعرة تتم في بورصة الدار البيضاء لا بد أن تمر بالسوق المركزي، وهي سوق تحكمها الأوامر التي يجمعها الوسطاء والخاصة بطلبات بيع أو شراء الأوراق المالية.

- **سوق الكتل "le marché des blocs"**: تم إنشاؤها في 1998/11/02 وهي سوق التعامل بالتراضي، يتم فيها التفاوض على كتل من الأوراق المالية ذات الحجم الكبير التي لا يمكن تداولها في السوق المركزية، وعلى شروط الأسعار الناشئة في السوق المركزية، وتخضع العمليات التي تتم في سوق الكتل للشروط التالية:

- أن لا يقل عدد الأوراق المالية عن الحجم الأدنى للكتل والذي تحدده البورصة حسب الحجم التاريخي للمعاملات.

- تنفيذ المعاملات يكون بسعر ضمن السلة المتوسطة للأسعار الناتجة عن السوق المركزية بالنسبة للقيم المسعرة بنظام التسعيرة المستمرة، أو يتحدد بناء على السعر الأخير للافتتاح بالنسبة للقيم المسعرة بالنتيبت أو بنظام فيكسينج. وهناك نوعين من التسعير:

- * **التسعير الثابت**: هي مجموعة الأوراق المالية التي يتم تداولها على سعر ثابت خلال جلسة التداول يمثل آخر سعر توازن تأشيرى عند الافتتاح.

* **التسعير المستمر:** هي مجموعة الأوراق المالية التي يتم تداولها خلال جلسة التداول على عدة أسعار والتي تتم خلال مراحل الجلسة المختلفة⁽¹⁾.

ثانيا: أسواق التسعير

يوجد هناك خمسة أسواق للتسعير في البورصة، ثلاثة منها للأسهم وواحد للسندات، وهناك سوق خامس في طور الانجاز (لم يتم الانتهاء منها) هو سوق الصناديق، والجدول التالي يوضح الفروقات بين أسواق الأسهم الثلاثة:

جدول رقم (01): سوق الأسهم في المغرب

| نوع السوق | السوق الرئيسية | سوق التطور | سوق النمو |
|--|----------------|--------------------|---------------------|
| حجم المؤسسات | الشركات الضخمة | شركات متوسطة الحجم | شركات في نمو متزايد |
| المبلغ الأدنى الواجب إصداره | 75 مليون درهم | 25 مليون درهم | 10 مليون درهم |
| الحد الأدنى للأوراق المالية الواجب إصدارها | 250000 سهم | 100000 سهم | 30000 سهم |
| الحد الأدنى للأموال الخاصة | 50 مليون درهم | - | - |
| الحد الأدنى لرقم الأعمال | - | 50 مليون درهم | - |
| حسابات الأنشطة السنوية الواجب تقديمها | 03 | 02 | 01 |

Source: bourse de Casablanca: [http:// www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com) (13/01/2010)

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن السوق الرئيسية للأسهم يتداول فيها أدوات الشركات ذات الحجم الكبير فقط والتي يصل الحد الأدنى للمبلغ الناجم عن إصدار الأوراق المالية 75 مليون درهم، وأن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن 250000 سهم، و يشترط مساهمة المال الخاص بمبلغ قيمته 50 مليون درهم، أي بنسبة 66.66% كما يشترط على المؤسسات التي يتم تداول أوراقها المالية فيها تقديم ثلاث (03) حسابات سنوية للأنشطة التي تمارسها سنويا.

أما عن سوق التطور فيتضمن شروطا مرنة نسبيا مقارنة بالأول حيث يتم فيه تداول أوراق الشركات متوسطة الحجم التي لا يقل رقم أعمالها عن 50 مليون درهم، وأن لا يقل مبلغ الإصدار عن 25 مليون متأتية من إصدار 100000 سهم وأن تقدم حسابين (02) للأنشطة الممارسة سنويا.

وفيما يخص سوق النمو فهو السوق الأكثر مرونة ويتداول فيه أسهم الشركات الصغيرة الحجم والتي هي في نمو متزايد ويشترط وصول حد أدنى بقيمة مبلغ 10 مليون درهم ناتجة من إصدار 30000 سهم كحد أدنى وتقديم حسابا واحدا (01) عن الأنشطة الممارسة سنويا.

¹ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002، مرجع سبق ذكره، ص 118.

ثالثا: الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية⁽¹⁾

إن القانون المغربي يعطي حق امتلاك الوساطة في البورصة لشركات البورصة فقط، وهذه الشركات لا بد وأن تتحصل قبل ممارسة نشاطها على ترخيص من الوزير المكلف بالمالية بعد موافقة المجلس الأخلاقي للقيم المالية. وبلغ عدد الوسطاء المعتمدين في بورصة الدار البيضاء عشرون وسيطا.

مهام الوسيط في بورصة الدار البيضاء: إن شركات الوساطة بالإضافة لموضوع عملها الأساسي المتمثل في بيع وشراء القيم المالية تستطيع القيام بالمهام التالية:

- مساعدة الشركات الراغبة في إصدار القيم المالية في الدخول إلى السوق عن طريق عروض عامة للادخار.
- ضمان حفظ الأوراق المالية.
- إدارة المحافظ المالية للعملاء وفق وكالة من طرف هؤلاء العملاء.
- عمل استشارات للعملاء وذلك بالنصح والتوجيه لاقتناء أو بيع أوراقا مالية معينة في الأوقات المناسبة.
- مساعدة الأشخاص المعنويين المقبلين على عرض عمومي للادخار على تحضير وثائق المعلومات التي تخص الجمهور.
- تنشيط القيم المنقولة المسعرة في بورصة دار القيم.

المبحث الثالث

السوق المالي في تونس

في مسيرة الإصلاح الاقتصادي التي مرت بها تونس، كان إنشاء سوق المال من أهم عناصرها نظرا للدور الهام الذي يؤديه في تنشيط الادخار والاستثمار وإعادة تخصيص الموارد وفق آلية متكاملة، و تعد بورصة الأوراق المالية أحد المحاور الأساسية في منظومة السوق المالي وثمررة التطور تاريخي للاقتصاد التونسي.

المطلب الأول: تنظيم السوق المالية في تونس

أولا: السوق النقدي

¹ - خالد عيجولي: وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية- دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي-، مذكرة ماجيستر، جامعة الجزائر، 2006، ص107.

لقد حاول المشرع التونسي إيجاد سوق نقدي يتم فيه تبادل الودائع والقروض فيما بين البنوك المختلفة العاملة في تونس، رغبة منه في إيجاد سيولة نقدية في السوق المالي عن طريق إقراض المؤسسات المالية التي تتمتع بسيولة نقدية عالية، المصارف التي تشكو من عجز في السيولة النقدية، ولهذا قام البنك المركزي التونسي بإصدار تعميم في عام 1963 سمح بموجبه للبنوك بالإقراض فيما بينها. ونظرا لوجود عقبات متمثلة في انخفاض رؤوس الأموال العاملة والمتداولة، وعدم قابلية تحويل الدينار التونسي إلى عملات أخرى، وخروج الاستثمارات الأجنبية بعد حصولها على الاستقلال، مما أدى إلى ركود السوق النقدي التونسي وانخفاض درجة نشاطه، ما دفع المشرع التونسي لإصدار تشريع جديد سنة 1975 يسمح للبنك المركزي بالتدخل في عمليات السوق المفتوحة، أي يتدخل عارضا في عمليات ارتفاع السيولة، ومشتريا في حالة انخفاضها، ويسمح له أيضا بإقراض البنوك التي تعاني من عجز في سيولتها النقدية، كما قام بإصدار سندات خزانة، وتحديد سعر الفائدة في السوق النقدي. هذه الإجراءات سمحت للبنوك بالاقتراض من السوق النقدي لتسديد التزاماتها بسعر فائدة محددا بعد ما كان سعر الفائدة حرا يحدده كل بنك على حدة، وبهذا استطاع البنك المركزي إخضاع البنوك التجارية إلى قراراته، وجعلها تحت مراقبته، وتنفيذ سياسته النقدية، وهذا من خلال استعمال وسائل مختلفة وأدوات مالية لجعل مقدار السيولة يتماشى والتوازن النقدي⁽¹⁾.

وبعد مراجعة قانون المصارف التجارية وصل عدد البنوك التجارية 17 مصرفا في سنة 2006 وتم إنشاء بنك المغرب العربي للاستثمار والتجارة الخارجية، وهو بنك إقليمي يهدف لتشجيع التجارة والاستثمار في منطقة الاتحاد المغربي⁽²⁾.

ثانيا: سوق رأس المال

يتكون سوق رأس المال في تونس من⁽³⁾:

السوق الأول: الذي يستقبل أوراق رأسمال الشركات خفية الاسم الأكثر أهمية وذات وضعية مالية ممتازة، والتي تلبى بعض الشروط المحددة في ما يخص توزيع رأسمالها على الجمهور، أو النتائج الاقتصادية، والسيولة والشفافية.

السوق الثاني: يفتح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا يمكنها تلبية شروط السوق الأول، وتقبل أوراق رأسمال الشركات بشروط أكثر ليونة خاصة فيما يتعلق بفتح رأسمالها للجمهور. والشركات المقبولة في السوق الثانية يجب عليها تحقيق شروط الدخول في السوق الأول في أجل أقصاه ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، وفي حالة عجزها عن ذلك يتم شطبها وتحويلها إلى سوق التسعيرة

¹ - خالد عيجولي: المرجع السابق، ص114.

² - صندوق النقد العربي: التقرير السنوي، أبو ظبي، 2007، ص145.

³ - الموقع الرسمي لبورصة القيم التونسية: www.bvmt.com.tn (15/10/2009)

خارج البورصة، والتي هي عبارة عن سوق حرة غير رسمية وأقل ضمانا من حيث شفافية المعلومات، ونسبة رأس المال الموزع على الجمهور، ويتفاوض فيه على قيم غير سائلة وغير مسجلة في السوق الأول والثاني وخاصة بمؤسسات تقوم بعرض عام⁽¹⁾.

السوق الثالث (سوق السندات): يتم فيه تسعير سندات الخزينة، سندات التجهيز، السندات المصدرة من طرف المؤسسات العمومية والخاصة.

وفي سنة 1990 تم تقسيم السوق المالي لتداول الأوراق المالية التي تستجيب لشروط الإدراج المنصوص عليها بالترتيب العام في البورصة إلى:

• **سوق سندات رأس المال (سوق الأسهم):** وتحتوي على سوق رئيسية مخصصة لأسهم الشركات ذات الحجم الكبير وسوق بديلة مفتوحة للشركات الصغيرة والمتوسطة ذات الآفاق الواعدة.

• **السوق الرقاعية (سوق السندات):** وهي مخصصة لتداول سندات الدين للمؤسسات العمومية والخاصة.

• **سوق التداول:** خصص للصناديق المشتركة للديون.

أما فيما يخص أسواق سندات الحكومة وأذونات الخزينة فتعتبر إحدى المصادر الرئيسية لتمويل العجز في ميزانية الحكومة، وأداة لتحديد أسعار الفائدة التي تعكس التكلفة البديلة للأموال المستثمرة حسب الآجال المختلفة. وبلغت قيمة الإصدارات في السندات الحكومية وأذونات الخزينة قصيرة وطويلة الأجل قيمة 3.29 مليار دينار (3,95) مليار دولار سنة 2005 وفي سنة 2006 بلغت 3.77 مليار دينار (4,53) مليار دولار بتغيير قدره 14.4% عن السنة السابقة، وبلغت قيمة هذه الأوراق 4.86 مليار دينار (4.05) مليار دولار سنة 2007 بزيادة قدرها 7.2% عن سنة 2006.*

وبالنسبة لتصنيف الأوراق الحكومية حسب الآجال وجهات الإقراض، فقد تركزت الإصدارات في السندات طويلة الأجل حيث بلغت 4.52 مليار دولار من أصل 4.53 سنة 2006. وهو ما يعادل نسبة 99.77% من المبلغ الإجمالي⁽²⁾.

أما بالنسبة لجهة الإقراض أو حاملي هذه الأوراق فإن دور القطاع الخاص غير المصرفي في الاستثمار في الأوراق الحكومية مازال ضئيلا مقارنة بحجم استثمارات المصارف التجارية فيها ،

¹- Bouguewwi Fehmi: Architecture du marche financier tunisien, site web [http:// www.memoireonline.com](http://www.memoireonline.com), 05/04/2009.

* - اعتمد عند تحويل العملة على أسعار الصرف متوسط الفترة المذكورة في النشرة الاحصائية للدول العربية 1999-2008 المصدرة من طرف صندوق النقد العربي.

²- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007، أبو ظبي، 2007، ص146.

والتي بلغت قيمة السندات وأذونات الخزنة لديها 2.63 مليار دولار سنة 2006 وهو ما يعادل 58.05% مقارنة بقيمة هذه الأوراق المالية لدى القطاع الخاص غير المالي والتي بلغت نسبة 41.94% أي بمبلغ 1.87 مليار دولار⁽¹⁾.

وفيما يخص أسواق سندات الحكومة وأذونات الخزينة مقارنة بحجم سوق الأسهم في تونس فإن حجم إصدارات السندات يفوق حجم أسواق الأسهم بنسبة 107%.

وبالنسبة للأوراق المالية المتداولة فيمكن حصر الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي التونسي في ثلاثة أنواع هي⁽²⁾:

- سندات رأس المال: وتتكون من الأسهم العادية، الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق التصويت (الأسهم الممتازة)، وشهادات الإستثمار.

- سندات الدين: وتشمل الرقاع (سندات) الشركات، ورقاع الخزينة القابلة للتظهير (سندات الخزنة العامة).

- الأوراق المالية الهجينة: وتضم سندات المساهمة، الرقاع القابلة للتحويل إلى أسهم.

وكخلاصة للسوق المالي التونسي، هو أن هذه السوق تفتح المجال أمام الشركات غير المقبولة تداول في البورصة الرسمية (التي لا تحقق شروط الإدراج)، لتتداول قيمها في سوق خارج التسعير، على الرغم من قلة الضمانات التي تقدمها، إلا أنها تبقى تحت سلطة مجلس الأسواق المالية، ويتميز بالتنوع النسبي للأوراق المالية المتداولة فيه، وتسهر على مصالح الوسطاء في البورصة التونسية جمعية وسطاء البورصة لتوحيد الوسطاء⁽³⁾.

المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية

أولاً: لمحة تاريخية عن نشأة البورصة التونسية⁽⁴⁾

كانت سوق الأوراق المالية في تونس حرة لا تخضع لأي قانون ينظم و يضبط عملياتها، إلى أن أنشئت غرفة المقاصة سنة 1937 والتي تعمل على بيع السندات، وأصدرت شركة فرنسية عام 1939 قرصاً سندياً، روج من طرف هذا الصندوق، وكانت هذه العمليات من مسؤولية البنوك المرخصة. وفي سنة 1945 تم إنشاء الديوان التونسي للقيم المنقولة الذي حل محل غرفة المقاصة بموجب أمر

¹ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008، أبو ظبي، 2008، ص146.

² - محمد محمود ولد خضري: الأسواق المالية الناشئة مع دراسة تطبيقية على تونس ومصر، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2004، ص132.

³ - محمد محمود ولد خضري: المرجع السابق، ص133.

⁴ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: أسواق رأس المال في الدول العربية تنظيمها وأدواتها وأوضاع التعامل بها، الكويت، 2006،

يلزم كل العمليات المتعلقة بانتقال ملكية الأوراق المالية أن تمر بهذا الديوان، إلا أنه لم يبدأ عمله إلا في سنة 1946. وفي نهاية 1969 تم إنشاء بورصة القيم المنقولة بتونس بموجب القانون 13-69 المؤرخ في 27/02/1969 كمؤسسة عمومية ذات طابع تجاري تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي وتخضع لإشراف كاتب الدولة للتخطيط والاقتصاد، وتميزت هذه الفترة بالدور المحدود لبورصة تونس في تمويل الاقتصاد الوطني⁽¹⁾ بسبب سيطرة الدولة والبنوك العمومية على التمويل، مما أدى إلى ارتفاع مستويات الإصدار النقدي والتضخم كما تميزت هذه الفترة بسهولة الحصول على القروض البنكية ومساعدة الدولة، وارتفاع العوائد على ودائع البنوك التي كانت تتمتع بالحماية والإعفاء الضريبي، وارتفاع الضرائب على التوظيفات في البورصة، وبقي هذا الوضع في ظل السياسة الاقتصادية العامة حتى سنة 1988⁽²⁾.

وفي إطار برنامج التعديل الهيكلي الذي بدأ العمل به سنة 1988 وكان من أهم أهدافه تطوير وخلق طرق جديدة غير تقليدية لتمويل الاقتصاد الوطني، من خلال تعزيز دور السوق المالية، وإشراك بورصة تونس، التي عرفت بدورها إصلاحات من خلال وضع إطار قانوني متطور يسمح للسوق المالية بالمساهمة في تمويل الاقتصاد، فتم إصدار عدة قوانين في هذا الصدد أهمها:

- القانون رقم 88-111 في 18 أوت 1988 بهدف فتح سوق للسندات الذي كان محتكرا على البنوك والمؤسسات المالية.
- القانون رقم 88-92 الذي صدر سنة 1992 بهدف إنشاء وتشجيع شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت، وشركات الاستثمار ذات المخاطر.
- تعديل قانون 13-69 الذي صدر سنة 1969 سنة 1992 وذلك من خلال إدخال مفاهيم وأدوات استثمارية جديدة تستعمل في السوق المالي مثل العرض العمومي للادخار بغرض تسهيل تمويل الاستثمار.
- القانون رقم 92-107 في 16 نوفمبر 1992 والذي تم بموجبه فرض ضرائب على ودائع البنوك وخفض الضريبة على أرباح الشركات من 80% إلى 35% بهدف توجيه المدخرات إلى الاستثمارات طويلة الأجل في السوق المالية، كما سمح بإدخال منتجات وأدوات مالية جديدة مثل الأسهم ذات أولوية توزيع الأرباح، الأوراق المالية التساهمية وشهادات الاستثمار.

ثانيا: الإطار التشريعي والمؤسسي لسوق الأوراق المالية التونسية

¹ - عبد الرزاق بخلف: الاستثمار في بورصة القيم المنقولة، دراسة لواقع البورصات العربية وأفاقها المستقبلية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص151.

² - نبذة تاريخية عن نشأة وتطور بورصة تونس: (15/10/2009) www.bvmt.tn

في ظل التطورات التي شهدتها النظام المالي العالمي وتحديد أسواق الأوراق المالية، تسعى تونس كبقية الدول العربية والنامية إلى تطوير وتحديث أسواقها المالية وترسيخ ودعم قواعد ونظم العمل فيها، كما تسعى إلى تحسين اللوائح والقوانين وتوفير المعلومات والحوافز المطلوبة لجذب الاستثمارات إلى الأسواق المحلية وتشجيع الاستثمار الأجنبي.

وفي هذا الإطار سعت تونس إلى تطوير أطرها التشريعية والمؤسسية بهدف زيادة كفاءة السوق المالي وتعزيز الدور الرقابي وتنشيط التعامل فيه، كما تهدف من خلال هذه التغييرات إلى تطوير الأنظمة الضريبية وتبسيط الإجراءات الإدارية وتوفير المناخ الملائم واستحداث أدوات مالية جديدة لفتح فرص الاستثمار لمختلف الفئات.

1- الإطار التشريعي لسوق الأوراق المالية التونسية

تتنتمي تونس حسب التقسيمات السابقة لأسواق الأوراق المالية العربية⁽¹⁾ إلى المجموعة الثانية التي تتميز بالعجز المالي والحرية الاقتصادية، والتي تمتلك أسواق مالية منظمة بشكل كامل سواء ما تعلق بالسوق الأولي أو السوق الثانوي، حيث يوجد قانون خاص يتعلق بسوق الأوراق المالية، في حين تعالج الأنظمة والقوانين الأخرى كقانون الشركات، الأحكام التفصيلية التي تتعلق بشركات المساهمة العامة من حيث تأسيسها وإدارتها ورأسمالها وتصفياتها⁽²⁾.

2- الإطار المؤسسي لأسواق الأوراق المالية التونسية:

تقع تونس ضمن مجموعة الدول العربية التي تمتلك أسواق الأوراق المالية والتي تفرق بين الدور التقليدي للبورصة والدور الرقابي، وفي إطار تعزيز الدور الرقابي قامت تونس بفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي أو التسيير وهذا من خلال القانون رقم 117 الصادر 1994 والذي يفصل بين مهام التسيير و الرقابة في السوق⁽³⁾، حيث صارت هيئة الرقابة من صلاحيات مجلس السوق المالي (هيئة السوق المالي)، أما التسيير فقد أسند بنص القانون السابق إلى بورصة الأوراق المالية⁽⁴⁾.

ثالثا: الإطار التنظيمي لسوق الأوراق المالية التونسية

تم القيام بإصلاح جوهري سنة 1994 بهدف إعادة تنظيم السوق وفقا للمعايير الدولية، من خلال إصدار قانون رقم 117 في نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية في تونس، يفصل بين مهام التسيير والرقابة وهذا من خلال إنشاء عدة هيكل مما جعل سوق البورصة يتكون مما يلي:

¹ - انظر: ص 13 من هذا الفصل.

² - وليد أحمد صافي: مرجع سبق ذكره، ص 206.

³ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2000، ص 124.

⁴ - نبذة تاريخية عن نشأة وتطور بورصة تونس: الموقع الإلكتروني (20/09/2009) www.bvmt.tn

أ- **هيئة السوق المالية:** جهاز إداري مستقل مكلف بتنظيم أسواق الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة وراقبتها وحماية الادخار المستثمر في شكل قيم منقولة، ومنتجات مالية قابلة للمفاوضة في البورصة أو أي منتج آخر متصل بعرض عمومي للادخار.

وتتكون هيئة السوق من رئيس وتسعة أعضاء يحملون الجنسية التونسية منهم قاض من الدرجة الثالثة، مستشار لدى ديوان الحسابات، ممثل عن وزارة المالية، ممثل عن البنك المركزي، ممثل عن جمعية وسطاء البورصة، مستشار محكمة القضاء الإداري، ثلاث أعضاء يتم اختيارهم بالنظر إلى مؤهلاتهم وخبرتهم فيما يخص العرض العام.

تتمتع هيئة مجلس السوق المالي بالشخصية المدنية، وبالاستقلالية المالية والقانونية، وهو الهيئة الوصية على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، بورصة الأوراق المالية، الوسطاء في البورصة ومؤسسات الإيداع والمقاصة وتسديد القيم، وله سلطة على جميع المستخدمين ويصدر أذن الإيرادات والمصاريف، ويعرض في كل سنة تقريراً شاملاً عن نشاط البورصة، كما ينظر المجلس في طلبات القبول في التسعيرة، وكذلك الأمر فيما يخص الشطب على الأوراق المالية من تلك التسعيرة، كما يضبط المجلس النظام الأساسي لمستخدمي البورصة، ويضبط عدد الوسطاء والأعوان ويقرر ميزانية البورصة.

ب- **بورصة الأوراق المالية بتونس:** شركة خفية الاسم يشارك فيها بالتساوي الوسطاء في البورصة، وتتمثل مهمتها الأساسية في التسيير التقني لسوق الأوراق المالية والبت في إدراج الشركات.

ج- **الشركة التونسية ما بين المهنيين للمقاصة وإيداع الأوراق المالية:** وهي شركة خفية الاسم يشارك فيها الوسطاء في البورصة، مهمتها القيام بعمليات إيداع الأوراق المالية وتسوية العمليات المنجزة فهي تؤمن عملية الدفع مقابل التسليم .

د- **صندوق ضمان عمليات السوق:** يهدف إحداثه إلى تغطية مخاطر الطرف المقابل في عملية التداول، ويتم تمويل الصندوق عن طريق مخصصات مختلفة يدفعها الوسطاء عند التأسيس وبصفة منتظمة إثر عمليات التداول اليومية ، وبصفة استثنائية عندما يقتضي الأمر ذلك مع الإشارة أن بورصة تونس تقوم بالتصرف في هذا الصندوق منذ انطلاق العمل بالنظام الإلكتروني للتداول في سنة 1996 ، فهو يؤمن ضمان حسن إنهاء عمليات التداول بين الوسطاء.

المطلب الثالث: تنظيم سوق البورصة وموقع الوساطة المالية فيها

أولاً: تنظيم سوق البورصة

يمكن دراسة تنظيم بورصة تونس من خلال:

أ- سوق البورصة: حيث تقسم الشركات خفية الاسم إلي الشركات التي تقوم بعرض عمومي للادخار وهي البنوك وشركات التأمين التي لها أكثر من 100 مساهم، والشركات التي تلجأ إلي الجمهور الواسع لرفع رأس المال، والذي يتطلب إعداد نشرة معلومات تخضع لتأشيرة هيئة السوق المالية.

أما الشركات خفية الاسم الأخرى غير المعنية بما سبق فتعتبر شركات لا تقوم بعرض عمومي للادخار، والتي تقوم بعرض عمومي للادخار فيتم التفاوض عليها إجباريا في البورصة، وتنقسم إلي الشركات المسجلة في التسعيرة (وهي سوق منظمة تتضمن شروطا للدخول والإقامة) والشركات غير المسجلة والتي تشكل جزء من السوق خارج التسعيرة.

ب- تسعيرة البورصة: للتسجيل في تسعيرة البورصة يجب أن تحقق الشركة عددا معينا من الشروط وهي شروط القبول في السوق الأول والثاني:

• شروط القبول في السوق الأول:

- 1- حد أدنى من المساهمين قدره 500 مساهم.
- 2- توزيع على الأقل 20% من رأس المال على الجمهور.
- 3- تحقيق أرباح في الدورتين الماليتين الأخيرتين وقامت بتوزيعات مرة على الأقل.
- 4- تقديم الحسابات السنوية مصادق عليها للثلاث سنوات الأخيرة.
- 5- تقديم تقرير حول تطور أصول الشركة معد من طرف خبير محاسبي مختار من طرف مجلس الخبراء المحاسبين أو محافظ الحسابات أو أي خبير آخر معترف به من طرف مجلس السوق المالية.
- 6- تقديم معلومات مصادق عليها من طرف هيئة السوق المالية.

• شروط القبول في السوق الثاني:

- 1- حد أدنى من المساهمين 300 مساهم.
- 2- وضع تحت تصرف الجمهور 10% من رأس المال على الأقل.
- 3- تحقيق أرباح في السنة المالية الأخيرة والقيام بتوزيع الأرباح.
- 4- تقديم الحسابات السنوية للنشأطين الأخيرين.
- 5- تقديم نشرة معلومات مؤشر عليها من طرف هيئة السوق المالية.

ثانيا: الوساطة المالية في بورصة تونس

1- شروط اعتماد الوسطاء في بورصة تونس⁽¹⁾:

لمزاولة نشاط الوساطة المالية في بورصة تونس (يوجد في بورصة القيم التونسية 24 شركة وساطة) لابد من الحصول على تراخيص من هيئة السوق المالي، وتراخيص الارتباط بنظام بورصة الأوراق المالية ونظام الشركة المهنية للإيداع والمقاصة والتسوية المسلمة من طرف هاتين المؤسستين، وهذا الترخيص لا يتم الحصول عليه إلا إذا توفرت الشروط التالية⁽²⁾.

بالنسبة للأشخاص الطبيعيين:

- الجنسية التونسية، ومقر الإقامة في تونس، التمتع بالحقوق المدنية والسياسية.
- الحصول على شهادة ليسانس أو ما يعادلها .
- خبرة مهنية تقدر 5 سنوات على الأقل في هذا الميدان.
- أن يجتازوا الامتحان المهني، ويتعهدوا بالقيام بنشاط الوساطة والتسجيل في بورصة القيم المنقولة والمنتجات المالية.
- امتلاك الوسائل المادية والمالية الضرورية للقيام بنشاط الوساطة.

بالنسبة للأشخاص المعنويين:

- يجب أن تكون جنسية تونسية.
- أن يكون موضوعها الأساسي الوساطة والتسجيل في بورصة القيم والمنتجات المالية.
- تكون مالكة للوسائل البشرية والمادية الضرورية للقيام بنشاط الوساطة والتي حددها مجلس السوق المالي وأن لا يقل رأس مالها المدفوع عن 1000000 دينار إذا كانت الشركة ترغب في ممارسة نشاطات تداول وتسجيل الأوراق والأدوات المالية بالبورصة والاستشارة المالية والسعي المصفاقي المالي، وإدارة محافظ الأوراق المالية وحمل الأسهم لفائدة الغير.
- إذا أضافت إلى الأنشطة السابقة ممارسة أنشطة التدخل للحساب الخاص والتخصص في صناعة السوق وتغطية الإصدارات أو إحدى هذه الأنشطة فيجب أن لا يقل رأسمالها عن 3000000 دينار.

¹ - خالد عيجولي: مرجع سبق ذكره، ص 117.

² - هذه الشروط محددة بالأمر عدد 2478 لسنة 1999 المتعلق بضبط النظام الأساسي لوسطاء البورصة، كما تم تعديله وإتمامه بالأمر عدد 1678 لسنة 2007.

وهناك شرط آخر أنه لا يمكن لوسيط البورصة المساهمة بصفة مباشرة أو غير مباشرة في رأس مال شركة خفية الاسم متخصصة في البورصة بنسبة تفوق 30%.

2- مهام الوسيط في بورصة تونس⁽¹⁾:

تبين المادة رقم 02 من القانون 94-117 مهام الوسيط في البورصة والتي يمكن تقسيمها إلى الواجبات العامة، وواجباته من حيث مسك الدفاتر والقوائم المالية.

• **الواجبات العامة:** يجب على الوسيط في البورصة أن يفتح لكل زبون حسابا يدون فيه كل النقود والقيم المتعلقة بالعمليات التي يجريها لهذا الزبون بما فيها العمليات التي تدخل ضمن اتفاقية تسيير محفظة الأوراق المالية. هذا الحساب يتم تشخيصه بإظهار رقما واحد على كل الوثائق التي يرسلها الوسيط في البورصة إلى هذا الزبون قبل فتح الحساب وعلى الوسيط التأكد من معلومات الزبون وأهليته القانونية سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا.

كما عليه معرفة القدرات المالية والخبرة والأهداف المالية لهذا الزبون وإعلامه ونصحه بكل المخاطر المرتبطة بالعمليات التي سينفذها.

كما يقوم الوسيط بتصنيف زبونه ضمن مجموعة حسب قابلية الزبون للمخاطرة، والمتمثلة في: زبائن حذرون في توظيفاتهم، زبائن يقبلون خطر متوسط في توظيفاتهم، زبائن يقبلون خطر كبير.

في حالة تنفيذ عملية للزبون فإنه يرسل إلى عميله في غضون 5 أيام مفتوحة بعد تاريخ التنفيذ، يتضمن عدد القيم المشتراة، السعر، مبلغ العمولة، المبلغ الصافي الذي أضيف أو حذف من حساب الزبون.

• **واجباته من حيث مسك الدفاتر:**

يجب على الوسيط في بورصة تونس أن يفتح الدفاتر التالية:

- دفتر أوامر الشراء والبيع التي وصلته من زبائنه أو أصدرها هو في إطار نشاط المقابل ومسك السوق.
- دفتر خاص تسجل فيه عمليات المقابل.
- دفتر لتسجيل العمليات التي تجري لحساب الأشخاص الموضوعين تحت وصايته.
- دفتر لتوظيفاته ومساهماته العادية.

¹ - la loi 94/117 art 02.

على كل وسيط إرسال إلي هيئة السوق المالية في أجل أقصاه عشرة أيام بعد نهاية كل شهر كشوفات العمليات المنجزة لفائدة الحرفاء (الزبائن)، ولفائدة مؤسسات التوظيف الجماعي، أو لحسابه الخاص.

المبحث الرابع

السوق المالية في الجزائر

كان من الضروري على الجزائر أن تؤسس سوقا لرأس المال، كمصدر إضافي للتمويل، إذ كان هذا السوق بمثابة مركز اقتصادي غائب عن السوق المالي منذ الاستقلال، بسبب النظام الاقتصادي المركزي المتبع من طرف الدولة، ولم تبدو ملامح هذا السوق إلا بعد الإصلاحات التي شرعت فيها سنة 1988.

المطلب الأول: تنظيم السوق المالية في الجزائر

أولا: السوق النقدي⁽¹⁾

تتكون السوق النقدية في الجزائر بعد إصلاحات 1990 أو بعد إصدار قانون النقد والقرض من 7 متعاملين فقط و5 بنوك تجارية عمومية وبنك مركزي وصندوق التوفير والاحتياط، وصندوق الاستثمار، ووصل العدد سنة 2004 إلى 22 بنك و5 هيئات مالية و11 مؤسسات مالية غير بنكية مؤطرة بالقوانين التالية:

- القانون 91-08 الصادر بتاريخ أوت 1991.
- الأمر 28-95 الصادر بتاريخ 22 أبريل 1995.

¹ - Marches des capitaux des recherches, BNA ,Alger 2004, P25.

- الأمر 02- 2002 الصادر بتاريخ 11 أفريل 2002.

- المرسوم 03-11 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003.

ثانيا: سوق رأس المال

إن الإصلاحات التي عرفتتها المؤسسة العمومية في أواخر الثمانينات أدت إلى نشأة صناديق المساهمة والتي ملكت أسهم المؤسسات بأقساط متساوية نتيجة تحول هذه الشركات إلى شركات مساهمة بعد إصدار قانون جانفي 1988، مما استوجب نشأة سوق يسمح بتداول أسهم هذه الشركات.

وفي سنة 1990 قامت السلطات بتحضير شروط قيام سوق مالية من خلال هيئة مؤهلة تسمى "الجمعية العامة للصناديق المساهمة" التي أنشأت شركة القيم المنقولة وحددت مهامها على أساس المهام التي تقوم بها البورصة في الدول المختلفة والتي أصبحت فيما بعد تسمى بورصة "القيم المنقولة"⁽¹⁾. ويتكون سوق رأس المال في الجزائر من:

• **سوق أولية:** تتضمن مجموعة من البنوك العمومية، التي تعمل على مساعدة المؤسسات لدخول البورصة وذلك بتحديد القيم المنقولة المناسب طرحها في السوق والتوقيت المناسب.... الخ.

• **سوق ثانوية:** وتتمثل في بورصة القيم المنقولة التي تتداول فيها الأوراق المالية.

• **سوق السندات أو السوق غير المنظمة:** وهي سوق تتداول فيه سندات الخزينة العمومية حيث بلغت إصدارات سندات الحكومية وأذونات الخزينة 12.35 مليار دولار سنة 2005 وارتفع المبلغ إلى 15.6 مليار دولار سنة 2006 بزيادة قدرها 2.71 مليار دولار أي بنسبة 21.94%.

أما من حيث جهات الإقراض فإن دور القطاع الخاص غير المصرفي في الاستثمار في الأوراق الحكومية ما زال ضئيلا، مقارنة بالمصارف التجارية حيث بلغت قيمة نصيب هذه الأخيرة 14.3 مليار دولار سنة 2006 أي ما يعادل 94.95% ونصيب القطاع الخاص غير المالي 0.76 مليار دولار أي بنسبة 5.04%، كما يفوق حجم أسواق سندات الحكومة وأذونات الخزينة حجم أسواق الأسهم⁽²⁾.

المطلب الثاني: نشأة وتطور بورصة الجزائر

أولا: نشأة البورصة في الجزائر

¹ - شمعون شمعون: البورصة-بورصة الجزائر-، دار هومة، الجزائر، 2005، ص 79.
² - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2007، ص 147.

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 دخلت فكرة إنشاء هذه البورصة والذي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:⁽¹⁾

- **المرحلة التقريرية (1990-1992):** نص المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 1990/03/27 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى. وفي أكتوبر من نفس السنة تم إنشاء " شركة القيم المتداولة"، وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال يقدر بـ 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية⁽²⁾. وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم الرفع من رأسمالها إلى 932000000 دج كما غير اسمها إلى " بورصة الأوراق المالية". كما صدر سنة 1991 المرسوم التنفيذي رقم 91-169 الذي ينظم العمليات على القيم المنقولة، والرسوم رقم 91-170 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.

- **المرحلة الإبتدائية (1993-1996):** بموجب المرسوم التنفيذي رقم 93-08 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر⁽³⁾.

- **مرحلة الانطلاق الفعلية (1996-1999):** مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر في نهاية 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها

ثانيا: العوائق التي حالت دون قيام البورصة

يمكن حصر العوائق التي حالت دون انطلاق البورصة في عملها في الآتي:

¹ - زيدان محمد وآخرون: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر - المعوقات والأفاق -، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية - بسكرة، 2006، ص 04.
² - youcef debbouh , le nouveau mécanisme économique en Algérie, OPU, Alger, 2000, P 15.
³ - شمعون شمعون: مرجع سبق ذكره، ص 78.

- عدم ملائمة المحيط الاقتصادي، رغم وجود هيكل البورصة إلا أن الشركات المعنية بالدخول لم تحضر نفسها إلى هذه العملية.

- غياب المتخصصين في هذا النوع من النشاطات.

- غياب الوسطاء الماليين.

- وضعية المؤسسات العمومية الاقتصادية التي لا تفي بشروط التعامل داخل هذا السوق، فأغلبية الشركات المعنية هي شركات عمومية، وأسهمها لا يمكن أن تقتنيها إلا صناديق المساهمة، بمعنى آخر انتقال ملكية الأسهم يتم من صندوق إلى آخر أي بطريقة إدارية⁽¹⁾.

ولتجنب هذا الإشكال ظهر المرسوم رقم 93-08 الذي صدر سنة 1993 الذي بموجبه تخضع المؤسسات العمومية لقواعد القانون التجاري بما في ذلك إمكانية شهر إفلاسها كما تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم حيث منحها اسم "بورصة الجزائر".

المطلب الثالث: سوق الأوراق المالية الجزائري

يتكون هيكل بورصة الجزائر من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة إدارة بورصة القيم المتداولة، والمؤتمن المركزي على السندات

أولاً: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB*

تأسست هذه اللجنة بمقتضى المرسوم رقم 93-10 سنة 1993 وتتمتع هذه اللجنة بالاستقلالية الإدارية والمالية⁽²⁾. تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء، وتوضع اللجنة تحت وصاية وزارة المالية وهي تهتم بتنظيم ومراقبة أوراق القيم المتداولة بغية⁽³⁾:

- حماية المستثمرين في القيم المتداولة.

- ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها .

وتعتبر سلطة التنظيم من أبرز مهامها، حيث تقوم هذه اللجنة بالتشريع وتنظيم سوق القيم المنقولة من خلال:

- قبول النشاطات التي يقوم بها وسطاء عمليات البورصة.

- نشر المعلومات عن إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للادخار.

¹ - المرجع السابق، ص 80.

* COSOB: La commission d'organisation et surveillance des opérations.

² - COSOB: guide de la bourse, édition MTP, Alger, p06

³ - محمد براق: واقع التنمية وبورصات القيم المتداولة في العالم - مع دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1999، ص 377.

- شروط القبول والتفاوض على القيم المنقولة في البورصة.

- تسيير حافظة القيم المنقولة. العروض العامة للبيع.

أما الأنظمة الصادرة عن COSOB، فيتم المصادقة عليها من طرف الوزير المكلف بالمالية، وتنتشر في الجريدة الرسمية، وتحقق هذه اللجنة في مدى احترام الوسطاء والشركات للقوانين والقواعد وخاصة نشر المعلومات عن واقع المؤسسة. وفي حالة مخالفة القوانين والتشريعات، فإن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من صلاحياتها معاقبة المخالفين لما لها من سلطة تأديبية وتحكيمية.

ثانيا: شركة إدارة بورصة القيم المتداولة* SGBV

تأسست شركة إدارة بورصة القيم المتداولة سنة 1993، وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها "شركة إدارة بورصة القيم" وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين.

حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 والمتمثلة في⁽¹⁾:

- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.

- تسهيل المبادلات بين الوسطاء و تسجيل عمليات التفاوض.

- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.

- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

وتمارس شركة إدارة بورصة القيم المتداولة نشاطها تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة

ثالثا: المؤتمر المركزي على السندات:

هو شركة ذات أسهم، يساهم فيها الوسطاء المعتمدون (05 بنوك) والثلاث شركات المصدرة للقيم المنقولة بالإضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم والخزينة العمومية وبنك الجزائر، حيث المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة محددة بمليوني دينار جزائري⁽²⁾ وتتمثل وظائفه في:

- فتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية لصالح ماسكي الحسابات بما يسهل توصيلها

بين الوسطاء من خلال القيام بالتحويلات بين الحسابات.

* SGBV: La société de gestion de la bourse des valeurs.

¹ - Guide de fonctionnement de la bourse , édition MLP, Alger 2004, p04.

² - لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: الاستعلام عن المؤتمر المركزي على السندات، تقرير 2004، الجزائر، 2004، ص03.

- تنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل أرباح الأسهم ورفع رأس المال.

المطلب الثاني: النظام العام للتسعيرة والمقاصة في بورصة الجزائر

أولاً: نظام التسعيرة في بورصة الجزائر

يأخذ النظام العام لبورصة الجزائر بنظامين للتسعيرة، نظام التسعيرة المستمرة ونظام التسعيرة الثابتة، وسواء يدويا أو بواسطة الإعلام الآلي. ولقد تم تحديد النظام الذي تعمل به بورصة الجزائر من طرف شركة تسيير بورصة القيم، حيث تم اختيار نظام التسعيرة الثابتة اليدوية بالنسبة لمرحلة الانطلاق أين يكون حجم المبادلات ضعيف ويتطور إلى نظام التسعيرة الثابتة باستعمال الإعلام الآلي عند نمو حجم المبادلات⁽¹⁾.

شروط قبول الشركات في التسعيرة الرسمية:

تخضع الشركات التي يمكن قبول قيمتها المنقولة في التسعيرة الرسمية للبورصة إلى مجموعة من الشروط تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وهي⁽²⁾:

¹- SGBV: infos-bourse, offer publique devente ,N02, 1998, p27.

²- أحمد بوراس: أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، ص 150.

- يجب أن يكون لديها رأس مال يساوي 100 مليون دينار على الأقل.
- يجب إصدار 20% على الأقل من رأس مالها الاجتماعي للجمهور.
- نشر الوضعية المالية للشركة فيما يخص السنتين السابقتين للطلب والسنة الجارية
- كشف إعلامي مصادق عليه من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.
- أن تكون حققت ربحا في السنة المالية السابقة للطلب.
- الالتزام بإعلام اللجنة في حالة تخليها عن أصولها قبل الدخول إلى البورصة.
- تقديم تقريرا يتضمن تقييما لأصولها معدا من طرف أحد أعضاء هيئة المحاسبين المعتمدين في الجزائر على أن لا يكون هو نفسه محافظ حسابات الشركة.
- وضع تقريرا يتضمن هيكله لمراجعة داخلية للمؤسسة مقدره من طرف محافظ الحسابات حول المراقبة الداخلية للمؤسسة.

وهناك شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج وهي⁽¹⁾:

- إصدار الأسهم من طرف شركة مساهمة.
- تحديد قيمة كل سهم.
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- يجب أن لا يقل عدد الحاملين للأسهم المعروضة للأفراد عن 100 حامل.
- القرض السندي الذي تصدره الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد السهم ولا في عدد الملاك.

ثانيا: إجراءات إدخال الأوراق المالية في البورصة الجزائرية:

يتم إدخال الأوراق المالية التي يتم قبولها من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة وفق الإجراءات التالية:

- 1- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: على هذا الأساس يوضع تحت تصرف جمهور المستثمرين عددا معينا من الأوراق المالية يوم الإدخال بسعر أدنى يقبل به المصدرون للتنازل عنها. فيؤخذ بعين الاعتبار الأوامر بسعر محدد فقط والتي يكون فيها السعر لا يقل عن سعر العرض الأدنى.
- 2- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: يسمح هذا الإجراء بوضع تحت تصرف الجمهور عددا معينا من الأوراق المالية بسعر يحدد سلفا، وبعد جمع أوامر الشراء لا تقبل إلا تلك الموافقة لسعر العرض وفي حالة نجاح العرض يكون سعر الشراء هو نفسه سعر العرض.
- 3- الإجراء العادي: يستعمل هذا الإجراء في حالة دعوة عمومية للادخار قصد زيادة رأس المال أو إصدار سندات حيث يتم نشر سعر الإدخال المصادق عليه من طرف شركة تسيير البورصة في جدول التسعيرة للتفاوض عليه وفق شروط السوق أين يتحدد سعر التنازل على أساس العرض والطلب.

¹ - رشيد بوكساني: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص229.

ثالثا: نظام المقاصة في بورصة الجزائر:

حدد التشريع نظام المقاصة كما يلي:

- شركة تسيير بورصة القيم مكلفة بتنظيم عمليات المقاصة.
- يتم تحويل ملكية الأوراق المالية بعد تنفيذ الأمر مباشرة.
- تسوية رؤوس الأموال وتسليم الأوراق المالية يجب أن يتم أنيا (فوريا).
- ترسل شركة تسيير بورصة القيم كشف بالتداول المثبت عن تسوية وتسليم الأوراق المالية للوسطاء في عمليات البورصة.
- تحديد مدة الجلسة من طرف شركة تسيير بورصة القيم
- في حالة إخلال الوسيط بأجال تسليم الأوراق المالية المحدد من طرف شركة تسيير بورصة القيم، تقوم هذه الأخيرة بإجراءات إعادة الشراء ويتحمل الوسيط التكاليف، وفي حالة عدم سماح شروط السوق بإعادة الشراء على الوسيط أن يسوي وضعيته بدفع نقدي على أساس الطريقة التي تحددها شركة تسيير بورصة القيم.
- في حالة عدم التزام الوسيط بالدفع يتم إعلام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB من طرف شركة تسيير بورصة القيم التي تقوم بالإجراءات اللازمة.

المطلب الثالث: الوساطة المالية في البورصة الجزائرية

لا يمكن القيام بعملية التفاوض على الأوراق المالية المقبولة في البورصة إلا عن طريق الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB، سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو شركات ذات أسهم.

أولا: الوسطاء المعتمدون في بورصة الجزائر⁽¹⁾

- 1- ثلاثة بنوك: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية.
- 2- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة: والتي تهدف إلى تكوين حافطة للقيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير، وهي مؤهلة لجمع الادخار، مهما كان صغيرا، لاستثماره في السوق المالية، حسب سياسة توظيف محددة، وتصنف إلى:
 - هيئات ذات أسهم: 60% من المحافظ تتكون من أسهم.

¹- COSOB: guide des valeurs mobiliers, aout 2004 ; Op Cit , p27.

• هيئات ذات سندات الدين: 60% من المحافظ تتكون من سندات دين وسندات أخرى مشابهة لها.

• هيئات النقدية: 60% من المحافظ تتكون من أدوات السوق النقدية.

• المتنوعة ولا تحدد لها أي نسبة، فهي تخضع إلى مبدأ التسيير النشط للمحفظة وفق الفرص التي تتيحها السوق.

ويوجد نوعان من هيئات التوظيف الجماعي وإن كان الفرق بينهما في الطبيعة القانونية فقط و لا يوجد أي اختلاف في الوظائف والمهام وهما شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة للتوظيف.

ومن مزايا الاستثمار في هذه الهيئات: إمكانية الشراء والبيع في أي وقت، المساهمة في المحافظ المتنوعة، قواعد استثمارية واضحة، إطار قانوني وتنظيمي مأمون فيما يخص المكتتبين.

3- ماسك الحسابات (حافظ السندات)⁽¹⁾:

ويمكن أن يكون إما البنوك أو المؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة، ويقدم ماسك الحسابات الخدمات التالية:

• يتولى حفظ وإدارة السندات التي يعهد له بها باسم أصحابها.

• ينفذ التعليمات التي يستلمها (التداول، الرهن، النقل والتحويل...).

• يطبق العمليات على السندات (دفع الفوائد، نقل الحقوق...).

كما يقوم بإشعار أصحاب الحسابات بالتنفيذ، حركات حساباتهم، العمليات على السندات التي يؤتمن عليها (إشعار بالعمليات على السندات)

ثانيا: مهام الوسيط في بورصة الجزائر

يمكن تلخيص مهام الوسيط في بورصة الجزائر فيما يلي⁽²⁾:

- تجميع أوامر العملاء من أجل تنفيذها وبالتالي ضمان نشاط البورصة.

- مرافقة الشركات الراغبة في الدخول إلى البورصة في عمليات الإصدار وإدخال قيمهم المالية.

- تسيير محافظ الأوراق المالية في حالة تفويضهم.

¹ - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: سلسلة الاستعلام عن حافظ الحسابات، الجزائر، 2004، ص35.

² - M. Rahni: La bourse d'Alger , forum international de la finance , Alger 2006,p76.

- تقديم التوصيلات اللازمة لعملائه فيما يخص شراء أو بيع القيم المنقولة.
 - تنفيذ أوامر الشراء أو البيع المعطاة من طرف الزبائن.
 - التأكد من تسليم عقود الشراء أو البيع للعملاء في الأجل المحددة
 - التأكد من تسجيل القيم المشتراة باسم العملاء، وأن هذا الأخير تتمتع بالحقوق الناتجة من عملية الشراء.
 - التأكد من أن العميل قد حصل على الأرباح الموزعة والفوائد المحصلة في الأوقات المناسبة.
 - الإحاطة المستمرة للعميل بكل المعلومات والمستجدات المرتبطة بالقيم التي بحوزته.
 - تتبع كل الأحداث الاقتصادية و التطورات على مستوى سوق الأوراق المالية بهدف توجيه أمثل لاستثمارات.
 - مسك إتمام وضبط ملفات العملاء.
- هذا بالإضافة إلى العديد من المهام الأخرى والتي تتنوع بتطور رغبات واحتياجات العملاء وتغيرات السوق المالية خاصة من حيث تنوع الشركات المدرجة وأوراقها المالية.

ثالثا: شروط اعتماد الوسيط في بورصة الجزائر:

فيما يخص شروط اعتماد الوسيط في بورصة الجزائر فقد حددتها COSOB كالتالي:

• بالنسبة للأشخاص الطبيعيين:

- أن لا يقل عمرهم عن 25 سنة.
- أن يكون لديهم محل واضح وملائم لممارسة نشاطهم.
- التمتع بالأخلاق الحسنة والنزاهة لضمان حماية المدخرين.
- التمتع بتكوين عالي في هذا المجال.
- تقديم ضمان كافي يقدر بـ 500000 دينار جزائري.

• بالنسبة للأشخاص المعنويين:

بالإضافة للشروط اللازمة في المكلف بإدارة شؤون الشركة (شروط الشخص الطبيعي) فإنه يجب امتلاك على الأقل 1000000 دينار جزائري.

رابعا: تطورات الوساطة المالية في بورصة الجزائر

رغم أن القوانين التشريعية الخاصة بالوسطاء في البورصة كانت جاهزة منذ سنة 1993 إلا أن الوجود الفعلي لهم لم يتجسد إلا في سنة 1997، حيث وكلت المهمة إلى 7 مؤسسات مالية متمثلة في 4 بنوك وصندوق التوفير والاحتياط، إضافة إلى شركتين للتأمين.

وقامت هذه المؤسسات باختيار وتفويض ثلاثة إلى خمسة أشخاص تتوفر فيهم الكفاءات اللازمة لمزاولة هذا النشاط، فبلغ عدد الوسطاء 39 وسيط وبعد انقضاء خمس سنوات سحبت الاعتماد ومنحت بالمقابل لشركات ذات أسهم تعمل خصيصا لهذا الغرض رأس مال كل منها 3000000 دج حيث منح الاعتماد لخمس شركات هي:

1- شركة الراشد المالي: ويساهم فيها البنك الخارجي، الصندوق الوطني للتعاون، شركة التأمين وإعادة التأمين.

2- المؤسسة المالية العامة: ويشارك فيها القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، الشركة الجزائرية للتأمين الشامل.

3- المؤسسة المالية للرشاد و التوظيف: ويساهم فيها البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية، الشركة الجزائرية للتأمين

4- مؤسسة توظيف القيم المنقولة: ويساهم فيها البنك الجزائري للفلاحة والتنمية الريفية، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.

5- يونين بنك بروكرايج: وهو الوسيط الوحيد ذو رأس المال الخاص حيث قدر 1000000 دج،

ولكن مع ركود نشاط بورصة الجزائر لا يوجد اليوم سوى ثلاثة وسطاء يتمثلون في:

- بنك التنمية المحلية BDL.

- البنك الوطني الجزائري BNA.

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR.

خلاصة الفصل الأول:

أدت الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الدول المغاربية إلى ضرورة تكييف السوق المالية بما يتماشى مع التغيرات المحلية والدولية، وتوفير الإمكانيات المادية التي تسمح بجعل سوق البورصة أكثر تداولاً وأكثر شفافية، ويساهم في تنفيذ برنامج الخصخصة.

وبالنسبة لتنظيم السوق المالي المغربي والتونسي، فإنهما يمتلكان أسواقاً أولية منظمة، وأسواقاً ثانوية بشكل كامل، حيث يوجد قانون خاص، يتعلق بسوق الأوراق المالية، في حين تعالج الأنظمة والقوانين الأخرى الأحكام التفصيلية التي تتعلق بشركات المساهمة العامة، من حيث تأسيسها وإدارتها، ورأسمالها وتصفياتها، وتم الفصل بين الدور التقليدي (التسيير) والدور الوقائي والرقابي، في حين يعطي حق امتلاك الوساطة في البورصة، للذين يحصلون على تراخيص من هيئات التسيير والرقابة.

وفي الجزائر، فإن الإصلاحات التي عرفتها المؤسسة العمومية في أواخر الثمانينات، استوجب نشأة بورصة القيم المنقولة، وتحديد مهامها، رغم العوائق التي حالت دون قيامها، وأصبح سوق رأس المال في الجزائر يتكون من سوق أولية، سوق ثانوية، سوق السندات أو السوق غير المنظمة. ويتكون هيكل بورصة الجزائر من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تقوم بالتشريع وتنظيم سوق القيم ومعاينة المخالفين لما لها من سلطة تأديبية وتحكيمية، شركة إدارة بورصة القيم المتداولة التي أسند لها دور التسيير، والمؤتمن المركزي على السندات الذي يقوم بتنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة. وفيما يخص الوساطة، فإنه لا يمكن التفاوض على الأوراق المالية المقبولة في البورصة إلا عن طريق الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أو شركات ذات أسهم.

الفصل الثاني

دوافع وأساليب تطبيق برامج الخصخصة في البلدان المغاربية

تمهيد:

إن التطورات السريعة في البيئة الاقتصادية العالمية، لم تعد تسمح بتنظيم ينطوي على هيمنة مطلقة للقطاع العام في المجالات الاقتصادية والاجتماعية، لاسيما بعد أن أدت هذه الوضعية إلى المزيد من التسبب والفساد وانعدام الكفاءة الإنتاجية.

وقد اتجهت معظم حكومات بلدان العالم الثالث مؤخرا، نحو إدخال بعض الإصلاحات الاقتصادية، تمثلت من جهة في إعادة تنظيم القطاع العام وإخضاعه لآليات السوق، ومن جهة أخرى عملت على تطبيق سياسة الخصخصة في إطار برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي المفروضان من قبل المنظمات المالية الدولية.

ولا شك في أن نقطة البداية في الإصلاح الحقيقي تتمثل في إعادة رسم الدائرة التي يعمل فيها كل من القطاع العام والقطاع الخاص، وفقا للنظام الاقتصادي الدولي الجديد. ولقد اتبعت معظم الدول العربية هذا النظام في معالجة الاختلالات التي تعاني منها، ومنها دول المغرب العربي (المغرب وتونس والجزائر)، وإن كانت متفاوتة فيما بينها. ولدراسة الاتجاهات والسياسات الاقتصادية التي طبقت في بلدان المغرب العربي في إطار برامج الخصخصة التي هي إحدى المرتكزات الأساسية المطبقة في الإصلاح الاقتصادي تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث، تضمن المبحث الأول الجانب النظري للخصخصة من حيث المفهوم والدوافع والأهداف وشروطها وأساليبها، المبحث الثاني التجربة المغربية في خصخصة المؤسسات العمومية، والمبحث الثالث تطرق إلى التجربة التونسية في خصخصة المؤسسات العمومية، أما المبحث الرابع فتم فيه دراسة التجربة الجزائرية في خصخصة المؤسسات العمومية.

المبحث الأول

الخصوصية (مفهومها، دوافعها وأهدافها، شروطها وأساليبها)

تبين كتب التاريخ أن الخصوصية قد وجدت منذ أواخر القرن السادس عشر أثناء تطور الصراع بين المملكة المتحدة وإسبانيا، حيث اعتمدت الملكة إليزابيث الأولى على القطاع الخاص لتمويل البحرية والمستعمرات، مقابل إعطائهم الغنائم من الحرب. وفي سنة 1969 كانت البداية الحقيقية للبدء في تطبيق أول عملية نقل للملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، وكان ذلك في الولايات المتحدة عندما اتجهت إلى بيع المؤسسات العامة، مبدئةً بصناعة النقل والطاقة والاتصالات والفولاذ وبناء السفن⁽¹⁾.

وبدأت كلمة الخصوصية Privatisation تتردد بكثرة خلال ثلاث عقود الماضية، خاصة بعد استخدام بريطانيا لهذا الأسلوب الجديد، في إدارة اقتصادها، حيث قامت بأكبر عملية بيع للقطاع العام، متمثلة في شركة الاتصالات البريطانية British Telecom، عام 1984، وما تلا ذلك من بيع العديد من المشروعات الضخمة التي كان يمتلكها القطاع العام إلى القطاع الخاص. وتعدت برامج الخصوصية حدود بريطانيا إلى دول أوروبا الشرقية والإتحاد السوفياتي القديم، وكذا العديد من الدول النامية التي اتخذت من الخصوصية سبيلا لإصلاح اقتصادياتها من خلال برامج الإصلاح الاقتصادي وإعادة الهيكلة التي تبنتها هذه الدول بالتعاون مع كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

المطلب الأول: مفهوم ودوافع الخصوصية

أولا: مفهوم الخصوصية

نظرا للتطور الذي حدث في مفاهيم إدارة الاقتصاد، ظهرت العديد من التعريفات التي تهدف إلى توضيح وترسيخ مفهوم الخصوصية منها: (*)

- أنها عملية بيع الكلي أو الجزئي لوحدات القطاع العام (المملوك للدولة) للقطاع الخاص.⁽²⁾
- عملية نقل إدارة القطاع العام إلى القطاع الخاص.
- تعني نقل ملكية مشروعات عامة إلى القطاع الخاص، سواء كان هذا النقل كلياً أو جزئياً، أو كان في شكل بيع أسهم، أو بيع أصول، أو تأجير الأصول أو المشروعات إلى غير ذلك⁽³⁾.
- مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آليات السوق، ومبادرات القطاع الخاص، والمنافسة من أجل تحقيق أهداف التنمية والعدالة الاجتماعية⁽⁴⁾.

¹ - رفعت عبد الحميد فاعوري: تجارب عربية في الخصخصة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة 2004، ص 22.

* - تجاوزت تعريف الخصوصية 80 تعريفا (حملاوي ربيعة، مؤتمر اقتصاديات الخصوصية والدور الجديد للدولة).

² - Jean yves capul: dictionnaire d'économie et sciences sociales, la tipografica varese, Italie, 2006, P200.

³ - بنك مصر: النشرة الاقتصادية، السنة السادسة والثلاثون، العدد الأول، مصر، 1993، ص 01.

⁴ - صديق محمد عفيفي: التخصيصية لماذا .. وكيف؟، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 60، القاهرة، فيفري 1993، ص 05

- هي "تملك القطاع الخاص وحدات الإنتاج المملوكة للدولة بهدف رفع كفاءة أداء هذه الوحدات لإدارتها بأسلوب إدارة الأعمال الصحيح"⁽¹⁾.

- سياسة نقل المؤسسات - ملكية أو إدارة- من القطاع العام إلى القطاع الخاص⁽²⁾.

- تحويل ملكية المؤسسات المملوكة للدولة إلى القطاع الخاص عن طريق البيع- الكلي أو الجزئي- مع استمرارية المؤسسات أو بيع الأصول والتصفية، وذلك للتخلص من الاقتصاد الإشتراكي والتحول لاقتصاد السوق ومواكبة النظام الاقتصادي العالمي⁽³⁾.

- كما عرفها القانون الجزائري من خلال الأمر 22/95 بأنها التحول من الملكية العامة للدولة لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون الخاص وهذا التحول يشمل كل الأصول المادية والمعنوية لأي مؤسسة عمومية أو في جزء منها أو في إسناد تسيير المؤسسة لأشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقطاع الخاص.⁽⁴⁾

ويلاحظ من التعريفات السابقة، أن محور عملية الخصخصة هو "القطاع الخاص" وذلك بالتقليل من هيمنة القطاع العام وإعطاء فرصة أكبر للقطاع الخاص للمساهمة في الحياة الاقتصادية وذلك بتملك أصول القطاع العام سواء عن طريق عمليات البيع والتنازل أو عن طريق عقود الإدارة والتأجير.

ثانيا: أسباب ودوافع الخصخصة

لا يمكن حصر السبب الرئيسي للاتجاه نحو الخصخصة في هيمنة القطاع العام وسيطرته على مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، وإنما في طريقة عمله و أسلوب إدارته للمشروعات العامة وعدم تحقيقه لمردودية تتناسب وحجم الأموال المستثمرة فيه، بالإضافة إلى عدم قدرته على تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي أنشأ من أجلها.

وقد أدى عدم الكفاءة الاقتصادية لمعظم وحدات القطاع الأعمال العام، وتحقيق الخسائر المالية، التي انعكست في شكل عبء مالي على الموازنة العامة للدولة إلى زيادة الاهتمام بالتحول من ملكية الدولة إلى ملكية القطاع الخاص خاصة بعد تدهور البيئة الاقتصادية العالمية⁽⁵⁾.

وجدير بالذكر أنه بالرغم من أن عدم الكفاءة الاقتصادية لقطاع الأعمال العام من ضمن الأسباب الرئيسية للاتجاه للخصخصة ، إلا أن ذلك لا يعني إلغاء دور الدولة في النشاط الاقتصادي خاصة في

¹ - مدحت حسانين: التخصيص - السياسة العربية بشأنها ودواعيها والأهداف المرجوة منها- ، دار سعاد، القاهرة ، 1993، ص21.

² - سعيد النجار: التخصيصية والتصحيحات الهيكلية - القضايا الأساسية - ، ندوة التخصيصية والتصحيحات الهيكلية في البلاد العربية، ديسمبر 1988، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1988، ص19.

³ - عبد الرزاق خليل وآخرون: أثر التغير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسات، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة الشلف، العدد الثالث، 2005، ص163.

⁴ - الأمر 95-22 بتاريخ 26 أوت 1995 المتعلق بخصخصة المؤسسات، جريدة رسمية رقم 48 لسنة 95 ص03.

⁵ - ضياء مجيد الموسوي: العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 134.

الدول النامية، حيث ضعف القطاع الخاص، وضيق السوق، ووجود مناخ مهيأ لتشجيع الاحتكارات بالإضافة إلى انخفاض قدرة عناصر الإنتاج على التنقل.

وقد بدأت الخصخصة كواحدة من توصيات البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي للدول النامية، (إملاءات خارجية) إلا أن حكومات تلك الدول ازدادت قناعة وحرصا على تطبيقها كنتيجة للعديد من الأسباب منها⁽¹⁾:

1- الكساد العالمي الذي ساد خلال أواخر سنوات الثمانينات، وبداية التسعينات والذي أدى إلى عدم قدرة حكومات الدول النامية على الاستمرار في سياسة الدعم من ناحية، فضلا اتجاه الدول المتقدمة- كنتيجة لهذا الكساد- إلى تخفيض المساعدات من ناحية أخرى.

2- الاتجاه إلى التدويل أظهر الحاجة إلى ضرورة زيادة الكفاءة الإنتاجية لأغراض المنافسة في السوق خاصة بعد أن تحولت الأسواق المحلية إلى أسواق عالمية.

3- فشل نظام التخطيط المركزي في معظم الدول التي طبقت وتولد الرغبة في الاتجاه إلى اقتصاد السوق وتطبيق آلياته في الحياة الاقتصادية.

4- الأداء الاقتصادي المتدهور باستمرار للمؤسسات العمومية، و عدم قدرتها على المنافسة مع تدني الجودة وسوء الإدارة، وارتفاع التكاليف فضلا عن انعدام القدرة التسويقية.

5- العبء المالي المستمر الذي تعاني منه الميزانيات العامة للدول، نتيجة خسائر المؤسسات العامة.

6- حاجة الدول النامية إلى تحسين مستوى المعيشة والرفع من مستوى دخل الفرد، وتخفيض معدلات البطالة.

7- الرفع من جودة السلع والخدمات المقدمة في الاقتصاد الوطني⁽²⁾.

المطلب الثاني: أهداف وشروط الخصخصة

أولا: أهداف الخصخصة

تهدف الخصخصة بصفة عامة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية في ضوء الاعتبارات السياسية والاجتماعية الخاصة بكل دولة، والتي يمكن تقسيمها إلى خمس أهداف رئيسية هي:

¹ - مسعود كسرى: خصخصة المؤسسة العمومية الاقتصادية في الجزائر - واقع وأفاق- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004/2005، ص52

² - مسعود كسرى: التحرر الاقتصادي والخصخصة، مجلة علوم الاقتصاد والتجارة والتسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص215.

1- **تغيير نمط وشكل السوق:** وهذا من خلال تحقيق المنافسة بين المنشآت، وإبراز أهمية المخاطرة في القرارات الاقتصادية، وتطوير الأساليب الإنتاجية والإدارية، بما يحقق الكفاءة من خلال تخفيض تكلفة عناصر الإنتاج، وإعمال قوى السوق في تقييم الممارسات الاقتصادية للمنشآت، دون التفرقة بين الشركات المحلية، سواء العامة أو الخاصة والشركات الأجنبية، وتحرير السوق من سيطرة المؤسسات العامة.

2- **تنشيط السوق المالي:** يعتبر هذا الهدف من أبرز أهداف الخصوصية نظرا للدور الذي يقوم به السوق المالي في جلب وتوجيه المدخرات وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.⁽¹⁾

3- **أهداف على مستوى الاقتصاد الكلي:** وهي تلك المرتبطة بالمساهمة في تحقيق أهداف الإصلاح الاقتصادي من حيث تخفيض العجز في ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة والعمل على إلغاء الدعم الموجه للشركات الخاسرة.

4- **أهداف على المستوى القطاعي:** من خلال إعادة هيكلة الشركات الاحتكارية بتقسيمها إلى وحدات أو شركات يساهم في رأسمالها القطاع الخاص، وإخضاعها لمبدأ المنافسة في السوق، ومن خلال كفاءة تخصيص عناصر الإنتاج من حيث تحقيق المرونة في سوق العمل وهو ما يعني حرية القطاع الخاص في تسكين العمالة والاستغناء عن الزائد منها، حتى يمكنه الوصول إلى أهدافه، وكذا بالنسبة لإمكانية تصفية بعض الشركات، وإعادة تخصيص أصولها الرأسمالية في شركات أخرى.

أما فيما يتعلق بالفن التكنولوجي، فيمكن تحقيقه عن طريق تحويل الملكية من القطاع العام إلى الشركات الأجنبية، وهو ما يفتح مجالا لزيادة المهارات الإدارية، ودخول رؤوس الأموال الأجنبية، لخلق فرص استثمارية وفتح أسواق جديدة، وما ينتج عنه من تخفيض في حجم المديونية الخارجية، عن طريق مبادلة الديون بالمشاركة في رؤوس الأموال⁽²⁾.

¹ - ربيعة الحملاوي: أساليب الخصوصية وتجارب بعض الدول العربية في مجال الإصلاحات الاقتصادية والأسواق العالمية، مؤتمر اقتصاديات الخصوصية والدور الجديد للدولة، سطيف 2004، دار الهدى 2004، ص393.

² - كمال مرداوي: "الاستثمار الأجنبي المباشر وعملية الخصوصية في الدول المتخلفة"، ورقة مقدمة إلى المنتدى الدولي حول اقتصاديات الخصوصية والدور الجديد للدولة، مرجع سبق ذكره، ص175.

5- تحقيق أهداف سياسية: وهذا من خلال إزالة الإدارة بمفهوم التخطيط المركزي، وإلغاء البيروقراطية في إدارة القطاع الإنتاجي وتخفيض سيطرة السياسة على الاقتصاد، والحد من الفساد الإداري واستغلال المنصب والقضاء على البيروقراطية⁽¹⁾.

6- أهداف اجتماعية: خاصة فيما يتعلق بالحد من التزام الدولة بتوظيف العمالة في القطاعات الإنتاجية، وتوليد الإحساس لدى العاملين بالربط بين الحافز والإنتاجية، وكذا التقيد بمعايير محددة للإنتاجية والكفاءة.

ولتحقيق الأهداف سالفة الذكر، على الدولة أن تقوم برسم نطاق ومجال الخصخصة، وتحديد القطاعات الإستراتيجية، التي لا يمكن للدولة التخلي عنها لصالح القطاع الخاص، نظرا للأهمية الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لها، ونظرا للتهديدات الاقتصادية التي يمكن أن تتعرض لها في حالة التخلي عنها لصالح القطاع الخاص الوطني والأجنبي، مثل الصناعات الاستخراجية (البتروك والغاز) والخدمات الأساسية كالصحة والتعليم.

ثانيا: شروط نجاح الخصخصة

في ظل الظروف السائدة نجد أنه ينظر إلى الخصخصة على أنها مجرد نقل ملكية المؤسسات أو الأصول المملوكة للدولة إلى مختلف مكونات القطاع الخاص (عمال - الجمهور - مؤسسات وشركات خاصة..). دون النظر إلى الأبعاد والشروط المكملة التي تكفل نجاح التحويل، وتحقيق هدف إعادة هيكلة مختلف القطاعات الاقتصادية في ضوء قيام كل من القطاع الخاص والعام بدوره.

هنا تأتي أهمية الإعداد الجيد لعملية نقل الملكية إلى القطاع الخاص قبل البدء في التنفيذ الفعلي (الشروط التي تسبق عملية النقل أو التحويل)، وما يتطلبه من إيجاد الإطار التشريعي والقانوني وهيئة المناخ العام للدولة، وقد جاء دور البنك الدولي حاسما حيث اشترط لتدعيمه لبرامج الخصخصة أن تكون في إطار برنامج إصلاح اقتصادي شامل تتبناه الدولة وتعمل على تنفيذه على مراحل متتابعة. ويمكن إجمال شروط الخصخصة فيما يلي:

- تحديد سياسات الدولة اتجاه تحرير الأنشطة الاقتصادية وخضوع تسعير السلع والخدمات لقوى السوق، وتنظيم التدخل في تسعير منتجات القطاع الخاص (من سلع وخدمات).
- المساواة بين القطاعين العام والخاص، وإلغاء سياسة الدعم التي تقوم بها الدولة، اتجاه القطاع العام، ومنع الاحتكارات وفتح السوق أمام مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

¹ - حسن عبد الكريم وآخرون: دور المؤسسات الصغيرة في دعم عملية الخصخصة في البلدان العربية، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006، ص 132.

- توحيد المعاملة الضريبية لمصادر الدخل المختلفة، وتوسيع الأعباء الضريبية بين مختلف مصادر الدخل بدلا من التركيز على مصادر دخل المؤسسات.
- إصدار القوانين والتشريعات اللازمة لتحديد الحقوق والواجبات وكيفية حماية حق التملك لمواطني الدولة أو للأجانب⁽¹⁾.
- توفير الاستقرار الاقتصادي وتحديد السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية.
- تحديد المنشآت العامة التي يجب على الدولة أن تحتفظ بها، باعتبارها تمس الصالح العام، وتمثل دورا حيويا وإستراتيجيا، يصعب أن تتخلى عنه الدولة، وإلا اعتبر ذلك تخليا عن دورها في تقديم الخدمات العامة الرئيسية، وتلك التي تمثل خطورة على الأمن القومي أو أهمية إستراتيجية⁽²⁾.

المطلب الثالث: طرق وأساليب الخصوصية

تعتمد عملية اختيار الأسلوب الأنجع للخصوصية على عدة عناصر أهمها: حجم المؤسسة، الأهمية الاستراتيجية للمؤسسة، الوضع المالي للمؤسسة، حجم القطاع العام في الاقتصاد، مدى حجم وتطور سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى الأهداف التي يرجى تحقيقها. ويمكن تقسيم أساليب الخصوصية إلى:

أولا: بيع ملكية منشآت القطاع العام إلى القطاع الخاص

ويتخذ هذا الأسلوب عدة أشكال منها:

- البيع للجمهور سواء عن طريق المزاد العلني أو عن طريق العطاءات.
- البيع لمستثمر سواء المحلي أو الأجنبي خاصة إذا كان الهدف تطوير المنشأة وإدخال التكنولوجيا الحديثة لتحسين الأداء ورفع الكفاءة.
- البيع للعاملين (للعمال أو الإدارة) وإشراكهم في رأسمال المؤسسة، ويطبق على المؤسسات التي يصعب بيعها بأي أسلوب آخر.
- البيع في الأسواق المالية خاصة للمنشآت التي تتميز بالوضعية المالية المريحة.

وقد يكون هذا البيع لكامل الأسهم أو لجزء مع إمكانية احتفاظ الدولة بنسبة من الأسهم تحدد مدى قوتها وفقا للأهمية الإستراتيجية للمنشأة المباعة (السهم الذهبي).

¹ - حسن عبد الكريم وآخرون: المرجع السابق، ص 134.

² - محمد عبد الله الظاهر: الضرورات التي تفرضها سياسة الخصخصة في مجال علاقات العمل، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص 187.

ثانياً: عقود الإدارة

وتكون بنقل الإدارة إلى القطاع الخاص بدون بيع الأصول، بمعنى احتفاظ الدولة بالملكية ولها عدة صور:

- عقود الإدارة: وتكون شركة الإدارة مسؤولة عن اتخاذ القرارات في إدارة وتسيير العمل.
- عقود التأجير: وفيها يتم تأجير المنشأة إلى قطاع خاص مقابل مبلغ ثابت تحصل عليه الدولة كإيجار.
- عقود الامتياز: بمقتضى هذا العقد يتعهد الملتزم بالقيام على نفقته وتحت مسؤوليته المالية بأداء خدمات عامة للجمهور طبقاً للشروط التي توضع له، في مقابل الإذن له باستغلال المشروع لفترة معينة من الزمن⁽¹⁾. هناك أنواع خاصة من عقود الامتياز وهي: أسلوب الإنشاء و التشغيل و التملك (Boo) : (Build-Operation-Owned)، أسلوب الإنشاء و التشغيل والنقل (BOT): (Build-Operation-Transfer)⁽²⁾.

ثالثاً: تحرير النشاط الاقتصادي لصالح القطاع الخاص

حيث تقوم الدولة بإجراءات من شأنها إزالة القيود، والمعوقات المفروضة على تملك القطاع الخاص، ومساهمة في أوجه النشاط الاقتصادي، وإن كان البعض لا يدخل هذه الإجراءات ضمن الخصوصية حيث أنها لا تتضمن نقل ملكية، ولكنها تعمل على زيادة نسبة مساهمة القطاع الخاص في إدارة النشاط الاقتصادي على مدى عدد من السنوات، ومن ثم تبتعد عن مفهوم نقل ملكية أو إدارة القطاع العام إلى القطاع الخاص⁽³⁾.

رابعاً: طرق أخرى

هناك طرق أخرى للخصوصية ظهرت حديثاً مثل: أسلوب المنح (إعانة مالية للقطاع الخاص)، نظام القسائم (تحويل نسبة كبيرة من أصول القطاع العام إلى مجموعة كبيرة من المواطنين من خلال نظام الكوبونات "الاكتتاب")، التصفية عندما تكون المشروعات مفلسة وخاسرة، مقايضة الديون واستبدال الدائنين لديونهم بحصص في بعض المؤسسات التي تم خصصتها.

¹ - محمد عبد الله الظاهر: الضرورات التي تفرضها سياسة الخصخصة في مجال علاقات العمل، مرجع سبق ذكره، ص 236.

² - رفعت عبد الحميد الفاعوري: تجارب عربية في الخصخصة، مرجع سبق ذكره، ص 22.

³ - سعيد النجار: مرجع سبق ذكره، ص 35.

وعادة ما تقوم الحكومات باستخدام مزيج بين الأساليب وعدم الاقتصار على أسلوب واحد فقط، حيث إن من بينها ما يصلح في حالة خوصصة الوحدات الإنتاجية ومنها ما يفضل استخدامه في خوصصة الخدمات التي تتولاها الدولة، ويصعب تحديد أفضل أسلوب لتنفيذ الخوصصة ولكن يمكن استخدام الأنسب الذي يمكنه تحقيق مزيج من الأهداف الاجتماعية والسياسية والاقتصادية...، وهذا ما يعجز أسلوب واحد عن تحقيقه ومن ثم يتم استخدام مزيج أو توليفة من الأساليب المذكورة.

وعلى سبيل المثال - نجد أن دول وسط وشرق أوروبا بدأت خوصصة المنشآت بمدخل مختلفة شملت⁽¹⁾:

أ- إعادة التخصيصية: من خلال إعادة المؤسسات التي سبق تأميمها في ظل النظام الاشتراكي إلى ملاكها الأصليين.

ب- التخصيصية الذاتية: وهي تحويل ملكية المؤسسات والمنشآت إلى العاملين بها.

ج- أسلوب المزادات للمؤسسات المصغرة

د- الإدارة بأسلوب الأعمال الخاصة: لزيادة الكفاءة من خلال إلغاء دعم المنشآت بهدف تحقيق ربح، لإنشاء شركات مساهمة بملكية قطاع عام وخاص، والسماح للقطاع الخاص بمنافسة القطاع العام في توفير السلع والخدمات لمنع احتكاره، وتقسيم المؤسسات المملوكة للدولة إلى أقسام يتولى إدارة بعضها القطاع الخاص.

المبحث الثاني

التجربة المغربية في خوصصة المؤسسات العمومية

تشكل الخوصصة في المغرب، إحدى الوسائل الأساسية في عملية الإصلاح الاقتصادي، الذي لقي تشجيعاً من قبل المنظمات المالية الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، والبنك العالمي،

¹ - شريف عبد الحميد محمد: دور سوق رأس المال في تحقيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، بدون سنة نشر، ص121.

ونادي باريس، وكان الهدف منه تحرير الاقتصاد المغربي، وفتح المجال للقطاع الخاص الوطني والأجنبي، والحد من هيمنة القطاع العام.

المطلب الأول: المراحل التي مر بها الاقتصاد المغربي

أولاً: وضعية الاقتصاد المغربي قبل الإصلاحات⁽¹⁾

مر الاقتصاد المغربي منذ الاستقلال سنة 1956 بعدة مراحل والتي يمكن إجمالها في مرحلتين أساسيتين هما:

المرحلة الأولى: (1956-1970)

تميزت هذه الفترة التي تلت الاستقلال بقيام الدولة بتأميم عدة مؤسسات تابعة للشركات الأجنبية، وأهمها المركز الشريف للفوسفات office chérifien des phosphates، وإنشاء عدة مؤسسات عمومية وطنية، حيث وصل عددها 80 مؤسسة سنة 1960 ليقفز العدد إلى 158 مؤسسة سنة 1969 أي بزيادة قدرها 159% في ظرف 9 سنوات.

كما اهتمت الدولة في هذه المرحلة بالقطاع المالي لما له من أهمية في تحريك النشاط الاقتصادي وأنشأت عدة بنوك تجارية، وبنك مركزي (بنك المغرب).

المرحلة الثانية: (1971-1988)

حيث صدر في هذه المرحلة سنة 1973 قانون يمنح الصيغة المغربية المغربية للمؤسسات المغربية والذي يشترط مساهمة رأس المال المغربي في كل مؤسسة بنسبة 51% سواء كانت عمومية أو خاصة أو مشتركة، وكان الهدف منه:

- تشجيع القطاع الخاص المحلي.

- مضاعفة مساهمة الدولة في المؤسسات العمومية

كما شهدت هذه المرحلة ارتفاع أسعار الفوسفات (1974) وسهولة الحصول على القروض من الأسواق المالية الدولية، مما أدى إلى التدخل القوي للدولة في النشاط الاقتصادي، ووصل عدد المؤسسات العمومية إلى 688 مؤسسة سنة 1985.

ثانياً: الإصلاحات الهيكلية وتحرير الاقتصاد المغربي

اعتمد المغرب في تمويل التنمية الاقتصادية على مصدرين رئيسيين هما:

¹ - سعيدة مادي: الخوصصة عن طريق السوق المالية (حالة الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2003، ص143.

- إيرادات تصدير الفوسفات خاصة مع ارتفاعات أسعاره نهاية السبعينات.

- القروض الخارجية، التي تميزت بانخفاض أسعار الفائدة وارتفاع إمكانية التسديد.

ولكن في بداية الثمانينات عرف الاقتصاد المغربي اختلالات هيكلية (عجوزات في ميزان المدفوعات والميزانية العامة) أدت إلى تفاقم المديونية الخارجية والتي انتقلت من 900 مليون دولار سنة 1972 إلى 11.2 مليار دولار سنة 1981، واستمرت في الارتفاع خلال سنوات الثمانينات لتصل 12.4 مليار دولار سنة 1983 ووصل العجز في الميزان التجاري 159 مليون درهم في أواخر الثمانينات.

جدول رقم (02) : تطور المديونية الخارجية المغربية في ظل الإصلاحات الهيكلية وتحريك الاقتصاد

الوحدة: مليار دولار

| السنة | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| المديونية | 11.2 | 11.5 | 12.4 | 13.8 | 15 | 16.7 | 19 | 20 |

Source : Abdeladim (Leila) : Les privatisations d'entreprises publiques dans les pays du Maghreb, op.cit., p15.

يلاحظ من الجدول أن المديونية الخارجية المغربية في تزايد مستمر حيث انتقلت من 11.2 مليار دولار سنة 1981 إلى 20 مليار دولار سنة 1988 أي بزيادة قدرها 78.5%.

أما صندوق النقد الدولي فقد أرجع أسباب الأزمة المالية هذه إلى مدى جسامة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال⁽¹⁾:

- النفقات العمومية الخاصة بالأجور والمعدات والتجهيزات.

- عجز مزمن تتحمل تكاليفه الباهظة الجماعات المحلية.

- دور الدولة في الميدان النقدي والمالي.

- تدخلات الدولة في الأسعار الداخلية وضبط المبادلات.

وبالنسبة لمساهمة الوحدات التابعة للدولة في النشاط الاقتصادي فقد بلغت بحسب تقدير الحكومة حوالي⁽²⁾:

- من 18 إلى 21% من إجمالي الناتج المحلي.

¹ - ليلي عيساوي: مرجع سبق ذكره، ص378.

² - محمد العليج: حصيلة وأفاق عملية الخصخصة في المغرب، (1989_1996)، الندوة الفكرية حول الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصخصة في البلدان العربية في الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية 1999، ص298.

- 21% من إجمالي الاستثمارات المنفذة.
- 27% من الأجور والرواتب.
- 10% من السكان الناشطين في الوسط الحضري العاملين في القطاع المنظم أي حوالي 200 ألف منصب شغل.

وبناء على المعطيات السابقة قدمت السلطات المغربية طلب إعادة جدولة ديونها الخارجية للمؤسسات الدولية والتي اشترطت إصلاحات بنيوية متعلقة بتحرير الاقتصاد وتطبيق آلية السوق وتنفيذ برنامج عام وآخر خاص، حيث دخل الأول حيز التنفيذ من خلال قانون المالية التصحيحي (التقشفي) سنة 1983، أما برامج القطاعات فطبقت تدريجيا وقسم إلى ثلاثة أقسام:

- القسم الأول: إتفاقية ستاندباي الأولى حصل بموجبها المغرب على 30 مليون دولار سنة 1983.
- القسم الثاني: إتفاقية ستاندباي الثانية حصل بموجبها على 200 مليون دولار سنة 1985.
- القسم الثالث: إتفاقية ستاندباي الثالثة حصل بموجبها على 210 مليون دولار سنة 1987.

حاول المغرب من خلال هذين البرنامجين إحداث إصلاحات لتخفيف الإختلالات التي يعاني منها اقتصاده، حيث شهدت السنوات الأولى من تطبيقهما تقليص في عجز الميزانية العامة الناجم من تخفيض الدعم المقدم للمؤسسات العمومية، واتخاذ إجراءات جبائية ساهمت في زيادة إيرادات الدولة، كما عرف الدرهم المغربي تخفيضات متتالية وصلت 40% بين سنتي 1980 و 1989. أما فيما يخص تحرير التجارة الخارجية، فقد انضم المغرب فعليا إلى الاتفاقية العامة للتجارة والتعريفات الجمركية GATT سنة 1987 وفتح المجال للاستثمار الأجنبي.

وتجسدت هذه الاتفاقيات على أرض الواقع من خلال شروع المغرب في تخفيض دور مساهمة الدولة في بعض القطاعات مثل بيع حوالي 19% من أملاك مؤسسة التنمية الزراعية (14411 هكتار من الأراضي) لصالح مؤسستين تابعتين لها من القطاع الخاص عام 1984، كما كان هناك إجراء خاص لمنع احتكار القطاع العام حيث طبق ذلك على مكتب التجارة والصادرات لسنة 1985، وكذلك وسائل النقل العام، بداية بمدينة الدار البيضاء عام 1985 ثم الرباط في عام 1986.

كما قام البنك الوطني للتنمية الاقتصادية ما بين 1984 و عام 1986 ببيع أنصبة في ست مشروعات للقطاع الخاص، وخفض نفس البنك أنصبة في سبع مؤسسات أخرى سنة 1985⁽¹⁾.

أما فيما يخص البرامج القطاعية التي تم تحضيرها مع البنك الدولي، فقد حصل بموجبها المغرب على قروض قطاعية في مجال الزراعة، الصناعة، المبادلات التجارية، والمؤسسات العمومية، ومن أهم هذه الاتفاقيات، "اتفاقية السياسة الصناعية" التي يندرج ضمنها إصلاح المؤسسات العمومية.

المطلب الثاني: دوافع وأهداف الخصخصة في المغرب

أولاً: أسباب ودوافع الخصخصة في المغرب

بلغ عدد المؤسسات العمومية المغربية في منتصف التسعينات حوالي 800 مؤسسة عمومية تحوز الحكومة على حوالي 450 منها، ولكنه كان دون المستوى المتوقع، إذ كانت غالبية مؤسساته تنكبد خسائر كبيرة نظراً لتدني إنتاجيتها وربحياتها، وتعاني من انخفاض شديد في نسبة العائد على استثماراتها ومن ارتفاع مديونيتها، فأصبحت نتيجة لكل ذلك تشكل عبئاً ثقيلاً على موازنة الحكومة. ويعود تدني إنتاجية وربحية المؤسسات العمومية إلى عدة عوامل منها انعدام التنافسية في ظل انغلاق الاقتصاد عن الخارج وراء جدران حمائية في شكل قيود جمركية وغير جمركية، واحتكار القطاع العام للإنتاج والتسويق والتصدير، وتدخل الحكومة في معظم الأحيان في قرارات المؤسسات وخصوصاً تلك المتعلقة بالتسعير والعمالة والأجور والاستثمار، والقصور الذي تعاني منه الإدارة التنفيذية والرقابة الداخلية، بالإضافة إلى ضعف الانضباط المالي بسبب سهولة حصولها على تحويلات حكومية وعلى قروض مصرفية⁽²⁾.

ويمكن إيجاز أسباب ودوافع الخصخصة في المملكة المغربية فيما يلي⁽³⁾:

- صعوبة المراقبة بسبب انتشار فروع الشركات على التراب المغربي سواء من طرف المفتشية العامة المالية أو مجلس المحاسبة .
- استمرار النتائج السلبية التي تحققها بعض الوحدات العمومية الكبرى.
- النتائج المتواضعة المترتبة عن محاولات إصلاح المؤسسات العمومية والاهتمام بنجاح بعض تجارب الخصخصة في بلدان أخرى، و الاعتراف بالكفاءة المتزايدة للقطاع الخاص بالمغرب.

¹ - إدريس بن علي: التجربة المغربية في الخصخصة، في أحمد صقر عاشور (محرراً)، التحول إلى القطاع الخاص - تجارب عربية في خصخصة المشروعات العامة-، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 1996، ص 39.

² - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، أبوظبي، ص 02.

³ - ربيعة حملاوي: لساليب الخصخصة وتجارب بعض الدول العربية في مجال الإصلاحات الاقتصادية والأسواق العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 407.

- استمرار آثار الأزمة المالية كالارتفاع المستمر في الأسعار أو التضخم، البطالة والاعتماد على المساعدات الدولية.

- ضغوطات و توصيات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بانسحاب الدولة من التدخل في النشاط الاقتصادي.

وفيما يخص شروط الخوصصة في المغرب فقد حدد القانون رقم 01-19-01 قائمة مكونة من 112 شركة يمكن خوصصتها قبل 1995/12/31 والتي قسمها إلى:

- المؤسسات التي هي ملك للدولة.

- المؤسسات التابعة للقطاعات التي تتصف بالتنافسية.

- الفروع التي تساهم الدولة في كل أو جزء من رأسمالها.

ولقد اختيرت هذه المؤسسات على أساس أربعة معايير:

1- المؤسسات التي تمتاز بالمردودية العالية.

2- المؤسسات التي تنتمي للقطاعات التنافسية

3- المؤسسات التي لا تعاني من اكتظاظ في العمالة.

4- المؤسسات التي لها فروع من أجل إشراك كل الجهات في عمليات الخوصصة.

ثانيا: الإطار القانوني لعملية الخصخصة في المغرب

لقد جاءت النصوص القانونية المتعلقة بالخصخصة مكملة لإجراءات التحرير التي شرع المغرب في تطبيقها منذ بداية الثمانينات، حيث صادق البرلمان المغربي عام 1989 على قانون الخصخصة رقم 39 لسنة 1989، الذي حدد عدد المشروعات الحكومية القابلة للتحويل إلى مشروعات خاصة، والإطار الزمني للتنفيذ، كما حدد الأجهزة التنفيذية وطرق ووسائل التنفيذ، ولقد كلف وزير الصناعة والتجارة بالإشراف على سياسة الخصخصة في المغرب⁽¹⁾.

¹ - عبد القادر صافي: سياسات الخوصصة في ظل الإصلاحات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 84.

وبالموازاة مع الإطار القانوني تم وضع هياكل تنفيذية لإصلاح بورصة القيم بالدار البيضاء وإعادة النظر في النظام المحاسبي ليتماشى مع المستجدات الوطنية والدولية.

كما نص قانون الخصخصة على القطاعات التي يشملها التحويل واستثنى القطاعات الإستراتيجية وعدد المنشآت التي يجب خصصتها.

ثالثا: أهداف الخصخصة في المغرب

هدفت سياسة الخصخصة في المغرب إلى تنشيط الاقتصاد، ورفع مستوى معيشة المواطنين، وإتاحة فرصة كبيرة أمام صغار المستثمرين لاستغلال مواردهم المحلية، والانفتاح على الاقتصاد الدولي. وبالنسبة لإيرادات هذه السياسة فإنها ستؤدي إلى تقليل المديونية الحكومية وتوجيه النفقات الحكومية والوفورات المتحققة للخدمات الأساسية التي تقدمها الدولة كالتعليم والصحة. ويمكن إيجاز أهداف الخصخصة في المغرب من خلال ما ورد في قانون الخصخصة والمتمثلة فيما يلي⁽¹⁾:

- ترقيته وتطوير الاقتصاد المغربي.
- تخفيف عجز الميزانية العامة من خلال تقليص الإعانات الموجهة للمؤسسات.
- زيادة المساهمة في المبادلات الدولية والانفتاح على الاقتصاد العالمي.
- المساهمة في إيجاد فرص عمل جديدة خاصة في المدى المتوسط.
- خلق دفعة جديدة من مدراء المؤسسات التي يتم خصصتها (موارد بشرية جديدة).
- السماح بمساهمة الرأسمال الأجنبي في عمليات التقويت مما يساعد في رفع كفاءة المؤسسات.
- مشاركة المأجورين (العمال أو الموظفين) مما يسمح بخلق نوع من المسؤولية الفردية.
- وقد أوجز البنك الدولي سنة 1995 الأهداف الأساسية الأربعة المتصلة بقانون الخصخصة في المغرب والمتمثلة فيما يلي⁽²⁾:

- تخفيض دور الدولة في النشاط الاقتصادي.
- توسيع قاعدة المساهمين مع التركيز على الصغار منهم.
- تطوير الاقتصادات الجهوية.
- الحفاظ على التشغيل.

¹ - ربيعة الحملاوي: أساليب الخصخصة وتجارب بعض الدول العربية في مجال الإصلاحات الاقتصادية والأسواق العالمية، مؤتمر اقتصاديات الخصخصة والدور الجديد للدولة، مرجع سبق ذكره، ص408.

² - rapport de la banque mondial : entreprise publique et privatisation, Washington, 1995, p144.

المطلب الثالث: أساليب الخصخصة في المغرب

حدد القانون رقم (402-90-2) ثلاث طرق يمكن استعمالها في خصخصة مؤسساتها وهي:

أولاً: طلب العروض

يستعمل هذا الأسلوب عند تحويل الملكية العامة للقطاع الخاص، ويتم إعداد دفتر أعباء يحدد شروط التنازل، قبل الإعلان عن كل طلب عروض، وهذه الطريقة تجمع بين تقنية العرض العمومي للأسهم بشكل ثابت وآلية إعلان العروض، حيث تباع المؤسسة أو جزء منها في هذه الحالة لمن يدفع أكثر، ويكون الاختيار على أساس المنافسة بين الأثمن (المادة 158- 17 من القانون السابق)، وهذا الأسلوب هو الأكثر استعمالاً لأنه يضمن الشفافية أكثر من الأساليب الأخرى⁽¹⁾.

ثانياً: التنازل المباشر (البيع المباشر)

حيث جاء في المادتين 18-19 من القانون السابق على أن المؤسسات الخاضعة لهذه الطريقة في الخصخصة تعين من قبل وزير الخصخصة بعد استشارة لجنة تحويل المؤسسات العمومية للقطاع الخاص، وهي آلية تعتمد على المفاوضات المباشرة شريطة أن يحقق المشتري أحد الأهداف الاجتماعية المنصوص عليها في القانون، ويحدد العقد بين المشتري والوزير المكلف بالخصخصة، الحقوق والواجبات المتعلقة بالمشتري، وكذلك العقوبة التي يتحملها في حالة عدم الالتزام بالعهد، ويعتبر التقويت المباشر طريقة استثنائية ترجع إلى اعتبارات المنشأة، حيث يجب أن تطرح المؤسسات ذات المردودية العالية في السوق المالية بعكس المؤسسات التي تعاني العجز، فيستعمل هذا الأسلوب إذن في الحالات التالية⁽²⁾:

- بعد الفشل في طريقة طلب العروض

- لممارسة الشفعة بالنسبة للمشتري الذي يملك أكبر قدر من الأسهم.

- لاعتبارات التنمية الجهوية والحفاظ على فرص العمل التي هي من أهم الأهداف المعلنة.

ويلاحظ على هذا الأسلوب أنه ساهم حتى سنة 2001 بحوالي 90% من مجمل إيرادات الخصخصة في المغرب⁽³⁾.

ثالثاً: قنوات السوق المالية

¹ - ربيعة الحملاوي: مرجع سبق ذكره، ص 408.

² - محمد العليج: مرجع سبق ذكره، ص 301.

³ - صندوق النقد العربي: مرجع سبق ذكره، ص 09.

يتم خصصة المؤسسات العمومية عن طريق بورصة الدار البيضاء ببيع أسهم الشركات، أو طرح العام بسعر محدد. ولقد شرحت المادة 13 من القانون السابق عملية إدخال المؤسسات للبورصة، وكيفية تداول الأسهم، وأن السعر الأول تحدده لجنة تقييم الشركات المرشحة للخصصة.

إضافة إلى طرق الخصخصة الثلاث، هناك طرق أخرى أتبعتمثل عقود التأجير والإدارة، التراخيص تخفيض مساهمة الدولة في رؤوس أموال بعض المؤسسات لمصلحة القطاع الخاص مثلما حدث مع البنك الوطني للتنمية الاقتصادية، كما تم إحداث وسيلة وأداة جديدة لتسريع العملية وهي إصدار سندات الخصخصة- قسيمة الخصخصة- قيمتها الاسمية 1000 درهم بهدف تشغيل 105 مليار درهم خلال السنوات المقبلة، وباقتراح من وزير الخصخصة المكلف بمنشآت الدولة، قرر وزير المالية والاستثمارات الخارجية أن يعمل على إصدار سندات الخصخصة بمقتضى قرار وزاري سنة 1996، وهي عبارة عن قيم منقولة ممثلة لسندات ديون مصدره من طرف الخزينة تخول حائزها حق الأولوية في شراء أسهم المؤسسات العمومية التي سوف تعرض للبيع في بورصة القيم وتبقى مماثلة لديون الخزينة العمومية.

أما عن أهداف إصدار سندات الخصخصة فإنها ترمي إلى:

- وجود أداة مالية جديدة في المغرب تجمع بين صيغة ادخار كلاسيكية بسعر ثابت وتوظيف ذي مردود متغير.
- تحسين نسبة إرضاء المكتتبين عند شراء أسهم الشركات القابلة للخصخصة لأنه في غياب المعلومات حول الادخار الحقيقي، وكذلك سلوك رغبات المدخرين، يحصل تخوف من أن الطلب يكون أقل من العرض في البورصة وبالتالي فإنه من شأن إصدار السندات أن يمكن السلطات من إيجاد أحسن تقدير للطلب على أسهم الخصخصة من خلال تقدير الطلب الممكن الصادر من حائزي السندات وتجميع هذه الطلبات (التوجيه يكون من الجمهور).
- خلق حركية جديدة قصد تسريع سيولة الخصخصة وتدفقات مداخل الخزينة لأنها لا تحصل على مداخل الخصخصة إلا بعد تحويل الشركات إلى القطاع الخاص ونظرا لأسباب تقنية فإن عملية التحويل لمعظم الشركات لا تتم إلا في الأشهر الثلاثة الأخيرة من السنة وبالتالي فإن سندات الخصخصة تمكن الوزارة من برمجة أحسن لمداخل الخصخصة.
- نظرا للوضعية التي تعرفها بورصة الدار البيضاء، فإن إصدار سندات الخصخصة يهدف أساسا إلى إدخال نوع من الديناميكية، وكذلك الزيادة في سيولة البورصة، كما تسعى إلى إشباع طلب هيئات التوظيف الجماعي بالقيم المنقولة.

المطلب الرابع: الأجهزة التنفيذية المكلفة بالخصوصة والقطاعات المعنية بها

أولاً: الأجهزة التنفيذية المكلفة بالخصوصة

تقدمت بداية إدارة المؤسسات العامة بتوصيات بشأن الإطار المؤسسي المختص بتنفيذ عمليات نقل الملكية، والتي أخضعت عموم الأجهزة لسلطة وزارة المالية.

كما حددت المادتين 02 و 05 من قانون الخصخصة 39-89 الهيئات المكلفة بعمليات نقل الملكية والعمليات المصاحبة أو المكملة لها بحكم الضرورة إلى ثلاثة أجهزة، وزير مختص بعمليات الخصخصة (المادة 02)، لجنة نقل الملكية (المادة 02)، وهيئة التقييم (المادة 05)، ولتسهيل عملية التنسيق تم إنشاء وحدة إدارية بوزارة الخصخصة مهمتها التنسيق بين مختلف الأجهزة⁽¹⁾.

1- الوزارة المكلفة بالخصخصة (أصبحت تسمى منذ 2002 وزارة المالية والخصوصة): وتقوم بالمهام التالية:

- القيام بالعمليات التي تسبق التحويل كالإعداد التشريعي، الهيكلة المالية، وضبط أعداد العمال.
- إعداد برنامج عمليات التحويل وجدولتها الزمنية والسهر على الشفافية.
- تنظيم عمليات التقييم المسبق للمؤسسات العمومية المراد تحويلها.
- تدقيق وتحليل الحسابات الخاصة بالمؤسسات.
- تنظيم طلبات العروض، التفاوض مع المقتنين، وانجاز المعاملات بالطرق التي نص عليها القانون.
- إجراء عملية إدراج الأوراق المالية في البورصة.
- التوقيع على عقود التنازل وإعلان العقوبات.

2- لجنة التحويلات (لجنة نقل الملكية): لجنة وزارية مؤلفة من خمسة أعضاء يتم تعيينهم بظهير

مرسوم ملكي) يرأسها وزير الخصخصة تقوم بالمهام التالية:

- مساعدة الوزير المكلف بوضع برنامج الخصخصة ونقل الملكية.
- تعطي موقفها عند تحويل كل مؤسسة إلا عند التنازل.
- إعطاء الرأي حول حصة للمأجورين (العمال) أو المؤسسة التي سيتم خصصتها (لمشتر واحد أو عدة مشترين)

¹ - إدريس بن علي: التجربة المغربية في الخصخصة مرجع سبق ذكره، ص 42.

- إصدار عقوبات على المشتريين الذين لم يحترموا التزامات التحويل.

3- **هيئة التقييم:** تتألف من سبعة أعضاء (شخصيات مستقلة) يختارون على أساس الكفاءة، والتجربة والإلمام بعالم المال، ويعينون بظهير، وتتمتع هذه الهيئة بالاستقلالية، ولها الحق في الإطلاع على جميع المستندات أو الوثائق أو الدراسات المجدية لإنجاز مهمتها، وتقوم بالوظائف التالية:

- تقييم العروض المحالة من وزير الخصخصة وتحديد سعر النشأة المعنية.

- القيام باستشارة دور الخبرة والمحاسبة عند تقييم المؤسسة.

- اقتراح منح أولوية أو معاملة تفضيلية لبعض المشتريين المحتملين أذا في الاعتبار أهداف الخصخصة.

فعملية التقييم تتم من طرف مكاتب المحاسبة المتخصصة في تقييم أصول الشركات، التي ترسل تقريرا إلى الوزير المكلف بالخصخصة الذي يرسله إلى هيئة التقييم، لتقوم بتحديد السعر العرض وفقا لقيمة أصول كل مؤسسة ووضعيتها المالية في السنوات السابقة، والتنبؤات المستقبلية الخاصة بها.

والملاحظ من خلال هذه الأجهزة التنفيذية أن المغرب اختار هيكلا يتصف بالبساطة وعدم تعدد الأطراف المتدخلة في عملية الخصخصة وحصرهم في ثلاثة هياكل، والوزارة مكلفة بعملية الإشراف وهذا يتمثل والهياكل التي تم إنشاؤها في بعض الدول المتقدمة الرائدة في عملية الخصخصة مثل فرنسا⁽¹⁾.

ومن إيجابيات هذا الخيار أنه يجنب تداخل المهام بين الهيئات المكلفة كما يخفف من ثقل الإجراءات، إلا أن تركيز السلطات في أيدي وزير الخصخصة يثير حساسيات بين مختلف الأجهزة والتي يجب الحفاظ على ترابطها، كما يؤدي إلى إضفاء الطابع البيوقراطي على عملية الخصخصة.

ثانيا: القطاعات التي شملتها الخوصصة

لقد تم تحديد حسب القانون رقم 1.19.1 قائمة مكونة من 112 شركة " 37 فندقا و 75 شركة" كما أضيفت سنة 1994 شركتين (02) تعملان في مجال النفط لتصبح عملية الخصخصة تهم 40% من مساهمات الدولة في المؤسسات العمومية والتي يجب خصخصتها قبل 1995/12/31 وقسمت هذه المؤسسات إلى:

1 - المؤسسات التي تمتلكها الدولة.

¹ - المرجع السابق، ص 43.

2- الفروع التي تمتلك الدولة جزء أو كل رأسمالها.

3- المؤسسات الفندقية.

واختيرت هذه المؤسسات على أساس المعايير التالية:

1- المؤسسات ذات المردودية الجيدة.

2- المؤسسات التي تنشط في قطاعات تمتاز بالتنافس.

3- المؤسسات التي لا تشغل أعدادا ضخمة من العمال.

4- المؤسسات المنتشرة عبر التراب المغربي حتى يتسنى لطبقة عريضة من الجمهور المشاركة في الاستثمار في أصول هذه الشركات.

وبالإضافة إلى 37 فندقا سياحيا فإن الشركات الأخرى (76) يمكن توزيعها على القطاعات

التالية:

الزراعة والتغذية، المؤسسات المالية، النسيج والجلود، الصناعة الاستخراجية، الصناعة الميكانيكية، التعدين، الكيمياء والصيدلانية، النقل والاتصال والخدمات.

وينتمي أكثر من نصف المنشآت القابلة للتحويل إلى القطاع الصناعي، وتمثل شركات قطاع الطاقة والقطاع المالي الجزء الأكبر من القيمة المضافة ويمثل الجدول التالي الأهمية القطاعية للمنشآت المراد تحويلها في القانون 39-89 من دون المؤسسات الفندقية:

الجدول رقم(03): الأهمية القطاعية للمنشآت المراد خصصتها عام 1989

| القطاع | العدد | نسبة القيمة المضافة/القطاع | عدد العمال |
|---------------------|-------|----------------------------|------------|
| الزراعة | 3 | 0.06 | 411 |
| الصناعة الإستخراجية | 5 | 6.25 | 1543 |
| الطاقة | 2 | 59.41 | 2107 |
| الصناعة التصنيعية | 41 | 6.12 | 19837 |
| المؤسسات المالية | 10 | 31.32 | 8751 |
| التجارة | 9 | 4.23 | 3285 |
| النقل والاتصالات | 2 | 0.93 | 820 |
| الخدمات | 4 | 0.27 | 1279 |
| المجموع | *76 | 100 | 38033 |

المصدر: وزارة الخوصصة المكلفة بمنشآت الدولة ، دليل الخوصصة في المغرب، أكتوبر 1996، ص13.

- * تم إدماج شركتين وإضافة شركتين من قطاع الطاقة سنة 1994.

لقد نص القانون 39-89 على تخصيص 112 مؤسسة عامة منها 37 فندقا و75 ومؤسسة (أصبحت 76 بعد إضافة مؤسستين في قطاع الطاقة ودمج اثنتين)، حيث تمثل القيمة المضافة لهذه المؤسسات 6% من الناتج المحلي الإجمالي، و يبلغ رأسمالها 1.8 مليار دولار (دون حساب الفنادق). وبحسب الجدول رقم (03) يختلف أثر انتقال الملكية من قطاع إلى آخر سنة 1989، ففي قطاع الزراعة يكون ضعيفا نسبيا طالما أنه لا يمثل سوى 0.06% من القيمة المضافة، و411 فرصة عمل، ويكون مهما نسبيا في القطاعين الصناعي والمالي، حيث أن العشر مؤسسات المالية المقرر خصصتها تمثل وحدها 31.32% من القيمة المضافة و8751 منصب شغل، في حين نجد الشركات الصناعية تمثل 6.12% من القيمة المضافة و19837 منصب عمل منها 5000 في قطاع صناعة السكر⁽¹⁾.

والجدير بالذكر أن القانون 39-89 الذي حدد آخر أجل للتحويل 1995/12/31 قد عدل سنة 1995 لإرجاء التاريخ الأقصى إلى ديسمبر 1998 وأضاف إلى اللائحة شركتين ليصبح العدد من 112 إلى 114 شركة بالرغم من أن المؤسسات التي وقع عليها الاختيار سنة 1989 لإدراجها في قائمة الوحدات المقرر خصصتها هي مستوفية للشروط التي تجعل عملية خصصتها سهلة وتضمن للمشروع النجاح .

المطلب الخامس: نتائج برنامج خوصصة المؤسسات العمومية في المغرب

رغم صدور قانون الخصخصة سنة 1989 إلا أن البداية الفعلية لم تبدأ إلا بعد اتخاذ إجراءات أخرى مكتملة لهذا القانون والمتمثلة فيما يلي:

- تحرير التجارة الخارجية.
- تحرير الأسعار .
- فتح الاقتصاد الوطني أمام المستثمرين الأجانب.
- إصلاح النظام الجبائي.
- ترويج وتنويع الصادرات.
- إعادة هيكلة مؤسسات الدولة.
- تطوير سوق رؤوس الأموال.

¹ - إدريس بن علي: التجربة المغربية في الخصخصة، مرجع سبق ذكره، ص41.

وبدا برنامج الخصخصة في المملكة المغربية مرحلته الأولى سنة 1993 ليشمل بعض المقاولات مثل الخطوط الوطنية للنقل البري واسمنت الشرق وبعض مشروعات الطاقة بالإضافة إلى مجموعة من الفنادق السياحية، وحتى بداية عام 1998 لم تتجح الحكومة المغربية إلا في بيع 52 مؤسسة من أصل 114 شركة⁽¹⁾.

وفي عام 1999 أعلنت الحكومة عن تعديل قانون الخصخصة بحيث يلتزم وزير الخوصصة بعدم نشر أسماء الشركات المراد خصصتها، منعا للمضاربيين من المضاربة على قيمة الشركات، وتقليل قيمتها خاصة الفنادق، كما نصت التعديلات على السماح بشراء حصص في الشركة للعاملين والمتقاعدين، واستعانت الحكومة في نفس السنة بالشركات الأجنبية المتخصصة لإعداد دراسات وتحديد أفضل السبل لنجاح وتسريع برنامج الخصخصة، وهذا ما حدث مع شركة آرثر أندرسون التي كلفت بإعداد دراسة لتحديد السبل لتحرير قطاع التبغ، وتخصيص شركة ريجي دوتباك. ويمكن معرفة نتائج الخصخصة في المملكة المغربية من خلال مايلي:

أولاً: النتائج الإجمالية لبرنامج الخصخصة في المغرب

تشير بيانات الخصخصة في المغرب أن إيراداتها بلغت خلال الفترة [1993-2003] ما قيمته 6.71 مليار دولار، وهو ما يتضح من خلال الجدول التالي:

جدول رقم: (04): حصيلة الخوصصة في المملكة المغربية (1993 - 2003)

مليون دولار

| المجموع | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 |
|---------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 6712.2 | 1498.8 | 7.346 | 2104 | 0.06 | 1163 | 92 | 716 | 271 | 240 | 347 | 273 |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- وزارة الخوصصة في المغرب.
- صندوق النقد العربي.
- وضعت حصيلة السنوات 2000، 2002، 2003 على أساس أسعار الصرف الربع الثاني من السنة.

يلاحظ من الجدول السابق أن إيرادات الخصخصة تختلف من سنة إلى أخرى، فمن مجرد 273 مليون دولار سنة 1993 ارتفعت إلى 347 مليون دولار سنة 1994، لتتخفص سنتي 1995، 1996 إلى 240، 271 مليون دولار على التوالي، لترتفع مجددا إلى 716 مليون دولار سنة 1997 قبل أن تتراجع بعد ذلك في ضوء التباطؤ الذي حدث في النمو الاقتصادي العالمي إلى 0.06 ملين دولار في عام 2000 وهو أدنى مستوى عرفته الإيرادات السنوية للخصخصة في المغرب. وفي عام 2001

¹ - مبارك بلمغنية، برنامج خوصصة القطاع العام بالمغرب، التنمية العربية الصناعية، القاهرة، ص 34.

ارتفعت هذه الحصيلة إلى 5.206 مليار دولار وهو أعلى مستوى تحققه منذ بدء تنفيذ برنامج الخصخصة، الأمر الذي يعود بصورة رئيسية إلى بيع الحكومة لنسبة 35% من حصتها في شركة الاتصالات بما قيمته 2.1 مليار دولار، لتتخفص الإيرادات مجددا سنة 2002 لتصل إلى 7.3 مليون دولار وترتفع سنة 2003 إلى 1498.82 مليون دولار نتيجة بيع 80% من شركة التبغ بقيمة 1488.13 مليون دولار.

ثانيا: النتائج التفصيلية لبرنامج الخصخصة في المغرب

مست عمليات الخصخصة في المغرب منذ بدايتها سنة 1993 حتى سنة 2007 سواء كانت هذه الخصخصة جزئية أو كلية، 73 مؤسسة موزعة بين، 47 مؤسسة بمدخيل 8689.7 مليون درهم، و 26 مؤسسة فندقية بمدخيل قيمتها 747.2 مليون درهم، أي بإيرادات إجمالية قدرها 87643.9 مليون درهم، وبإيرادات لطرق أخرى غير مذكورة في قانون 89/39 (تراخيص الهاتف) قدرها 13622 مليون درهم، فبلغت الحصيلة الكلية للخصوصية حتى تاريخ 2007/12/31 قيمة 101265.9 مليون درهم (12.5 مليار دولار) (*) وهذا من خلال إجراء 109 عملية موزعة حسب الجدول التالي:

الجدول رقم: (05): مداخيل الخصوصية في المملكة المغربية [1993 - 2007]

| النسبة المئوية إلى إجمالي المدخيل % | المدخيل مليون درهم | عدد العمليات | عدد المؤسسات | السنوات |
|-------------------------------------|--------------------|--------------|--------------|---------|
| 2.19 | 2222.6 | 14 | **10 | 1993 |
| 1.60 | 3702.4 | 23 | 17 | 1994 |
| 3.65 | 1509.9 | 17 | 13 | 1995 |
| 2.37 | 2405.5 | 08 | 06 | 1996 |
| 5.84 | 5923.5 | 12 | 06 | 1997 |
| 0.52 | 531.4 | 09 | 04 | 1998 |
| 0.26 | 269.6 | 01 | 02 | 1999 |
| 10.70 | 10836.5 | 01 | 00 | 2000 |
| 23.09 | 23387.5 | 05 | 04 | 2001 |
| 0.61 | 621.5 | 02 | 01 | 2002 |
| 14.00 | 14181.1 | 04 | 03 | 2003 |
| 9.53 | 9656.1 | 01 | 00 | 2004 |
| 14.00 | 14178.6 | 06 | 04 | 2005 |
| 5.68 | 5758.6 | 03 | 01 | 2006 |

*- تم تحويل الدرهم إلى الدولار اعتمادا على أسعار صرف متوسط الفترة والمتحصل عليها من النشرة الإحصائية للدول العربية (1999 - 2008) التي يصدرها صندوق النقد العربي.

| | | | | |
|------|----------|-----|----|---------|
| 6.00 | 6081.1 | 03 | 02 | 2007 |
| 100 | 101265.9 | 109 | 73 | المجموع |

Source: Minister de l'economier et des Finances: privatisation – Bilan , perspectives- ,December 2007

<http://www.Finance.gov.ma>. (15/03/2011)

** بالنسبة إلى المنشآت التي إمتدت عمليات خوصصتها على عدة فترات، تم اعتماد تاريخ أول عملية تخصيص.

يلاحظ من خلال الجدول أن مداخل الخصخصة في المغرب تختلف من سنة إلى أخرى، وقد عرفت ارتفاعات نسبية في السنوات 2001 إلى 2007، ويمكن التمييز بين ثلاثة مراحل أساسية:

- المرحلة الأولى [1993-1997]: وتميزت بارتفاع عدد العمليات المنجزة وقلة المداخل، إذ وصلت إلى 74 عملية تمت على 52 شركة (18 فندق، 34 مؤسسة) سواء كان التحويل كلياً أو جزئياً، وبلغت مداخل تحويلات الفنادق 598.08 مليون درهم ومبلغ 15165.82 مليون درهم بالنسبة للمؤسسات أي بإجمالي 15763.9 مليون درهم وهو ما يمثل نسبة 15.65% من إجمالي إيرادات الكلية. ومن أهم العمليات التي تمت بيع 51% ثم 34% من رأس مال إسمنت المغرب الشرقي في شهر أوت وشهر ديسمبر من سنة 1993 بقيمة 614 مليون و329.2 مليون درهم على التوالي، وبيع 1.22% من رأس مالها للعمال بقيمة 10 مليون درهم في جانفي 1995.

كما تم في هذه المرحلة بيع 15.63% و 51% من رأس مال الشركة الوطنية للاستثمار (SNI) في شهر أكتوبر ونوفمبر من سنة 1994 بقيمة 361.1 مليون درهم و1669 مليون درهم على التوالي. وفي سنة 1995 تم بيع 26% من رأس مال البنك المغربي للتجارة الخارجية (BMCE) بقيمة 1243.4 مليون درهم وهذا بعد بيع 14.01% و 3% من رأس مالها في 1994 بقيمة إجمالية 538.2 مليون درهم، وفي سنة 1996 تم بيع 30% و 1.11% من الشركة المغربية للتكرير (SAMIR) بقيمة إجمالية 1587.7 مليون درهم، ثم بيع 30% من أسهم نفس الشركة سنة 1997 بقيمة 3157.5 مليون درهم. وبلغت حصيلة الخصخصة لهذه المرحلة قيمة 1874 مليون دولار⁽¹⁾.

-**المرحلة الثانية [1998 - 2000]:** تميزت هذه المرحلة بقلة عدد العمليات وانخفاض إيرادات الخصخصة إذا استثنيت مداخل الترخيص الذي حصلت عليه شركة méditel للهواتف الخلوية، ووصل عدد العمليات في هذه المرحلة إلى 11 عملية فقط.

أما عن عدد المؤسسات المعنية بالخصخصة فهو لا يتجاوز 06 مؤسسات (05 فنادق، مؤسسة واحدة)، حصلت الخزينة العمومية على مداخل بقيمة 34493.6 مليون درهم، منها 124.6 مليون

¹ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002، مرجع سبق ذكره، ص 05.

درهم متأتية من بيع الفنادق، و23533 مليون درهم من حوصصة المؤسسات بقيمة 10836 مليون درهم مقابل الترخيص للشركة السابقة. وتمثل إيرادات هذه المرحلة 34.05% من إجمالي إيرادات الخصخصة.

وأهم العمليات المنجزة خلال هذه الفترة بيع 5.77% من رأسمال الشركة المغربية لتكرير النفط SAMIR سنة 1998 بقيمة 296.1 مليون درهم، وبيع 51% من رأس مال الشركة المغربية لأسمدة سنة 1999 بقيمة 230 مليون درهم، وبلغ إجمالي الخصخصة منذ بدايتها إلى نهاية هذه المرحلة 16613.98 مليون درهم .

- المرحلة الثالثة [2001 - 2007]: وتميزت هذه المرحلة بقلّة عدد العمليات المنجزة كسابقتها إلا أن المداخل كانت مرتفعة إذا استثنيت سنة 2002، لأن عملية الخصخصة شملت مؤسسات من الحجم الكبير .

ففي سنة 2001 كانت إيرادات المغرب من الخصخصة تشكل 70% من إجمالي إيرادات الدول العربية المتأتية من الخصخصة، وهذا راجع إلى بيع 35% من رأس مال شركة اتصالات المغرب لشركة فرنسية بمبلغ 2.1 مليار دولار أو ما يعادل 23387,82 مليون درهم، ثم بيع 16% من رأس مالها سنة 2005 بقيمة 12400 مليون درهم، ثم 4% سنة 2007 بقيمة 45715,3 مليون درهم، أما شركة التبغ فتم بيع 80% من رأس مالها سنة 2003 بقيمة 14080 مليون درهم ثم 20% من رأسمالها سنة 2006 بقيمة 4020 مليون درهم⁽¹⁾.

وبلغ إجمالي إيرادات الخصخصة خلال هذه المرحلة 73864.5 مليون درهم وهو يمثل نسبة 72.94% من إجمالي إيرادات برنامج الخصخصة، ناجمة عن 24 عملية تخصيص مست 15 مؤسسة موزعة بين 03 فنادق بقيمة 24.52 مليون درهم، و12 مؤسسة بقيمة 71053.98 مليون درهم، و06 تراخيص بقيمة 2786 مليون درهم.

ثالثا: التوزيع النسبي الإجمالي لمداخل برنامج الخصخصة في المغرب طبقا لطريقة البيع:

إن دراسة عملية الخصخصة تبعا لمداخل كل طريقة تبين سيطرة طلبات العروض على بقية الطرق الأخرى وهذا راجع لاستجابة هذه الآلية أساسا لضرورات التمويل القائمة على دمج الشركات الكبرى (الشركة الوطنية للاستثمار SNI، البنك المغربي للتجارة الخارجية BMCE، شركة اسمنت المغرب الشرقي CIOR)، وفي نفس الوقت تسمح للسلطات العمومية بالاستمرار في توفير السلع والخدمات والحفاظ على التشغيل من خلال إيجاد المستثمر المناسب الذي يحقق هذه المتطلبات، وهذا

¹ - صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية 2001، أبوظبي، 2001، ص62.

الأخير يري في طريقة التحويل المباشر أسلوبا يحقق العدالة الاقتصادية، حيث أن تفويت أو تخصيص أنشطة لأطراف يكون لها نصيب من رأسمال هذه الشركات، سيمكن هذه الأطراف من توسيع حصتها في السوق من دون تحمل مخاطر الدخول في عروض عمومية للشراء، وهذا ما يفسر أن حوالي 50% من مجموع مداخيل الخصخصة متأتية من هذا الأسلوب رغم انخفاض عدد عمليات هذه الطريقة⁽¹⁾.

ويمكن معرفة توزيع مداخيل الخصخصة في المغرب حسب الطرق المعتمدة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (06): توزيع مداخيل الخصخصة في المغرب حسب الطرق المعتمدة في قانون الخصخصة

| طرق أخرى | البورصة | طلب العروض | الأجراء | الطريقة البيع |
|----------|---------|------------|---------|-----------------|
| 30.20 | 19.20 | 49.70 | 0.60 | نسبة المداخيل % |

المصدر: إعداد الطالب اعتمادا على وزارة المالية والخصخصة <http://www.Finances.gov.ma>, (15/03/2010)

يلاحظ من الجدول السابق أن مداخيل أسلوب طلب العروض (البيع المباشر، البيع عن طريق مزاد علني، بيع عن طريق عروض العطاءات، البيع لمستثمر أجنبي) وصلت 49.70% وهذا لا يعني أن أغلب العمليات تتم بهذه الطريقة، وإنما التفسير الحقيقي أن الشركات التي تم خصصتها كليا أو جزئيا بهذا الأسلوب معظمها شركات كبيرة الحجم.

ففي سنة 1994 تم انجاز بطريقة البيع المباشر لأكثر من 15 عملية بقيمة 733.45 مليون درهم وتمت على شركات بنسب مختلفة منها 32% شركة شالة للخياطة الصناعية، 50% شركة غاز دراكون، 20% شركة تاير وغيرها. كما تم تخصيص شركات بالجمع بين طريقتين (طلب عروض متبوع بتحويل مباشر)، مثل تخصيص 50% من رأس مال الشركة المغربية للمحروقات بقيمة 100.1 مليون دولار، وكذا 35% من رأسمال شركة تمويل الشراء بالسلف (sofac-credit) بقيمة 89.3 مليون درهم.

كما تم سنة 2001 بيع 35% من شركة اتصالات المغرب التي يقدر رأسمالها 5 مليار دولار لمستثمر أجنبي (شركة فرنسية)⁽²⁾.

أما شركة إسمنت المغرب الشرقي فقد تم بيع 51% بقيمة 614 مليون درهم، 51% من الشركة الوطنية للاستثمار تم بيعها بقيمة 1669 مليون درهم، وكذا 26% من رأسمال البنك المغربي للتجارة

¹ - محمد العليج: مرجع سبق ذكره، ص 310.

² - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002، مرجع سبق ذكره ص 04.

الخارجية بقيمة 1243.4 مليون درهم، و35% من رأسمال الشركة الوطنية للنقل بقيمة 111 مليون درهم، وغيرها من الشركات وكلها لها وزن نسبي كبير في الاقتصاد المغربي.

وبالنسبة لمساهمة الأجورين في عمليات الخصخصة يتضح أن مساهمتهم ضعيفة نسبيا إذ لم تتجاوز 10% في جميع المؤسسات التي تمت خصخصتها، فهي على سبيل المثال 10% بالنسبة لشركات الصناعات الميكانيكية والكهربائية في فاس (simef) وكانت مجانا، 3% في بنك المغرب للتجارة الخارجية بقيمة 276.25 مليون درهم، وفي شركة إسمنت المغرب الشرقي بنسبة 1.22% بقيمة 195.50 مليون درهم، وبالنسبة لشركة تمويل الشراء بالسلف 1.71% بقيمة 246.50 مليون درهم، و2.6% بالنسبة للشركة الوطنية للنقل بقيمة 212.50 مليون درهم، والشركة الوطنية للتحليل الكهربائي والبتروكيماويات بالمحمدية (SNEP) بنسبة 5.31% بقيمة 215.05 مليون درهم.

وبلغ إجمالي مساهمة الأجراء من إيرادات الخصخصة 0.60% وهي نسبة متواضعة، وتعزى بالطبع إلى ضعف القدرة الشرائية وانعدام الادخار، وإلى آلية تحويل الأسهم المخصصة للعمال والتي تعتمد على أسلوب الأداء الفوري بدل إقرار شروط تحفيزية عبر الاقتراض، مع العلم أن عمال القطاع الفندقية بأكملهم مستثنون من المساهمة في رأسمال هذه الوحدات⁽¹⁾.

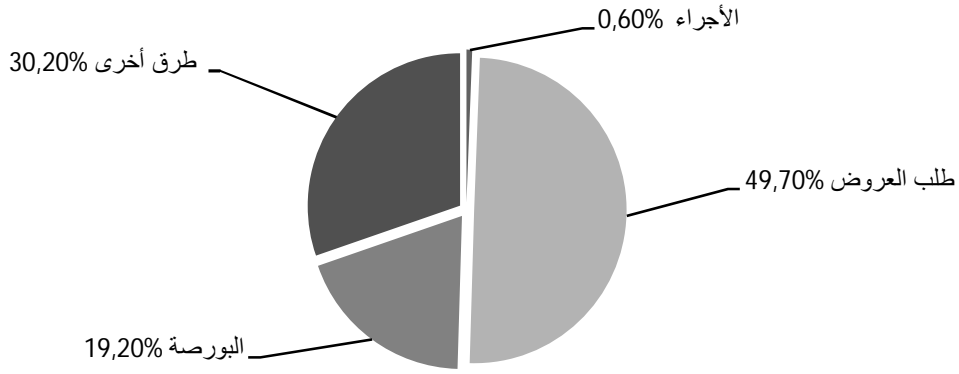
أما البورصة فقد ساهمت 19.20% من إيرادات الخصخصة وذلك من خلال الطرح العام للأسهم في سوق الأوراق المالية بالدار البيضاء، وقد بلغت المداخيل حتى سنة 2007 قيمة 17142.1 مليون درهم إذا استثنيت إيرادات التراخيص.

أما فيما يتعلق بالطرق الأخرى (مقايضة الديون، التراخيص، ...) فكانت بنسبة 30.20%، فنجد فيها مثلا تحويل ديون إسبانية سنة 1997 إلى استثمارات في شركات مغربية بقيمة 38 مليون دولار، وتحويل 1.4 مليار فرنك فرنسي إلى استثمارات في المناطق الشمالية المغربية، التراخيص التي حصلت عليها شركة méditel للهاتف الثابت والخلوي.

والشكل التالي يوضح التوزيع النسبي لكل طريقة في مداخيل الخوصصة في المغرب

¹ - محمد العالج، حصيلة وأفاق عملية الخوصصة في المغرب، مرجع سبق ذكره، ص309.

شكل رقم (1): توزيع مداخيل الخوصصة في المغرب حسب الطرق المعتمدة



المصدر: <http://www.Finances.gov.ma>, (15/03/2010)

المبحث الثالث

التجربة التونسية في خوصصة المؤسسات العمومية

توجهت تونس في نهاية الثمانينات إلى الإصلاح الاقتصادي الشامل، نتيجة العديد من الظروف الاقتصادية التي أدت إلى تدهور التنمية وأداء الاقتصاد، والذي تعد الخوصصة أحد أهم مكوناته الرئيسية وإحدى الآليات الهامة لحل مشكلات الاقتصاد القومي وترشيد إدارته وتحسين كفاءة استخدام موارده. وتعد تونس من أوائل دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي عمدت إلى تطبيق برامج الخصخصة، بعد عدة مراحل مر بها الاقتصاد التونسي.

المطلب الأول: المراحل التي مر بها الاقتصاد التونسي

قامت السلطات التونسية منذ حصولها على الاستقلال بدور كبير في تطوير الاقتصاد حيث مر بعدة مراحل أهمها:

أولاً: المرحلة الاشتراكية (1956 - 1970)

كان الهدف من هذه العمليات تحرير الاقتصاد من السيطرة الفرنسية التي كانت تشجع على الصناعة الاستخراجية والزراعة وأهملت القطاعات الأخرى، وأول ما قامت به السلطات التونسية السيطرة على القطاع البنكي سنة 1958، وتأميم شركات الكهرباء والغاز والماء والنقل ما بين 1959 و1960، كما قامت بالسيطرة على 50% من شركة الفضاء التونسية.

في بداية هذه المرحلة اتجهت السلطات إلى توسيع نشاطها الاقتصادي في جميع القطاعات وذلك من خلال توسيع الرقابة وإنشاء وزارة التخطيط والمالية، واتباع سياسة التخطيط أولها كان (1962-

1971) وتشجيع الاستثمار المحلي لتخفيف التبعية لرؤوس الأموال الخارجية، وزادت خلال هذه الفترة عمليات التأمين والاهتمام بالجانب الفلاحي.

ثانيا: مرحلة الرأسمالية المراقبة (1970-1981)

بدأت الدولة في هذه المرحلة تشجع على إنشاء المؤسسات الخاصة، بعد صدور التقرير السلبي عن المؤسسات العمومية من طرف البنك الدولي والإقرار بعجزها عن قيادة التنمية المحلية بمفردها وتركزت إهتمامات القطاع الخاص في هذه المرحلة حول الصناعات الصغيرة والمتوسطة، كصناعة الأغذية والملابس وفي قطاع السياحة.

وفي الواقع استمرت سيطرة القطاع الحكومي على مجمل القطاعات الاقتصادية للبلد خاصة القطاع المالي والصناعي، وواصلت الحكومة تقديم الدعم المالي للمؤسسات العمومية مخالفة بذلك التوجه الليبرالي المعلن من قبل السلطات.

ثالثا: مرحلة الإصلاحات (1982 - 1988)

في بداية هذه المرحلة وضعت الحكومة التونسية مخططا للتنمية سنة 1982 نظرا لتأثرها بالأزمة العالمية واتبعت سياسة تقشفية من خلال تقليل النفقات وزيادة الضرائب الجمركية وغير الجمركية بهدف تقليل الواردات وحماية الإنتاج الوطني، إلا أن تونس وقعت في الأزمة المالية نتجت عنها أزمة اقتصادية واضطرابات اجتماعية، مما دفعا إلى انتهاج سياسات الإصلاح الاقتصادي واتباع برامج وسياسات التثبيت والتكيف، المفروضة من المؤسسات المالية الدولية، خاصة مع ارتفاع الديون الخارجية إلى 6.4 مليار دولار سنة 1988.

المطلب الثاني: دوافع تطبيق برنامج الخصخصة في تونس

إن توجه تونس نحو فتح المجال للقطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية يمكن إرجاعه إلى أسباب داخلية، وأخرى خارجية وأسباب متعلقة بمشكلات القطاع العام⁽¹⁾.

أولا: الأسباب الداخلية

هناك ثلاثة أسباب رئيسية أدت إلى توجه تونس إلى تطبيق برنامج الخصخصة لا يمكن عزلها عن بعضها البعض، والمتمثلة في عجز الميزانية العامة، والعجز الجاري في ميزان المدفوعات، وبالتالي زيادة المديونية الخارجية.

1- عجز الموازنة العامة

¹ - فرج عبد الفتاح: الخصخصة وأثارها على الحقوق الاقتصادية للطبقة العاملة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، المؤتمر السنوي لجامعة أدرار الإفريقية، الجزائر، 2003، ص03.

سجلت الموازنة العامة التونسية عجزا تراوح ما بين 6% و8% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1982-1985،⁽¹⁾ مما أدى إلى تضخم المديونية الخارجية. ويرجع السبب الرئيسي لتزايد العجز في الموازنة العامة، إلى نمو النفقات العامة بمعدلات متزايدة، في حين عجزت الموارد العامة للدولة عن الوفاء بهذه الالتزامات، حيث تشير الإحصائيات الرسمية إلى نمو النفقات العامة بمعدل 21.5% سنويا خلال السنوات 1982، 1983، 1984، مقابل نمو سنوي للناتج المحلي الإجمالي بنسبة 14.7% خلال نفس الفترة و ترجع زيادة النفقات العامة إلى العديد من الأسباب أهمها:⁽²⁾

- زيادة تدخل الحكومة في تسعير بعض السلع من خلال الدعم الذي بلغ 246 مليون دينار عام 1984.
- زيادة أعباء خدمة الدين العام بلغت 356 مليون دينار خلال نفس العام.
- زيادة الإنفاق الحكومي في مشروعات البنية الأساسية.
- زيادة الأجور بنسبة 19% سنويا في الفترة 1982 إلى 1984.
- ضعف موارد الموازنة العامة للدولة إذ لم تتجاوز 3.7% من الناتج المحلي الإجمالي.

2- عجز ميزان المدفوعات

عرف ميزان المدفوعات التونسي عجزا خلال الثمانينات ويوضح الجدول التالي تطور ميزان المدفوعات منذ عام 1982 حتى 1988.

جدول رقم:(07): تطور ميزان المدفوعات التونسي خلال الفترة (1982 - 1988)

الوحدة: مليون دينار

| السنوات | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|-----------------------|---------|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
| الصادرات | 19773 | 1841.9 | 1776.3 | 1701 | 1763 | 2101 | 2399 |
| الواردات | 3127.6 | 2909.8 | 2928.5 | 2567 | 2697 | 2829 | 3496 |
| الميزان التجاري | - 1150 | - 1068 | - 1152 | - 866 | - 934 | - 728 | - 1097 |
| ميزان الخدمات (صافي) | -- | 108 | 36 | - 28 | - 73 | 150 | 646 |
| موازين السلع والخدمات | - 1062 | - 960 | - 1116 | - 894 | - 1017 | - 578 | - 451 |
| التحويلات (صافي) | -- | 388 | 346 | 307 | 399 | 518 | 212.3 |
| الميزان الجاري | - 655.8 | - 572 | - 769.8 | - 587 | - 619 | - 59.5 | 212.3 |
| التدفقات الرأسمالية | -- | 384.8 | 622 | 381 | 440 | 140 | 158 |

¹ - محمد الجبالي: تقييم سياسات التخصيص بالجمهورية التونسية، مؤتمر تقييم سياسات التخصيص في البلدان العربية، أبو ظبي، 2001، ص213.

² - عباس المنصف: تجربة تونس في الإصلاح الهيكلي والخصوصية، مؤتمر الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصوصية العربية، مرجع سبق ذكره، ص244.

| | | | | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-----|-----|
| الموقف الكلي لميزان المدفوعات | 101.6 | - 8.6 | - 100 | - 225 | - 84 | 128 | 441 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-----|-----|

المصدر: صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1990، ابو ظبي، 1991، ص254.

صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1991، ابو ظبي، 1992، ص213.

تدهور ميزان المدفوعات التونسي خلال عامي 1982 و 1983 وحقق عجزا خلال أعوام 1984، 1985، 1986، حيث اتسمت هذه الفترة بنمو واردات السلع والخدمات بمعدل 10% في حين نمت الصادرات بمعدل 6.2% أسفر ذلك عن تضخم في العجز الجاري، بلغ معدله خلال هذه الأعوام 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع ذلك لعدة عوامل أهمها⁽¹⁾:

- الركود الاقتصادي العالمي مما أثر سلبا على التجارة الخارجية.
- زيادة أعباء خدمة الدين الخارجي نتيجة تزايد الديون الخارجية، فقد بلغت أعباء خدمة الدين 2250.6 مليون دينار تونسي في الفترة 1972- 1986، وهو ما حمل ميزان المدفوعات التونسي أعباء أكبر زادت من قيمة العجز المحقق.

3- المديونية الخارجية

أدى العجز المتزايد في الموازنات العامة التونسية، وتراجع تحويلات العاملين في الخارج، إلى لجوء الحكومة التونسية للاقتراض الخارجي لسد العجز في ميزان المدفوعات والموازنة العامة مما أدى إلى زيادة المديونية الخارجية، وارتفاع عبء خدمتها، وتعرض الدولة لمزيد من الأزمات والضغوط الخارجية، حيث شهد حجم الدين الخارجي التونسي صعودا كبيرا خلال الثمانينات، مما أثقل كاهل الاقتصاد التونسي، حيث ارتفعت نسبة الدين الخارجي من 36.2% من إجمالي الناتج المحلي عام 1981 إلى 48.9% عام 1984، وتخطى عام 1986 نسبة 50% وهو ما يعادل 52% من إجمالي الصادرات التونسية.

ثانيا: الأسباب الخارجية

تزامن مع المعوقات السابق ذكرها العديد من العوامل الخارجية، التي أدت إلى ضرورة التوجه نحو برنامج الخصخصة، ويمكن تلخيص هذه العوامل في الآتي:

- سيادة فكرة العولمة التي تفرضها الدول الكبرى وضرورة انتقال الدول إلى نظام الاقتصاد الحر المحكوم بآليات السوق.

¹ - عباس المنصف: تجربة تونس في الإصلاح الهيكلي والخصخصة، مرجع سبق ذكره، ص336.

- تبني المؤسسات المالية الدولية (البنك وصندوق النقد الدوليين) مبدأ إعطاء قدر أكبر للقطاع الخاص لضمان التنمية، وحسن إدارة الاستثمارات بالقدر الذي يمكن الدولة المدينة من تسوية خدمة ديونها.
- انهيار المعسكر الاشتراكي وانهيار نظم التخطيط الشمولي واتجاه العالم إلى الأحادية القطبية.

ثالثا: مشكلات القطاع العام وانتهاج سياسة التحرر الاقتصادي

¹ - **مشكلات القطاع العام:** أنشأت تونس عددا من المنشآت العامة لتنفيذ سياسة الدولة للإسهام في تحقيق التنمية الاقتصادية، والنهوض بالأنشطة الرئيسية، شمل القطاع العام 500 منشأة عامة في أول الأمر، إلا أن كبر هذا الحجم كان عائقا لإخضاعه للرقابة، وفي عام 1985 اقتصر القطاع العام على مجموعة المنشآت ذات الصفة الصناعية والتجارية، التي تمتلك الحكومة 34 % على الأقل من رأسمالها مما قلص عدد الشركات العامة سنة 1988 إلى 189 منشأة موزعة على أنشطة مختلفة (20% الدراسات والتطوير، 11.2% النقل، 10.2% للصحة، 9.8% البناء والأشغال العامة، 6.5% الفلاحة والصيد البحري، 4.2% السياحة والصناعة التقليدية، 3.3% بنوك، 3.3% التأمين...) ⁽¹⁾، استطاع القطاع العام من خلال ذلك تحقيق نتائج إيجابية نتيجة سيطرته على الاقتصاد الوطني، ويقابله قطاع خاص لا يمتلك قدرات، ولا مهارات ولا موارد الإنتاج، مما مكن الحكومة من زيادة الاستثمارات العامة، وخلق مناصب عمل، واستطاعت التحكم في ارتفاع الأسعار والحفاظ على القدرة الشرائية. ⁽²⁾

رغم هذه النتائج إلا إن الحكومة كانت تدفع تكاليف مرتفعة للحفاظ على القطاع العام، نتيجة تعدد الأهداف، وتضارب الصلاحيات مما أدى إلى انخفاض المردود المالي، والاقتصادي للقطاع العام ومن بين مشاكل القطاع العام:

1- **ضعف الكفاءة الإنتاجية:** اتسمت المؤسسات بضعف الأداء، وبدلا أن تكون الاستثمارات مصدرا للفوائض أصبحت عبئا على الموازنة العامة للدولة، وخصصت الحكومة موارد ضخمة لتغطية الخسائر، فنسبة القيمة المضافة إلى الإيراد كانت تمثل 0.46% عام 1981 ثم انخفضت إلى 0.41% عام 1986 وهو ما يدل على تدني القيمة المضافة إلى الإيرادات للقطاع العام، وأما بالنسبة لإنتاجية العامل فقد ظلت في حدود 11000 دينار إلى 18000

¹ - محمد الجبالي: تقييم سياسات التخصيص بالجمهورية التونسية، مرجع سبق ذكره، ص180.
² - آدم مهدي أحمد: الخصخصة في الدول النامية، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، 2001، ص128.

دينار خلال الفترة 1981-1986، وقد شهد القطاع العام تباينا كبيرا بين الأجر وقيمة الإنتاج في العديد من المؤسسات العامة والذي صعب تصحيح هذه الوضعية، لعدم مرونة سوق العمل التونسي .

2- تراكم الخسائر: عانى القطاع العام التونسي من تحقيق عدد كبير من شركاته لخسائر تتحملها الموازنة العامة، نتيجة لضعف كفاءته، فعندما حقق ربحا بمقدار 39 مليون دينار سنة 1981 بدأت الخسارة سنة 1982 من 12.2 مليون دينار لتصل إلى 168.3 مليون دينار، مما تسبب في ارتفاع مديونية القطاع العام من 2037.3 مليون دينار سنة 1982 إلى 3165.8 مليون دينار سنة 1986، وهو جعل الحكومة تتدخل للقيام بما يلي⁽¹⁾:

- الإسهام في تدعيم رؤوس الأموال المؤسسات بمبلغ قدره 43 مليون دينار، وهو ما يعادل 38.3% من رؤوس أموال الشركات.

- تغطية العجز التجاري.

- مسح الإعفاءات الضريبية، وغيرها من الإيرادات.

ورغم هذه الإجراءات المتخذة من طرف الحكومة التونسية، إلا أن خسائر القطاع العام زادت وتراكمت عليه الديون.

ب- انتهاج سياسة التحرر الاقتصادي

أدى ضغط الأزمة الاقتصادية المتمثلة في تزايد العجز في الموازنة العامة، وفي ميزان المدفوعات، وارتفاع معدلات التضخم، إلى تدخل صندوق النقد الدولي، والبنك العالمي وفرض برامج التثبيت والتكيف الهيكلي، والتي تحث كثيرا من الدول النامية على تخفيض حجم الجهاز الحكومي* .

ففي سنة 1986 عقدت تونس اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، مقابل قيامها بإعادة هيكلة اقتصادها، وحصلت على قرضين، الأول بقيمة 250 مليون دولار من صندوق النقد الدولي من خلال اتفاقية ستاندباي والثاني عبارة عن قروض قطاعية من البنك الدولي في مجالات الزراعة والصناعة و بقيمة 150 مليون دولار لكل قطاع. وقد تركزت الشروط التي وضعتها هذه المؤسسات الدولية في قيام الحكومة التونسية بمجموعة من الإصلاحات الظرفية خاصة من خلال

¹ - محمد الجبالي: تقييم سياسات التخصيص بالجمهورية التونسية، مرجع سبق ذكره، ص184.

* تهدف برامج وسياسات التثبيت الاقتصادي إلى استعادة التوازن في الاقتصاديات الكلية من خلال السياسات النقدية والمالية وتلك المتعلقة بأسعار الصرف. ويهدف ذلك إلى تخفيض الإنفاق الحكومي وتوجيه الإنفاق نحو الأنشطة التي تحقق وفرا للنقد الأجنبي وزيادته، كما تهدف سياسات التصحيح الهيكلي إلى تحسين كفاءة استخدام الموارد الاقتصادية ووصول النمو الاقتصادي إلى مستوى معقول وغالبا ما يتم تطبيق برامج التثبيت والتكيف الهيكلي على مرحلتين أو أكثر. المرحلة الأولى تعالج الخلل في ميزان المدفوعات وعجز الموازنة العامة (برامج التثبيت) و المرحلة الثانية تركز على التحرر الاقتصادي(التعديل الهيكلي).

إلغاء الرقابة على الأسعار، تحرير التجارة الخارجية، وتخفيض قيمة العملة وتخفيض تكاليف العمل، بالإضافة إلى قيام بالإصلاحات طويلة الأجل، من خلال إلغاء دعم المؤسسات العمومية وتحويل بعضها إلى القطاع الخاص. هذه عوامل الشرطية للمؤسسات الدولية هي التي دفعت تونس إلى تطبيق برامج الخصخصة.

وقد ظهرت نتائج ظرفية لهذه البرامج تجسدت في ما يلي⁽¹⁾:

- تراجع عجز الموازنة من 5.5% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1986 إلى 3% عام 1996.
- انخفاض نسبة المديونية من قرابة 60% عام 1986 إلى 51% عام 1996، وانخفاض مستوى خدمة الدين من 28% إلى 18% من المداخيل الجارية خلال الفترة نفسها.
- التحكم في نسبة التضخم التي انخفضت من معدل 9.6% في الفترة 1981 و 1986 إلى 7% في الفترة 1986 و 1992 لتستقر في حدود 5% في الفترة الممتدة من 1993 إلى 1995.
- زيادة معدل النمو إلى قرابة 5% سنويا في الفترة ما بين عامي 1987 و 1995.

ومما يضيف أهمية خاصة على هذه الإنجازات أن النمو تحقق بفضل تحسن ملموس في الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج التي فاقت مساهمتها في النمو مساهمتي رأس المال والعمل فضلا عن أنه تحقق في ظروف غير ملائمة.

وهكذا أعطى تطبيق تونس لتوصيات البنك العالمي والصندوق الدولي دفعة قوية، نحو الخصخصة، خاصة مع إصدار قانون رقم 9 لسنة 1989 لتسهيل إجراءات البيع وانتقال الملكية⁽²⁾.

المطلب الثالث: الإطار التشريعي للخصخصة في تونس والأهداف المتضمنة فيه

أولا: الإطار التشريعي⁽³⁾

أصدرت الحكومة التونسية عددا من القوانين المنظمة لعمليات الخصخصة أهمها:

أ- قانون رقم 72 لسنة 1985:

قبل هذه السنة كانت المنشأة العامة هي المنشأة التي تمتلك الدولة فيها نسبة 10% فما فوق من

رأسمالها وجاء هذا القانون وقسم الشركات إلى:

¹ - عباس المنصف: تجربة تونس في الإصلاح الهيكلي والخصوصية، مرجع سبق ذكره، ص 336.
² محمد ميدون: التجربة التونسية في الخصخصة، أحمد صقر عاشور (محررا)، التحول إلى القطاع الخاص - تجارب عربية في خصخصة المشروعات العامة - ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 1996، ص 95.
³ - المرجع نفسه، ص 131.

- الشركات الأم (القابضة) هي الشركات التي تمتلك الدولة 34% أو أكثر من رأسمالها
- الشركات التابعة وهي التي تمتلك الدولة فيها أو الشركات الأم 50% أو أكثر من رأسمالها ونتيجة لذلك تقلص عدد شركات القطاع العام من 500 شركة قبل 1985 إلى 230 شركة بعد اصدار هذا القانون.

ب- قانون رقم 47 لسنة 1987

حدد هذا القانون الإطار العام لإعادة هيكلة (مخصصة) الشركات المملوكة للدولة من خلال التحول التدريجي إلى القطاع الخاص، وحدد مفهوم الخصخصة في تونس على انه " التصرف في شركات القطاع العام سواء ببيع أسهم الدولة في الشركات العامة أو بيع الأصول المنتجة لهذه الشركات"⁽¹⁾.

و نص هذا القانون على تقديم مزايا ضريبية ومالية للمشتريين من القطاع الخاص، وتكوين ثلاث لجان معنية ببرنامج الخصخصة تعمل على اختيار وتقييم المؤسسات التي يمكن التخلي عنها للقطاع الخاص.

ج- قانون رقم 9 لسنة 1989:

قررت الحكومة ضرورة تدعيم الاقتصاد القومي، من خلال تقوية المناخ التنافسي في السوق، ودعم اللامركزية، وتشجيع الإسراع في عمليات إعادة الهيكلة للقطاع العام وخصخصته، وقد عرّفت الشركات العامة في هذا القانون كما يلي: "تعتبر منشآت عمومية الشركات التي تمتلك الدولة أو الجمعيات العمومية أو الشركات التي تمتلك الدولة رأسمالها كلياً أو جزئياً أكثر من 50% من رأسمالها كل بمفرده أو بالاشتراك". فتغير مفهوم المنشأة العمومية إلى:

- المنشآت التي تملك الدولة 100% من رأسمالها
 - المؤسسات العامة ذات الصبغة الصناعية والتجارية.
 - المنشآت التي تملك الدولة أو المساهمون العامون ما لا يقل عن 50% من رأسمالها.
- وأما عن إعادة الهيكلة للشركات العامة فقد تضمن القانون :
- إعادة هيكلة الشركات العامة في ظل الأوضاع والمتطلبات الاقتصادية والاجتماعية، وفقاً لحالة كل شركة.
 - إنشاء لجنة إصلاح وإعادة الهيكلة، والتي تقدم الاقتراحات اللازمة (البيع، الدمج...).

¹ - آدم مهدي أحمد: الخصخصة في الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 131.

- تقييم الشركات عن طريق هيئات متخصصة.
- تنشيط البورصة وتشجيع صغار المستثمرين، ومنح امتيازات للعاملين.

ثانياً: أهداف ومبادئ برنامج الخصخصة في تونس

تقوم سياسة التخصيص في تونس على أساس التكامل والشراكة بين القطاعين العام والخاص، مما يجعل منها إحدى الآليات لتحقيق السياسة الاقتصادية، المبنية على تشجيع الاستثمار الخاص، والحد من تدخل الدولة في القطاعات التنافسية، وتخفيض أعباء الموازنة العامة، وتنمية مواردها، وتوفير فرص عمل جديدة.

وتتلخص أهداف الخصخصة في تونس فيما يلي⁽¹⁾:

- ضمان استمرار نشاط المؤسسة المعنية عن طريق تحسين أدائها وتنمية قدرتها التنافسية، وذلك بالتوازي مع فسخ المجال لتعبئة رؤوس الأموال، والمرونة في طرق التصرف إضافة إلى نقل التكنولوجيا الضرورية لنموها.
- دعم التوازن في المالية العامة للدولة، وذلك بالتقليص من النفقات المحمولة على كاهل ميزانية الدولة، لفائدة بعض المؤسسات العمومية من جهة، وتمكين الميزانية العمومية من موارد إضافية لدعم جهود الدولة خاصة في مجالات التعليم والتكوين والصحة والبنية الأساسية ... وغيرها من المجالات، من جهة أخرى.
- تفعيل السوق المالية، وتطوير مساهمات الجمهور، عن طريق عروض عمومية للبيع، وإدراج عدد من المؤسسات التي تم تخصيصها في البورصة، ويمكن تدارك هذا من خلال عرض عدد أكبر من الأسهم للجمهور، خاصة مع الإصلاحات التي أجريت على السوق المالي، مع العلم أن الدولة تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة 60% من أصول الشركات⁽²⁾.
- وصول الاقتصاد إلى حرية الأسعار، من خلال رفع القيود على الصادرات والواردات بنص القانون 64 لسنة 199، والذي حصر دور الدولة في تحديد أسعار المواد الأساسية المدعومة

¹ - الإدارة العامة للتخصيص في تونس على الموقع: www.Privatisation.gov.tn

² - شافعي عبد المنعم: مناقشة لخيارات التخصيص في البلدان النامية - إيجابياتها وسلبياتها - ، دراسات العلوم الإدارية، مجلد 25، عدد 1، 1998، ص 89.

من الحكومة، كما صدر قانون 44 لنفس السنة الذي أقر بحرية التجارة وحرية التصدير والاستيراد.⁽¹⁾

- الحد من تدهور نمو الصادرات التونسية.
- تحفيز الادخارات المحلية، واجتذاب الاستثمارات الأجنبية، من خلال إلغاء احتكار القطاع العام.⁽²⁾

أما عن المبادئ العامة التي خضع لها برنامج التخصيص فيتمثل فيما يلي⁽³⁾:

- **الحفاظ على المصلحة العامة:** لا تنحصر الخصخصة في نقل الملكية ولا في تحقيق أكبر إيراد ممكن، بل الاهتمام بعنصرين أساسيين يتمثلان في ضمان دوام المؤسسة المراد تخصيصها، والحفاظ على مواطن الشغل وفق مقاييس النجاعة والجدوى الاقتصادية للمؤسسة.
- **شفافية عملية التخصيص:** إن الترتيبات والإجراءات، التي يجري تطبيقها، تحترم مبدأ المنافسة من خلال الإشهار والإعلان، عن طلبات العروض والتقييم من قبل مهنيين مهتمين.

المطلب الرابع: المتدخلون في عمليات الخصخصة في تونس والمراحل التي مرت بها

أولاً: المتدخلون في عمليات التخصيص في تونس

لم تكن الهيئات المعنية بالخصخصة مستقرة، فقانون 1986 منح لوزير المالية سلطة التنازل عن مساهمات الدولة أما قانون سنة 1987 فقد ألغى هذا القرار وأعطى هذه الصلاحية للجنة تطهير وإعادة هيكلة المنشآت، ذات المساهمات العمومية، التي يرأسها الوزير الأول، بالتنسيق مع الإدارة العامة للتخصيص، واللجنة الفنية للتخصيص، وذلك بحسب تخصص كل لجنة مع العلم أن لجنة إعادة الهيكلة هي المسئول الرئيسي عن عمليات الخصخصة⁽⁴⁾.

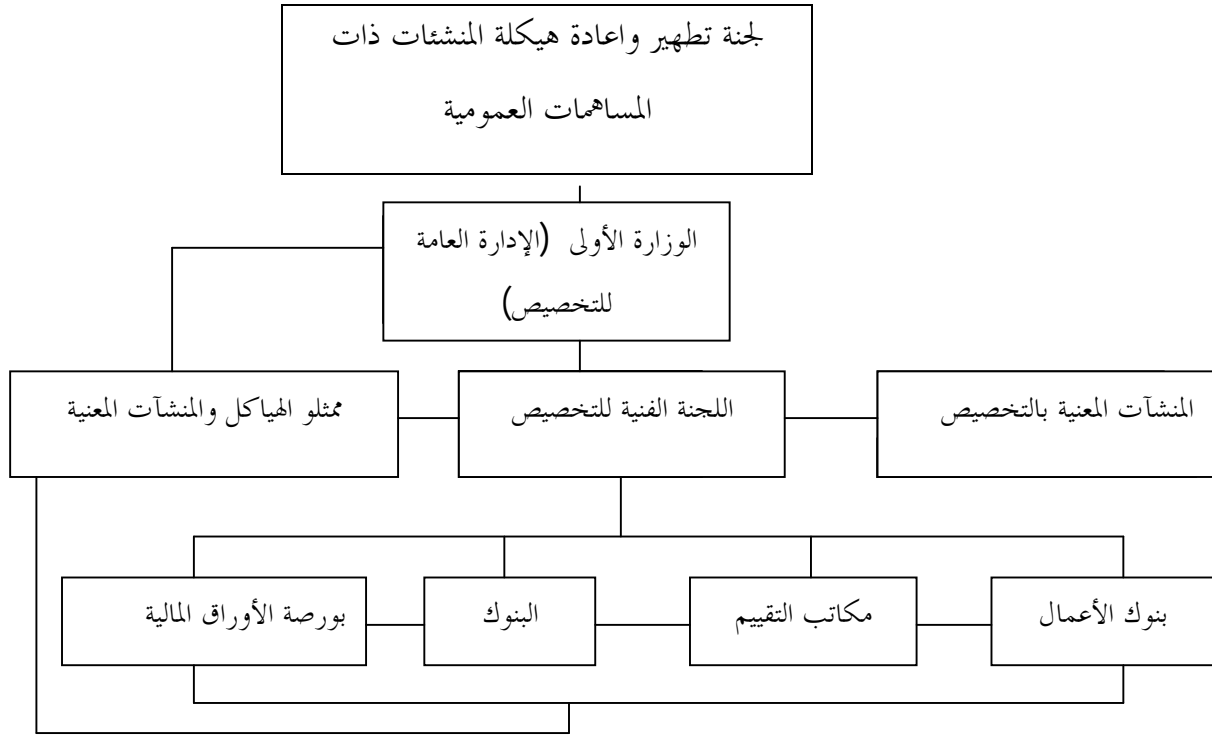
¹ - محمد مبدون: التجربة التونسية في الخصخصة، مرجع سبق ذكره، ص92.

² - علي درويش الشمالي وآخرون: دراسة مقارنة برنامج الخصخصة في [المملكة الأردنية الهاشمية والجمهورية التونسية]، مجلة كلية الأزهر، العدد27، القاهرة، 2002، ص300.

³ - <http://www.privatisation.gov.tn>, (15/03/2009).

⁴ - Nacerddine sadi, La Privatisation des entreprises publiques en Algérie, Op. Cit., P 241.

الشكل رقم (02): المتدخلون في عملية التخصيص في تونس



المصدر: الإدارة العامة للتخصيص في تونس (20/11/2010) [http:// privatisation.gov.tn](http://privatisation.gov.tn)

تقوم لجنة تطهير وإعادة هيكلة الشركات العمومية (تتكون من 06 وزارات ومحافظ البنك المركزي، ورئيس السوق المالية) باقتراح إجراءات عملية لإصلاح وإعادة الهيكلة في شركات القطاع العام، حيث تقدم التوصيات لطرح بعض الأسهم للتداول، أو باندماج بعض الشركات، ويبين هذا الرأي على الخطة الموضوعية لإصلاح المؤسسة المعنية بالخصوصية، ومدى الامتيازات المقدمة لتشجيع الاستثمارات بعد الإصلاح⁽¹⁾.

أما عن الإدارة العامة للتخصيص فتقوم بالإشراف العام على الخصوصية، من خلال الصلاحيات التي أعطيت للوزير الأول، والمتعلقة باتخاذ جميع القرارات، ومتابعة تطبيقها، وتحديد الإمتيازات الممنوحة.

¹ - مدير برنامج الخصخصة التونسي: تقرير الحكومة، عام 2004، ص 07.

وفيما يخص اللجنة الفنية للتخصيص، فإنها تقوم بالجوانب الفنية للخصخصة، كمراجعة وتقييم الملف المالي للشركة، وتقديم تقريراً مفصلاً بالمقترحات الخاصة بالخصخصة، إلى لجنة تطهير وإعادة الهيكلة، تمهيداً لرفعها إلى رئيس الوزراء المكلف باتخاذ القرارات⁽¹⁾.

ومراعاة للمعايير الدولية والمقاييس المعمول بها دولياً، تركت عمليات التقييم إلى الخبراء التونسيين والأجانب من مكاتب المحاسبة، وبنوك الأعمال، ومكاتب الدراسات والاستشارات، وتم الاستعانة لأول مرة ببنوك الأعمال الدولية سنة 1997 نظراً لإدراج مؤسسات كبيرة الحجم في عمليات الخصخصة.

وعند اتخاذ رئيس الوزراء قرار البيع وفقاً للعروض المقدمة من المشتريين، فإن عمليات البيع تتم بين طرفين⁽²⁾:

- **الطرف البائع** ويتمثل في:
 - المنشآت التي تمتلك الحكومة حصة فيها لا تقل عن 35%.
 - الشركات التي تساهم الدولة فيها بطريقة غير مباشرة (مثل الشركة التونسية لمواد البناء).
 - الشركات التي تساهم في رأسمالها مؤسسات عامة (كالديوان التونسي للتجارة).
- **الطرف المشتري**: بلغت نسبة المستثمرين التونسيين 74% من إجمالي المستثمرين، في حين بلغت نسبة المستثمرين الأجانب 19%، ونسبة المستأجرين 7% ويعتمد قرار البيع على العوامل التالية⁽³⁾:

- العرض المالي (السعر وطريقة السداد).
 - مدى إمكانية تفعيل خطط الاستثمار والتنمية.
 - عدد الوظائف التي سيتم الإبقاء عليها.
 - استمرار المنشأة ونمو نشاطها، وتعاضم مبيعاتها.
 - حرص المستثمرين على تطوير التكنولوجيا المستخدمة والتوجه نحو التصدير.
- وبالنسبة لمجالات الخصخصة فقد حددها الفصل 1-33 من القانون عدد 09 لسنة 1989، وتشمل المؤسسات ذات المساهمات العمومية كلياً أو جزئياً، والمؤسسات التي تملك المؤسسات العمومية كلياً أو جزئياً حصصاً في رأسمالها.

¹ - محمد ميون: التجربة التونسية في الخصخصة، مرجع سبق ذكره، ص 102.

² - محمد ميون: التجربة التونسية في الخصخصة، مرجع سبق ذكره، ص 124.

³ - مدير برنامج الخصخصة التونسي: تقرير الحكومة، عام 2006، ص 09.

ثانيا: مراحل الخصخصة في تونس

عرف برنامج الخصخصة في تونس منذ سنة 1987 عدة تطورات يمكن التمييز بينها من خلال ثلاث مراحل أساسية هي⁽¹⁾:

المرحلة الأولى [1994-1987]: شملت عمليات الخصخصة المؤسسات ذات الوضعية المالية الصعبة والمختلة التوازن، وغالبا ما اتبع في عمليات التخصيص أسلوب بيع الأصول، بعد تجزئة المنشآت الكبيرة إلى فروع مستقلة، بهدف تسهيل التفويت فيها، وجلب أكبر قدر ممكن من المستثمرين، وقد تركزت عمليات التخصيص، في قطاع الخدمات والصيد البحري والصناعات الغذائية.

المرحلة الثانية [1995-1997]: وتبدأ هذه المرحلة بعد التعديلات القانونية سنة 1994، وشملت عمليات الخصخصة المؤسسات ذات الوضع المالي المريح، واستخدم فيها أسلوب بيع كتل الأسهم لمستثمرين، مشفوعة في بعض الحالات بعروض عمومية للبيع، وبحلول سنة 1996 شملت عمليات التخصيص المؤسسات التي تحقق أرباحا سنوية.

المرحلة الثالثة [1998- إلى اليوم]: بدأ في هذه المرحلة اللجوء إلى بنوك الأعمال، وتطبيق تقنيات أكثر تطورا، لأن عمليات خصخصة شملت المؤسسات الكبيرة الحجم، مثل شركات الإسمنت ومنح رخصة لمستثمر خاص في استغلال شبكة الهاتف الخليوي⁽²⁾.

المطلب الخامس: أساليب وصيغ الخصخصة في تونس

أولا: الأساليب المستخدمة في برنامج الخصخصة التونسية

نص القانون 9 لسنة 1989 على الأساليب التي يمكن انتهاجها في بيع الشركات العامة للقطاع الخاص، و المتمثلة فيما يلي⁽³⁾:

- أسلوب بيع الأسهم التي تمتلكها الدولة، إما من خلال الطرح العام أو البيع لمستثمر رئيسي أو لمجموعة من المستثمرين.
- أسلوب دمج أو تصفية المنشآت التي تسهم الدولة بنسبة في رأسمالها.

¹ - الإدارة العامة للتخصيص: تطور برنامج التخصيص، على الموقع: <http://privatisation.gov.tn> (20/11/2010)

² - رضا محمد سعد الله: أساليب الخصخصة وتقنياتها مع الإشارة إلى التجربة التونسية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عباس فرحات، سطيف، الجزائر، عدد 04، 2005، ص10.

³ - مدير برنامج الخصخصة التونسي: مرجع سبق ذكره، ص08.

- أسلوب بيع عناصر ومكونات الأصول، المملوكة لشركات القطاع العام.

وبالرغم أن القانون لم يذكر إلا هذه الأساليب الثلاثة، إلا أن الحكومة قامت باستخدام أساليب أخرى للخصخصة، من أهمها: منح الفرصة للاستثمارات الخاصة، بالمشاركة في رأسمال الشركات العامة (زيادة رأسمالها)، منح عقود امتيازات لصالح القطاع الخاص، لكي يدير القطاعات المملوكة للدولة (عقود الإدارة والتسيير أو التأجير).

خول القانون رئيس الوزراء، صلاحيات اتخاذ القرار النهائي، للموافقة على تحديد أسلوب الخصخصة من الأساليب السابقة، وذلك بمراعاة ظروف كل شركة، بعد أخذ رأي لجنة تطهير وإعادة هيكلة الشركات العمومية⁽¹⁾.

ويبين الجدول التالي الأساليب المستخدمة في عمليات الخصخصة التي تمت وإيرادات كل أسلوب من سنة 1987 وحتى 2009/01/31.

**جدول رقم: (08): توزيع مداخيل الخصخصة في تونس حسب الصيغة المعتمدة
(1987-2009/01/31)**

| النسبة % | المداخيل مليون دينار | النسبة % | عدد المنشآت | عملية تخصيص أو إعادة هيكلة |
|----------|----------------------|----------|-------------|------------------------------|
| 78.8 | 4698 | 45.6 | 99 | بيع أسهم: |
| 76.9 | 4588 | 39.6 | 86 | - بيع كتلة أسهم |
| 0.5 | 27 | 1.4 | 03 | - بيع كتلة أسهم مع عرض عمومي |
| 1.4 | 83 | 4.6 | 10 | - عرض عمومي للبيع |
| 2.2 | 132 | 0.5 | 01 | الترفيغ في رأس المال |
| 7.2 | 427 | 51.6 | 112 | بيع أصول |
| 11.8 | 706 | 2.3 | 05 | لزمة (عقود التسيير) |
| 100 | 5963 | 100 | 217 | المجموع |

المصدر: الإدارة العامة للتخصيص في تونس، توزيع مداخيل التخصيص حسب الصيغة المعتمدة

<http://www.Privatisation.gov.tn> (20/11/2010)

يتضح من الجدول السابق أن مجموع المداخيل الكلية للخصخصة وصلت 5963 مليون دينار (4.5 مليار دولار)^(*) وأن البيع هو الأسلوب الغالب على عمليات تخصيص المؤسسات العمومية التونسية مقارنة بالأساليب الأخرى، إذ بلغ عدد المؤسسات المطبق عليها 211 مؤسسة، أي بنسبة 97.2% من إجمالي عدد المؤسسات، وبإيراد مالي قدره 5125 مليون دينار تونسي (3.9 مليار

¹ - محمد الجبالي: تقييم سياسات التخصيص بالجمهورية التونسية، مرجع سبق ذكره، ص 190.
* - تم التحويل إلى الدولار باستعمال أسعار نهاية فترة 2008. (ديسمبر)

دولار)، وهو ما يمثل نسبة 81% من إيرادات الخصخصة، وهو موزع بين طريقة بيع الأسهم أو بيع الأصول.

فأسلوب بيع الأسهم طبق على 99 مؤسسة بنسبة 45.6% من مجموع المؤسسات منها 86 مؤسسة طبق عليها أسلوب بيع كتلة أسهم لمستثمر رئيسي أو لمجموعة مستثمرين بمدخيل قدرها 4588 مليون دينار أي بنسبة 76.9% من إجمالي إيرادات الخصخصة وهو ما يبين ضخامة المؤسسات التي تم تخصيصها وكذا الوضعية المالية الحسنة لها. أما بيع الأصول فطبق على 112 مؤسسة، لكن مجمل هذه المؤسسات إما تعاني من اختلال في الوضعية المالية أو هي مؤسسات صغيرة الحجم مثل (شركة التنمية الفلاحية، الشركة التونسية للزراعة الآلية، الشركة التونسية للمخابز الصناعية، الشركة التونسية لصناعة الحليب، شركة مصانع الخزف بتاجروين، شركة الاتحاد العام للآجر بجمال...)، إذ بلغت إيراداتها 427 مليون دينار تونسي وهو ما يمثل 7.2% من إجمالي الإيرادات.

أما عن الأساليب الأخرى فنجد الرفع من قيمة رأسمال المؤسسة ومشاركة القطاع الخاص فيها فطبق على مؤسسة واحدة تابعة لقطاع الصناعة البترولية (الشركة الوطنية لتوزيع البترول (SNDP)) بمبلغ قيمته 132 مليون دينار وهو ما يعادل نسبة 2.2% من إجمالي الإيرادات، كما نجد عقود الإدارة (اللزما) فطبق على 05 مؤسسات (إنجاز وتمويل واستغلال محطة لتحلية مياه البحر بجزيرة، إنجاز وتمويل واستغلال ميناء تجاري للمياه العميقة بمنطقة النفيضة، إنجاز وتمويل واستغلال محطتي تطهير بكل من تونس الغربية وتونس الجنوبية واستغلال 3 محطات في طور الإنجاز) بمبلغ 706 مليون دينار، وهو ما يعادل 11.8% من إجمالي الإيرادات وهو أعلى من إيرادات بيع أصول 112 مؤسسة نظرا لأهمية هذه المؤسسات، وللوضعية المالية المريحة لها.

ثانيا: صيغ خصخصة الشركات العامة في تونس

طبقت عدة صيغ في برنامج الخصخصة منذ سنة 1987 منها الخصخصة الكلية والجزئية، فتح رأس المال عن طريق العرض العمومي، كما تضمنت عقود الإدارة (اللزما)، والتصفية لأصول المؤسسات خاصة التي تتميز بالوضعية المالية الصعبة. ويوضح الجدول التالي عدد الشركات التي تم بيعها من 1987 إلى 2009/01/31 حسب الصيغ المعتمدة في هذا البرنامج.

جدول رقم:(09): صيغ خوصصة الشركات العامة (1987 - 2008)

| النسبة من الإجمالي | عدد المنشآت المعنية | تخصيص و/أو إعادة هيكلة |
|--------------------|---------------------|---------------------------------|
| 52.54 | 114 | تخصيص كلي |
| 13.37 | 29 | تخصيص جزئي |
| 4.60 | 10 | فتح رأس المال عن طريق بيع عمومي |
| 2.30 | 05 | لزمات(عقود التسيير) |
| 18.90 | 41 | تصفية |
| 8.29 | 18 | عمليات أخرى |
| 100 | 217 | المجموع العام |

المصدر: الإدارة العامة للتخصيص في تونس، توزيع مداخل التخصيص حسب الطريقة : تخصيص و/أو إعادة هيكلة
<http://www.Privatisation.gov.tn> (20/11/2010)

يبين الجدول السالف الذكر أن أكبر نسبة في صيغ الخوصصة هي التخصيص الكلي للمؤسسات المعنية، إذ شملت 114 منشئة وهو ما يمثل نسبة 52.54% من إجمالي عدد المؤسسات التي تم خوصصتها مثل بيع 100% من أسهم شركة الإسمنت بجبل الوسط ونفس النسبة للشركة التونسية للمواد الخزفية بنابل" بيع جميع أصول شركة مصانع الخزف بتاجروين"، وشركة الإسمنت الصناعي التونسي.

أما صيغة التخصيص الجزئي فشملت 29 مؤسسة بنسبة 13.37% من الإجمالي، وطبقت على عدد من الشركات منها الشركة التونسية الجزائرية للإسمنت الأبيض (التقويت في مساهمات عمومية 15% من رأس المال)، وغيرها من المؤسسات.

أما تصفية المؤسسات فقد طبقت هذه الصيغة على 41 مؤسسة وهو ما يعادل نسبة 18.90% من إجمالي المؤسسات المعنية منها تصفية شركة المقاولات التونسية لحقول النفط سنة 2001، الشركة التونسية الجزائرية للهياكل الحديدية سنة 2001...إلخ.

أما باقي الصيغ فشملت فتح رأس المال عن طريق بيع عمومي شمل هذا النوع 10 مؤسسات بنسبة 4.60% من إجمالي المؤسسات، وصيغة اللزمات شملت 05 مؤسسات بنسبة 2.30%. أما باقي الصيغ فقد طبق على 18 مؤسسة بنسبة 8.29% من إجمالي المؤسسات التي شملتها عمليات الخوصصة.

المطلب السادس: نتائج برنامج الخصخصة في تونس من 1987/12/31 إلى 2009/01/31

أولاً: إيرادات الخصخصة حسب الفترات

لا يزال برنامج الخصخصة في تونس مستمرا، ومنذ سنة 1987 وحتى بداية 2009 شملت عمليات الخصخصة 217 مؤسسة عمومية من خلال 425 عملية، وبلغت مداخيلها 5963 مليون دينار تونسي (4.5 مليار دولار)، والجدول التالي يبين البعد الزمني لتنفيذ عمليات الخصخصة والمداخيل المتأتية منها:

جدول رقم (10): توزيع مداخيل التخصيص و إعادة الهيكلة في تونس حسب الفترات

| السنوات | مخططات التنمية الاقتصادية والاجتماعية | | | | | | | | | | | | |
|---------|---------------------------------------|------|------|-----------------------------|------|------|------|------|------|------------------|------------------|------------------|-------------------------------------|
| | المخطط الحادي عشر جاري | | | المخطط العاشر | | | | | | المخطط التاسع | المخطط الثامن | المخطط السابع | المخططات والسنوات البيان |
| | مجموع المخطط الحادي عشر | 2008 | 2007 | المجموع المخطط العاشر | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 1997 2001 | 1992 1996 | 1987 1991 | |
| 5963 | 438 | 302 | 136 | 4070 | 3110 | 80 | 27 | 35 | 818 | 1139 | 190 | 126 | المداخيل مليون دينار تونسي |
| 217 | 10 | 4 | 06 | 51 | 9 | 10 | 07 | 16 | 09 | 75 | 44 | 37 | عدد المنشآت المعنية** |
| 425 | 19 | 8 | 011 | 84 | 11 | 14 | 18 | 22 | 19 | 170 | 83 | 68 | عدد العمليات المنجزة |

المصدر: مدير برنامج الخصخصة التونسي، تقرير الحكومة، عام 2006، ص 21.

الإدارة العامة للتخصيص في تونس: توزيع مداخيل التخصيص حسب الصيغ المعتمدة (20/11/2010)، <http://www.Privatisation.gov.tn>

** بالنسبة إلى المنشآت التي إمتدت عمليات تخصيصها على عدة فترات، تم اعتماد تاريخ أول عملية تخصيص أو إعادة هيكلة.

يتضح من الجدول أنه في الفترة 1987 وحتى 1991 تم خصخصة 37 شركة عامة من خلال 68 عملية نتج عنها عائدا يقدر بحوالي 126 مليون دينار وهو ما يمثل 2% من مجموع المداخيل، ثم زاد عدد الشركات زيادة طفيفة في الفترة 1992-1996 (الخطة الثامنة) حيث تم خصخصة 44

شركة بمبلغ إجمالي 190 مليون دينار. وخلال 10 سنوات من انطلاق برنامج الخصخصة وصلت إيراداتها 316 مليون دينار وهو ما يمثل نسبة 5.29% من إجمالي الإيرادات، ويفسر هذا الضعف والتباطؤ في عملية الخصخصة، إلى كون المؤسسات المعنية في هذه المرحلة صغيرة الحجم وتحقق خسائر سنوية، كما يوجد سبب خارجي والمتمثل في التأثير السلبي لحرب الخليج على الاقتصاد التونسي (خاصة قطاع السياحة).

أما منذ 1997 فقد ارتفعت مداخيل الخصخصة إلى 1139 مليون دينار في المخطط التاسع (1997-2001) وهذا من خلال 75 عملية تمت على 170 مؤسسة لتصل إلى 1000000 دينار نهاية المخطط العاشر (2002-2006) جراء 84 عملية جرت على 51 مؤسسة، وبالرغم من خصخصة 09 شركات فقط سنة 2006 إلا أن إيراداتها وصلت 3110 مليون دينار ويفسر هذا، أن عملية الخصخصة أصبحت تشمل الشركات الربحية والشركات كبيرة الحجم، ومن أهم العمليات التي تمت منذ 1997 بيع شركات الإسمنت (87% من رأسمال إسمنت النفيضة بقيمة 168 مليون دينار سنة 1998، وبيع 100% من رأسمال شركة إسمنت جبل الوسط خلال نفس السنة بقيمة 241.33 مليون دينار تونسي، شركة إسمنت قابس بقيمة 311.1 مليون دينار...)، بيع 53.31% من رأس مال شركة تورقناس بقيمة 63.799 مليون دينار وبيع 52% من رأسمال الاتحاد الدولي للبنوك سنة 2002 بقيمة 102 مليون دينار تونسي، وفي نفس السنة تم الترخيص (لزمة) لشركة أوراسكوم المصرية بإنشاء الشبكة الثانية للهاتف الجوال بمبلغ 680 مليون دينار، وفي سنة 2006 تم فتح 35% من رأس المال الشركة الوطنية للاتصالات لفائدة مستثمر إستراتيجي (شركة الاتصالات الدولية الاماراتية)... إلخ.

أما في المخطط العاشر والذي يشمل المرحلة [2007-2008] فقد عرفت إيرادات الخصخصة تراجعاً نسبياً إذ وصلت إيراداتها 438 مليون دينار موزعة بين 136 مليون سنة 2007 و 302 نهاية 2008 وهو ما يمثل نسبة 7.34% فقط وهذا من خلال 19 عملية تفويت على 10 مؤسسات.

ثانياً: توزيع إيرادات الخصخصة حسب القطاعات الاقتصادية

وفيما يخص توزيعات الإيرادات حسب القطاعات فكان قطاع الخدمات هو الأول في المساهمة بمبلغ إجمالي قدره 4864 مليون دينار، في حين أتى قطاع الصناعة في المرتبة الثانية بمبلغ 1055 مليون دينار، وفي الأخير نجد قطاع الفلاحة يساهم في إيرادات التخصيص بمبلغ قيمته 41 مليون دينار، والملاحظ على برنامج الخصخصة التونسي هو ارتفاع نسبة مساهمة الأجانب بنسبة 86.88% وهو ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (11): توزيع مداخيل التخصيص في تونس ومساهمة الاستثمارات الأجنبية فيها

| القطاع | المداخيل مليون دينار | النسبة إلى الاجمالي % | العدد | الاستثمارات الأجنبية مليون دينار | نسبة المساهمة |
|---------|-------------------------|-----------------------------|-------|--|------------------|
| الفلاحة | 41 | 0.7 | 18 | - | - |
| الصناعة | 1055 | 17.7 | 82 | 811 | 15.7 |
| الخدمات | 4864 | 81.6 | 117 | 4370 | 84.3 |
| المجموع | 5963 | 100 | 217 | 5181 | 100 |

المصدر: الإدارة العامة للتخصص في تونس، توزيع مداخيل التخصيص حسب القطاعات (2009/03/15) <http://www.Privatisation.gov.tn>

يلاحظ من الجدول أن قطاع الخدمات ساهم بمبلغ قدره 4864 مليون دينار (3.7 مليار دولار) في إيرادات الخوصصة أي بنسبة 81.6% من المجموع (5963 مليون دينار)، وهذا من خلال تخصيص وإعادة هيكلة 117 مؤسسة خدمية وهو ما يمثل 53.9% من مجموع 217 مؤسسة شملها برنامج الخوصصة منذ 1987 وكان توزيع نسبة مساهمة قطاع الخدمات في الإيرادات كما يلي:

- السياحة والصناعات التقليدية بنسبة 6.2%.

- التجارة بنسبة 3.1%.

- النقل بنسبة 1.4%.

- الخدمات المالية بنسبة 7.7%.

- خدمات أخرى بنسبة 63.2%.

أما عن مساهمة الأجانب في قطاع الخدمات فقد قدرت بمبلغ 4370 مليون دينار وهو ما يعادل نسبة 89.84% من إيرادات هذا القطاع، في حين مثلت نسبة 84.3% مساهمة قطاع الخدمات من مجموع الإيرادات المتأتية من الأجانب.

أما مساهمة قطاع الصناعة فقد ساهم بمبلغ قدره 1055 مليون دينار (811.53 دولار)، جراء خصخصة (جزئية أو كلية) 82 منشأة صناعية وهو ما يمثل 37.8% من مجموع المؤسسات، وبنسبة 17.7% من إجمالي الإيرادات والتي بلغت مساهمة الأجانب فيها قيمة 811 مليون دينار وهو ما يمثل 76.87% من مجموع إيرادات القطاع والتي تتوزع كما يلي:

- الصناعات الغذائية بنسبة 1%.

- صناعات مواد البناء والخزف والبلور بنسبة 14.5%.
- الصناعات الميكانيكية والكهربائية بنسبة 01% .
- الصناعات الكيماوية بنسبة 0.7%.
- صناعات الجلود والنسيج 0.3%.
- صناعات مختلفة بنسبة 2.2%.

أما القطاع الأخير فهو قطاع الفلاحة والصيد البحري فكانت مساهمته ضعيفة تمثل 0.7% من إجمالي الإيرادات والتي بلغت 41 مليون دينار (31.53 مليون دولار) متأتية من تخصيص 18 مؤسسة ولم يساهم فيها الأجانب بأي نسبة تذكر. وتتنوع إيرادات هذا القطاع كما يلي:

- الفلاحة بنسبة 0.3%.
- الصيد البحري 0.2%.
- الخدمات الفلاحية 0.2%.

المبحث الرابع:

التجربة الجزائرية في خوصصة المؤسسات العمومية

شهدت المؤسسة العمومية الجزائرية العديد من التغيرات من حيث وظيفتها، هيكلها التنظيمي، تسميتها، فقد مرت بالعديد من المراحل منذ الاستقلال، وقد كانت هذه التحولات نتيجة حتمية أملتها الظروف الاقتصادية المحلية في بعض الأحيان والعالمية في كثير منها. وقد عرف الاقتصاد الجزائري عدة إصلاحات وتحولات وكان آخرها التوجه نحو اقتصاد السوق وخصخصة المؤسسة العمومية.

المطلب الأول: مراحل القطاع العام في الجزائر

اختارت الجزائر عشية الاستقلال نموجا تنمويا بغية بناء قاعدة صناعية ثقيلة للحد من التخلف الاقتصادي، وكان هذا النموج مبنيا على أساس إحلال الإنتاج المحلي محل الواردات، وقد تم تنفيذ هذه السياسة عن طريق تركيز الاستثمارات الضخمة في صناعة الحديد والصلب والصناعات الكيماوية والصناعات الطاقوية بنسبة 45% من إجمالي الاستثمارات، مقابل 15% للزراعة فقط. ولقد مر القطاع العام في الجزائر بعدة مراحل يمكن التمييز بينها كما يلي:

أولاً: مرحلة التأميمات (1962-1979)

كانت الاستثمارات الاستعجالية في الفترة 1963 - 1966 ضعيفة، نظرا لقلّة الإمكانيات المادية والبشرية في تلك الفترة، ونظرا لكون نموج التنمية لم يكتمل بعد، لذلك فإن المخطط الثلاثي الأول كان الهدف منه تحضير الوسائل المادية والبشرية لإنجاز المخططات المقبلة وتم اتباع التسيير الذاتي.

وفي سنة 1966 تم التحلي عن نظام التسيير الذاتي للوحدات الإنتاجية باستثناء قطاع الفلاحة، وتم انشاء المؤسسات الوطنية الصناعية والتجارية التي كانت أداة الدولة لتحقيق التنمية الاقتصادية، تكفلت بعملية التصنيع ولم تشرك القطاع الخاص في ذلك وظهر ما يعرف بالمؤسسة الاشتراكية.

وتجسد مسار تشكيل القطاع العام خاصة في الصناعات الثقيلة بعد تأميم الشركات النفطية سنة 1971 وأصبحت وزارة التخطيط هي الوصي الوحيد، في إطار التسيير المركزي والمخطط على تخصيص المشاريع، وتوجيه وتمويل الاستثمارات والقيام بعمليات المراقبة، ولم يترك للمؤسسات العمومية سوى التنفيذ.

بلغ عدد المؤسسات العمومية في نهاية السبعينات 2800 مؤسسة، حيث يسيطر القطاع العمومي الصناعي على 1165 مؤسسة موزعة على 462 مؤسسة وحدة إنتاجية تابعة إلى 19 شركة وطنية،

أما القطاع الخاص فكان يعاني من التهميش، وتركز في الصناعات الخفيفة، كالصناعات الغذائية والنسيج، وتم فرض في هذه المرحلة قيود على الاستثمار الأجنبي بهدف تنمية الإنتاج الوطني.

ثانيا: المرحلة التمهيدية للإصلاحات (1980-1987)

في هذه المرحلة بدأت إجراءات الإصلاح الاقتصادي، بعد تعرض إستراتيجية التنمية لانتقادات، وفشلها في تحقيق نهضة اقتصادية حقيقية، وترجم هذا الإصلاح سنة 1982 من خلال " إعادة الهيكلة العضوية والمالية" للمؤسسات العمومية الاشتراكية، إذ شرع في هيكلة الشركات الوطنية، واستبدالها بعدد كبير من المؤسسات أصغرها في الحجم، وأكثر منها تخصصا وانسجاما (هيكلة عضوية)، ولقد نجم عن هذه العملية تفتيت الشركات الوطنية إلى 145 مؤسسة، والمؤسسات المحلية إلى 1200 مؤسسة. كما تم في هذه المرحلة إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات للتكيف مع النظام المالي المصرفي⁽¹⁾.

ثالثا: مرحلة الإصلاحات الاقتصادية (1986 - 1997)

وأمام تفاقم مشاكل هذه المؤسسات وانهيار أسعار البترول مع بداية النصف الثاني من عشرية الثمانينات، وامتداد الأزمة لكل القطاعات، وظهور أزمة اقتصادية عالمية، جاءت إصلاحات 1988 والتي تقضي باستقلالية المؤسسات، من خلال إصدار قانون 01/88 والذي عرف المؤسسة العمومية بأنها "مؤسسة اقتصادية ذات شخصية معنوية ومتميزة عن الدولة، وهذه الأخيرة تعتبر مساهمة في رأسمال الشركة دون تسييرها". كما أعطى القانون تسميات للشركات العمومية مماثلة للشركات خاصة (المؤسسات العمومية الاقتصادية هي شركات بالأسهم SPA أو شركات ذات مسؤولية محدودة SARL).

لكن مع بداية التسعينات تراجع النمو الاقتصادي بحوالي 2% وازدادت المديونية الخارجية وكذا عبء خدماتها حيث بلغت قيمة الديون 25.7 مليار دولار سنة 1993 والجدول التالي يوضح تطورات المديونية الخارجية الجزائرية

جدول رقم (12): تطور المديونية الخارجية الجزائرية [1985 - 1993]

الوحدة: مليار دولار

| السنة | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| حجم الديون | 19.8 | 23.7 | 27.8 | 25.8 | 26.8 | - | 27.9 | 16.7 | 25.7 |

المصدر: بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006، ص 180.

¹ - محمد بوهزة: الإصلاحات في المؤسسات العمومية الجزائرية بين الطموح والواقع، مؤتمر اقتصاديات الخصوصية والدور الجديد للدولة، مرجع سبق ذكره ص 36.

بالرغم من الإصلاحات التي قامت بها الجزائر خلال السنوات (1986-1988) إلا أن الوضع الاقتصادي اتسم بالاختلالات الداخلية والخارجية، واضطرت معه الدولة إلى إعادة جدولة ديونها واللجوء إلى المؤسسات المالية الدولية بسبب⁽¹⁾:

- ظهور عجز مالي في الخزينة العمومية بلغ نسبة 9% من الناتج المحلي الإجمالي مما نجم عنه زيادة المديونية الخارجية.

- ارتفاع معدل البطالة.

- اختلال مزمن في ميزان المدفوعات، نتيجة انخفاض الإيرادات البترولية.

- انخفاض احتياطات الدولة من العملة الأجنبية، حيث أصبحت لا تغطي سوى شهرين من حاجيات الدولة من الاستيراد.

- ارتفاع معدل التضخم إلى 32% و20.8% سنتي 1992 و1993 على التوالي ونمو مفرط في الكتلة النقدية بنسبة 21.2% يقابله ركود وانخفاض في العملية الإنتاجية.

وللتخفيف من حدة الأزمة لجأت الدولة إلى تنفيذ برنامجين في إطار الإصلاحات الاقتصادية بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي:

• برنامج التثبيت الهيكلي (الاستقرار الاقتصادي أبريل 1994 - مارس 1995):

كان الهدف من البرنامج، هو إيقاف تراجع النمو الاقتصادي، واحتواء ارتفاعات التضخم، وإعادة التوازن إلى الميزانية العامة، وميزان المدفوعات.

ولتحقيق الأهداف السابقة حصلت الجزائر على قرض بقيمة 1.03 مليار دولار مقابل تخفيض قيمة العملة الوطنية، تحرير التجارة الخارجية والأسعار الداخلية وإعادة هيكلة المؤسسات العمومية ووضع إطار تشريعي لخصصتها، والانفتاح على الاستثمارات الخارجية. ولقد كان للبرنامج نتائج منها⁽²⁾:

- لم يتجاوز معدل التضخم 29% عوض 40% المتوقع.

- انخفاض قيمة الدينار الجزائري بنسبة 40.17% وما نتج عنه من ارتفاعات في أسعار المواد الغذائية والطاقوية.

¹ - عبد السلام مخلوفي: أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي، الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، المركز الجامعي بشار، الجزائر 2004 ص 93.

² - عبد الله بن دعيبة: التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مؤتمر الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصخصة في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص 363.

- انخفاض عجز الميزانية العامة من 8.7% سنة 1993 إلى 4.4% سنة 1994، وانخفاض الكتلة النقدية إلى 15.7% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994 بدلا من 21% سنة 1993.
- تسجيل معدل نمو قدره 4% سنة 1995.
- زيادة الاحتياطي من العملات الأجنبية بنسبة 176%، فقد كانت 1.5 مليار دولار سنة 1993 لتصل 2.64 مليار دولار 1994، وما قبله من تحسن في وضعية ميزان المدفوعات.

• برنامج التعديل الهيكلي (أفريل 1995 - مارس 1998)

لقد تركزت أهداف هذا البرنامج، في إنعاش الاقتصاد الوطني واستقراره، مع المحافظة على مستوى تشغيل دائم، بالإضافة إلى مواصلة الإصلاحات الاقتصادية للمؤسسات الصناعية، وفي نفس الوقت حماية الفئات المتضررة من هذه الإصلاحات. ولتحقيق هذه الأهداف قامت الدولة بوضع سياستين اقتصاديتين، الأولى قصيرة الأجل، والثانية طويلة الأجل:

- **السياسة الاقتصادية قصيرة الأجل:** والتي تتعلق بالتدابير المالية والنقدية، التي تسمح بتحقيق نمو اقتصادي دائم، وتقليص عجز الميزانية والذي زال نهائيا منذ سنة 1996 والناتج من زيادة الموارد وتقليص النفقات العمومية.
- **السياسة الاقتصادية طويلة الأجل:** وهذا من خلال توفير الوسائل الممكنة لأجل تحقيق النمو الاقتصادي المستمر، وهذا من خلال الاستعمال الأمثل للجهاز الإنتاجي، وتحسين المر دودية والاستقرار الدائم في معدلات التضخم والبطالة وتحرير التجارة الخارجية، مع تدعيم الصادرات خارج المحروقات.

ومن بين النتائج التي ساهم فيها هذا البرنامج⁽¹⁾:

- زيادة احتياطي الصرف بنسبة 533.33% في ظرف أربع سنوات أي من 1.5 مليار دولار عام 1993 إلى 8 مليار دولار عام 1997.
- ارتفاع معدل النمو الناتج الداخلي إلى 4.3% بعد ما كان سالبا لفترة طويلة.
- ارتفاع معدلات البطالة إلى 25% من اليد العاملة سنة 1995.
- إنخفاض عجز الميزانية العامة إلى 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 4.4% سنة 1994.

¹ - المرجع السابق، ص 364.

- انخفاض معدل التضخم من 29.8% سنة 1994 إلى 6% سنة 1997.

وفي إطار هذين البرنامجين عرفت عملية التصحيح الهيكلي للمؤسسات الصناعية أول إنجاز فعلي عام 1994، حيث حصلت 12 مؤسسة عمومية على الاستقلالية التامة، وفي جانب برنامج الخصخصة أنشأ جهازا خاصا سمي "مجلس الخصخصة" كما أنشئت وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة، لجنة قطاعية خاصة بعملية الخصخصة.

المطلب الثاني: دوافع وأسباب تطبيق برنامج الخصخصة في الجزائر

لقد تبنت الجزائر برنامج الخصخصة نتيجة عوامل وأسباب داخلية وخارجية، هذه الأسباب يمكن إجمالها فيما يلي:

أولا: الأسباب الداخلية:

- فشل الإصلاحات المتعاقبة على المؤسسة الاقتصادية، وارتفاع ديون المؤسسات العمومية، بالرغم من الدعم المالي المقدم من طرف الدولة، والذي بلغ في إطار عمليات التطهير وإعادة الهيكلة، قيمة 600 مليار دينار جزائري، قبل سنة 1996، إلا أن النتيجة تمثلت في غياب المردودية الاقتصادية والمالية، لهذه المؤسسات.
- زيادة مكشوف المؤسسات العمومية على الحساب بشكل كبير منذ سنة 1994 إذ وصل إلى 29 مليار دينار نهاية 1995 وهو مبلغ يمثل ربع رقم أعمال هذه المؤسسات⁽¹⁾.
- ظهور عجز في الميزانية العامة سنة 1993 بلغ ثلث نفقات الدولة (168.4 مليار دينار)، حيث تقدر هذه النفقات بأكثر من 504 مليار دينار مقابل إيرادات لم تتجاوز 335.6 مليار دينار.
- ارتفاع أسعار التجهيزات المستوردة، وتكاليف الإنتاج، وارتفاع نسبة أجور العمال من 40% إلى 90% من نفقات الاستغلال سنة 1993، نتيجة وجود فائض في العمالة في اغلب المؤسسات العمومية⁽²⁾.
- تركيز معظم السياسات الاقتصادية في الجزائر على تسيير المديونية الخارجية، مما أدى إلى فقدان التحكم في الحياة الاقتصادية للدولة، مما خلق عوائق ومشاكل أفقدت الدولة حرية اتخاذ القرار⁽³⁾.

¹- أمل عياري وآخرون: تقييم أثار الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، الملتقى الأول حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة ورقلة، الجزائر، 2003، ص 105.

²- ليلي عيساوي: مرجع سبق ذكره، ص 379.

³- صالح صالح: الآثار المتوقعة لانضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 01، جامعة سطيف، 2002، ص 51.

ثانيا: الأسباب الخارجية

- انخفاض أسعار النفط في سنوات الثمانينات نتج عنه اختلال الميزان التجاري و تفاقم المديونية الخارجية، وارتفاع أعباء خدمة الدين الخارجي حيث وصل إلى أزيد من 75% من إجمالي الصادرات السنوية للبلاد.
- ضغوط المؤسسات الدولية ممثلة في صندوق النقد الدولي والبنك العالمي والتي تهدف إلى تطبيق النظام الدولي الجديد ضمن مايعرف ببرامج التثبيت و التعديل الهيكلي والتي تعتبر المخصصة إحدى الأدوات المستخدمة لإصلاح اقتصاديات الدول النامية.
- الإصلاحات المنتهجة في الدول النامية والنتائج الايجابية لها والتي ارتكزت في معظمها على برامج المخصصة في تحقيق التوازنات الاقتصادية (الميزانية العامة، ميزان المدفوعات، استقرار أسعار الصرف...).

لهذه الأسباب شرعت الجزائر في تنفيذ عمليات المخصصة وكانت أول هذه العمليات سنة 1994.

المطلب الثالث: الإطار التشريعي للمخصصة والأهداف المتضمنة فيه:

أولا: الإطار التشريعي للمخصصة

- أعطى التشريع الجزائري للمخصصة مفهوما يتجلى من خلال المرسوم التشريعي 93-8 الصادر سنة 1993 والأمر 22-95 والأمر 25-95 الصادرين في سنة 1995.
- ففي المرسوم 93-8 والأمر 25-95 تأخذ فيه المخصصة معنى انفتاح القطاع العمومي التنافسي للرأس المال الخاص بغرض توسيع قاعدة القطاع الخاص لممارسة التسيير والمساهمة في الاستثمار عن طريق برنامج بيع أسهم سندات المساهمة.

أما الأمر 22-95 فقد أعطى مفهوما للمخصصة بطريقتين⁽¹⁾:

- تتمثل المخصصة في نقل الملكية من القطاع العمومي إلى القطاع الخاص ، ويتم ذلك من خلال تحويل مجموع أو جزء من الأصول المادية أو المعنوية أو رأس المال الاجتماعي للمؤسسات العمومية لصالح أشخاص خواص ماديين أو معنويين.

¹ - حميد حميدي: مخصصة المؤسسات العمومية في القانون الجزائري، مؤتمر الإصلاحات الاقتصادية وسياسات المخصصة في البلاد العربية، مرجع سبق ذكره، ص374.

- تعني الخوصصة أي معاملة تجسد نقل تسيير المؤسسات العمومية إلى أشخاص ماديين أو معنويين خواص عن طريق التعاقد، فيتم عندئذ تحويل السلطة القانونية أو الاقتصادية إلى أشخاص خواص أو هيئات أو أجهزة تابعة للدولة ومؤسسة على شكل مدني أو تجاري.

ولأجل فتح رأس مال المؤسسات، أو التنازل عن أصولها في السوق، حدد الأمر 95-25 الخاص بتسيير رؤوس الأموال التجارية، التابعة للدولة طرق تنظيم وتسيير مساهمات الدولة، في المؤسسات العمومية، و عوض صناديق المساهمة بالشركات القابضة (شركات مراقبة)، وهي شركات مساهمة ذات طابع وطني، تتمتع بكامل مزايا الملكية فيما يخص الأسهم، التي تمتلكها الدولة، عكس صناديق المساهمة التي كانت تسيير هذه المساهمات بالوكالة، وبإنشاء تلك المؤسسات العمومية المجمع برز إلى الوجود ثلاثة أنواع رئيسية من الشركات المجهولة:

- شركة المجهولة ذات المساهمة العمومية المطلقة كحال المؤسسات الإستراتيجية أو شركات رؤوس الأموال العمومية.

- شركة مجهولة ذات الامتلاك العمومي بما يزيد عن 51% تكون الدولة فيه المساهم الرئيسي.

- شركة مجهولة ذات رؤوس الأموال العمومية جزئيا بأقل من 40% من الأسهم.

إن النصوص التشريعية الأولى تميزت بالمحدودية والغموض لأنها استتنت قطاعات إستراتيجية كقطاع المحروقات، وهذا ما أدى إلى تعديلها بالأمر 97-22 الصادر في 1997 وأهم التعديلات التي جاء بها :

- تشجيع مساهمة العمال.

- السماح للمستثمرين بالتسديد بالتقسيط بدلا من الدفع الفوري.

- إلغاء شرط مواصلة النشاط لمدة 5 سنوات على الأقل بعد الخصخصة.

وفي سنة 2001 صدر الأمر 01-04 الصادر في 2001 والذي يحدد تنظيم وتسيير وخوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية، وعهد إلى وزارة المساهمة وترقية الاستثمار بتطبيق برنامج الخصخصة، واعتبار مجلس مساهمة الدولة مالك للأصول العمومية.

ثانيا: أهداف الخصخصة

لمعالجة الأوضاع الاقتصادية والمالية للمؤسسات العمومية وضمن جهود الإصلاح الاقتصادي عمدت الحكومة الجزائرية لتطبيق برنامج الخصخصة لتحقيق الأهداف التالية⁽¹⁾:

- إرساء آليات السوق باعتبار أن المنافسة تسمح بالاستخدام الكفاء للموارد.
- تحسين أداء المؤسسات من خلال زيادة المردودية المالية والاقتصادية للمؤسسة.
- الحد من تدخل الدولة وبالتالي التخفيف من عجز الميزانية العامة والدين العام مع خلق موارد جديدة للدخل القومي.
- الاستغلال الأمثل للقدرات المالية والاقتصادية وتسهيل انتقال رؤوس الأموال.
- توسيع نشاط القطاع الخاص والحد من احتكارات الدولة في المجال الاقتصادي.
- مساهمة القطاع الخاص في إعادة هيكلة المؤسسات العامة عند فتح رأسمالها للمستثمر الوطني والأجنبي.
- توسيع قاعدة المساهمين من خلال تشجيع الجمهور والأجراء وبالتالي إبعاد أي شبهة عن عمليات الخصخصة.
- جلب التكنولوجيات الجديدة.
- زيادة الصادرات الجزائرية خارج قطاع المحروقات.

المطلب الرابع: المتدخلون في عمليات الخصخصة والمجالات التي شملتها

أولاً: المتدخلون في عمليات الخصخصة

لجأت الجزائر إلى تعدد المتدخلين في تطبيق برنامج الخصخصة بهدف إعطاء أكبر قدر من الشفافية رغم ما ينتج عن هذا الخيار من تداخل في الصلاحيات، وتباطؤ في تنفيذ البرنامج، حيث حدد الأمر 95-22 المتعلق بالخصخصة أربع هيئات مكلفة بعمليات الخصخصة وهي:⁽²⁾

- **الحكومة:** تقوم بإعداد قائمة المؤسسات المعنية بعمليات الخصخصة والطرق الملائمة لتنفيذها بناء على المقترحات المقدمة من طرف المؤسسة المكلفة بالخصخصة.
- **المؤسسة المكلفة بالخصخصة:** تقوم بعملية التنسيق بين الحكومة والمجلس الوطني للخصخصة وتسيير المؤسسات المطروحة للخصخصة حتى يتم تخصيصها.

¹ - مفتاح صالح: الخصخصة أسبابها، أهدافها، طرقها مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مؤتمر اقتصاديات الخصخصة والنور الجديد للدولة، مرجع سبق ذكره، ص 343.

² sadi Nacerddine : La privatisation des entreprises publiques en Algérie, op.cit.p 119.

• **المجلس الوطني للخصوصية:** هو عبارة عن هيئة تقنية مكلفة بتنفيذ برنامج الخصوصية وتقييم وتحديد أسعار المؤسسات المعروضة، واقتراح الطريقة الملائمة والقيام بعمليات الإشهار.

• **لجنة مراقبة عمليات الخصوصية:** تقوم بمراقبة الإجراءات المتخذة من طرف الهيئات الأخرى، ومدى احترامها لقواعد الشفافية، كما تقوم بالمصادقة على تقرير التقييم والأسعار والأساليب المطبقة.

وفي سنة 2001 تم إجراء تغييرا في الهيئات المتدخلة في عمليات الخصوصية وفي صلاحيات كل واحدة منها وهذا من خلال الأمر 01-04 لسنة 2001، والذي حدد الهيئات التالية:

- **مجلس الوزراء:** يقوم بتحديد البرنامج والإستراتيجية الشاملة للخصوصية.
- **مجلس مساهمات الدولة:** والذي يرأسه رئيس الحكومة ويتكون من 08 وزراء (العدل، الداخلية، الخارجية، المالية، المساهمات وتنسيق الإصلاحات، التجارة، العمل والضمان الاجتماعي) والوزير المعني بجدول الأعمال، ويجتمع مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل لدراسة النقاط التالية⁽¹⁾:

- تحديد سياسات وبرامج خصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية والموافقة عليها.
- تحديد الإستراتيجية العامة، وتنفيذ السياسات والبرامج الخاصة بمساهمات الدولة.
- **الوزارة المكلفة بالمساهمات والخصوصية:** وتقوم بالمهام التالية⁽²⁾:
○ دراسة وتقييم المؤسسات المعنية بالخصوصية.
○ القيام بدراسة العروض المقدمة وإعداد تقارير مفصلة حول العروض المقبولة.
○ اتخاذ كل الإجراءات اللازمة للحفاظ على الشفافية والنزاهة (سرية البيانات والمعلومات الخاصة بقائمة المؤسسات المعنية بالخصوصية).
○ إعداد الملفات الخاصة بالمؤسسات المتنازل عنها وإرسالها إلى لجنة مراقبة عمليات الخصوصية.

- **لجنة مراقبة عمليات الخصوصية:** وهي لجنة تقنية مهمتها مراقبة مدى تطابق الإجراءات التنفيذية لعمليات الخصوصية مع النصوص القانونية، وتتكون من: قاض تابع لوزارة العدل، ممثل عن النقابة، ممثل عن وزير القطاع المعني، ممثل عن وزارة المالية⁽¹⁾.

¹ - المرسوم التنفيذي 253/01 لسنة 2001 المتعلق بتشكيلة مجلس مساهمات الدولة وسيره، الجريدة الرسمية، العدد 51، سنة 2001، ص06.
² - Ordonnance N° 01/04 du 20 Aout 2001 relative à l'organisation, la gestion, et la privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie, p02.

- شركات تسيير مساهمات الدولة: تقوم بتسيير مساهمات الدولة في الشركات العمومية الاقتصادية، وإن كانت لا تتمتع بكامل مزايا الملكية في هذه المؤسسات.

ثانيا: مجالات الخوصصة

إذا كان قانون المالية التكميلي لسنة 1994 قد سمح لأول مرة بالتنازل عن المؤسسات العمومية ومساهمة القطاع الخاص بنسبة 49% من رأسمالها، فإن قانون الخوصصة لسنة 1995 سمح بالمساهمة غير المحدودة ونص في المادة 02 على أنها تشمل المؤسسات التنافسية التي تمارس نشاطها في مختلف القطاعات، ولتحقيق الأهداف السالفة الذكر حسب الأمر رقم 95-22 قسم برنامج الخوصصة حسب القطاعات إلى مرحلتين⁽²⁾:

المرحلة الأولى: حيث تكف الدولة عن التدخل في المؤسسات التابعة للقطاعات الاقتصادية التالية:

- مؤسسات الإنجاز في قطاعات البناء والأشغال العمومية الهيدروليكية.

- الفنادق والسياحة.

- التجارة والتوزيع.

- الصناعات التحويلية.

- النقل البري للمسافرين والبضائع.

- مؤسسات الخدمات الخاصة بالموانئ والمطارات.

- الوكالات الخاصة بالاستيراد.

المرحلة الثانية: وتشمل القطاعات التالية:

- الصناعات الغذائية.

- صناعات النسيج.

- الصناعات الكيماوية.

- الصناعات الكهربائية والإلكترونية.

- التأمينات.

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 01-354 بتاريخ 10/09/2001، يحدد تشكيل لجنة مراقبة عمليات الخوصصة وصلاحياتها وتنظيمها، الجريدة الرسمية رقم 67 لسنة 2001، ص22.

² - علي مبروكي، تكييف عملية خوصصة المؤسسات العمومية مع متطلبات اقتصاد السوق والأهداف السياسية للدولة، مؤتمر اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، مرجع سبق ذكره، ص395.

أما من خلال التعديلات الصادرة في الأمر 01-04 لسنة 2001 فقد أضيف لبرنامج الخوصصة جميع القطاعات الأخرى وباستثناء قطاع الطاقة والمتمثلة في: القطاع المالي والبنكي، النقل الجوي، النقل بالسكة الحديدية والمواصلات، قطاع التلحيم والتعدين^(*).

المطلب الخامس: أساليب الخوصصة وتصنيفات المؤسسات العمومية في الجزائر

أولا: أساليب الخوصصة في الجزائر

حدد المرسوم 95-22 مختلف طرق وأساليب تحويل الممتلكات والمؤسسات العمومية من الملكية العامة إلى القطاع الخاص، والمتمثلة فيما يلي⁽¹⁾:

- **التخلي عن طريق السوق المالي:** هذه الطريقة تتم عن طريق عرض الأسهم أو قيم منقولة أخرى في بورصة القيم المنقولة، أو عرض عمومي للبيع بسعر ثابت، أو الجمع بين الطريقتين. وينبغي عند الدخول إلى البورصة أن يكون السعر الأول يساوي على الأقل سعر العرض الذي يحدده المجلس الوطني للخوصصة (مجلس مساهمات الدولة لاحقا)⁽²⁾.
- **التخلي عن طريق العروض:** هذه الطريقة تكمن في التخلي عن الأسهم والقيم المنقولة الأخرى وكذلك التخلي الكلي أو الجزئي عن أصول المؤسسة العمومية القابلة أو المؤهلة للخصخصة والتي تتحقق عن طريق العروض المحددة الدولية والوطنية وتتفد هذه العملية علنا ويتم فتح الأظرفة من طرف لجنة فتح الأظرفة.
- **طريقة التراضي:** هذه الحالة تعتبر استثنائية ويلجأ إليها في حالات معينة فقط (في حالة التحويل التكنولوجي النوعي، في حالة ضرورة اكتساب مسير متخصص) ولا تتم إلا بموافقة المؤسسة المكلفة بالخوصصة سابقا، مجلس مساهمات الدولة حاليا.
- **عقود التسيير، الإيجار، الامتياز:** تتحقق هذه العملية بناء على دفتر شروط، ولم يتم استعمال طرق الإيجار والامتياز إلا مؤخرا وفي نطاق محدود، أما عقود التسيير فتم اللجوء إليها بشكل واسع منذ 1995.
- **الخصخصة الجماهيرية:** هذه الطريقة تسعى إلى استقطاب الشراكة الشعبية، ولتحقيق ذلك يستفيد العمال من نسبة 10% على الأكثر مجانا من رأس مال المؤسسة المعنية، وبتخفيض 15% من سعر التنازل، بالإضافة إلى حق الشفعة المحدد زمنا بشهر واحد عند رغبتهم في

* - صرح وزير الصناعة في منتدى التلفزيون في شهر أوت أن كل الشركات معروضة للخوصصة ماعدا أربع هي: سونطراك، سونلغاز، الشركة الوطنية للنقل بالسكك الحديدية، الشركة الوطنية للبرقيات الحديدية.

¹ - yahia M.A, le cadre législatif et réglementaire de la privatisation des entreprises publique en Algérie, revue gasette de palais n 101 – 103, 199, p08. Voir aussi : l'article 26 de l'ordonnance n 01-04, opcit. P 09.

² - المادة رقم 25 من الأمر رقم 95 - 22.

استعادة المؤسسة، ويتعين عليهم الانتظام في شخصية معنوية. وللمساهمة في تطوير السوق المالية تم تجزئة الأسهم إلى أسهم اسمية تكون في متناول الجمهور الواسع.

ثانيا: تصنيف المؤسسات العمومية في إطار برنامج الخصصة في الجزائر

لاختيار الأسلوب المناسب لكل مؤسسة عمومية في الجزائر، تم تصنيف هذه المؤسسات في إطار برنامج الخصصة إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي:

المجموعة الأولى: مؤسسات تحقق خسارة ويتوقع استمرارها، يكون الأسلوب المناسب لها التصفية وبيع الأصول بعد القيام بعملية التقييم حسب سعر السوق (إجراء مزاد علني)، ويكون التعامل معها على أساس أنها أصول منتهية، وعادة ما يكون المشتري أفرادا أو شركات.

المجموعة الثانية: مؤسسات تحقق خسارة، ولكن تقييم الأداء والإنتاجية يظهر إمكانات كبيرة لتحقيق الأرباح، وفي هذه الحالة يكون اتخاذ إجراءات إعادة الهيكلة التنظيمية والإدارية للشركة، وبعد ذلك تقرر السلطات مصير هذه المؤسسات .

المجموعة الثالثة: وتتضمن المؤسسات الناجحة والتي تحقق أرباحا، وينتظر استمرارها في تحقيقها، وهذا النوع يتم فيه تطبيق أسلوب الخصصة عن طريق السوق المالي وطرح الأسهم للاكتتاب العام.

المطلب السادس: النتائج العامة للخصصة في الجزائر

أولا: نتائج الخصصة حسب المفهوم الضيق

حسب هذا المفهوم اقتصرت عمليات الخصصة على المؤسسات التي يتم تحويل ملكيتها من القطاع العام إلى القطاع الخاص، حيث شملت منذ سنة 1995 وإلى غاية 2003 على 05 مؤسسات عمومية فقط تم فتح رأسمالها للقطاع الخاص المحلي أو الأجنبي. والجدول التالي يبين نتائج هذه المرحلة حسب هذا المفهوم:

الجدول رقم (13): المؤسسات التي تم خصصتها حسب المفهوم الضيق [1995 - 2003]

| المؤسسات | القطاع | نسبة رأس المال المتنازل عنه | الأسلوب |
|---------------|---------------------|-----------------------------|--------------------|
| فندق الأوراسي | السياحة | 20% | الدخول إلى البورصة |
| صيدال | الكيمياء الصيدلانية | 20% | الدخول إلى البورصة |
| الرياض-سطيف | الصناعة الغذائية | 20% | الدخول إلى البورصة |
| سيدر-الحجار | الحديد والصلب | 70% | فتح رأس المال |

| | | | |
|---------------|-----|--------------|---|
| فتح رأس المال | 60% | مواد التنظيف | المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف (ENAD) |
|---------------|-----|--------------|---|

Source : Sadi (Nacer-Eddine) : La privatisation des entreprises publiques Algérie ,opu., Alger ,2005, p18.

يلاحظ من هذا الجدول أنه خلال هذه المرحلة أتبع أسلوبين فقط في تحويل ملكية هذه المؤسسات من القطاع العام إلى القطاع الخاص، إذ تم فتح سنة 1999 نسبة 20% من رأس مال كل من مؤسسة الرياض - سطيف في قطاع الصناعة الغذائية، ومؤسسة صيدال في قطاع الكيمياء الصيدلانية، كما تم فتح رأسمال فندق الأوراسي في قطاع السياحة سنة 2000 بنسبة 20% وعن طريق الدخول إلى البورصة أيضا بعدما كان مبرمجا سنة 1999. أما شركة سيدار- الحجار التابعة لقطاع الحديد والصلب فقد تم فتح رأسمالها الاجتماعي بنسبة 70% لصالح لصالح الشركة الهندية LNM-ISPAT ، وبنفس الطريقة استعملت في حوصصة المؤسسة الوطنية للمواد التنظيف بنسبة 60% من رأسمالها الاجتماعي لصالح الشركة الألمانية Heinkel .

والملاحظ على المؤسسات الثلاث التي تم إدراجها في البورصة لم تتجاوز نسبة 20% من رأسمالها الاجتماعي، وهو الحد الأدنى الذي يسمح به القانون، مما يعطي الانطباع أن قرار دخول البورصة كان قرارا إداريا أكثر منه اقتصاديا.

ثانيا: نتائج الخوصصة حسب المفهوم الموسع

يتضمن هذا المفهوم بالإضافة للأساليب التي تعني نقل الملكية للأساليب الأخرى والتي لا ينتج عنها نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، كالتصفية، عقود التسيير، الامتياز، عقود الشراكة، ... الخ. ويمكن تقسيم نتائج الخوصصة في الجزائر بحسب المفهوم الموسع إلى ثلاث مراحل هي:

• المرحلة الأولى: 1994 - السادس الأول 1998

تم في هذه الفترة تصفية 815 مؤسسة تنشط في مختلف القطاعات، موزعة بين 679 مؤسسة عمومية محلية و 134 مؤسسة عمومية اقتصادية، ومؤسستين خاصة، حيث تمثل المؤسسات المحلية نسبة 83.31% من إجمالي المؤسسات المنحلة في حين تمثل المؤسسات الاقتصادية العمومية نسبة 16.44%، والنسبة المتبقية للمؤسسات الخاصة. والملاحظ على أغلب هذه المؤسسات أنها تنتمي للمجموعة الأولى حسب التصنيف السابق، والتي تحقق خسارة ويتوقع أن تستمر في تحقيقها، فتم

تصفيته بعد موافقة المجلس الوطني للخصوصية، والجدول التالي يوضح توزيع المؤسسات المنحلة حسب كل قطاع⁽¹⁾.

الجدول رقم: (14): المؤسسات المنحلة حسب قطاعات نشاطاتها وإطارها القانوني[1994-1998]

| المجموع | مؤسسات خاصة | مؤسسات عمومية محلية | مؤسسات عمومية اقتصادية | القطاعات |
|---------|-------------|---------------------|------------------------|------------------------|
| 25 | 02 | 18 | 05 | الفلاحة |
| 443 | - | 383 | 60 | الصناعة |
| 249 | - | 195 | 54 | البناء والأشغال والسكن |
| 98 | - | 93 | 15 | الخدمات |
| 815 | 02 | 679 | 134 | المجموع |

المصدر: المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة التقييم، التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، دورة نوفمبر 1998، ص55.

يلاحظ من الجدول السابق أن قطاع الصناعة كان الأكثر تضررا من القطاعات الأخرى من برنامج التعديل الهيكلي، فقد أدى انخفاض الإنتاج وتدهور مالية المؤسسات الصناعية إلى حل المؤسسات وتسريح العمال، ففي سنة 1997 وحدها تم حل 03 مؤسسات صناعية وطنية، وتم تسريح 37547 عامل، وبلغ عدد المؤسسات الصناعية المنحلة 443 مؤسسة سنة 1998، (60 مؤسسة عمومية اقتصادية، 383 مؤسسة عمومية محلية)، وهو ما يعادل 54.35% من إجمالي المؤسسات المنحلة خلال تلك الفترة.

ويلي قطاع الصناعة قطاع الأشغال العمومية والبناء والسكن، حيث تم حل 249 مؤسسة موزعة بين 54 مؤسسة عمومية اقتصادية و195 مؤسسة عمومية محلية وهو ما يمثل نسبة 30.55% من إجمالي المؤسسات المنحلة. أما قطاع الخدمات فقد تم حل 15 مؤسسة عمومية اقتصادية، و93 مؤسسة عمومية محلية وهو ما يعادل 12.02% من إجمالي المؤسسات العمومية المنحلة. أما قطاع الفلاحة فقد تم فيه حل 05 مؤسسات عمومية اقتصادية و18 محلية، إضافة إلى مؤسستين (02) خاصة، حيث بلغ إجمالي هذا القطاع 25 مؤسسة، وهو ما يعادل نسبة 3.03%.

وقد كانت الفترة من نوفمبر 1997 إلى ديسمبر 1998 الأكثر من حيث عمليات التصفية حيث تمثل نسبة 56.71% من إجمالي المؤسسات العمومية الاقتصادية التي حلت، إذ بلغ عدد المؤسسات المنحلة 76 مؤسسة موزعة على مختلف القطاعات وكان قطاع الخدمات وقطاع البناء والأشغال

¹ - مع تزايد عدد المؤسسات التي حلها أصبح قرار الحل يتم فقط على مستوى الجمعية العامة الاستثنائية ويتم من خلالها تعيين مصفى لها، وله كل الصلاحيات في بيع جميع أصول هذه المؤسسات.

العمومية الأكبر نسبيا، حيث بلغ العدد 23 مؤسسة لكل منهما، وتم في هذه الفترة بالذات تسريح 158937 عامل، وهو ما يعادل 27.4% من إجمالي اليد العاملة في هذه القطاعات و البالغ عددهم 579941 عامل وهذه المؤسسات موزعة حسب الجدول التالي:

الجدول رقم: (15): المؤسسات المنحلة من نوفمبر 1997 إلى ديسمبر 1998

| النشاط | المؤسسات المنحلة | عدد العمال المسرحين |
|----------------------------|------------------|---------------------|
| التحويلات الغذائية | 04 | 13782 |
| الصناعات الفلاحية الغذائية | 01 | 8873 |
| الخدمات | 23 | 15523 |
| الصناعات الميكانيكية | 02 | 14491 |
| البناء والأشغال العمومية | 23 | 35767 |
| الصناعة | 01 | 23056 |
| الكهرباء والمواصلات | 05 | 12041 |
| المناجم | 01 | 395 |
| الأشغال العمومية | 12 | 13466 |
| الصلب | 0 | 13323 |
| المجموع | 76 | 158937 |

المصدر: محمد راتول: سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي - التجربة الجزائرية-، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2000، ص 263.

• المرحلة الثانية: السداسي الثاني 1998 إلى 2003

في هذه المرحلة تم تصفية 385 مؤسسة ليصل إجمال المؤسسات التي تم تصفيتهما سنة 2003 حوالي 1200 مؤسسة عمومية، و في اغلب الأحيان تم بيع الأصول إلى شركات عمومية أخرى أو للعمال.

أما فيما يخص طريقة عقود التسيير فقد تم منذ 1995 إلى غاية هذه المرحلة خوصصة حوالي 1800 مؤسسة عمومية أصبحت تخضع لقواعد المنافسة والربحية.

أما عقود الامتياز فقد طبقت على نطاق واسع في قطاع الصناعة الاستخراجية (المناجم)، حيث تم منح 220 رخصة منجمية للاستغلال من 2001-2002 بالإضافة إلى فتح عروض 60 رخصة منجمية أخرى خلال نفس الفترة، منها 41 للاستغلال و 19 للاستكشاف.

وطبقت الجزائر عقود الشراكة في مجال الطاقة خاصة من خلال الشراكة مع شركة سونا طراك ومنح تراخيص للشركات الأجنبية وتم استثمار 1.2 مليار دولار في سنة 2002.⁽¹⁾

¹- e. delarue : qui osera modernises l' algerie , economia n31 ,2003,p 40

وأما تحرير النشاط الاقتصادي لصالح القطاع الخاص فقد فازت شركة أوراسكوم تليكوم للاتصالات المصرية عام 2001 بترخيص لتوفير خدمات الهاتف النقال في الجزائر بقيمة 737 مليون دولار⁽¹⁾.

• المرحلة الثالثة: 2003-2007:

فقد شملت الخوصصة في هذه المرحلة حسب المفهوم الموسع 417 مؤسسة من مختلف القطاعات، واستعملت فيها عدة صيغ للخوصصة. والجدول التالي يوضح توزيع خصخصة الشركات حسب الصيغ المعتمدة.

الجدول رقم:(16): حصيلة الخوصصة في الجزائر حسب الصيغ المعتمدة [2003 - 2007]

| عددالعمليات | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | المجموع |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|---------|
| خوصصة كلية | 05 | 07 | 50 | 62 | 68 | 192 |
| خصخصة جزئية(<50%) | 01 | 02 | 11 | 12 | 07 | 33 |
| خوصصة جزئية(>50%) | 00 | 03 | 01 | 01 | 06 | 11 |
| التنازل عن الأصول للعمال | 08 | 23 | 29 | 09 | 00 | 69 |
| الشراكة | 04 | 10 | 04 | 02 | 09 | 29 |
| التنازل عن الأصول لمتعاملين خواص | 02 | 13 | 18 | 30 | 20 | 83 |
| المجموع | 20 | 56 | 113 | 116 | 110 | 417 |

المصدر: وزارة الصناعة وترقية الاستثمار: حصيلة الخوصصة بين 2003 و 2007. الموقع الرسمي <http://www.mipi.dz> : (20/04/2009).

من خلال الجدول نلاحظ أنه ابتداء من سنة 2003 عرفت الخوصصة في الجزائر قفزة نوعية، فمن سنة إلى أخرى نرى أن عدد المؤسسات في تزايد مستمر وهذا مايعني أنها بدأت تكتسي أهمية بالغة في الاقتصاد بعد كل برامج الإصلاح المطبقة، وقد يفسر هذا التزايد في عدد المؤسسات المخوصصة إلى:

- السياسات المنتهجة من طرف الدولة في هذه الفترة والمتمثلة في برنامج الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو والتي سمحت بتأهيل المؤسسات، حيث أن إعادة الهيكلة الصناعية اقتضت على إعادة تنظيم المؤسسات الاقتصادية، في حين إعادة التأهيل ترمي لتكييف أنظمة الإنتاج وتحديثها لتقديم منتج ذو جودة وقادر على المنافسة.

- صدور الأمر 01-04 الذي سمح بخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية دون استثناء.

¹ - Sadi (Nacer-Eddine): La privatisation des entreprises publiques en Algérie, op.cit., p189.

- الاستقرار السياسي الذي عرفته الجزائر منذ سنة 1998، والذي يساهم في توفير الجو الملائم للاستثمار ويعمل على تحفيز المستثمرين المحليين والأجانب منهم.
- تعد الخصوصية إحدى العناصر الواجب امتلاكها بهدف الانضمام للمنظمة العالمية للتجارة، وإبرام مختلف اتفاقيات الشراكة.

خلاصة الفصل الثاني:

بعد دراسة الفصل تبين أن الخصخصة في بلدان المغرب العربي كانت نتيجة دوافع مشتركة سواء كانت داخلية أو خارجية، وتسعى لتحقيق نفس الأهداف في إطار التوجه نحو اقتصاد السوق، وفتح المجال للقطاع الخاص أمام تراجع احتكار القطاع العام.

غير أن هذه الدول تختلف من حيث تحديد الأجهزة المكلفة بتطبيق برنامج الخصخصة، ومدى استقرارها، كما تختلف في المفاضلة بين الأساليب.

وأما من جهة الشركات التي تمت خصصتها فإن تونس التي بدأت الأولى في تطبيق برنامج الخصخصة، قد بدأت في تخصيص الشركات الصغيرة والمتوسطة خاصة تلك التي تحقق نتائج سلبية سنويا، في حين نجد المغرب قد بدأ بتخصيص المؤسسات الكبيرة وذات الوضعية المالية المريحة. أما الجزائر فتأتي في المرتبة الأخيرة من حيث الإيرادات والعمليات وأنها قامت بتخصيص المؤسسات غالبا بأسلوب التصفية.

الفصل الثالث

دور الأسواق المالية المغربية في خوصصة المؤسسات العمومية

تمهيد:

تتباين أسواق الأوراق المالية المغربية من حيث النشأة ودرجة تطورها ونشاطها وتنظيمها، فقد أنشئت بورصة المغرب في العهد الاستعماري، وأنشئت بورصة تونس سنة 1969، وأنشئت البورصة الجزائرية في نهاية التسعينات من القرن الماضي، واتجهت هذه الأسواق نحو التطوير رغم العوائق المختلفة، مما سمح بتحسين أداء البعض منها، خاصة بعد إدراك أهمية هذه الأسواق في تنشيط الحياة الاقتصادية، باعتبارها وسيلة لتعبئة المدخرات، وما يمكن أن تلعبه في تكريس عملية التنمية. ويتوقف نجاح مثل هذه الأسواق بصفة عامة، على مدى توفر عوامل ومقومات، كتحقيق مستوى معين من النمو، وتوفير حد أدنى من الادخار الخاص، الوصول إلى مستويات معينة من الدخل الفردي، ووجود ثقافة البورصة لدى الجمهور، وارتباطها بالنظرة الدينية للأوراق المتداولة في هذه الأسواق... الخ.

وفي هذا الفصل من الدراسة، يتم تناول أحد الأدوار المنوطة بالأسواق المالية في البلدان المغربية، حيث يتم التطرق في المبحث الأول، إلى دور البورصة المغربية في عمليات الخوصصة، يليه المبحث الثاني بعنوان دور بورصة تونس في خوصصة المؤسسات العمومية، والمبحث الثالث يتطرق إلى بورصة الجزائر ومساهمتها في خوصصة المؤسسات العمومية، أما المبحث الرابع فيتضمن تقييم عمليات خوصصة المؤسسات العمومية المغربية وأسباب فشل الخوصصة عن طريق السوق المالي الجزائري، ويتم التطرق فيه إلى أسباب تخلف السوق المالي الجزائري عن نظيره المغربي والتونسي، وإلى تقييم تجارب الخوصصة في الدول المغربية(*) .

المبحث الأول

دور البورصة المغربية في عمليات الخوصصة

* - غالبا ما يستعمل في هذا الفصل مصطلح السوق المالي ويقصد به سوق الأوراق المالية.

اعتمد المغرب على السوق المالي، كأحد الأساليب في تخصيص المؤسسات العمومية في إطار برنامج الخصخصة، خاصة بعد التعديلات التشريعية والتنظيمية التي عرفتها بورصة الدار البيضاء، والإصلاحات التي أدخلت على آلياتها وتقنياتها، ضمن اتجاه الاقتصاد نحو تطبيق آليات السوق، وإعطاء دور كبير للقطاع الخاص.

المطلب الأول: خصخصة المؤسسات العمومية عن طريق بورصة الدار البيضاء(*)

بلغ إجمالي عدد عمليات الخصخصة 109 عملية، والتي تمت على 73 مؤسسة عمومية، تمثل إجمالي المؤسسات التي تم خصصتها منذ انطلاق البرنامج سنة 1993، منها 11 مؤسسة عمومية تم خصصتها جزئياً عن طريق قنوات السوق المالي، من خلال 14 عملية خلال الفترة 1993 و 2007، وهو ما يمثل نسبة 12.84% من إجمالي عدد العمليات. أما عن إجمالي إيرادات الخصخصة عن طريق بورصة الدار البيضاء فقد بلغت 17142.1 مليون درهم (2.1 مليار دولار)، وهو ما يمثل 17% من إجمالي إيرادات الخصخصة في المغرب، والتي بلغت 101265.9 مليون درهم (12.5 مليار دولار) نهاية سنة 2007. (1)

أولاً: المؤسسات التي تم خصصتها عن طريق بورصة الدار البيضاء

اعتمد المغرب في الخصخصة عن طريق بورصة القيم المنقولة للدار البيضاء، على أسلوب العرض العام للبيع بالسعر الأدنى منذ انطلاق البرنامج، وأول مؤسسة تم خصصتها جزئياً هي الشركة الوطنية للنقل-خطوط وطنية CTM-LN، والتي تعمل في قطاع النقل حيث تم بيع 40% من رأسمالها، بقيمة 943 مليون درهم وتم ذلك سنة 1993. أما طريقة العرض العام للبيع بالسعر الثابت، فلم يتم اللجوء إليها في بداية البرنامج لانعدام التقنيات المحاسبية اللازمة لتقييم المؤسسات المعروضة، وضعف خبرة مكاتب المحاسبة المحلية، وأول مؤسسة طبق عليها هذا الأسلوب هي الشركة المغربية للبترول والتكرير (SAMIR) سنة 1996، حيث تم بيع 30% من رأسمالها بقيمة 1504.8 مليون درهم. والملاحظ على مجمل الشركات التي تم خصصتها عن طريق بورصة القيم المنقولة للدار البيضاء، أنها تتضمن شركات ذات الحجم الكبير نسبياً، ولها أهمية في الاقتصاد المغربي، وتتميز بالوضعية المالية المريحة، ولها أفق مستقبلية واعدة، كشركات الاسمنت والشركة المغربية لتكرير النفط، واتصالات المغرب... الخ، ويوضح الجدول التالي المؤسسات العمومية التي تمت خصصتها عن طريق سوق الأوراق المالية المغربية منذ سنة 1993 وإلى غاية 2007.

*- تم تحويل الدرهم إلى الدولار اعتماداً على أسعار صرف متوسط الفترة والمتحصل عليها من النشرة الإحصائية للدول العربية (1999 - 2008) التي يصدرها صندوق النقد العربي.

¹ - وزارة المالية والخصخصة في المغرب: (<http://www.Finances.gov.ma>، (22/01/2010))

جدول رقم (17): المؤسسات التي تمت خوصصتها عن طريق بورصة الدار البيضاء [1993-2007]

الوحدة: مليون درهم

| التاريخ | الشركة | القطاع | نسبة التنازل | المبلغ الإجمالي للتنازل |
|---------|---------------------------------|-----------------|--------------|-------------------------|
| 1993/06 | الشركة الوطنية للنقل-خطوط وطنية | نقل المسافرين | 40% | 94.3 |
| 1993/12 | شركة إسمنت المغرب الشرقي | صناعة الإسمنت | 34% | 329.2 |
| 1994/04 | شركة تمويل الشراء بالسلف | قروض الاستهلاك | 18.37% | 40 |
| 1994/09 | الشركة الوطنية للنقل-خطوط وطنية | نقل المسافرين | 18.46% | 48.7 |
| 1994/10 | الشركة الوطنية للاستثمار SNI | إنعاش الاستثمار | 15.63% | 361.1 |
| 1994/12 | البنك المغربي للتجارة الخارجية | بنك تجاري | 14.01% | 455.3 |
| 1995/04 | شركة قرض التجهيز المنزلي | قروض الاستهلاك | 18% | 72 |
| 1996/03 | الشركة المغربية لتكرير النفط | تكرير النفط | 30% | 1504.8 |
| 1996/06 | الشركة الوطنية لصناعة الصلب | صناعة الصلب | 35% | 420.4 |
| 1996/10 | الشركة المغربية للأسمدة | صناعة الأسمدة | 30% | 120.1 |
| 1997/06 | الشركة المعدنية | استخراج الفضة | 20% | 130.3 |
| 2004/12 | اتصالات المغرب | الاتصالات | 14.90% | 8896 |
| 2006/07 | اتصالات المغرب | الاتصالات | 0.10% | 98.6 |
| 2007/06 | اتصالات المغرب | الاتصالات | 4% | 4571.3 |
| المجموع | - | - | - | 17142.1 |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وزارة المالية والخوصصة المغربية، الموقع الرسمي،

[http://www.Finances.gov.ma\(22/01/2010\)](http://www.Finances.gov.ma(22/01/2010))

يلاحظ من الجدول السابق أن بداية الخوصصة عن طريق بورصة الدار البيضاء هي نفسها سنة انطلاق برنامج الخوصصة، ففي هذه السنة (1993) تم خوصصة شركتين، الشركة الوطنية للنقل CTM-LN وشركة اسمنت المغرب CIOR بنسبة 40% و 34% على التوالي وبمبلغ 94.3 مليون درهم و 329.2 مليون درهم.

أما في سنة 1994 فقد تمت انجاز 04 عمليات خوصصة عن طريق السوق المالي وبنسب مختلفة، حيث بلغ مجموع المبالغ لهذه السنة 449.8 مليون درهم وتمثل نسبة 12.14% من إجمالي إيرادات الخوصصة لتلك السنة والبالغة 30704.45 مليون درهم ناجمة من 23 عملية مست 15 مؤسسة.

وفي سنة 1995 لم يتم بيع سوى 18% من شركة قرض التجهيز بمبلغ 72 مليون درهم، وهو ما يمثل 4.76% فقط من مداخيل هذه السنة، بخلاف سنة 1996 والتي بلغت إيرادات الخوصصة عن طريق السوق المالي 2045.3 مليون درهم وهو ما يمثل 85.01% من إجمالي إيرادات الخوصصة لنفس السنة والتي بلغت 2405.8 مليون درهم، وتمثل إيرادات خوصصة الشركة المغربية لتكرير النفط نسبة 62.54% من إجمالي مداخيل سنة 1996.

وفيما يخص سنة 1997 لم تسجل سوى عملية واحدة عن طريق السوق المالي وبمبلغ 130.3 مليون درهم، ولم يسجل بعد ذلك أي عملية خوصصة عن طريق السوق المالي حتى سنة 2004 أين تمت

خصوصة 14.90% من شركة اتصالات المغرب بمبلغ 8896 مليون درهم وهي العملية الوحيدة للخصوصة سواء داخل أو خارج السوق المالي، كما تم تسجيل خصوصة نفس الشركة في سنة 2006، 2007 بنسب 0.10% و 4% على التوالي عن طريق السوق المالي، حيث بلغ إجمالي إيرادات خصوصة هذه الشركة عن طريق السوق المالي 13565.9 مليون درهم. (1.674 مليار دولار).

ثانيا: إيرادات الخصوصية عن طريق بورصة الدار البيضاء

عرفت إيرادات الخصوصية عن طريق السوق المالي عدة تقلبات منذ سنة 1993 وإلى نهاية 2007 شأنها في ذلك شأن إيرادات بقية الأساليب الأخرى، فقد بلغ إجمالي الإيرادات عن طريق البورصة 17142.1 مليون درهم (2.1 مليار دولار) وهي تمثل نسبة 17% من إجمالي إيرادات الخصوصية والبالغة 101265.9 مليون درهم (12.5 مليار دولار). والملاحظ أن إيرادات الخصوصية عن طريق بورصة الدار البيضاء خلال الفترة (1993-1997) مثلت نسبة 3.5% فقط من إجمالي إيرادات الخصوصية ككل، ونسبة (00)% في الفترة (1998-2003) في حين مثلت نسبة 13.4% للفترة (2004-2007) بالرغم من أن سنة 2005 لم تتم فيها أي عملية خصوصة في السوق المالي وأن العمليات التي تم إنجازها في سنوات 2004، 2006، 2007 خاصة بشركة اتصالات المغرب فقط.

ويوضح الجدول التالي نسبة مداخل الخصوصية عن طريق البورصة إلى إجمالي مداخل الخصوصية

من سنة 1993 إلى سنة 2007:

جدول رقم (18): إيرادات الخصوصية عن طريق بورصة الدار البيضاء (1993-2007)

الوحدة: مليون درهم

| السنوات | مداخل الخصوصية عن طريق البورصة | إجمالي مداخل الخصوصية | نسبة مداخل الخصوصية عن طريق البورصة إلى إجمالي مداخل الخصوصية (%) |
|---------|--------------------------------|-----------------------|---|
| | | | |

| | | | |
|-------|----------|---------|---------|
| 19.05 | 2222.6 | 423.5 | 1993 |
| 24.4 | 3702.4 | 905.1 | 1994 |
| 47 | 1509.9 | 72 | 1995 |
| 85.0 | 2405.5 | 2045.3 | 1996 |
| 2.1 | 5923.5 | 130.3 | 1997 |
| 0 | 531.4 | 0 | 1998 |
| 0 | 269.6 | 0 | 1999 |
| 0 | 10836.5 | 0 | 2000 |
| 0 | 23387.82 | 0 | 2001 |
| 0 | 621.5 | 0 | 2002 |
| 0 | 14181.1 | 0 | 2003 |
| 92.1 | 9656.1 | 8896 | 2004 |
| 0.0 | 14178.6 | 0 | 2005 |
| 1.7 | 5758.6 | 98.6 | 2006 |
| 75.1 | 6081.1 | 4571.3 | 2007 |
| 16.92 | 101265.9 | 17142.1 | المجموع |

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على الإحصائيات المفصلة لوزارة المالية والخصوصية في المغرب على الموقع:

<http://www.Finances.gov.ma>, (22/01/2010).

يلاحظ من الجدول أن إيرادات الخصوصية عن طريق البورصة تميزت بثلاث مراحل مختلفة:

ففي الفترة الأولى (1993 - 1997) تم خصصة 10 شركات عن طريق بورصة الدار البيضاء بإجمالي إيرادات قدرها 3576.2 مليون درهم (441.5) مليون دولار، ويمثل هذا المبلغ 20.86% من مجموع مداخل هذا الأسلوب.

أما الفترة الثانية (1998 - 2003) فلم تنفذ أي عملية تخصيص عن طريق البورصة وهذا نتيجة الجمود الذي عرفه برنامج الخصوصية بصفة عامة، باستثناء سنة 2001 التي تم فيها بيع 35% من رأسمال اتصالات المغرب خارج السوق المالي.

أما المرحلة (2004-2007) فلم يتم تخصيص أي مؤسسة عن طريق البورصة عدا شركة اتصالات المغرب التي بلغت إيراداتها سنة 2004 مبلغ 8896 مليون درهم وهو ما يمثل نسبة 92.1% من إجمالي إيرادات الخصوصية لتلك السنة، ومبلغ 98.6 مليون درهم عن سنة 2006 ومبلغ 4571.3 مليون درهم عن سنة 2007. وقد بلغت إيرادات خصوصية اتصالات المغرب عن طريق البورصة 13565.9 مليون درهم وهو ما يعادل 1.67 مليار دولار.

المطلب الثاني: انعكاسات عمليات الخصوصية على أداء بورصة الدار البيضاء

لدراسة تأثير برنامج الخوصصة على أداء بورصة الدار البيضاء سيتم اللجوء إلى بعض مؤشرات تطور السوق المالي مثل: عدد الشركات المقيدة في البورصة، قيمة التداول ورسملة هذه السوق.

إن من بين أهداف إنشاء السوق المالي هو حصول الشركات على تمويل طويل الأجل وتخفيف عبء المديونية الذي طالما عانت منه مؤسسات الدول التي لا تمتلك أسواقا مالية، وفي المقابل نجد أن من أهم عوامل تنشيط السوق المالي هو إدراج الشركات الجديدة، مما يؤدي إلى تنوع في الأوراق المالية المتداولة وخلق ديناميكية وحركية جديدة، والتأثير على حجم السوق حيث يعكس هذا المؤشر حجم الاستثمارات في الاقتصاد، غير أنه يجب الربط بين عدد الشركات وحجم رأسمالها لمعرفة تأثيرها على نمو قيم المبادلات ورسملة البورصة والتي تعتبر مؤشرا على مدى سيولة الأوراق المالية.

أولاً: عدد الشركات المقيدة في البورصة المغربية

بلغ إجمالي عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء 73 شركة سنة 2007، 2009 بعدما كان العدد 65 شركة سنة 1993، أي بزيادة قدرها 08 شركات فقط. هذا الاستقرار في عدد الشركات خلال طول هذه المدة بالرغم من الإدراج المستمر راجع إلى عمليات الشطب التي مست الكثير منها، نتيجة عدم التكيف مع الإصلاحات التي عرفتها بورصة الدار البيضاء. ويوضح الجدول التالي تطورات عدد الشركات المقيدة في بورصة المغربية خلال الفترة (1993 - 2007)

الجدول رقم: (19) تطورات عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء [1993 - 2007]

| السنوات | 93 | 94 | 95 | 96 | 97 | 98 | 99 | 00 | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 |
|-------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| عدد الشركات | 65 | 61 | 44 | 47 | 49 | 53 | 54 | 53 | 55 | 55 | 52 | 53 | 54 | 63 | 73 |

المصدر: - صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.

- www.Casablanca-Bourse.com (22/01/2010)

من خلال الجدول السابق يتبين التغير النسبي في عدد الشركات المدرجة التي عرفتها بورصة الدار البيضاء، فبعدما كان العدد 65 شركة سنة 1993 انخفض العدد إلى 49 سنة 1997 نتيجة

الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي قامت بها السلطات المغربية بهدف تسهيل إدراج الشركات وتحسين أداء السوق. ففي هذه المرحلة تم شطب 30 شركة بين 1993 و1994 وفي نفس المرحلة تم إدراج 09 شركات، 05 تمت عن طريق خوصصتها في السوق المالي، مثل شركة الاسمنت CIOR، والشركة الوطنية للاستثمار SNI، الشركة المغربية لتكرير النفط... الخ.

أما في سنة 1998 وحتى 2005 فقد استقر عدد الشركات المدرجة بين 53 و54 على التوالي، رغم الحملة الإعلامية الضخمة التي قامت بها السلطات بهدف الوصول إلى 100 شركة مدرجة، ورغم إصلاحات 1997 والمتضمنة خفض عمولة إصدار الأسهم بحوالي 42% أي من 0.24% إلى 0.14% وكانت هذه العمولة في حدود 0.39% بهدف تشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة على تمويل نشاطها من خلال إصدار أسهم جديدة إلا أن العدد بقي مستقرا. وفي هذه المرحلة تم شطب 15 شركة لم تستطع الوفاء والتكيف مع الشروط الجديدة وإدراج 25 شركة أخرى منها 06 شركات تم إدراجها عن طريق الخوصصة⁽¹⁾.

أما المرحلة 2006 و2007 وحتى 2009 فقد ارتفع العدد إلى 63 شركة مدرجة سنة 2006 كنتيجة لتمديد التحفيزات الضريبية الممنوحة سنة 2001 إلى نهاية 2006 والمتضمنة منح تخفيضات ضريبية على الأرباح بنسبة 25% بعد الدخول إلى البورصة وتصل إلى 50% عند فتح 20% من رأسمالها بعد الدخول إلى السوق المالي، حيث تم في نفس السنة خوصصة 4% من شركة اتصالات المغرب، وارتفع العدد إلى 73 سنة 2007 وبقي مستقرا حتى سنة 2009.

والملاحظ أن الوزن النسبي للشركات المدرجة والتي بلغ عددها 61 شركة سنة 1994 أقل بكثير من الوزن النسبي للشركات المدرجة بعد سنة 2002 والبالغ عددها 55 شركة، وهذا ناتج عن الإصلاحات المتعاقبة التي طبقتها السلطات على سوق الأوراق المالية المغربية والتي أدت إلى شطب كثير من المؤسسات الصغيرة والتي لم تستطع التكيف مع التشريعات والشروط التي وضعتها بورصة الدار البيضاء⁽²⁾.

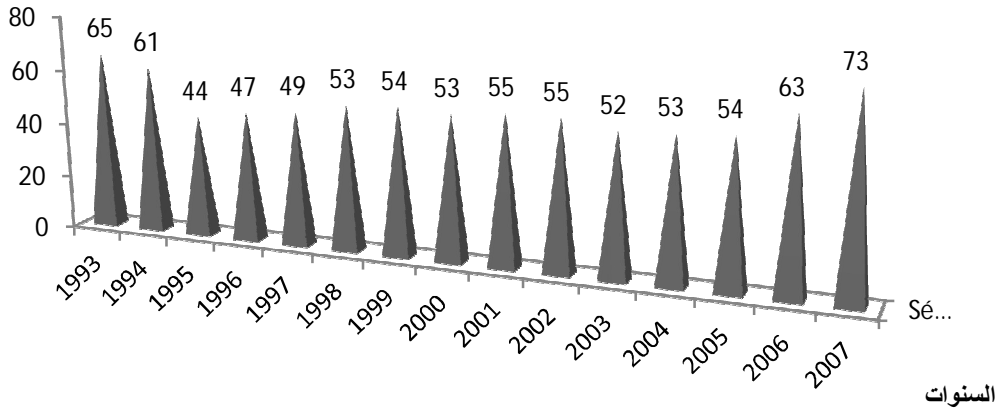
¹ - صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 1998، مرجع سبق ذكره، ص.

² - بنك المغرب، التقرير السنوي 2005، ص154.

شكل رقم (03): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء [1993 -

[2007

عدد الشركات



ثانيا: قيمة التداول

يوضح هذا المؤشر الدور الذي تلعبه الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة، كما يبين الدور المهم الذي تلعبه الأسواق المالية في نجاح عمليات الخصخصة، كما يمكن من خلاله معرفة حصيلة إضافة أو شطب أو اندماج الشركات في البورصة.

عرفت قيمة التداول في المغرب تغيرات هامة منذ بدأ برنامج الخصخصة إذ كان حجمها 4.8 مليار درهم سنة 1993، ليصل إلى 122.1 مليار درهم (15مليار دولار) سنة 2007، أي بزيادة قدرها 117.3 مليار درهم، هذه الزيادة راجعة إلى إدراج شركات من الحجم الكبير في البورصة. أما عن تغيرات حجم التداول فقد ارتفع من 4.77 مليون سهم سنة 1997 إلى 178.70 مليون سهم، أي بزيادة 173.93 مليون سهم. والجدول التالي يوضح أهم التطورات التي شهدتها بورصة الدار البيضاء من حيث قيمة و حجم التداول:

جدول رقم:(20): تطور قيمة التداول وعدد الأسهم في البورصة المغربية (1993-2007)

| السنوات | 93 | 94 | 95 | 96 | 97 | 98 | 99 | 00 | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 |
|----------------------------|-----|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| قيمة التداول مليار درهم | 4.8 | 8.5 | 23.2 | 20.4 | 32.3 | 58.2 | 94.3 | 37.8 | 26.7 | 22.5 | 53.7 | 71.8 | 150.7 | 166.4 | 122.1 |

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|---|---|---|---|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| عدد الأسهم (مليون)** | - | - | - | - | 4.77 | 9.40 | 15.47 | 16.45 | 15.83 | 22.44 | 35.24 | 179.6 | 438.7 | 178.7 | 28.36 |
|----------------------------|---|---|---|---|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|

المصدر: - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، أعداد متفرقة 1997-2006.

- صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.

- اتحاد المصارف العربية: العدد 322، سبتمبر 2007.

- بورصة الدار البيضاء على الموقع: www.Casablanca-Bourse.com

** : اخذ عدد الأسهم من الربع الثاني لسنة 2004، (اتحاد المصارف العربية)

يتضح من خلال الجدول التطورات التي حدثت في الأسهم المدرجة فيها وما تركته من أثر في قيمة التداول، حيث تضاعف عدد الأسهم أربع (04) مرات تقريبا بين سنتي 1997 - 1999، إذ انتقل العدد من 4.77 مليون سهم إلى 15.47 مليون سهم، في حين تضاعفت قيمة التداول تقريبا 03 مرات فقط في نفس المرحلة، إذ انتقلت قيمة التداول من 4.8 مليار درهم سنة 1993 إلى 32.3 مليار درهم سنة 1997، لتصل إلى 94.3 مليار درهم سنة 1999 وهذا راجع إلى انخفاض سعر السهم الواحد المدرج في التداول.

ففي سنة 1998 بلغ عدد الشركات المدرجة 53 شركة، نتيجة قيام هيئة الأوراق المالية بخفض عمولة إصدار الأسهم بحوالي 42% تشجيعا منها للشركات على إصدار أسهم جديدة، فتم إدراج على سبيل المثال، الشركة العربية للألومنيوم التي تستحوذ على 80% من سوق الألومنيوم في المغرب وقامت بتعويم 20% من رأسمالها بسعر 353 درهم (35.72 دولار) للسهم الواحد⁽¹⁾.

كما قامت شركة Agna بإصدار أولي قدره 88 ألف سهم في أكتوبر 1998، وقامت شركة الأسماك والخضروات (GMC) بزيادة رأسمالها من خلال تحويل الأرباح إلى أسهم وبالتالي طرح 411984 سهما جديدا بقيمة 130 درهم (13.15 دولار) للسهم الواحد.

أما في سنة 2000 و 2001 فقد انخفض عدد الأسهم من 16.45 مليون سهم إلى 15.83 أي بنسبة 6.04% بسبب شطب وإلغاء أسهم شركات معينة من البورصة، في مقابل قيام الحكومة ببيع 35% من الشركة المغربية للاتصالات وتعويم 10% منها في البورصة، في حين انخفضت قيمة التداول من 37.8 مليار درهم إلى 26.7 مليار درهم أي بنسبة 29.36%. ويعود هذا الانخفاض في قيمة التداول إلى حركة تصحيح أسعار الأسهم التي قامت بها البورصة، كما يعود أيضا إلى قيام هيئة الأوراق المالية سنة 2001 بإلغاء نهائيا أسهم شركة Somafic من التداول⁽²⁾.

¹ - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سنة أعداد متفرقة، 1999-2002.

² - بنك المغرب، التقرير السنوي، 2002، ص 126.

أما خلال الفترة 2002 إلى 2005 فقد زاد عدد الأسهم المتداولة بوتيرة متسارعة نتيجة تخفيض العمولات على الإصدار ونتيجة إلغاء كافة القيود على الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية حيث انتقل من 22.44 مليون سهم إلى 438.75 مليون سهم أي بزيادة 416.31 مليون سهم في حين زادت قيمة التداول من 22.5 مليار درهم إلى 150.7 مليار درهم أي بزيادة قدرها 128.2 مليار درهم. ففي سنة 2002 لوحدها تم زيادة في رأسمال أربع شركات بقيمة 571 مليون درهم والقيام بعملياتين للإدراج في البورصة بما مجموعه 124 مليون درهم أي بمجموع كلي 695 مليون درهم (63 مليون دولار). وسمحت هذه التسهيلات لمصرف "بريبا" وهو مصرف أجنبي بشراء أسهم البنك المغربي للتجارة والصناعة لتصل حصته إلى 51.5% من هذا المصرف⁽¹⁾.

كما قامت السلطات بطرح 20% من رأسمال البنك المركزي الشعبي أو ما يعادل 771 مليون درهم من رأسماله للاكتتاب العام.

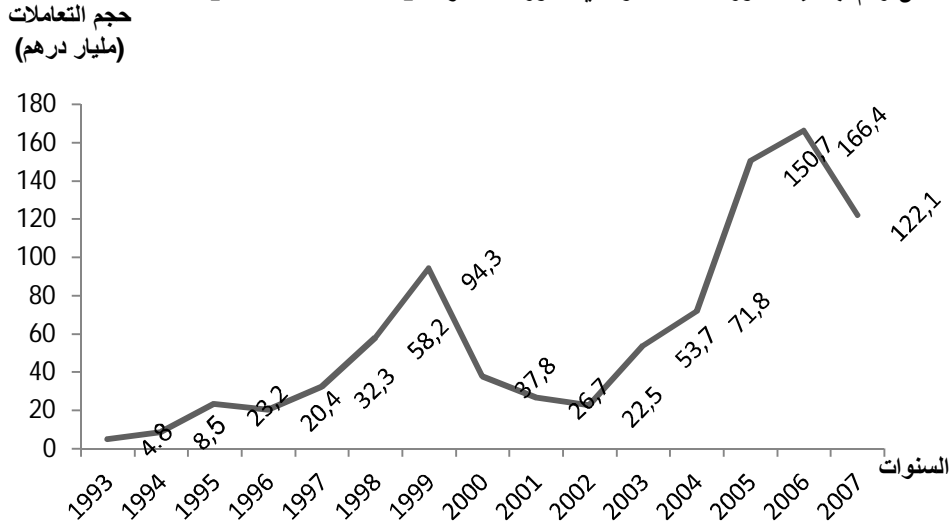
أما سنة 2006 فقد انخفض عدد الأسهم من 438.75 مليون سهم سنة 2005 إلى 178.70 مليون سهم أي انخفض بنسبة 59.27%، في حين كان التغير في قيمة التداول عكس عدد الأسهم حيث زادت من 150.7 مليار درهم سنة 2005 إلى 166.4 مليار درهم أي بنسبة زيادة قدرها 10.41% نتيجة ارتفاع أسعار الأسهم المتداولة لتتخض مجددا إلى 122.1 مليار درهم سنة 2007.

ويعزى هذا التراجع في الأداء العام في السوق المغربي (كبقية الأسواق العربية) إلى عدة عوامل منها، الارتفاع في أسعار الأسهم إلى مستويات قياسية، حيث لم تكن هذه الزيادة طبيعية وإنما ترجع إلى ضعف بنية السوق المالي المغربي، كما تعود إلى ضعف الدور الرقابي فيها مما يستلزم تصحيح مسار حركة الأسهم⁽²⁾. ويوضح الشكل رقم (04) التقلبات التي حدثت في قيمة التداول في بورصة الدار البيضاء خلال الفترة (1993-2007)

¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، 2004، ص124.

² - التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007، مرجع سبق ذكره، ص165.

شكل رقم (04): تطور قيمة التداول في البورصة المغربية [1993 - 2007]



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.

- www.Casablanca-Bourse.com (22/01/2010)

وأما على مستوى درجة التركيز أي الشركات التي تستحوذ على أكبر حصة من البورصة، من حيث حركة وقيمة التداول، فتتركز حركة التداول في بورصة الدار البيضاء بين 10 شركات، بنسبة 65.64 % سنة 2001، ونسبة 68.7 % سنة 2006 من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في البورصة المغربية. في حين بلغت قيمة التداول للشركات العشر نسبة 72.81% من القيمة الإجمالية، مما يؤشر على درجة التركيز العالية في بورصة الدار البيضاء⁽¹⁾.

ثالثاً: رسملة البورصة: يقصد بالرسملة القيمة السوقية لمجموع الأوراق المتداولة حيث تفسر لنا النسبة المحصل عليها من الناتج المحلي الإجمالي تصرفات المستثمرين⁽²⁾.

تظهر بيانات الرسملة في السوق المغربي الارتباط الوثيق والعلاقة الطردية بين تطور عمليات الخصخصة عن طريق بورصة الدار البيضاء وتغيرات رسملة البورصة، فزيادة عمليات الخصخصة التي ينتج عنها إدراج الأسهم في السوق المالي تؤدي مباشرة إلى زيادة الرسملة، في حين أن جمود عمليات الخصخصة في السوق المالي انعكس مباشرة على تطورات الرسملة، وهذا يتضح من خلال تطابق تطورات عمليات الخصخصة عن طريق السوق المالي خلال المراحل الثلاث (1993-1997، 1998-2003، 2004-2007) مع تطورات رسملة البورصة في هذه المراحل، والجدول التالي يوضح هذه التغيرات:

جدول رقم(21): تطور قيمة الرسملة في البورصة المغربية(1993-2007)

¹ - بورصة الدار البيضاء انجازات 2002، 2006، مرجع سابق، ص02.

² - وليد أحمد صافي: الأسواق المالية العربية، الواقع والأفاق، مرجع سبق ذكره، ص232.

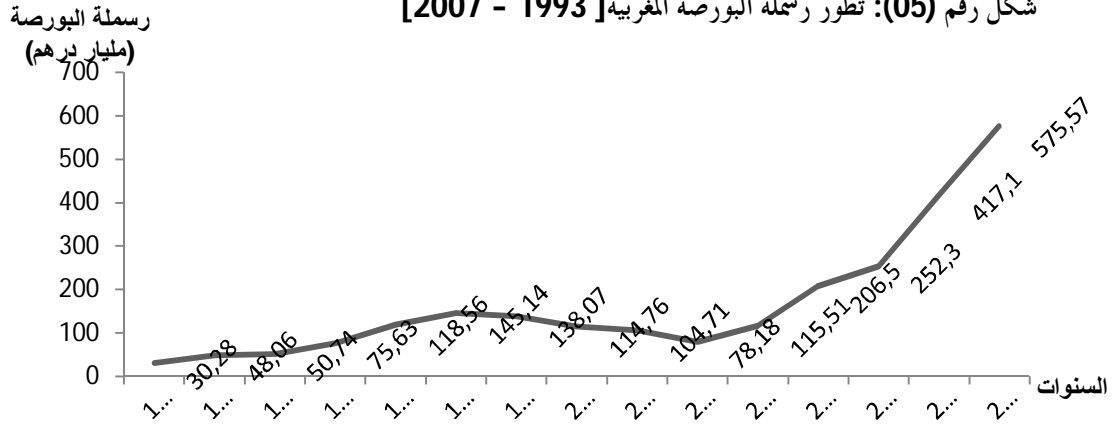
الوحدة مليار درهم

| السنوات | الرسمة | السنوات | الرسمة |
|---------|--------|---------|--------|
| 1993 | 30.28 | 2001 | 104.71 |
| 1994 | 48.06 | 2002 | 78.18 |
| 1995 | 50.47 | 2003 | 115.51 |
| 1996 | 75.63 | 2004 | 206.5 |
| 1997 | 118.56 | 2005 | 252.3 |
| 1998 | 145.14 | 2006 | 417.1 |
| 1999 | 138.07 | 2007 | 575.57 |
| 2000 | 114.76 | - | - |

المصدر: بورصة الدار البيضاء على الموقع: (22/01/2010) www.Casablanca-Bourse.com

عرفت الرسمة تطورات هامة في السوق المالية المغربية إذ ارتفعت من 30.28 مليار درهم سنة 1993 إلى 118.56 مليار درهم سنة 1997 ثم 145.14 مليار درهم سنة 1998 أي بزيادة قدرها 114.86 مليار درهم، وتعزى هذه الزيادة في هذه المرحلة بالذات إلى حوصصة 10 شركات عن طريق بورصة الدار البيضاء أهمها حوصصة 30% من شركة تكرير النفط بقيمة 1.5 مليار درهم. ومنذ عام 1998 عرفت الرسمة في السوق المغربية انخفاضا مستمرا من قيمة 145.14 مليار درهم إلى 78.18 مليار درهم سنة 2003، ويفسر هذا الانخفاض بانعدام عمليات الحوصصة عن طريق السوق المالي وإلى الآثار السلبية التي خلفتها أحداث 11 سبتمبر 2001 على أداء وأرباح الشركات خاصة منها الشركات السياحية. وفي سنة 2003 عرفت الرسمة ارتفاعا نسبيا وصل إلى 115.5 مليار درهم أي بزيادة قدرها 47.74% وهذا نتيجة تعويم 10% من حوصصة 35% من شركة اتصالات المغرب، لتعرف الرسمة نموا متصاعدا حيث بلغت قيمة 206.5 مليار درهم سنة 2004 نتيجة حوصصة 14.9% من نفس الشركة، لتزيد بمبلغ 45.8 مليار درهم فقط سنة 2005 حيث لم تتم أي عملية تخصيص، في حين تضاعف المبلغ إلى 417.1 مليار درهم سنة 2006 نتيجة تخصيص 0.10% من نفس الشركة لتصل إلى قيمة 575.57 مليار درهم في سنة 2007 بعد حوصصة نسبة 4% في نفس السنة. وتتضح هذه العلاقة أكثر من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (05): تطور رسملة البورصة المغربية [1993 - 2007]



المصدر: بورصة الدار البيضاء على الموقع: (22/01/2010) www.Casablanca-Bourse.com

وفي الأخير يمكن القول أن مساهمة بورصة الدار البيضاء في تنفيذ عمليات برنامج الخصخصة المغربي مقبولة ومعقولة في اقتصاد يعتمد بشكل كبير على تصدير المواد الأولية (الفسفات، المنتجات الفلاحية)، وعلى قطاع السياحة، مع الأخذ في الاعتبار تحقيق الأهداف المختلفة المسطرة في بداية برنامج الخصخصة المغربي، وهذا استنادا إلى البيانات التالية:

- ساهمت البورصة المغربية بمبلغ 2.1 مليار دولار وهو ما يمثل نسبة 17% من إجمالي إيرادات الخصخصة البالغة 12.5 مليار دولار.
- بلغت نسبة مساهمة السوق المالي في عدد العمليات المنفذة من البرنامج 12.8% والتي وصلت 14 عملية من مجموع 109 عمليات، وهي نسبة مقبولة.
- أما في ما يخص عدد الشركات التي تم تخصيصها عن طريق بورصة الدار البيضاء فكانت مساهمته مقبولة أيضا، وهذا من خلال تخصيص 11 مؤسسة عمومية، وهو ما يمثل 15% من أصل 73 شملتها عمليات برنامج الخصخصة، ومن جهة أخرى فإن السوق المالي ساهم في تخصيص شركات من الحجم الكبير لها وزنها النسبي في القطاعات التي تنتمي إليها كشركة تكرير النفط SAMIR وشركات الاسمنت وشركة اتصالات المغرب.

المبحث الثاني

دور بورصة تونس في خصخصة المؤسسات العمومية

حدد قانون الخصخصة في تونس الطرق التي يمكن من خلالها تحويل المؤسسات العمومية إلى القطاع الخاص، ومن بين هذه الطرق نجد الخصخصة عن طريق بيع الأسهم في بورصة تونس.

المطلب الأول: خصخصة المؤسسات العمومية عن طريق بورصة تونس(*)

بلغ إجمالي إيرادات الخصخصة في تونس خلال الفترة (1987/12/31 إلى غاية 2009/01/31) مبلغ 5963 مليون دينار وهو ما يعادل 4.5 مليار دولار نتيجة انجاز 425 عملية تخصيص مست 217 مؤسسة عمومية منها 13 مؤسسة تم تخصيصها في بورصة تونس أي بنسبة 6% من إجمالي المؤسسات، (02 منها تم الرفع من رأسمالها بنسبة 10% و 13% وهما شركتا المغازة العامة والشركة التونسية لأسواق الجملة)، وهذا من خلال تنفيذ 14 عملية تخصيص، وهو ما يمثل 3.29% من إجمالي عمليات الخصخصة. وقد بلغت مداخيل الخصخصة عن طريق السوق المالي التونسي 93.217 مليون دينار (71.70 مليون دولار)، وهو ما يعادل نسبة 1.5% فقط من مجموع مداخيل الخصخصة طوال عقدين من الزمن⁽¹⁾.

أولاً: المؤسسات العمومية التي تم تخصيصها عن طريق سوق الأوراق المالية التونسية

اتبعت تونس في خصخصة الشركات العمومية عن طريق البورصة أسلوب العرض العام بالسعر الأدنى منذ بداية البرنامج نتيجة ضعف إمكانيات المكاتب المحاسبية المتخصصة وقلة الخبرة في هذا المجال، حيث يتم المناقشة بالسعر الأدنى (المزايدة)، إلا أن هذا الأسلوب يؤدي مستقبلاً إلى تركيز رؤوس أموال الشركات في يد قلة من المستثمرين واحتكار نشاطات تلك الشركات، وأول مؤسسة تم تخصيصها بهذا الأسلوب هي شركة بيع الجعة والتبريد (20% من رأسمالها بمبلغ 12.920 مليون دينار). هذه الوضعية أدت إلى إجراء تعديل سنة 1994 على قانون الخصخصة 1989/09 بهدف منع الاحتكار والوصول إلى أكبر عدد ممكن من الجمهور في إطار تحقيق الخصخصة الشعبية، حيث تم اللجوء إلى تطبيق أسلوب العرض العام للبيع بالسعر الثابت، عند تخصيص 20% من رأسمال المعامل الآلية بالساحل بقيمة 1.5 مليون دينار، وعرفت العملية نجاحاً كبيراً حيث بلغ عدد الطلبات 1553840 سهماً مقابل 171123 سهماً معروضاً، مما شجع السلطات التونسية على مواصلة استخدام هذا الأسلوب⁽²⁾.

* - تم تحويل الدينار إلى الدولار اعتماداً على أسعار صرف نهاية الفترة (2008) والمتحصل عليها من النشرة الإحصائية للدول العربية (1999 - 2008) التي يصدرها صندوق النقد العربي.

¹ - النتائج العامة للتخصيص من 1987/12/31 إلى غاية 2009/01/31، على الموقع:

<http://www.Privatisations.gov.tn> (20/11/2010)

² - Abdeladim (Leila): Les privatisations d'entreprises publiques dans les pays du Maghreb, Op.Cit., p178.

والملاحظ على الشركات التي تم خوصصتها عن طريق البورصة التونسية هي شركات صغيرة الحجم، مقارنة مع الشركات التي تم تخصيصها في بورصة الدار البيضاء. والجدول التالي يوضح الشركات التي تم تخصيصها في بورصة تونس من نهاية 1987 إلى بداية 2009 :

جدول رقم(22): الشركات التي تمت خوصصتها عن طريق بورصة تونس (1987-2009)

| المدخيل مليون دينار | حصة البيع % | اسم الشركة | السنوات |
|------------------------|----------------|---|---------|
| 12.920 | 20 | الشركة بيع الجعة والتبريد | 1990 |
| 1.500 | 20 | المعامل الآلية بالساحل | 1995 |
| 32.000 | 20 | شركة الخطوط التونسية | 1995 |
| 2.430 | 30 | شركة سمبار | 1996 |
| 3.000 | 25 | الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين | 1997 |
| 3.923 | 40 | الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية | 1998 |
| 2.736 | 20 | الشركة الصناعية للمعدات واللوازم الكهربائية | 1998 |
| 3.311 | 49 | الشركة الوطنية للبلور | 1999 |
| 2.125 | 10 | المغازة العامة | 1999 |
| 7.147 | 48 | الشركة التونسية لأسواق الجملة | 1999 |
| 9.876 | 30.39 | شركة النقل بواسطة الأنابيب | 2001 |
| 6.090 | 32.2 | الشركة التونسية للصناعات الصيدلانية | 2001 |
| 6.159 | 10 | الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية | 2002 |

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على الإحصائيات المفصلة للإدارة العامة للتخصيص في تونس على الموقع:

<http://www.Privatisations.gov.tn>, (22/11/2010).

بعد النجاح الذي عرفته عملية تخصيص شركة المعامل الآلية بالساحل عن طريق أسلوب العرض العام بالسعر الثابت قامت السلطات في نفس السنة بتخصيص شركة الخطوط التونسية جزئياً، حيث تم بيع 20% من رأس المال من خلال طرح 900000 سهم، وقد فاق الطلب العرض في هذه العملية بـ385% وأعطى إشارة جيدة للسلطات على مواصلة تخصيص المؤسسات العمومية الكبيرة بطريقة العرض العام للبيع بالسعر الثابت. وقد اتبع نفس الأسلوب في تخصيص الشركات المتبقية كشركة سمبار، الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين (التي تم بيعها لشركة فرنسية بمبلغ 135 مليون دينار، ولم تساهم البورصة سوى بمبلغ 03 ملايين فقط)، الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية، الشركة الصناعية للمعدات واللوازم الكهربائية، الشركة الوطنية للبلور. أما شركة المغازة

العامة فقد تم تخصيصها سنة 1999 من خلال الرفع من رأسمالها بنسبة 10% بقيمة 2.125 مليون دينار، وفي نفس السنة تم تخصيص 35% من رأسمال الشركة التونسية لأسواق الجملة عن طريق عرض عمومي للبيع بسعر الثابت، كما تم الرفع من رأسمالها بنسبة 13% سنة 2000 بمبلغ 2.422 دينار. وفي سنة 2000 تم تخصيص شركتين هما شركة النقل بواسطة الأنابيب، الشركة التونسية للصناعات الصيدلانية بنسب 30.39% و 32.2% على التوالي، وآخر شركة تم تخصيصها جزئياً بنسبة 10% عن طريق بورصة تونس هي الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية سنة 2002 بقيمة 6.159 مليون دينار.

ثانياً: إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة تونس

بلغ إجمالي إيرادات الخوصصة عن طريق البورصة التونسية خلال الفترة (1987-2009) قيمة 93.21 مليون دينار (71.70 مليون دولار) متأتية من 14 عملية مست 13 مؤسسة وهو ما يمثل نسبة 1.56% من إجمالي مداخيل الخوصصة البالغة 5963 مليون دينار. ويلاحظ أن هذه الإيرادات متأتية من عمليات الفترة المحصورة بين 1990 و 2002، والجدول التالي يوضح توزيعات الإيرادات خلال تلك الفترة:

جدول رقم (23): نسبة مداخيل الخوصصة عن طريق البورصة إلى إجمالي مداخيل الخوصصة في تونس [نهاية 1987 بداية 2009]

الوحدة: مليون دينار

| السنة | مخططات التنمية الاقتصادية والاجتماعية | | | | | | | | | | | المخططات و السنوات البيان | |
|-------|---------------------------------------|------|---------------|--------------|------|------|------|------|------|---------------|---------------|---------------------------|---------------|
| | المخطط الحادي عشر جاري | | المخطط العاشر | | | | | | | المخطط التاسع | المخطط الثامن | | المخطط السابع |
| | مجموع المخطط | 2008 | 2007 | مجموع المخطط | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 1997 | 1992 | | 1987 |
| | | | | | | | | | | 2001 | 1996 | 1991 | |

| الحادي عشر | | | | العاشر | | | | | | | | | |
|------------|-----|-----|-----|--------|------|----|----|----|------|-------|--------|-------|--|
| 5963 | 438 | 302 | 136 | 4070 | 3110 | 80 | 27 | 35 | 818 | 1139 | 190 | 126 | اجمالي مداخيل الخصوصية |
| 93.21 | 00 | 00 | 00 | 6.15 | 00 | 00 | 00 | 00 | 6.15 | 38.20 | 35.930 | 12.92 | مداخيل الخصوصية عن طريق البورصة |
| 1.56 | 00 | 00 | 00 | 0.15 | 00 | 00 | 00 | 00 | 0.75 | 3.35 | 18.91 | 10.25 | النسبة % |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على:

- مدير برنامج الخصخصة التونسي: تقرير الحكومة، عام 2006، ص 21.
- الإدارة العامة للتخصيص في تونس: عمليات التقيوت في إطار عمليات تخصيص وإعادة هيكلة المنشآت ذات المساهمات العمومية موزعة حسب القطاعات (1986-2009)، على الموقع:
<http://www.Privatisation.gov.tn> (20/01/2011).

يلاحظ من الجدول إن إيرادات الخصوصية عن طريق السوق المالي متباينة من مخطط لآخر، ففي المخطط السابع (1987-1991) بلغت قيمة 12.92 مليون دينار نتيجة بيع 20% من رأسمال شركة بيع الجعة والتبريد، حيث مثلت مبيعاتها نسبة 13.86% من إجمالي إيرادات الخصوصية عن طريق السوق المالي، ونسبة 10.25% من مجموع مداخيل الخصوصية خلال هذا المخطط. وبالنسبة للمخطط الثامن (1992-1996) فقد ارتفعت إيرادات خصوصية الشركات العمومية عن طريق البورصة لتصل 35.93 مليون دينار أي بزيادة قدرها 23.01 مليون دينار عن المخطط السابع هذه الإيرادات متأتية من بيع جزء من رأسمال 03 شركات هي: شركة المعامل الآلية بالساحل 20% شركة الخطوط التونسية 20%، شركة سمبار 30% بمبالغ 1.5 مليون دينار، 32 مليون دينار، 2.43 مليون دينار على التوالي.

أما المخطط التاسع (1997-2001) فقد لعبت السوق المالية أكبر دور في تنفيذ عمليات الخصوصية من خلال بيع نسب مختلفة لثمانية (08) شركات بمبلغ قدره 38.208 مليون دينار، وهو أعلى إيراد تحققه البورصة، بلغ 41% من مداخيل الخصوصية في هذا المخطط. ومنذ 2002 إلى 2009 لم يساهم السوق المالي في خصوصية أي شركة سوى 10% من الشركة التونسية لصناعات الإطارات المطاطية سنة 2002 بمبلغ 6.15 مليون دينار وهو ما يمثل 6.5% من إيرادات الخصوصية عن طريق السوق المالي.

من خلال هذا التحليل يتبين ضعف مساهمة السوق المالي التونسي في تنفيذ عمليات برنامج الخوصصة، حيث لم تساهم سوى في تنفيذ 14 عملية شملت 13 مؤسسة من مجموع 425 عملية تخصيص مست 217 مؤسسة عمومية وهو ما يمثل نسبة 3.29% من إجمالي عدد العمليات، و6% من إجمالي عدد المؤسسات، وبايراد قدره 71.7 مليون دولار يمثل نسبة 1.5% من مجموع مداخيل الخوصصة خلال الفترة (1987-2009) والتي بلغت 4.5 مليار دولار.

المطلب الثاني: انعكاسات عمليات الخوصصة على أداء بورصة تونس

يمكن دراسة تأثير عمليات الخوصصة على بورصة تونس من خلال دراسة تطور بعض مؤشرات البورصة الرئيسية وهي: عدد الشركات المدرجة، رسملة البورصة، وقيمة التداول.

أولاً: عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس

عرفت بورصة تونس ارتفاعاً مستمراً في عدد الشركات المدرجة إذ وصل العدد 51 شركة سنة 2007 بعدما كان 13 سنة 1990 أي بزيادة قدرها 38 شركة، هذا الارتفاع رغم عمليات الاندماج بين بعض الشركات المدرجة راجع إلى الإصلاحات التي عرفتها بورصة تونس في بداية التسعينات خاصة تعديلات 1994 وإلى قبول شركات أخرى جديدة. والجدول التالي بين تطورات أعداد الشركات في بورصة تونس: (1)

الجدول رقم: (24) تطورات عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس [1990 - 2007]

| السنوات | عدد الشركات | السنوات | عدد الشركات |
|---------|-------------|---------|-------------|
| 1990 | 13 | 1999 | 44 |
| 1991 | 15 | 2000 | 44 |
| 1992 | 17 | 2001 | 45 |
| 1993 | 19 | 2002 | 46 |
| 1994 | 21 | 2003 | 45 |

¹ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2004، مرجع سبق ذكره، ص 124.

| | | | |
|----|------|----|------|
| 44 | 2004 | 26 | 1995 |
| 45 | 2005 | 30 | 1996 |
| 48 | 2006 | 34 | 1997 |
| 51 | 2007 | 38 | 1998 |

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على:

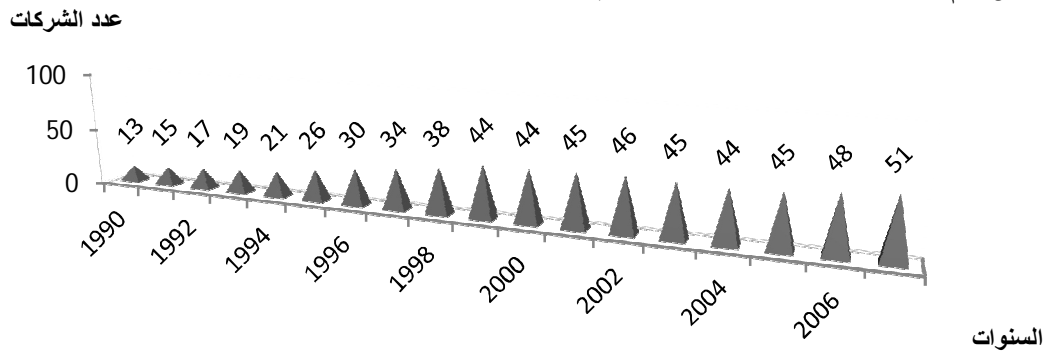
- صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.

- اتحاد المصارف العربية: أعداد متفرقة 2002-2006.

- المعهد الوطني للإحصاء: النشرة الشهرية للإحصائيات، وزارة التنمية والتعاون الدولي تونس، أعداد متفرقة 2003-2006.

عرف عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس ارتفاعا مستمرا منذ إصلاح البورصة في بداية التسعينات لتتماشى والتحول نحو اقتصاد السوق، ففي سنة 1990 كان العدد 13، حيث ساهمت الخصخصة بشركة بيع الجعة والتبريد عن طريق السوق المالي، ليرتفع العدد إلى 21 سنة 1994. لكن منذ تعديل قانون الخصخصة سنة 1994 وحتى سنة 2002 ساهمت الخصخصة في زيادة عدد الشركات المدرجة، حيث جرت عدة عمليات للخصخصة بطريقة العرض العام للبيع بالسعر الثابت على 12 شركة خلال الفترة (1995-2002)، مثل شركة المعامل الآلية بالساحل سنة 1995، الشركة التونسية للمقاولات السلوكية واللاسلكية سنة 1998 والشركة التونسية لأسواق الجملة التي تم تخصيص 35% من رأسمالها سنة 1999 ورفعت 13% من رأسمالها سنة 2000 وغيرهم من الشركات. ورغم نجاح هذه العمليات لم يتم تسجيل أية عملية للخصخصة عن طريق البورصة منذ سنة 2002. والشكل التالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس منذ بداية عمليات برنامج الخصخصة:

شكل رقم (6): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس بين 1990 و 2007



ثانيا: قيمة التداول

عرف هذا المؤشر تطورا كبيرا في بورصة تونس منذ بداية سنوات التسعينات. والجدول التالي يوضح قيمة التداول وعدد الأسهم المتداولة فيها:

الجدول رقم: (25) تطورات قيمة التداولات وعدد الأسهم في بورصة تونس [1990 - 2007]

| السنوات | قيمة التداول مليون دينار | عدد الأسهم المتداولة مليون | السنوات | قيمة التداول مليون دينار | عدد الأسهم المتداولة مليون |
|---------|-----------------------------|-------------------------------|---------|-----------------------------|-------------------------------|
| 1990 | 68 | - | 1999 | 881 | 27.89 |
| 1991 | 91 | - | 2000 | 1814 | 28.89 |
| 1992 | 128 | - | 2001 | 1204 | 21.28 |
| 1993 | 162 | - | 2002 | 1006 | 17.12 |
| 1994 | 531 | - | 2003 | 948 | 12.93 |
| 1995 | 927 | - | 2004 | 690 | 21.18 |
| 1996 | 626 | - | 2005 | 1661 | 41.43 |
| 1997 | 590 | 10.69 | 2006 | 1554 | 56 |
| 1998 | 927 | 11.06 | 2007 | 914 | - |

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: مناخ الاستثمار في الدول العربية، أعداد متفرقة 97-2006.
- Bourse de Tunisie: rapport annuel 2006.

ارتفعت قيمة التداول بشكل واضح خلال المرحلة (1990-1996) إذ انتقل من 68 مليون سنة 1990 إلى 162 مليون سنة 1993 بزيادة قدرها 138% لتصل إلى 626 مليون دينار سنة 1996 بزيادة قدرها 286%.

أما عن تطورات عدد الأسهم في السوق المالي التونسي، يتضح أنه يستعيد نموا متزايدا الفترة (1997-2006) حيث ارتفعت الأسهم المتداولة في البورصة من 10.96 مليون سهم خلال سنة 1997 إلى 56 مليون سهم سنة 2006، وتعكس هذه الزيادة التطورات التي حصلت في طريقة تمويل الاقتصاد التونسي، المتمثل في توجه الشركات التونسية إلى سوق الأوراق المالية لتغطية الاحتياجات أو لزيادة حجم رأس المال (التوسعات)، بعد ما كان هذا التمويل محصورا في مصدر واحد فقط وهو الاقتراض من المؤسسات المالية.

ففي المرحلة 1997 إلى 2000 زاد عدد الأسهم المتداولة من 10.96 مليون سهم إلى 28.89 مليون سهم وهذا راجع إلى إدراج 10 شركات جديدة في البورصة منها 06 شركات عن طريق

الخصوصية، لينتقل العدد من 34 إلى 44 شركة سنة 2000 بعد قيام البورصة بتبسيط إجراءات انتقال الملكية للقيم المنقولة من قبل الأجانب بشرط أن لا تتعدى 50% من رأس مال الشركة⁽¹⁾.

أما عن قيمة التداول فقد سجلت ارتفاعا مستمرا باستثناء 1999، حيث انتقلت من 590 مليون دينار سنة 1997 إلى 1814 مليون دينار سنة 2000، أي زيادة قدرها 207.45%. وتميزت السنتان 2001-2003 بتراجع عدد الأسهم المتداولة من 28.89 مليون سهم سنة 2000 إلى 21.28 مليون سهم سنة 2001 ثم إلى 17.12 مليون سهم سنة 2002 لينخفض إلى 12.39 مليون سهم سنة 2003.

كما انخفضت قيمة التداول خلال الفترة (2001 - 2004) من 1204 مليون دينار إلى 690 مليون دينار أي بنسب انخفاض 42.7%. ويرجع المختصون في سوق المال التونسي هذا التراجع والذي عكسه مؤشر Tunindex إلى حركة تصحيح شهدتها الأسعار في البورصة ابتداء من 2001،⁽²⁾ وإلى تراجع أسعار أسهم بعض الشركات التي تعمل في المجال السياحي، وذلك نتيجة انخفاض أرباحها بعد حادثة "جربة" ومقتل بعض السياح الغربيين، و إلى الآثار السلبية لأحداث 11 سبتمبر 2001 وما أعقبها من ركود اقتصادي شمل معظم مناطق العالم وكان أثره واضحا على أداء أسواق المال لما له من حساسية شديدة لكل ما يحدث من حروب أو تهديدات أو حتى النزاعات التي تمس بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مصالح الدول الفاعلة في المجتمع الدولي⁽³⁾.

أما المرحلة 2003-2006 فقد عرفت تطورات من خلال الزيادة المستمرة في عدد الأسهم المتداولة في البورصة، والتي انتقلت الزيادة فيها من 12.93 مليون سهم إلى 56 مليون سهم، أي بزيادة قدرها 333.10%، كما ارتفعت قيمة التداول لهذه الأسهم من 948 مليون دينار، إلى 1545 مليون دينار، أي بنسبة قدرها 63% باستثناء سنة 2004، 2007 التي انخفضت فيهما القيمة المتداولة إلى 690 مليون دينار، 914 مليون دينار على التوالي.

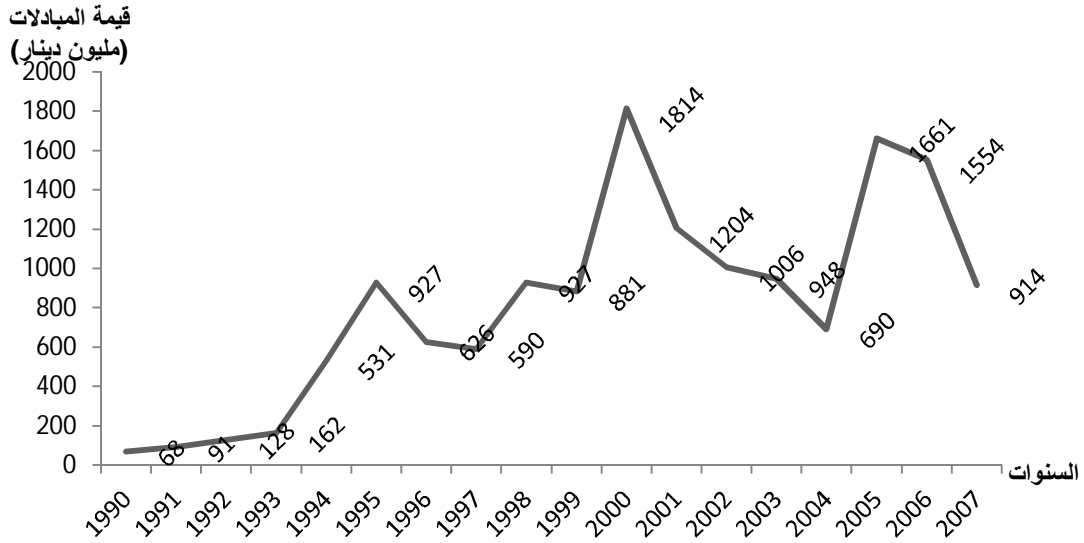
وجاءت هذه الزيادة نتيجة عوامل منها تخفيض نسبة العمولة التي يدفعها كل من البائع والمشتري من 0.10% إلى 0.05% عن المعاملات التي تقل 50 ألف دينار، أما التي تفوق هذه القيمة فقد تم خفض نسبة العمولة لها من 0.01% إلى 0.005%، كما تعود إلى ارتفاع عدد الشركات المدرجة في السوق المالي من 45 إلى 48 شركة، والشكل التالي يوضح تطورات قيمة المبادلات:

¹- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1997، مرجع سبق ذكره، ص154.

²- محمد محمود ولد خضري: الأسواق المالية الناشئة مع دراسة تطبيقية على تونس ومصر، مرجع سبق ذكره، ص152.

³ - صالح فلاح: الانعكاسات الاقتصادية لهجمات 11 سبتمبر 2001 على نيويورك وواشنطن، في حسين بوقارة وآخرون، الانعكاسات الدولية والإقليمية لأحداث 11 سبتمبر 2001، شركة بانتيت، باتنة، 2002، ص70.

شكل رقم (7): تطور قيمة المبادلات في بورصة تونس بين 1990 و 2007



وبالنسبة لدرجة التركيز أو الشركات التي تستحوذ على أكبر حصة من البورصة، من حيث حركة وقيمة التداول، فكانت هذه النسبة لأنشط خمس شركات 25%، سنة 2000، وارتفعت إلى 28% سنة 2005⁽¹⁾.

ثالثاً: رسملة البورصة

عرف السوق التونسي عدة تقلبات في الرسملة إذ سجل أدنى نسبة سنة 1990 بقيمة 0.44 مليار دينار في حين كانت أكبر قيمة سجلت سنة 2007 بمبلغ 6.52 مليار درهم وهذا راجع إلى عدة أسباب وعوامل مختلفة والجدول التالي يبين هذه التطورات.

الجدول رقم (26): تطورات الرسملة في بورصة تونس [1990 - 2007]

| السنوات | الرسملة مليار دينار | السنوات | الرسملة مليار دينار |
|---------|---------------------|---------|---------------------|
| 1990 | 0.44 | 1999 | 3.32 |
| 1991 | 0.61 | 2000 | 3.88 |
| 1992 | 0.79 | 2001 | 3.27 |
| 1993 | 01 | 2002 | 2.84 |
| 1994 | 2.52 | 2003 | 2.97 |
| 1995 | 3.96 | 2004 | 3.08 |
| 1996 | 3.89 | 2005 | 3.84 |
| 1997 | 2.63 | 2006 | 5.49 |
| 1998 | 2.45 | 2007 | 6.52 |

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.

¹ - صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص 146.

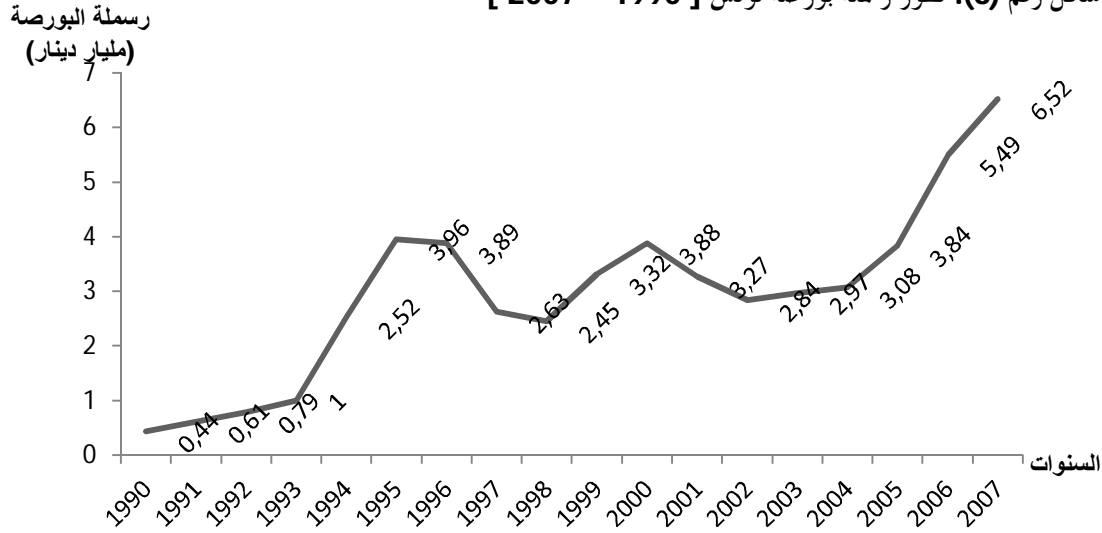
- اتحاد المصارف العربية، أعداد متفرقة 2002 - 2006.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، أعداد متفرقة 1997-2006.
- وزارة التنمية والتعاون الدولي، المعهد الوطني للإحصاء، النشرة الشهرية للإحصائيات، تونس، أعداد متفرقة 2003-2006.
من الجدول السابق يمكن التمييز بين المراحل التالية:

- بين سنوات 1990 و 1993 ارتفعت رسملة بورصة تونس بشكل طفيف من 0.44 مليار دينار إلى 01 مليار دينار بفضل دخول عدد من شركات القطاع الخاص إلى التسعيرة الرسمية للبورصة.
- بين سنوات 1994 و 2001 عرفت رسملة البورصة ارتفاعا كبيرا، وتراوحت الرسملة بين قيمة 2.5 مليار دينار و3.84 مليار دينار حيث يعود هذا الارتفاع في هذه المرحلة إلى سببين رئيسيين :
- الأول: تنفيذ أكبر عدد من عمليات الخوصصة (مست 09 مؤسسات) عن طريق البورصة بطريقة العرض العام للبيع بالسعر الثابت، بالإضافة إلى إدراج شركات من القطاع الخاص في البورصة.
- الثاني: قيام السلطات التونسية بأكبر حملة إعلامية بهدف التشهير بالبورصة أدت إلى زيادة الطلب عن العرض بشكل كبير مما نتج عنه ارتفاع أسعار الأوراق المالية.
وفي بداية سنة 1997 دخلت بورصة تونس في مرحلة من الركود نتج عنها زيادة العرض عن الطلب، مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، مما اضطرت بالسلطات إلى اتخاذ الإجراءات التصحيحية وهو ما انعكس في ارتفاع الرسملة سنة 1999 بالإضافة إلى تنفيذ 03 عمليات للخوصصة عن طريق البورصة في نفس السنة، وعملياتين (02) سنة 2001.
- أما بين 2002 و 2005 فلم يتم تخصيص سوى شركة واحدة عن طريق البورصة، بالإضافة إلى انسحاب شركة من القطاع الخاص وشركة تمت خوصصتها في السابق من البورصة مما جعل الرسملة تتراوح بين 2.84 مليار دينار و3.84 مليار دينار⁽¹⁾.
- منذ سنة 2006 عرفت رسملة البورصة ارتفاعات قياسية وصلت 6.52 مليار دينار سنة 2007 بسبب ارتفاع أسعار أوراق الشركات المدرجة.

ويوضح الشكل التالي اهم تطورات رسملة بورصة تونس منذ 1990 إلى غاية 2007

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، أعداد متفرقة 1997-2006.

شكل رقم (8): تطور رسملة بورصة تونس [1990 - 2007]



وأما على مستوى درجة التركيز من ناحية المساهمة في إجمالي رسملة البورصة فكانت هذه النسبة لأنشط خمس شركات 34% سنة 2001، وارتفعت إلى 35% سنة 2005⁽¹⁾.

وكخلاصة لهذا المبحث يمكن القول أن دور السوق المالي التونسي في تنفيذ عمليات برنامج الخصخصة كان ضعيفا جدا استنادا إلى المعطيات التالية:

- بالنسبة لإيرادات الخصخصة عن طريق السوق المالي لم تتجاوز مبلغ 71.70 مليون دولار وهو ما يمثل نسبة 1.5% من مجموع مداخل الخصخصة والمقدرة 4.5 مليار دولار وهي نسبة ضعيفة جدا.
- بلغت نسبة مساهمة السوق المالي في عدد العمليات المنفذة من البرنامج 3.3% والتي وصلت 14 عملية من مجموع 425 عملية، وهي نسبة ضئيلة جدا.
- أما في ما يخص عدد الشركات التي تم تخصيصها عن طريق السوق المالي فكانت مساهمته ضعيفة أيضا، وهذا من خلال تخصيص 14 مؤسسة عمومية، وهو ما يمثل 6% من أصل 217 شملتها عمليات برنامج الخصخصة. ومن جهة أخرى فإن الشركات التي تم تخصيصها صغيرة الحجم، ولم يساهم في تخصيص الشركات كبيرة الحجم، كشركة الاتصالات وشركات الاسمنت.
- وبالنسبة لمساهمته في الفترة المدروسة (1987-2009) فقد كانت محدودة جدا، حيث تنحصر في الفترتين (1995-1999) و(2001-2002) بالإضافة إلى عملية واحدة تمت سنة 1990.

1- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2006، ص 146.

المبحث الثالث

بورصة الجزائر ومساهمتها في خوصصة المؤسسات العمومية

تعتبر بورصة الجزائر حديثة النشأة مقارنة مع نظيرتها في المغرب وتونس، فبورصة الدار البيضاء يرجع تأسيسها إلى ما قبل حصول المغرب على الاستقلال، أما بورصة تونس فقد أنشئت سنة 1969، في حين لم تبدأ بورصة الجزائر في أداء وظائفها إلا سنة 1998. **المطلب الأول: خوصصة الشركات العمومية عن طريق بورصة الجزائر**

أولاً: الشركات التي تم خوصصتها عن طريق البورصة

منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التأشيرة رقم 01 بتاريخ 1997/11/18 والمتعلقة بقرض سندي بمبلغ خمسة (05) ملايين دينار جزائري، بسعر فائدة 13% لمدة 05 سنوات. ونظراً لسمعة شركة سوناطراك فإن الطلب فاق قيمة القرض مما أدى إلى الرفع من قيمته النهائية إلى 12.126 مليار دينار، وعلاوة الإصدار 2.5% من القيمة الاسمية، ومدة القرض 05 سنوات انطلاقاً من 1998/01/04. أما بالنسبة لأسهم الشركات فقد تم إصدار 03 أسهم لثلاث شركات في إطار الرفع من رأس المال بنسبة 20% لكل منها وهي:

1- مجمع الرياض سطيف Eriad setif⁽¹⁾:

قرر المجلس الوطني لمساهمات الدولة في أفريل 1995 رفع رأسمال شركة المؤسسة الجهوية للصناعات الغذائية ومشتقاتها لسطيف -الرياض سطيف- عن طريق العرض العمومي، حيث تحصلت على التأشيرة رقم 98/03 بتاريخ 1998/10/15، فأصدرت 1000000 سهم بقيمة اسمية 1000 دج للسهم الواحد وذلك خلال المدة 1998/11/02 إلى غاية 1998/12/15 وقد كانت نتائج العرض كالتالي:

الجدول رقم (27): نتائج اللجوء العلني للاذخار لأسهم مجمع الرياض سطيف

| الفئات | عدد المكتتبين | عدد الأسهم |
|----------------------------|---------------|------------|
| - الأشخاص المعنويون الخواص | 68 | 63082 |
| - الأشخاص الطبيعيون | 5106 | 395844 |
| - المؤسسات المالية | 06 | 541074 |
| المجموع | 5180 | 1000000 |

Source : Synthèse de l'opération appel public a l'épargne, Eriad stif , 1999.

يلاحظ من الجدول أن المؤسسات المالية استحوذت على 54% من عدد الأسهم المعروضة، في حين كانت نسبة مساهمة الأشخاص الطبيعيين 39.5% والأشخاص المعنويين 6.3%.

2- مجمع صيدال Groupe Sidal⁽²⁾:

قام المجمع الصيدلاني - صيدال- برفع 20% من رأسمال الاجتماعي عن طريق العرض العمومي للبيع، وهو ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 2000000 سهم بقيمة اسمية 250 دج

¹ -Entreprise Régionale d'Industrie Alimentaire et Drivées ERIAD-Sétif.

² -Groupe pharmaceutique SAIDAL.

للسهم الواحد، أما رأس المال المتبقي 80% فيبقى ملكا للمجمع وتم تحديد سعر إصدار السهم 800 دج في الفترة 1999/02/15 إلى غاية 1999/03/15، وقد جاءت نتائج هذا العرض:

الجدول رقم (28): نتائج اللجوء العمومي لأسهم مجمع صيدال

| النسبة % | عدد الأسهم | الفئات |
|----------|------------|-----------------------------|
| 5.13 | 102658 | - المؤسسات المالية |
| 4.48 | 89615 | - الأشخاص المعنويون الآخرون |
| 0.83 | 16514 | - عمال المجمع |
| 89.56 | 1791213 | - الأشخاص الطبيعيون الآخرون |
| 100 | 2000000 | المجموع |

Source : La notice d'information, groupe Saidal, 1998, p08.

يلاحظ من خلال الجدول أن مساهمة الأشخاص الطبيعيين كانت تمثل نسبة 89.56% من الإصدارات وهو ما يعادل 447.8 مليون دينار في حين كانت أضعف مساهمة من عمال المجمع بنسبة 0.83% ويعادل مبلغ 4.15 مليون دينار جزائري.

3- فندق الأوراسي El aurassi: (1)

قررت إدارة الفندق إدخال 20% من رأسمال الفندق إلى البورصة وهو ما يعادل 1200000 سهم في الفترة من 1999/06/15 إلى غاية 1999/07/18 وقد ر السعر الاسمي للسهم بقيمة 250 دج وتمت العملية بمساعدة الوسطاء الماليين على رأسهم شركة الراشد المالي.

الجدول رقم (29): نتائج اللجوء العمومي لأسهم مجمع فندق الأوراسي

| النسبة % | عدد الأسهم | الفئات |
|----------|------------|---------------------------|
| 15 | 180000 | - المؤسسات المالية |
| 20 | 240000 | - الأشخاص المعنويون وتجار |
| 05 | 60000 | - عمال المجمع |
| 60 | 720000 | - الأشخاص الطبيعيون |
| 100 | 1200000 | المجموع |

Source : Marché premier, Analyse de l'OPV EGH. ELAURASSI, SGBV, 1997, P 05.

يبدو من خلال العرض السابق أن بورصة الجزائر برزت إلى الوجود عليية، حيث اقتضت على ثلاث شركات عمومية، تنازلت الدولة عن 20% من رأسمالها، ولم تسجل أية عملية خوصصة عن طريق بورصة الجزائر منذ سنة 2000. (2)

¹ -Entreprise de gestion hôtelière EL-Aurassi.

² - محفوظ جبار: العولمة وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية بجامعة باتنة، العدد 07، 2002، ص195.

ثانيا: إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة الجزائر

بلغ إجمالي إيرادات الخوصصة عن طريق السوق المالي 4.38 مليار دينار جزائري وهو ما يعادل 58.63 مليون دولار^(*) متأتية من بيع 20% من رأسمال ثلاث شركات خلال ستة أشهر من الفترة المحصورة بين تاريخ 1999/07/17 و 2000/01/20، والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (30): إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة الجزائر

| التاريخ | الشركات | عدد الأسهم | قيمة السهم (دج) | المجموع مليار دج | النسبة % |
|-------------|---------------|------------|-----------------|---------------------|----------|
| 1999/07/17- | الرياض سطيف | 1000000 | 2300 | 2.3 | 52.5 |
| 1999/07/17- | مجمع صيدال | 2000000 | 800 | 1.6 | 36.5 |
| 2000/01/20- | مجمع الأوراسي | 1200000 | 400 | 0.48 | 11 |
| المجموع | -- | 4200000 | -- | 4.38 | |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات الخوصصة.

يلاحظ أن إيرادات خوصصة مؤسسة الرياض-سطيف- بلغت 2.3 مليار دينار وهو ما يمثل 52.5% من مجموع الإيرادات والمتأتية من بيع 1000000 سهم بقيمة سوقية قدرها 2300 للسهم الواحد، في حين بلغت إيرادات مجمع صيدال 1.6 مليار دولار وهو ما يعادل 36.5% من الإيرادات المتأتية من بيع 2000000 سهم بقيمة 800 دج للسهم الواحد. أما مجمع الأوراسي فكانت مساهمته 11% من مجموع الإيرادات أي بقيمة 0.48 مليار دينار نتيجة بيع 1200000 سهم بقيمة 400 دج للسهم الواحد.

المطلب الثاني: انعكاسات عمليات الخوصصة على أداء بورصة الجزائر

يمكن دراسة تأثير عمليات الخوصصة على البورصة الجزائرية من خلال دراسة تطور بعض المؤشرات الرئيسية للبورصة وهي:

أولا: عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

على الرغم من اقتراح 30 مؤسسة عامة عند انطلاقة البورصة تم انتقاؤها من المجمعات العامة خلال 1999 لفتح رأسمالها للقطاع الخاص، غير أنه من بين هذه المؤسسات لم يتم إدراج سوى شركتي صيدال والرياض -سطيف- بنسبة 20% من رأسمالها لكل واحدة منها وهو الحد الأدنى الذي يسمح القانون ، ولم يتم قبول إدراج أسهم الأوراسي إلا مع بداية سنة 2000 بالرغم أن تاريخ الإدراج كان نفسه تاريخ إدراج الشركتين السابقتين، ليصبح عدد الشركات المدرجة 03 شركات. وفي سنة

*- تم تحويل الدينار إلى الدولار اعتمادا على أسعار صرف متوسط الفترة (2000) والمتحصل عليها من النشرة الإحصائية للدول العربية (1999 - 2008) التي يصدرها صندوق النقد العربي.

2006 تقلص العدد إلى شركتين بعد شطب أسهم شركة الرياض سطيف، وتدرس لجنة إدارة ومراقبة عمليات البورصة ملفات 08 مؤسسات عامة لإنعاش البورصة وكلها شركات خدمية، ماعدا الشركة الوطنية للتبغ والكبريت SNTA.⁽¹⁾ والجدول التالي يوضح تطورات عدد الشركات في بورصة الجزائر:

الجدول رقم (31): عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (1999 - 2007)

| السنوات | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| العدد | 02 | 03 | 03 | 03 | 03 | 03 | 03 | 02 | 02 |

المصدر: - صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات الأوراق المالية العربية، أعداد متفرقة.

- اتحاد المصارف العربية: أعداد متفرقة 2002-2006.

- بيانات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بيانات متفرقة.

ثانيا: قيمة التداول

يختلف السوق المالي الجزائري عن السوقين المغربي والتونسي، حيث يتميز بالركود وهو ما يتضح من تطورات عدد الأسهم المتداولة وقيمة التداول خلال الفترة (1999، 2006)⁽²⁾.

الجدول رقم (32): عدد الأسهم وقيمة التداول في بورصة الجزائر

| السنوات | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|
| قيمة التداول مليون دولار | 0.24 | 0.25 | 0.22 | 0.23 | 0.22 | 0.12 | 0.05 | 0.03 |
| قيمة التداول مليون دينار*** | 16.00 | 18.7 | 17.00 | 18.32 | 17.00 | 8.60 | 3.66 | 2.17 |
| عدد الأسهم مليون | 0.04 | 0.05 | 0.03 | 0.04 | 0.04 | 0.02 | 0.01 | 0.06 |

المصدر: - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، أعداد متفرقة 1997-2006.

*** - تم تحويل الدولار إلى الدينار اعتمادا على أسعار صرف متوسط الفترة والمتحصل عليها من النشرة

الإحصائية للدول العربية (1999-2008) التي يصدرها صندوق النقد العربي.

يلاحظ من خلال الجدول أن عدد الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر لم يتجاوز 0.06 مليون سهم خلال الفترة (1999-2006)، كما أن قيمة التداول تنحصر بين 18.7 مليون دينار كأكبر قيمة مسجلة سنة 2000 نتيجة إدراج أسهم فندق الأوراسي في التداول و 2.17 مليون دينار كأدنى قيمة

¹ - صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية، الربع الرابع، العدد 32، 2006، ص 25.

² - Sadi Nacer-Eddine: La privatisation des entreprises publiques Algérie, Op.Cit., P135.

مسجلة سنة 2006 بسبب تصفية مؤسسة الرياض سطيف وخروج أسهمها من التداول وكما يرجع أيضا لانخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة⁽¹⁾.

كما ترجع أسباب هذه النتائج إلى الركود الذي تعرفه البورصة، وانخفاض أحجام التداول واقتضاره على يوم واحد في الأسبوع فقط⁽²⁾، بالإضافة إلى قلة عدد الشركات المدرجة والبالغ عددها ثلاث شركات، وانخفاض العدد إلى شركتين فقط في سنة 2006، وهذا ما يعكس تباطؤ عمليات الخصخصة في الجزائر، حيث ومنذ افتتاح البورصة تم الإعلان عن قرار خصخصة أكثر من 942 شركة عامة في مجمل القطاعات، والتي يصل رأس مالها حوالي 800 مليار دينار جزائري (10.20 مليار دولار)، لكنه لم يتم خصخصة إلا 5%، والتي تم خصصتها لم تطرح أسهم لها للاكتتاب، بل تم عن طريق التنازل عنها للعمال والإدارة أو عن طريق البيع لمستثمر واحد فقط⁽³⁾.

وفي الأخير فإن مساهمة السوق المالي الجزائري في تنفيذ عمليات الخصخصة كانت ضعيفة جدا بل تكاد تكون معدومة، حيث لم يتجاوز عدد عمليات الخصخصة 03 عمليات لثلاث مؤسسات بايرادات 58.63 مليون دولار وهي نسبة تمثل 2.7% من مجموع إيرادات الخصخصة عن طريق السوق المالي المغربي.

¹ - زيدان محمد وآخرون: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر - المعوقات والأفاق - ، مرجع سبق ذكره، ص12.
² - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2006، ص137.
³ - عبد اللطيف بن أشنهو: عصرنة الجزائر حصيلة وأفاق، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص125.

المبحث الرابع

تقييم عمليات خوصصة المؤسسات العمومية المغاربية وأسباب فشل الخوصصة عن

طريق السوق المالي الجزائري

إن عمليات الخوصصة في الجزائر والذي يعني نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص سواء داخل السوق المالي أو خارجه، لم يتعد مرحلة الانطلاق، ولم يحقق الأهداف المرجوة منها، وكل العمليات لم تحقق في الواقع إلا نتائج ضئيلة جدا، وحتى تلك التي تبدو حققت تقدما لا تخلو من النقائص والانتقادات على عكس المغرب وتونس اللتان حققنا تقدما ملحوظا في تطبيق برامج الخوصصة.

المطلب الأول: أسباب فشل السوق المالي الجزائري في تنفيذ عمليات برنامج الخوصصة

إن تخلف بورصة الجزائر عن المساهمة والمشاركة في تنفيذ عمليات برنامج الخوصصة ترجع إلى الانطلاقة المتواضعة لهذه البورصة والتي تفتقد إلى الجدية بالنظر إلى الإمكانيات التي يتوفر عليها الاقتصاد الجزائري لو تم تهيئة المناخ الملائم لذلك⁽¹⁾. فتخلف هذا السوق عن المساهمة في خوصصة المؤسسات يعود بالدرجة الأولى إلى أسباب متعلقة ببرنامج الخوصصة، وإلى أسباب متعلقة بالسوق المالي الجزائري، وأخرى مرتبطة بإجراءات تنفيذ عمليات الخوصصة داخل هذا السوق.

أولا: أسباب فشل تنفيذ برنامج الخوصصة

¹ - صالح فلاح: بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2002، ص 65.

تثير أسباب فشل برنامج الخصخصة بعد مرور أكثر من ستة عشر سنة على بدايته، الكثير من التساؤلات، حول مفهوم وطرق وقرارات وضع النصوص القانونية، التي تحكم تسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة، وسياسة الخصخصة نفسها، والتي يمكن إجمالها في أسباب رئيسية هي: أسباب سياسية وإيديولوجية، أسباب تشريعية ومؤسسية، أسباب اقتصادية واجتماعية وثقافية.

أ- الأسباب السياسية والإيديولوجية

كل برنامج خصخصة لا بد وأن تصاحبه صعوبات وتناقضات سياسية وإيديولوجية بسبب اختلاف توجهات الأطراف المشاركة فيه والتي يمكن تقسيمها إلى:

- الصعوبات والتناقضات الإيديولوجية: تتدرج الخصخصة في إطار التحول الشامل والتغيير

الجدري للسياسات المتبعة، وحتى الثقافة المكتسبة خلال أكثر من ثلاثة عقود من الزمن، في ظل الإيديولوجية الاشتراكية التي تنادي بالعدالة الاجتماعية، والتي ترسخت في الذاكرة الجماعية. فالجمهور ينظر إلى الخصخصة على أنها التخلي عن المكتسبات الجماعية، والتي تصطبها آفات اجتماعية كزيادة البطالة، والفقر والفوارق الاجتماعية، والتي تؤكد سياسة التقشف والصرامة في الإنفاق العام، والتسريحات التي تأتي مع تصفية الشركات العمومية.

- الصعوبات والتناقضات السياسية: تكمن هذه الصعوبات في سلوك رجال السياسة وأصحاب

القرار التي تشكلت أيضا خلال عقود من الزمن، من خلال التدخل القوي للسلطة في جميع مجالات القرار، يضاف إلى ذلك عجز السلطات السياسية في الجزائر عن التفريق بين الأنشطة الإستراتيجية وغير الإستراتيجية⁽¹⁾.

- عدم استقرار الحكومات: وهذا من خلال التغيير المستمر للسلطة السياسية، وخاصة الوزير

المكلف بالخصخصة وما يصاحبه من تغيير في الأولويات والقرارات المتخذة في مجال الخصخصة، وقد عرفت الجزائر 18 حكومة وأكثر من 500 وزير خلال الفترة 1990-2003، كما أن تداخل الصلاحيات بين الهيئات يؤدي إلى تباطؤ عمليات الخصخصة. فبعد إعلان الوزير المكلف بالخصخصة عن عرض 87 مؤسسة للبيع، يتدخل رئيس الحكومة وينفي جاهزية أي مؤسسة للخصخصة.

ب- المعوقات والصعوبات التشريعية والمؤسسية

أدى غياب وجود نقاش شفاف في مجال إعداد النصوص التي تحكم الخصخصة، إلى تحول النصوص التشريعية المتعلقة بها إلى معوقات، بسبب عدم وضوحها. وقد عرفت هذه النصوص عدة مراجعات وتعديلات (ثلاث قوانين 1995-1997-2001)، حيث لم يتضح مضمون ومجال

¹ - M. deme : les privatisation, une solution pour l' Afrique, revue politique et management publique, vol 13; n02 juin 1995, p140.

الخصوصية بدقة إلا بعد تعديلات 2001 وهذا ما يتجلى في ضعف وقلة عمليات الخصوصية حسب المفهوم الضيق.

ج- الصعوبات الاقتصادية والتقنية:

يعتبر غياب بيئة اقتصادية مشجعة على الخصوصية، ونمو القطاع الخاص الموازي، والوضع المالي للمؤسسات المعروضة، وضعف الخبرة التقنية المحلية في مجال تقييم المؤسسات وتجهيزها، والقدرة المالية للمستثمرين الخواص الوطنيين، ومستوى تطور النظام البنكي المحلي، إحدى أهم الصعوبات التي تعاني منها الدول النامية في التحول من الاقتصاد المسير إلى الاقتصاد الحر.

- حالة المؤسسات المطروحة للخصوصية:

بلغ عدد المؤسسات القابلة للخصوصية في جميع الأنشطة 1112 مؤسسة في نهاية 2003 والكثير منها تم عرضها رسميا للخصوصية، لكن لم ينفذ من ذلك إلا القليل بسبب تراكم ديونها وتعدد أنشطتها. فمن بين هذا العدد نجد 381 مؤسسة تتمتع بوضعية مالية ملائمة وهو ما يمثل 34% من مجموع المؤسسات المطروحة للخصوصية، والباقي 731 مؤسسة تعاني من صعوبات مالية وتتميز بوضعية مالية صعبة وهو ما يمثل نسبة 66% من إجمالي المؤسسات المعروضة للبيع⁽¹⁾.

إن خصوصية هذا العدد من المؤسسات ليس بالأمر الهين أمام صعوبات وضعيتها المالية، وعدم تمتعها بمزايا تنافسية، إذ بلغت ديونها 1200 مليار دينار، منها 1090 مليار دينار ديون قصيرة الأجل، نتيجة الاستغلال السلبي (27 مليار خسائر)، كما أن ارتفاع أعباء إعادة هيكلتها والبالغة 97 مليار دينار (80 مليار دينار لإعادة تأهيل رأس المال الاجتماعي، 17 مليار دينار لتخفيف حاجات التمويل الذي تتطلبه دورة الاستغلال)، والتأخر في عمليات التحويل أدت إلى التصفية التامة للمؤسسات وتسريح العمال وما ترتب عنها من اختلال في التوازن الاجتماعي.

إن هذا الأمر يتطلب معالجة أوضاع المؤسسات حالة بحالة، مع ضرورة توفير تحفيزات للمستثمرين الوطنيين والأجانب، بما يمكنهم من الحفاظ على فرص العمل، واستبعاد هدف الإيرادات مقابل الحفاظ على مناصب الشغل.

- صعوبة تقييم المؤسسات المعروضة للخصوصية:

تعتمد مشروعية مسار الخصوصية بشكل كبير على وجود قواعد صارمة وواضحة في مجال تقييم المؤسسات، وهذا الشرط غير متوفر في الدول النامية، وغالبا ما يركز عليه المعارضون لبرنامج الخصوصية، واتهام المسؤولين عليه بتسليم الثروة الوطنية للخواص، سواء المحليين أو الأجانب، كما أن

¹ - Ministre de la participation et de la promotion des investissements, Alger, 13 mars, 2003.

هذا الشرط غالبا ما يكون سببا في إبعاد المستثمرين المحتملين، خاصة عند عدم تجانس المعلومات بالنسبة للمستثمرين الوطنيين والأجانب. وأهم العقبات التي تعترض الدول النامية في هذا الصدد:

- عدم مصداقية المعلومات المالية والمحاسبية (عدم اعتماد المعايير الدولية).
- عدم تجانس المعلومات بين البائع والمشتري والمسير للمؤسسة المطروحة للخصوصة.
- غياب سوق مالية متطورة يمكنها حل مشكلة التقييم.
- تدهور قيمة العملة وعدم التأكد الذي يسود الحالة الاقتصادية.

وفي الجزائر نجد عجزا كبيرا في الخبرة المحاسبية المحلية، حيث تم استعمال طرق تقليدية تم وضعها في دول كانت ذات توجه رأسمالي وهي: قيمة أصول المؤسسة وطريقة التدفقات النقدية المحينة (actualisé)، وما ينتج عنها من صعوبة في تحديد معدل التحيين.

فالناتج الأولى للتقييم عرفت نتائج متباينة بين مختلف الجهات التي قامت بعمليات التقييم، وكذا تضخيم القيمة الحقيقية للأصول، بسبب خوف الأطراف المعنية بالتقييم من الاتهام بالتنازل بأبخس الأثمان، وضعف خبرة هذه الأطراف⁽¹⁾.

كما أن اعتماد طريقة قيمة أصول المؤسسة أدى إلى التنازل عنها بالدينار الرمزي (الفرق بين الأصول والخصوم كان ساليا) لأن ما يهم المستثمرين هو احتمال قدرة المؤسسة على التطور مستقبلا.

- ضعف إمكانيات المستثمرين المحليين وتردد المستثمرين الأجانب:

يلعب الادخار الخاص المحلي والأجنبي دورا بارزا في الدول المتقدمة، فيما يخص تملك المشاريع العامة المعروضة للبيع، إذ نجد في فرنسا أن طلب الأسهم المعروضة للخصوصة فاق 05 إلى 06 مرات عرضها.

وفي الجزائر وعلى غرار الدول النامية، يتميز الادخار المحلي بعدم كفايته وضعفه الكبير، مقارنة مع حجم الاستثمارات المعروضة للخصوصة، خاصة عندما يتعلق الأمر بالمؤسسات كبيرة الحجم. وبالرغم من التحفيزات المقدمة على المستوى التشريعي، إلا أن المساهمة الشعبية مازالت شبه منعدمة، بسبب ضعف السوق المالية، وتردد السلطات في إجراء عمليات الخصوصية، حيث اقتصرت هذه العمليات على ثلاث شركات منذ 1995 وبشكل جزئي (20%)، كما أن مساهمة الأجراء وإطارات الشركات يكرسها القانون لكنها لم تعرف نجاحا. وترجع أسباب عدم مساهمة المستثمرين المحليين في عمليات الخصوصية إلى:

¹ - Sadi Nacer-Eddine: La privatisation des entreprises publiques Algérie, op.cit., p211.

- ضعف القدرة المالية للقطاع الخاص.
- ضعف قدرة التسيير لدى القطاع الخاص والذي غالبا ما يكون له اتجاه نحو التجارة والصناعة التحويلية الصغيرة والتي يغلب عليها الطابع العائلي.
- تفضيل القطاع الخاص العيش في ظل القطاع العام، ولا تشكل الخوصصة أدنى اهتمام لديه.
- إفلاس بعض المؤسسات الخاصة (مجمع الخليفة، البنك الصناعي والتجاري الجزائري) وما تركت من آثار سلبية على التوجهات الاستثمارية للقطاع الخاص.

كما أن الاستثمار الأجنبي هو الآخر يتردد كثيرا في المساهمة في برنامج الخوصصة، بسبب محدودية نسب رأس المال المفتوح للشراكة. ففي المرحلة 1995-2003 ورغم تحسن الوضع الأمني لم يتعد عدد الاستثمارات الأجنبية المباشرة أصابع اليد، رغم النجاح النسبي الذي سجلته عملية شراء مركب الحجار من طرف المجمع الهندي LNM-ISPAT، وشراء "هينكل" الألمانية أغلب رأسمال الشركة الوطنية لمواد التنظيف المنزلي ENAD .

فتردد المستثمرين الخواص المحليين، مؤشر سلبي يؤدي إلى إحجام المستثمرين الأجانب عن الاستثمار في الشركات المعروضة للبيع، ويعكس أوضاع الاستثمار في الجزائر، صف إلى ذلك هروب رؤوس الأموال إلى الخارج في السنوات الأخيرة، كل هذه العوامل جعلت الجزائر تحتل المراتب الأخيرة في استقطاب الرأسمال الأجنبي المباشر وغير المباشر. وقد ساهمت العوامل التالية في تردد استثمار الأجانب في الجزائر:

- ضعف النظام المصرفي والمعاملات البنكية ووسائل التمويل.
- ضعف جاذبية المناطق الصناعية بسبب عدم تهيئتها.
- ثقل الإجراءات الإدارية وعدم استقرار النظام الضريبي.
- عدم وضوح الرؤية لدى الطبقة السياسية وأصحاب القرار.

د- الأسباب الاجتماعية والثقافية

أهمها المعارضة الشديدة التي جسدها النقابات العمالية عند الإعلان عن برنامج الخوصصة (إضراب 2003)، والذي مس تقريبا كل القطاعات الاقتصادية، وبلغت نسبته 92.88% بسبب إقدام السلطات على تعريض أكثر من 400000 عامل للبطالة. كما أن العوامل الاجتماعية كانت أهم العقبات أمام برنامج الإصلاح الاقتصادي، وخاصة عمليات الخوصصة بسبب غياب الحوار واستبعاد السلطات المكلفة بالخوصصة للعوامل الاجتماعية، عند تحديد قائمة المؤسسات المعروضة للبيع.

وتكمن أهم العقبات الثقافية في غياب ثقافة المخاطرة، وحتى ثقافة العقود بسبب خضوع القطاع الخاص للأحكام المسبقة طوال فترة الحكم الاشتراكي، وتؤدي الخصوصية في هذه الظروف إلى غلبة أنشطة المضاربة حيث أدت الإصلاحات إلى بروز طبقة برجوازية وصلت إلى 40000 متعامل في قطاعات المضاربة والاستيراد⁽¹⁾.

فالاقتصاد الجزائري أصبح يعاني من تناقض كبير، من خلال النظرة السلبية التي تسود حول القطاع العام والاقتصاد الاشتراكي، الذي أوصل البلد إلى طريق مسدود من جهة وفي نفس الوقت سيطرة النظرة السلبية عن الخصوصية والإصلاح الاقتصادي، الذي يؤدي إلى زيادة الفوارق الاجتماعية.

هذه العوامل تفاقمت مع غياب إستراتيجية اجتماعية ثقافية حقيقية للسلطات، مبنية على الحوار والاتصال المؤسساتي، التي من شأنها التخفيف من عقبات الخصوصية.

ثانيا: أسباب تخلف السوق المالي الجزائري

لقد أصبحت بورصة الجزائر مؤسسة قائمة بذاتها من الناحية المؤسساتية، وهذه خطوة هامة لإيجاد مصادر جديدة لتمويل المشاريع الاستثمارية، إلا أن هناك عوائق حالت دون قيام البورصة بالأدوار المنوطة بها والتي تأخذ الطابع الاقتصادي والاجتماعي والثقافي والتنظيمي... الخ.⁽²⁾

أ- المعوقات الاقتصادية:

- **التضخم:** يؤدي التضخم إلى انخفاض الميل الحدي للادخار، من خلال دفع الأفراد ذوو الدخل المنخفضة والثابتة للاقتطاع من مدخراتهم لتسديد احتياجاتهم، كما يؤثر على قرارات المستثمرين للاستثمار في القطاعات الأقل إنتاجية، وتوجيهها إلى الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار⁽³⁾. وهكذا فإن التضخم يعتبر عائقا بالنسبة لبورصة الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال إلى البنوك العمومية التي ترفع من معدلات الفائدة في الحالات التي يرتفع فيها التضخم وإلى مجالات أخرى غير البورصة.

- **السوق الموازية:** إن وجود سوق موازية في الجزائر، يمثل عائقا في توجيه الأفراد لاستثماراتهم للبورصة، خاصة وأن الأرباح المحققة فيه على قدر كبير من الأهمية⁽⁴⁾.

¹ - المرجع نفسه، ص 218.

² - زيدان محمد وآخرون: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر - المعوقات والأفاق -، مرجع سبق ذكره، ص 13.

³ - السيد محمد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي لمصر 1978-1981، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص 363.

⁴ - زيدان محمد وآخرون: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر - المعوقات والأفاق -، مرجع سبق ذكره، ص 14.

- ارتفاع الضرائب على الأرباح: حيث تقدر الضرائب على أرباح الشركات 30 %، هذه الضريبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضرائب على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين.

- ضعف الجهاز الإنتاجي: حيث يمثل القطاع العمومي 80% من المؤسسات الاقتصادية، وما يميز هذا القطاع من اكتظاظ في عدد العمال، والوضعية المالية غير المتوازنة، صف إلى ذلك أن مؤسسات القطاع الخاص غالبتها شركات تضامن أو شركات ذات مسؤولية محدودة يغلب عليها الطابع العائلي، وليس لملاكها الاستعداد لفتح رأسمالها للغير.

ب- المعوقات السياسية: من المعلوم أن بورصة الجزائر أنشئت في ظروف سياسية غير مستقرة، مما أدى إلى عرقلة نشاطها الفعلي، نظرا لعدم توفر عنصر الأمان الذي يعتبر شرطا أساسيا في توجيه رؤوس الأموال.

ج- المعوقات التشريعية: إن التشريع الجزائري يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من طرف الشركات ذات الأسهم⁽¹⁾. والاقتصاد الوطني يغلب عليه شركات التضامن، وشركات ذات المسؤولية المحدودة، يضاف إلى ما سبق طول الفاصل الزمني بين تاريخ إصدار التشريعات وتاريخ تطبيقها ميدانيا.

د- المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية: إن غياب ثقافة البورصة لدى الفرد الجزائري، أدت إلى توجيه المدخرات إلى البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان، وهذا ما يؤدي إلى إعاقة البورصة. كما أن إصدار السندات باعتبارها أحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها الشركات يسبب بعض الحرج لكثير من الأفراد باعتبارها ربا محرما في الدين الإسلامي.

و- المعوقات التنظيمية:

- قلة المؤسسات المدرجة: إن وجود عدد محدود من الشركات المسعرة في البورصة الجزائرية (03،02)، يؤدي إلى انخفاض فعالية البورصة، كما أن وجود عدد محدود من الشركات ذات الوضعية المالية المريحة والمؤهلة للإدراج في البورصة يحد من نمو البورصة.

- عدم تنوع الأوراق المالية: إن وجود ثلاثة أنواع من الأوراق المالية في البورصة، يعتبر عائقا يحد من اختيارات ورغبات المستثمرين، ويجعلها تفتقر للكفاءة التقنية ويرفع من حجم المخاطر.

- غياب الشفافية: وهذا نتيجة انعدام نظام المعلومات الذي يضمن الشفافية لمستعمليها، يضاف إلى ذلك صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب.

¹ - المادة 30 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997، الجريدة الرسمية، العدد 87، 1997.

- سير عمل البورصة: إن قيام شركة إدارة بورصة القيم بتنظيم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع، من كل يوم اثنين من الساعة 9:30 إلى 10:30 صباحا، مع إتمام عملية التسوية خلال أسبوع كامل، يعرقل السير الحسن للتعاملات، وهذا ما يؤثر سلبا في رغبة المستثمرين للقيام بعملية البيع والشراء⁽¹⁾.

ثالثا: أسباب متعلقة بإجراءات الخصوصية داخل السوق المالي

إن انعدام الخبرة في السوق المالي الجزائري أدت إلى ظهور مشاكل تقنية وفنية أعاقت إجراءات نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص من جهة وبين المتعاملين فيما بينهم من جهة أخرى، والتي يمكن حصرها فيما يلي:

- ظهور مشاكل تنظيمية وتقنية أثناء القيام بإعداد شهادات الأسهم أدت إلى تأخير عمليات استلام بعض الحائزين للشهادات إلى سنة 2003، مما أثر سلبا على تعاملات البورصة.
- انعدام الحملات الإعلامية من طرف بورصة الجزائر ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في توعية وإعلام وتوجيه الحائزين الجدد على الأسهم فيما يتعلق بالتنظيم العام للبورصة مما أدى بالشركات المدرجة إلى القيام بنشر النصوص التنظيمية والمعلومات الأخرى التي تهدف إلى توجيه الأطراف المتعاملة في السوق.
- ارتفاع عمولة الدفع المفروضة من طرف البنوك والتي وصلت 12% عن كل عملية دفع، بالرغم من وجود اتفاق مسبق بين الشركات المدرجة وتلك البنوك.

المطلب الثاني: تقييم تجارب الدول المغاربية في خصوصة المؤسسات العمومية

أولا: تقييم تجربة المغرب

¹ - زيدان محمد وآخرون: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر - المعوقات والأفاق - ، مرجع سبق ذكره، ص16.

أشارت نتائج الخوصصة إلى ضعف آثار سياسة الخوصصة بالنسبة لقطاع الزراعة، فهي تحقق 0.6% من القيمة المضافة للقطاع، وتحقق 400 فرصة عمل، أي 1% من جملة فرص العمل المحققة نتيجة الخوصصة في كل القطاعات. أما الأثر المهم فهو يتعلق بقطاع الصناعة والمال (6.1%)، 31.3% من القيمة المضافة وخلق 1900 ، 1800 فرصة عمل، أي ما نسبته 5.3% ، 22.3% على التوالي⁽¹⁾. وأما على المستوي المالي فقد تمكنت الدولة من تخفيف أعباء الميزانية العامة للدولة نتيجة وقف الإعانات التي كانت تقدمها للقطاع العام، واستطاعت إعادة توجيه تلك الوفورات لتوظيفها في تقديم الخدمات الاجتماعية في مجالات الصحة والتعليم والسكن. أما على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، فقد تم دعم الاقتصاد المغربي برؤوس أموال خاصة محلية وأجنبية، وتنشيط السوق المالي، وتوسيع قاعدة المساهمين، وتنشيط الاستثمار على مستوى الإقليم، وهي باختصار مجمل الأهداف المرجوة⁽²⁾:

- **توسيع قاعدة المساهمين:** يعتبر توسيع قاعدة المساهمين لجميع الفئات المغربية هدفاً آخر لقانون الخوصصة، وقبل تحويل المنشآت العامة إلى القطاع الخاص لم يكن هناك تقدير مضبوط لعدد المساهمين الخواص المغاربة ببورصة القيم بالدار البيضاء، فالعدد كان ضعيفاً ربما أقل من 10000، أما اليوم فقد تجاوزت الاكتتابات الفردية بالنسبة لأسهم الشركات التي تم تخصيصها 317000، وقد مكنت الخوصصة من رفع عدد المساهمين الخواص المتعاملين في بورصة القيم بالدار البيضاء.
- **دعم الجهوية:** لم يمكن البعد الوطني وأسواق المنشآت المراد تحويلها بين عامي 1994 و1995م، اللجوء إلى استعمال العروض الجهوية المحدودة المنصوص عليها في القانون، ولكن استخدام هذه الطريقة لأول مرة تم سنة 1995م بالنسبة لشركة عسل الشمندر.
- **مشاركة المستثمرين الأجانب:** من بين 36 شركة و25 مؤسسة فندقية، تم تقويت 18 شركة و4 فنادق إلى مستثمرين أجنبياً بطريقة كلية أو جزئية. وتمثل الحالات المستخلصة إلى الآن عن طريق الفاعلين الصناعيين والمستثمرين الماليين 77.9% من حالات الخوصصة.
- **التطورات التي عرفتها الشركات التي تم تخصيصها:** وفق دراسة أنجزتها مديرية الخصخصة حول الشركات التي تم تحويلها للقطاع الخاص تم استخلاص ما يلي:
 - الاستقرار أو الزيادة في عدد العمال.
 - تحسين إنتاج ورقم المعاملات لهذه الشركات.

¹ - شافعي، عبد المنعم: مناقشة لخيارات التخصيصية ومتطلبات الاقتصاديات التي في طور النمو "مع إشارة خاصة لدور القطاع الخاص والتجربة التخصيصية في سلطنة عُمان" الإداري، العدد 63، ديسمبر 1995، ص. 153.

² - سياسة التخصيص في المغرب، حلقة عمل حول تقييم سياسات التخصيص في البلدان العربية، أبو ظبي، 22-23 ديسمبر 2001.

- ارتفاع قيمة أسهم الشركات المسعرة بالبورصة.

- إنجاز مجمل برامج الاستثمار في أغلب الشركات.

- **موارد الخوصصة وميزانية الدولة:** إن الموارد المالية للخوصصة تمثل نسبة مهمة من ميزانية الدولة، سواء بوصفها موردًا ماليًا يرفع من الموارد العادية أو بوصفها موردًا ماليًا يساهم في تغطية نفقات وتحملات الميزانية. وتتضح الأهمية المالية لموارد الخوصصة، بوصفها أداة يمكن أن تشكل فرصة لزيادة الموارد المالية للميزانية لمواجهة العجز المالي الذي تعاني منه من ناحية، وأنها تستطيع أن تمول نسبة 44.4% من هذا العجز، وهي بذلك تمثل نسبة 2.1% من الموارد العادية للدولة.

أما من ناحية التعامل مع هذه الموارد، فيتضح جليًا من نتائج دراسات وإحصاءات الخوصصة أنها استطاعت أن تمول نسبة 3% من تحملات الميزانية العامة، ونسبة 3.7% من النفقات العادية، كما يمكن ملاحظة أن موارد الخوصصة تستطيع أن تمول نسبة 15.8% من نفقات الاستثمار، وقد يبدو الأمر هنا مهمًا بالنظر إلى هذه النسبة، لكن ذلك لا يعني أن الاستثمار العمومي يتزايد في الإطار الاستثماري، لیتسنى بذلك تحقيق فعالية اقتصادية واجتماعية، وبالمقابل فقد شكلت موارد الخوصصة نسبة 6% من نفقات التسيير.

ومن الواضح أن موارد الخوصصة أصبحت تشكل أداة مهمة من موارد ميزانية الدولة، الشيء الذي لا يخدم التطور الاقتصادي والاجتماعي للمغرب، مما دفع بالسلطات العمومية إلى التفكير في ترشيد استغلال هذه الموارد لتمويل البنى التحتية والاستثمارات المنتجة في المجالات الاستراتيجية. حيث تم إحداث صندوق "الحسن الثاني" للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتقرر رصد 50% من حالات الخوصصة المنجزة برسم سنة 2000-2001 لهذا الصندوق، وتخصيص الموارد المالية للصندوق لتمويل المشروعات ذات الطابع الاقتصادي والاجتماعي، وفقًا لمعايير تحددها الحكومة⁽¹⁾.

ثانياً: تقييم تجربة تونس⁽²⁾

أ- الآثار الايجابية لعمليات الخوصصة

- مكنت الخوصصة من إدخال نشاط سوق الاستثمار وتداول رؤوس الأموال وجذب مستثمرين محليين وأجانب، وطبقا لإحصائيات وزارة التنمية الاقتصادية التونسية تمثل حصة رأس المال الأجنبي من مدخلات الخوصصة في الفترة 1987 إلى غاية 2005/06/30 ما قيمته

¹ - المرجع السابق.

² - أعداد متفرقة من تقارير صندوق النقد العربي.

1770 مليون دينار تونسي وهو ما يعادل 71.8% من إجمالي المدخلات البالغ 2465 مليون دينار تونسي.

- أسهمت الخصخصة في خفض العجز في الموازنة العامة للدولة حتى وصل إلى 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2005 بعد أن كان 5.9% سنة 1991.
- انخفاض معدل المديونية الخارجية من 57.9% عام 1986 في المراحل الأولى للخصخصة إلى 47.3% عام 2005.
- أسهمت الخصخصة في خفض معدلات التضخم من 7% عام 1987 إلى 2.5% سنة 2005 نتيجة زيادة الاستثمارات والإنتاج والمنافسة وانخفاض مستوى الأسعار.
- انخفاض عجز الميزان التجاري التونسي من 14.3% عام 1984 إلى 9% عام 2003.
- انخفاض العجز في الميزان الجاري من 7% عام 1986 إلى 2.7% عام 2005.
- تحقيق فائض في الميزان الكلي للمدفوعات وصل إلى 413.4 مليون دولار عام 2003 بعد أن كان يحقق عجزا مزمنًا في الثمانينات قبل بدء الإصلاح الاقتصادي، وهو ما يدل على أثر الإصلاح الاقتصادي وتطبيق برنامج الخصخصة في تحسين ميزان المدفوعات.
- انخفاض معدلات البطالة خلال الفترة الأخيرة حيث وصلت إلى 13.5% عام 2005 بعد أن كان 15.5% خلال الفترة 1993، 1994، 1995.
- تحسين تغطية الطلبات الإضافية للشغل، فقد ارتفعت من 68% خلال المخطط السابع (1987-1991) إلى 95% خلال المخطط العاشر (2002 - 2006).
- بلغت مساهمة المستثمرين الأجانب حوالي 65% من مجمل إيرادات عمليات الخصخصة.

ب- الآثار السلبية

ظهرت هناك آثار سلبية ناجمة عن الخصخصة وتتركز هذه الآثار في بداية العملية ويمكن إجمالها:

- ارتفاع الدين الخارجي بالمقارنة بالمستوى العالمي للدول المشابهة في الشرق الأوسط.
- الاستمرار في تحقيق عجز في الميزان التجاري خلال الفترة 1988-2004 نتيجة ارتفاع الواردات عن الصادرات.

- الاستغناء عن العمالة الزائدة في القطاع العام سواء بالمعاش المبكر أو بالتحويل إلى جهات أخرى وماله من آثار سلبية على ميزانية الدولة وعلى الحالة الاجتماعية للعمال المسرحين.
- زيادة معدلات البطالة في السنوات الأولى لتطبيق الخصخصة وصلت إلى 16% عام 1993 بعدما كانت 5% سنة 1991.
- ظهور بعض الشركات الاحتكارية مما أضر بالمستهلكين.
- تركز 90% من مساهمة المستثمرين الأجانب في أربع مؤسسات لإنتاج الإسمنت خلال الفترة 1998-2001 في حين أنت باقي المساهمات من قطاعات أخرى بالرغم من إزالة قيود الملكية منذ سنة 1993، وتقديم تحفيزات ضريبية لذلك.
- تعتبر حصيلة الخوصصة عبر البورصة محدودة نسبيا إذ يقدر نصيبها 1.56% من مجمل إيرادات الخوصصة منذ بدأ تنفيذ البرنامج عام 1987 وتركز بيع حصص الدولة من المؤسسات على نظام العطاءات.

وبالرغم من ذلك يمكن القول أن تونس استطاعت أن تكون من الدول العربية الرائدة في مجال خصخصة منشئاتها العامة، وهذا بشهادة المنظمات الإقليمية والدولية، وأنها استطاعت أن ترفع من متوسط دخل الفرد كما أنها استطاعت من خلال عملية الخوصصة توسيع القاعدة الإنتاجية والدخول في الشراكة الأوروبية، مما ساعد على زيادة الصادرات التونسية وصمود المؤسسات المحلية في وجه المنافسة الخارجية خاصة مع دخول رؤوس الأموال الأجنبية والتي ساهمت بشكل فعال في خلق وتطوير القدرة التنافسية للمؤسسات التونسية.

ثالثا: تقييم تجربة الجزائر

نظرا لقلة المعلومات الصادرة عن الهيئات الرسمية المتعلقة ببرنامج الخوصصة في الجزائر، فقد تم اللجوء إلى بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية لتقييم هذه السياسة، وإبراز بعض الآثار الإيجابية والآثار السلبية المترتبة عن تطبيق هذا البرنامج. و يلاحظ أن الآثار السلبية بدأت تظهر في الآجال القصيرة، في حين لم تظهر الآثار الإيجابية إلا في الآجال المتوسطة والطويلة، أما الملاحظة الثانية فتتعلق بأسباب تغير هذه المؤشرات، إذ يعود إلى عدة عوامل مختلفة مرتبطة بالإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الجزائر في بداية التسعينات، و تعتبر الخوصصة أحد أهم أدوات برنامج التعديل الهيكلي الذي ساهم في إحداث هذه التغيرات.

أ- الآثار الإيجابية:

ظهرت بعض الآثار الإيجابية على بعض المؤشرات الاقتصادية بعد شروع الجزائر في تطبيق برنامج الخصخصة والتمثلة فيما يلي:

1- تحسن معدل نمو الناتج المحلي الخام (BIP):

تشير البيانات المتوفرة إلى تحسن معدل نمو الناتج المحلي الخام من (-2.2) % سنة 1993 إلى 6.9 % سنة 2003، وكانت نسبة نمو نفس الناتج خارج المحروقات من نسبة (-2.5) % في سنة 1993 إلى 6 % سنة 2003، ويساهم القطاع الخاص لوحده بنسبة 60 % من الناتج المحلي خارج المحروقات⁽¹⁾. والجدول التالي يبين تطور معدل الناتج المحلي الإجمالي من سنة 1993 إلى غاية 2007:

الجدول رقم(33): تطور الناتج الداخلي الخام بالأسعار الثابتة (1993-2007)

| السنوات | 93 | 94 | 95 | 96 | 97 | 98 | 99 | 00 | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 |
|---------------------------------------|------|----|-----|-----|-----|-----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| الناتج الداخلي الخام % | 2.2- | - | 3.9 | 3.8 | 1.2 | 5.1 | -- | 2.2 | 2.1 | 4.9 | 6.9 | 5.2 | 5.1 | 0.2 | 0.3 |
| الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات % | 2.5- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 1.2 | 4.6 | 5.4 | 6.0 | 6.2 | 4.7 | 5.6 | 6.3 |

المصدر: ساحل فاتح، شعباني لطفي، آثار وانعكاسات برنامج التعديل الهيكلي على الاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي الأول حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية 04 و 05 ديسمبر 2006 جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، ص12.

--: قيم غير متاحة.

يلاحظ من الجدول أن نمو معدل الناتج المحلي الخام انتقل من (-2.2) % سنة 1993 إلى (-) 0.9) % سنة 1994 وهي السنة التي طبق فيها برنامج التثبيت الهيكلي المفروض من صندوق النقد الدولي. أما في سنة 1995 فقد انتقل معدل الناتج المحلي الخام إلى نسبة 3.9 % وهي السنة التي طبق فيها برنامج التعديل الهيكلي المؤطر من طرف البنك الدولي والذي يهدف إلى إعطاء أكبر قدر ممكن للقطاع الخاص للمساهمة في النشاط الاقتصادي وتقليل مشاركة القطاع العام إلى أدنى مستوى ممكن، ولهذا تعتبر الخصخصة أحد أهم الركائز التي اعتمد عليها هذا البرنامج. أما في سنة 1996 فقد وصل معدل النمو نسبة 3.8 % ليصل 5.1 % سنة 1998 وهي السنة التي انتهى فيها من تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، ولم ينته من تطبيق برنامج الخصخصة وتم إلى غاية هذه السنة تصفية أكثر من 815 مؤسسة عمومية.

¹ الطاهر بن يعقوب: دور الخصخصة في التنمية الاقتصادية مع الإشارة إلى بعض التجارب، مؤتمر اقتصاديات الخصخصة والدور الجديد للدولة، مرجع سبق ذكره، ص296.

وفي سنة 2000 انخفض معدل النمو إلى 2.2% ليصل إلى 6.9% سنة 2003 وهو أعلى مستوى يصل إليه وهذا بعد تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي، لينخفض المعدل مجددا إلى 0.2%، 0.3% سنة 2007، 2006 على التوالي.

أما عن تطور الناتج المحلي الخام خارج المحروقات فقد انتقل من نسبة (-2.5%) سنة 1993 إلى 1.2% سنة 2000 ليصل إلى 6.2%، و 6.3% سنة 2004 و 2007 على التوالي وهذا التطور راجع إلى مساهمة القطاع الخاص بنسبة تفوق 60% وهو أحد أهداف برنامج الخصخصة.

أما على مستوى القطاعات (الصناعة، الفلاحة، البناء والأشغال العمومية، المحروقات) فقد كانت التغيرات في معدلات النمو تظهر آثارا إيجابية لبرنامج الخصخصة، إذ نجد معدل نمو قطاع الصناعة انخفض من (-1.3%) سنة 1993 إلى (-3.9%) سنة 1997 أي بعد سنتين من انطلاق هذا البرنامج وهذا راجع إلى بيع المؤسسات العامة التي تعاني من صعوبات مالية دون إعادة هيكلتها، ليرتفع هذا المعدل ويصل إلى 3% سنة 2002. أما في قطاع الفلاحة فقد عرف معدل النمو انخفاضا من (-3.7%) إلى (-14%) سنة 1997، ليرتفع إلى نسبة 3% سنة 2002.

وفيما يخص قطاع البناء والأشغال العمومية فقد ارتفع معدل النمو من (-04%) سنة 1993 إلى 02% سنة 1997 ليصل إلى 1.8% سنة 1999. وفي قطاع المحروقات ارتفع معدل النمو من (-0.8%) سنة 1993 إلى 5.2% سنة 1997 ليصل إلى 7% سنة 2002.

2- انخفاض معدل التضخم:

بلغ معدل التضخم نسبة 31.69% سنة 1992 وهي أعلى نسبة وصل إليها منذ الشروع في تطبيق الإصلاحات الاقتصادية⁽¹⁾، ليصل إلى أدنى نسبة 0.34% سنة 2000 وهذا راجع إلى النتائج الإيجابية المحققة من تطبيق برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي.

جدول رقم: (34): تطور التضخم (1993-1998)

| السنوات | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| التضخم % | 20.5 | 29 | 29.5 | 18.5 | 5.7 | 5 | -- | 0.34 | 4.23 | 1.42 | 2.59 | 3.56 | 1.64 | 2.53 | 3.51 |

المصدر: ساحل فاتح، شعباني لطفي، آثار وانعكاسات برنامج التعديل الهيكلي على الاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي الأول حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية 04 و 05 ديسمبر 2006 جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، ص11.

¹ - دربال عبد العزيز، زايد بلقاسم: أثر الشراكة الأوروبية متوسطة على أداء وتأهيل القطاع الصناعي في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف العدد الأول 2001، ص17.

--: قيم غير متاحة.

يمكن من خلال الجدول التمييز بين ثلاث مراحل أساسية هي:

المرحلة الأولى (1993-1996): تميزت هذه المرحلة بالارتفاع الشديد لمعدلات التضخم إذ بلغت النسبة بين 20.5% سنة 1993 ونسبة 29% و 29.5% سنة 1994 وسنة 1995 على التوالي، وهي السنوات التي عرفت التخفيض الأكبر لقيمة العملة الوطنية في إطار تشجيع الصادرات الوطنية سواء لمنتجات المؤسسات الوطنية العامة أو الخاصة والتقليل من الواردات الأجنبية للحد من الاختلال في ميزان المدفوعات.

المرحلة الثانية (1997-1999): تعتبر هذه المرحلة مرحلة استقرار في معدلات التضخم إذ تراوحت النسبة بين 5.7% سنة 1997 و 5% سنة 1998.

المرحلة الثالثة (2000-2007): في هذه المرحلة ظهرت الآثار الايجابية للبرامج الاقتصادية السابقة وعلى رأسها برنامج التعديل الهيكلي حيث استقر معدل التضخم بين نسبة 0.34% سنة 2000 وهو أدنى معدل وصل إليه منذ عقد من الزمن، ونسبة 3.51% سنة 2007.

3- تحسن وضعية الموازنة العامة للدولة:

حيث انتقلت من عجز (-8.7%) سنة 1993 إلى فائض 1.3% سنة 1997، وانخفاض خدمة الدين العام من 83% سنة 1993 إلى 30% سنة 1997 بالرغم من انخفاض أسعار البترول في تلك الفترة والذي تعتمد عليه الجزائر في تمويل الميزانية العامة (الجباية البترولية).

ب- الآثار السلبية:

إن الخصوصية في إطار برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي لم تخلو من الانعكاسات السلبية، لأنها تمت في وضعية اقتصادية غير مشجعة على التنافس بين المشروعات الخاصة والمشروعات العامة، وفي ظل نظام مصرفي مركزي، وعدم وجود سوق مالي نشط، كما أنه لم يتم إجراء إصلاحات على المؤسسات العمومية من الناحية الإدارية والتنظيمية، وعدم تشجيع القطاع الخاص وتقديم التحفيز اللازمة له، ليقوم بدوره في مجال الاستثمار والمساهمة في التنمية الاقتصادية، هذه الوضعية أدت إلى:

- تركز جل عمليات الخصخصة كما تبين الإحصائيات على المنشآت التي تواجه صعوبات مالية وهذا ما يفسر اللجوء باستمرار إلى طريقة غلق المؤسسات وبيع الأصول حيث بلغت مجموع المؤسسات التي تم غلقها 985 مؤسسة، وأما المؤسسات التي بيعت نسبة من رأسمالها عن طريق سوق الأوراق المالية فتعد على رؤوس الأصابع (ثلاث مؤسسات فقط). ويبين الجدول التالي عدد المؤسسات التي تم غلقها منذ بداية برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي.

جدول رقم (35): تطور غلق المؤسسات العمومية (1994-1997)

| السنوات | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | المجموع |
|--------------|------|------|------|------|---------|
| عدد المؤسسات | 20 | 300 | 162 | 503 | 985 |

المصدر: ساحل فاتح، شعيباني لطفي، آثار وانعكاسات برنامج التعديل الهيكلي على الاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي الأول حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية 04 و 05 ديسمبر 2006 جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، ص13

يلاحظ من الجدول أن عدد المؤسسات المغلقة في تزايد مستمر، إذ كان العدد 20 مؤسسة سنة 1994، ووصل إلى 300 مؤسسة سنة 1995 بعد بدأ التطبيق الفعلي لبرنامج الخصخصة في الجزائر، ليرتفع إلى 503 مؤسسة سنة 1997. وبالرغم من الأموال المخصصة لعملية التطهير المالي إلا أن العملية لم تنجح حيث خصص مبلغ 17 مليار دينار سنة 1994، ومبلغ 100 مليار دينار سنة 1996 وكان الهدف من التطهير المالي للمؤسسة هو تحقيق التوازن المالي لهذه الأخيرة ولمدة محددة، إلا أن ضعف الإمكانيات اللازمة لتلبية حاجيات استغلالها، وعدم إرفاقها بمخطط لإعادة الهيكلة، أدى إلى النتائج السابقة.⁽¹⁾

- ارتفاع معدلات البطالة طيلة فترة الإصلاح إذ وصلت سنة 1998 نسبة 33% كنتيجة لتطبيق برنامجي التثبيت والتكيف الهيكلي خاصة فيما يتعلق بجانب الخصخصة، حيث انتقلت من 19.8% سنة 1990 إلى 23.2% سنة 1993 وهي سنة بداية البرنامج، لتصل إلى 29.9% سنة 2000.⁽²⁾
- انخفاض معدل الدخل الحقيقي بنسبة 30% بين سنة 1994 وسنة 1996.

¹ - قوانين المالية لسنوات الفترة الممتدة من 1992 إلى 1996 .

² - الطاهر بن يعقوب: مرجع سبق ذكره، ص297.

خلاصة الفصل الثالث:

تطرقنا في هذا الفصل إلى الأدوار التي قامت بها الأسواق المالية المغربية في إطار خصوصية المؤسسات العمومية من خلال الشركات التي تمت خصصتها عن طريق البورصات، وانعكاساتها على نشاط هذه الأسواق من خلال الاعتماد على مؤشرات تطور الأسواق المالية (عدد الشركات المدرجة، رسملة البورصة، قيمة التبادل وعدد الأسهم).

وبالنظر إلى التجربة الجزائرية في إتباع أسلوب قنوات السوق المالي في الخصوصية مقارنة بالتجربة المغربية والتونسية فإنه يلاحظ عدم استغلال هذا الأسلوب في تطبيق برنامج الخصوصية المسطر منذ أكثر من خمسة عشر سنة، لوجود أسباب وعوائق متعددة تعتري تنشيط هذه السوق وأحالت دون تحقيق الأهداف المرجوة منه والتي لم يتم تجاوزها بعد على كافة الأصعدة السياسية والإيديولوجية، وعلى المستويات التشريعية والاقتصادية، والاجتماعية والثقافية.

الختامة:

اعتمدت الدول المغاربية كباقي الدول النامية في تنفيذ إصلاحات اقتصادية على برامج الخصخصة للانتقال من اقتصاد مغلق يعتمد على التخطيط الشامل إلى اقتصاد مفتوح يقوم على أساس المنافسة، و اتخذت اجراءات تنظيمية وتشريعية لتحسين فعالية ومردودية المؤسسة الاقتصادية، التي عانت من سوء تسيير القطاع العمومي وعدم تحقيقه للأهداف المسطرة، وبدأت في تنفيذ برامج تنموية، تقوم على إشراك القطاع الخاص الوطني والأجنبي في الرفع من معدلات النمو، ومعالجة الإختلالات الداخلية والخارجية التي عانت منها اقتصادات هذه الدول لعقود من الزمن.

وفي اطار تطبيق الإصلاحات، بدأت في العقدين الماضيين التخلي عن ممتلكات القطاع العام لصالح خواص محليين وأجانب، في جميع القطاعات (باستثناء القطاعات الحيوية، مع اختلاف بين الدول الثلاث في تحديد هذه القطاعات)، ووضعت لذلك برامج واستراتيجيات، تقوم على أساس حصر القطاعات والمؤسسات المعنية، وتحديد الآجال الزمنية اللازمة لتنفيذها، وهذا بعد تحضير الأرضية من إعادة هيكلة المؤسسات و سن القوانين والتشريعات الضرورية لذلك، ومعالجة كل العوائق التي تحول دون إنجاح هذا البرنامج.

والملاحظ على دول المغرب العربي الثلاث أنها تشترك من حيث دوافع وأسباب الإصلاح الاقتصادي، والتي اتخذت من الخصخصة أداة رئيسية لتنفيذه، وحددت الأساليب اللازمة لتحويل الملكية، والمتمثلة أساسا في ثلاث خيارات: طلب العروض، التنازل المباشر، وقنوات السوق، واعتمدت هذه الدول على الأسلوب الأول والثاني، واختلفت في درجة اتباع الأسلوب الأخير، حيث اعتمد المغرب عليه بدرجة أكبر من تونس، واستبعدته الجزائر ولم تخصص إلا ثلاث شركات وبنسبة 20% فقط من رأس مال كل واحدة منها. وبالرغم من الأهمية الكبيرة والمتنامية التي تحتلها الأسواق المالية، باعتبارها أكثر الأسواق تنظيما، وتطورا واستقطابا لرؤوس الأموال، لتمويل النشاط الاقتصادي في المدى الطويل، مما يجعلها الأداة المثلى لتنفيذ سياسات الخصخصة، والفضاء الملائم للتقييم الأمثل للمؤسسة المعروضة للخصخصة، و المكان الذي يمنح فرصة أكبر للمشاركة في رأسمال المؤسسات الاقتصادية العمومية، إلا أن هذه الأسواق المغاربية ما زالت تعاني من التخلف والتهميش، واختيار هذه القناة في تنفيذ عمليات خصخصة المؤسسات العمومية، يساعد على تنميتها وتنشيطها وتفعيلها.

إن برنامج الخصخصة في الجزائر الذي تم وضعه منذ عشرات السنين، لم يطبق إلا الجزء اليسير منه، وأن الأساليب التي تم اختيارها لا تتميز بأبسط معايير الشفافية والعلانية، باعتبار أن أهم عمليات الخصخصة التي تمت على مستوى مجلس مساهمات الدولة، لم يتم الإفصاح عنها، والدليل على

ذلك قلة البيانات وانعدام المعلومات، وهو ما يعاب على مسار الخوصصة في الجزائر، كونها من ضمن الممارسات التي تتسم بالغموض والإبهام.

وبعد الاطلاع على برامج الخوصصة في البلدان المغاربية توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتي يوجد في طياتها إثبات وصحة فرضيات الدراسة، وخرجت بتوصيات يساعد الأخذ بها في الحد من العوائق التي تحول دون مشاركة السوق المالي في برنامج الخوصصة والتي يمكن إجمالها فيما يلي:

أولاً: النتائج

- إن أول نتيجة يمكن الوصول إليها من خلال دراسة الخوصصة في الأسواق المالية المغاربية هو إثبات العلاقة الطردية المتبادلة بين الخوصصة وسوق الأوراق المالية، فإذا كان السوق يتمتع بالكفاءة والنشاط، فإن ذلك سيكون له أثراً واضحاً في تسريع وتنفيذ برنامج الخوصصة، كما أن تخصيص المؤسسات العامة عن طريق الاكتتاب في البورصة وتداول أوراقها المالية، يكون لها دوراً بارزاً في نمو وتنشيط السوق المالي.
- اختلفت مساهمة أسواق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ عمليات برنامج الخوصصة، إذ كانت بالنسبة للسوق المغربي مقبولة نظراً لمساهمته في تخصيص 11% من مجموع المؤسسات البالغة 109 التي مسها برنامج الخوصصة حتى نهاية 2007، عن طريق تنفيذ 12.84% من العمليات المنفذة، وبإيرادات قيمتها 2.1 مليار دولار تمثل نسبة 17% من مجموع المداخل المقدرة 12.5 مليار دولار. أما حصيلة الخوصصة عن طريق السوق المالي التونسي فكانت محدودة وضعيفة، إذ لم يساهم سوى بإيراد قيمته 71.70 مليون دولار تمثل نسبة 1.5% من إجمالي الإيرادات البالغة 4.5 مليار دولار من خلال تخصيص 13 مؤسسة من مجموع 217 مؤسسة شملها برنامج الخوصصة. أما مساهمة السوق المالي الجزائري فتكاد تكون معدومة ولم يساهم سوى في تخصيص 03 مؤسسات بنسبة 20% لكل واحدة منها.
- تتشابه بورصات دول المغرب العربي، من حيث انتمائها إلى اقتصادات تعتمد إلى حد كبير على مصدر أو مصدرين للدخل (الزراعة والسياحة بالنسبة تونس والمغرب، البترول بالنسبة للجزائر)، ولهذه الخصوصية لا تبدو البورصات في دول المغرب العربي من البورصات النشطة والرائجة مقارنة ببعض البورصات العربية.
- اشترك هذه الأسواق الثلاث في الأطر المؤسسية والهيئات المنشئة لتنظيم وتسيير الأسواق المالية، وتمتعها بصلاحيات واسعة في المغرب وتونس ويبقى القصور في المجال التشريعي في بورصة الجزائر. كما يلاحظ هيمنة القطاع العام وتدخل الحكومة في الأسواق الثلاث خاصة في أمور التسيير والتنظيم، وإن كان السوق المالي التونسي بدرجة أقل.

- اعتماد السوق المالي التونسي والمغربي على أنظمة التداول الإلكترونية، ومراكز للإيداع والتحويل، مما يسرع نقل ملكية الأسهم من حساب البائع إلى حساب المشتري إلكترونيا فور إتمام الصفقة، مع إتمامها في اليوم الموالي، على عكس السوق الجزائري الذي يتم التداول فيه مرة في كل أسبوع، وتسوى الصفقة مرة في الشهر.
- بالنسبة لتنوع عمليات الخوصصة على القطاعات يلاحظ التنوع النسبي للسوق المالي التونسي، بين قطاعات البنوك والخدمات والقطاع الصناعي، في حين يهيمن القطاع المالي على السوق المغربي، وإن كانت نسبته في تراجع مستمر، أما السوق المالي الجزائري فتسيطر عليه مؤسسة خدمية (فندق)، وشركة صيدلانية.
- في مجال الوساطة المالية مازال السوق المالي الجزائري يعاني من ضعف وقلة عدد الوسطاء، إذ يصل عددها خمسة وسطاء فقط، يسيطر وسيط واحد (الراشد المالي) على أكبر حصة من عملية الوساطة. أما السوق التونسي فقد وصل عدد الوسطاء إلى 24 وسيطا بما فيه من وسطاء أجنب، مما سمح من الاستفادة من الخبرات التي يمتلكونها.
- بالنسبة لتداول الأوراق المالية فإن السوق المالي الجزائري يقتصر فقط على السندات (سونطراك و سونغاز) والأسهم العادية (02، 03)، وهذا نتيجة الصعوبات التقنية التي تعترض إصدار وتداول باقي الأوراق المالية الأخرى المسموح بها، مما يؤدي إلى محدودية النشاط وانخفاض كفاءة هذا السوق. في حين تتميز السوق التونسية والمغربية بالتنوع في إصدار وتداول الأوراق المالية.
- لا يمكن للتشريعات واللوائح التنظيمية أن تنشأ سوقا ماليا فعالا لوحدها ما لم يتوفر مناخ استثماري ملائم الذي يعتبر حجر الأساس لإقامة سوق للأوراق المالية.

ثانيا: التوصيات

- 1- التسريع في إتمام عمليات الخوصصة وفق البرامج المسطرة، والاعتماد على السوق المالي في نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، وفق ماتسمح به طاقته الإستيعابية، وفتح المجال أمام القطاع الخاص، لتنظيم وتسيير البورصة، مثلما حدث في بورصة دبي، (تم طرح 20% من رأس مال سوق دبي للاكتتاب العام سنة 2005).
- 2- اتخاذ الإجراءات التي تهدف إلى تطوير الأطر التشريعية والتنظيمية، المتعلقة بأسواقها المالية، بما يتماشى مع المستجدات الدولية، وتحسين الأنظمة الاستثمارية والضريبية المتعلقة بالأوراق المالية، كأنظمة التداول وأنظمة المقاصة والتسوية، وتعزيز الأطر الرقابية المناسبة لتحسين أداء الأسواق المالية، وأساليب عملها، من أجل تقريب ثقة المستثمرين وزيادة الوعي

الاستثماري لديهم، وتعزيز التعاون بين الأسواق المالية العربية والأسواق المغاربية من أجل الاستفادة من تجارب بعضها البعض، وتحسين المناخ الاستثماري وتشجيع دخول المستثمر الأجنبي إليه.

3- مكننة أنظمة التداول من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، وإدخال خدمة التداول عن بعد وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي شهدتها الأسواق المالية المتطورة، وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتقان الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق. وبالنسبة للسوق المالي الجزائري فيجب إدخال نظام التداول الإلكتروني من أجل تسهيل تحويل نقل الملكية، وإتمام عملية التسوية المالية بين المتعاملين في أقرب وقت ممكن (خفض فترة التسوية).

4- أما في مجال الوساطة المالية فيجب على الأسواق المالية المغاربية والجزائرية بالخصوص، وضع تعليمات تهدف إلى المحافظة على الملاءة المالية لشركات الوساطة، ورفع رأس المال المسموح به، لأن سلامة الأوضاع المالية للوسطاء تعتبر من أهم مقومات سلامة التداول في السوق. كما يجب تحديد مؤهلات الأشخاص العاملين وسلوكهم المهني، ويجب رفع عدد شركات الخدمات الاستثمارية والمالية، وتنويع وتوسيع خدماتها لمجالات التسويق وتغطية الإصدارات وإدارة المحافظ.

5- زيادة حجم الاستثمارات البينية للدول الثلاث مما يؤدي إلى خلق حركة نشيطة في الأسواق المالية لديها.

وبخصوص برنامج الخصخصة في الجزائر فإن الدراسة توصي بما يلي:

1- اختيار القطاعات الاقتصادية المطروحة للخصخصة بدقة، والتي لا تشتمل فقط على المؤسسات الاقتصادية العمومية، بل تشمل أيضا المؤسسات الأخرى ذات الطابع العام، كالمؤسسات الإدارية العمومية لقطاعات البنية التحتية، كالموانئ والمطارات والطرق، الطاقة والمناجم، وتشجيع الاستثمار الأجنبي لامتلاكه الموارد المالية والخبرة الفنية اللازمة لهذه الأنشطة.

2- طرح شركات تتمتع بالوضع المالي المريح كشركات الاتصالات في البورصة للاكتتاب العام، لأجل تطوير وتنشيط السوق المالي الجزائري.

3- اختيار المؤسسات المعروضة للخصخصة بعد اختيار القطاعات وتحديد معايير معينة، لتجنب التناقض الذي وقعت فيه الشركات القابضة التي قامت بعرض مؤسسات تتمتع بالربحية وأخرى تمر بصعوبات مالية، وفي هذا الصدد يجب القيام بتحديد المؤسسات المعروضة للخصخصة وتصنيفها إلى: مؤسسات التي تتمتع بالوضع المالي المريح، مؤسسات التي تمر

بصعوبات مالية ولها أفاق واعدة، وهي مؤسسات تحتاج إلى إعادة الهيكلة قبل الخصخصة، المؤسسات ذات الوضعية المالية الصعبة والمعروضة للتصفية.

4- تحديد برنامج الخصخصة وتجنب التأجيل في خصخصة المؤسسات (تميز برنامج الخصخصة بين 1995 - 2003 بعدم الوضوح والتأجيل المستمر) والأخذ بعين الاعتبار متطلبات وظروف الإصلاح الاقتصادي كمرعاة للاختلالات الهيكلية، القدرة المحلية على الاستثمار، صعوبات النظام البنكي، ... الخ.

5- اختيار طرق وأساليب الخصخصة مع مراعاة أهداف الخصخصة، وتحديد نظام معين لتقييم المؤسسات المعروضة (اللجوء إلى القيمة السوقية على غرار عمليات المزادات وطلبات العروض، أو اعتماد القيمة المحددة من قبل الخبراء المحليين أو الأجانب).

6- تحديد مستويات المشاركة الخاصة بالمستثمرين المحليين أو الأجانب أو الأجراء (تميز التشريع الجزائري بالتقلب في تحديد نسبة مشاركة الرأس المال الأجنبي بين النسبة أكبر وأقل من 50%).

7- إصلاح النظام التشريعي وتفعيل المحاكم التجارية وتكوين رجال القانون المختصين في الأعمال وتعزيز استقلالية القضاء عن السلطة التنفيذية والسلطة السياسية كضمان للمستثمرين الأجانب.

8- مواجهة عقبات الخصخصة والمتمثلة في: توفير الشروط السياسية، تمويل عمليات الخصخصة، وضع فضاء للتكفل بانشغالات المستثمرين المحليين والأجانب، حل مشكلة العقار الصناعي ورفع جميع العراقيل العقارية.

9- تفعيل دور الحوار (خاصة مع النقابات) بهدف تبديد الشكوك والمخاوف على المستوى الاجتماعي، ووضع الآليات اللازمة لتخفيف الأضرار الاجتماعية الناتجة عن تطبيق برنامج الخصخصة.

10- ضرورة وضع إستراتيجية ثقافية تعتمد على التواصل المؤسسي والمشاركة في التحولات المرتبطة بالخصخصة وتغيير الذهنيات القائمة وإبعاد الريبة عن الخصخصة، والتي كانت نتيجة للترسبات الناتجة عن التسيير الاشتراكي وسيطرة نزعة المضاربة على الاقتصاد الوطني والتوسع في أنشطة الاستيراد.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

• الكتب

1. أحمد بوراس: أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002.
2. آدم مهدي أحمد: الخصخصة في الدول النامية، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، 2001.
3. بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006.
4. حسام الدين محمد السيد: البورصة والأسهم، شركة ألف ، القاهرة، 2005.
5. رسمية قرياض: أسواق المال- أسواق رأس المال- المؤسسات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
6. السيد محمد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي لمصر 1978- 1981 ، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
7. شمعون شمعون: البورصة-بورصة الجزائر- دار هومة، الجزائر 2005.
8. ضياء مجيد الموسوي: العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
9. عاطف وليم أندراوس: أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
10. عبد اللطيف بن أشنهو: عصرنة الجزائر حصيلة وأفاق، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
11. محمد البنا: أسواق النقد والمال (الأسس النظرية والعملية)، زهراء الشرق، مصر، 1996.
12. محمد سويلم: إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1992.
13. محمد عبد الله الظاهر: الضرورات التي تفرضها سياسة الخصخصة في مجال علاقات العمل، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004.
14. مدحت حسانين: التخصيصة - السياسة العربية بشأنها ودواعيها والأهداف المرجوة منها-، دار سعاد، القاهرة، 1993.
15. مروان عطون: الأسواق النقدية و المالية(البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.

• الرسائل والمذكرات

1. خالد عيجولي: وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية- دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي- مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 2006.
2. رشيد بوكساني: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
3. شريف عبد الحميد محمد: دور سوق رأس المال في تحقيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، بدون سنة نشر.
4. مادي سعيدة: الخصوصية عن طريق السوق المالية (حالة الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2003.
5. محمد براق: واقع التنمية وبورصات القيم المتداولة في العالم- مع دراسة حالة الجزائر- اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1999.
6. محمد راتول: سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي- التجربة الجزائرية-، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2000.
7. محمد محمود ولد خضري: الأسواق المالية الناشئة مع دراسة تطبيقية على تونس ومصر، مذكرة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2004.
8. مسعود كسرى: خصوصية المؤسسة العمومية الاقتصادية في الجزائر - واقع وأفاق- اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2005.
9. منصر كريمة: السوق المالية نشأتها وإجراءات تحسين سير عملها في الدول المغاربية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2002.
10. وليد أحمد صافي: الأسواق المالية العربية- الواقع والأفاق - ، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2003.
11. يخلف عبد الرزاق: الاستثمار في بورصة القيم المنقولة، دراسة لواقع البورصات العربية وأفاقها المستقبلية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2001.

• البحوث والمجلات

1. إدريس بن علي: التجربة المغربية في الخصخصة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 1996.
2. بلمغنية مبارك: برنامج خصوصية القطاع العام بالمغرب، التنمية العربية الصناعية، القاهرة.

3. دربال عبد العزيز، زايد بلقاسم: أثر الشراكة الأوروبية ومتوسطة على أداء وتأهيل القطاع الصناعي في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف العدد الأول 2001.
4. رضا محمد سعد الله، أساليب الخوصصة وتقنياتها مع الإشارة إلى التجربة التونسية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عباس فرحات ، سطيف، الجزائر، عدد 04، 2005.
5. رفعت عبد الحميد فاعوري: تجارب عربية في الخصخصة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة 2004.
6. شافعي عبد المنعم: مناقشة لخيارات التخصيص في البلدان النامية -إيجابياتها وسلبياتها- ، دراسات العلوم الإدارية، مجلد 25، عدد 1، القاهرة، 1998.
7. شافعي عبد المنعم: مناقشة لخيارات التخصيصية ومتطلبات الاقتصاديات التي في طور النمو "مع إشارة خاصة لدور القطاع الخاص والتجربة التخصيصية في سلطنة عُمان" الإداري، العدد 63، ديسمبر 1995.
8. صالح فلاح: الانعكاسات الاقتصادية لهجومات 11 سبتمبر 2001 على نيويورك وواشنطن، في حسين بوقارة وآخرون، الانعكاسات الدولية والإقليمية لأحداث 11 سبتمبر 2001، شركة باتنت، باتنة، 2002.
9. صالح فلاح: بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2002.
10. صبري حسن نوفل: الاستثمار في الأوراق المالية: مقدمة للتحليل الفني و الأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 100، ماي 1996.
11. صديق محمد عفيفي: التخصيصية لماذا .. وكيف؟ ، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 60، القاهرة، 1993.
12. عاطف النقلي: الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 87، أوت، 1994.
13. عبد الرزاق خليل وآخرون: أثر التغيير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسات، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الثالث، 2005.
14. علي درويش الشمالي وآخرون: دراسة مقارنة برنامج الخصخصة في المملكة الأردنية الهاشمية والجمهورية التونسية ، مجلة كلية الأزهر، العدد 27، القاهرة، 2002.

15. محفوظ جبار: العولمة وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية بجامعة باتنة، العدد 07، 2002.

16. محمد ميدون: التجربة التونسية في الخصخصة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 1996.

• الملتقيات والندوات

1. التخصيصية والتصحيحات الهيكلية في البلاد العربية، ديسمبر 1988، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1988.
2. المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع القاهرة 1989.
3. مؤتمر تقييم سياسات التخصيص في البلدان العربية، أبو ظبي، 2001.
4. الملتقى الأول حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة ورقلة، الجزائر 2003.
5. الملتقى الدولي الأول حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس 04 و 05 ديسمبر 2006.
6. الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006.
7. الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، المركز الجامعي بشار، الجزائر 2004.
8. الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية - بسكرة، 2006.
9. الندوة الفكرية حول الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصخصة في البلدان العربية في الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية 1999.

• التقارير

1. اتحاد المصارف العربية، أعداد متفرقة 2002 ، 2006.

2. البنك المركزي المغربي: التقرير السنوي 2004، المغرب، جوان 2005.
3. بنك المغرب، التقرير السنوي 2002، المغرب 2003.
4. بنك المغرب، التقرير السنوي 2005، جوان 2006.
5. بنك مصر: النشرة الاقتصادية، السنة السادسة والثلاثون، العدد الأول، مصر، 1993.
6. صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة، أبو ظبي.
7. صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، أعداد مختلفة، أبو ظبي.
8. صندوق النقد العربي: النشرة الإحصائية للدول العربية 2008-2009، أبو ظبي، 2010.
9. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، سلسلة الاستعلام عن حافظ الحسابات ، الجزائر، 2004.
10. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: الاستعلام عن المؤتمر المركزي على السندات، تقرير 2004، الجزائر، 2004.
11. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، أسواق رأس المال في الدول العربية تنظيمها وأدواتها وأوضاع التعامل بها، الكويت، 2006.
12. المادة 30 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 97-03، المؤرخ في 1997/11/18، الجريدة الرسمية، العدد 87، 1997.
13. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة التقييم، التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، دورة نوفمبر 1998، الجزائر 1998.
14. مدير برنامج الخصخصة التونسي، تقرير الحكومة، أعداد متفرقة، 2004، 2006.
15. المرسوم التنفيذي 253/01 لسنة 2001 المتعلق بتشكيلة مجلس مساهمات الدولة وسيره، الجريدة الرسمية، العدد 51، سنة 2001.
16. وزارة التنمية والتعاون الدول، المعهد الوطني للإحصاء، النشرة الشهرية للإحصائيات، تونس، أعداد متفرقة 2006، 2003.
17. وزارة الخصخصة المكلفة بمنشآت الدولة ، دليل الخصخصة في المغرب، أكتوبر 1996.

• مواقع الأنترنت

www.bvmt.com.tn

الموقع الرسمي لبورصة القيم التونسية

www.casablanca-bourse.com

الموقع الرسمي لبورصة الدار البيضاء

ثانيا: باللغة الفرنسية

• **les ouvrages :**

- 1- Abdeladim (Leila): Les privatisations d'entreprises publiques dans les pays du Maghreb arabe (Maroc-Tunisie- Algerie), Edition internationales, paris, 1998.
- 2- f.leroux, Marcher internationaux des capitaux Montréal, 2eme édition, 1995.
- 3- Jean yves capul, Dictionnaire d'économie et sciences sociales, la tipografica varese , Italie, 2006.
- 4- Sadi Nacer-Eddine: La privatisation des entreprises publiques en Algérie, of obgectifs, modalités, et enjeux, opu , Alger, 2005.
- 5- youcef debboub , le nouveau mécanisme économique en algerie, opu , alger, 2000.

• **Articles et revue :**

1. Bouauzzi fehmi: ,histoire de la bourse de Tunisie, <http://www.memoireonline.com>, (05/05/2009.)
2. e. delarue : qui osera modernises l' Algérie , economia n31 , 2003
3. M. Rahni, La bourse d'Alger , forum international de la finance , alger, 2006.
4. mongi Mokadam, La Privatisation est-elle un moyen de promotion des investissements - cas de la Tunisie- site web : www.codesria.org
5. Opération de bourse et dénouement, des transactions a la bourse de Casablanca: www.casablanca-bourse.com. (20/04/2009)
6. revue gasette de palais n 101 – 103, 1999
7. yahia M.A, le cadre législatif et réglementaire de la privatisation des entreprises publique en Algérie.

8. *Stratégica*, revue mensuelle de business et de finance, October, 2007.
9. M. deme : les privatisation, une solution pour l' Afrique, revue politique et management publique, vol 13 ; n 02 juin 1995.

• **Rapports :**

1. Bourse de Casablanca: rapport annuel, 2005.
2. COSOB- guide de la bourse, édition MTP, Alger.
3. Guide de fonctionnement de la bourse , édition MLP, Alger 2004.
4. Marchés des capitaux des recherches, BNA ,Alger 2004.
5. Ministre de la participation et de la promotion des investissements, Alger , 13 mars , 2003.
6. Ministre de l'économie des finances et de la privatisation au Maroc: évolution récent du secteur financier, 2001.
7. Ordonnance N° 01/04 du 20/08/ 2001 relative à l'organisation, la gestion, et la privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie.
8. rapport de la banque mondial : entreprise publique et privatisation, Washington, 1995.
9. SGBV: infos-bourse, offer publique de vente ,n02, 1998.
10. Synthèse de l'operation appel public a l'épargne, Eriad stif ,1999.
11. La notice d'information, groupe Saidal, 1998.

قائمة الجداول والأشكال

أولاً: قائمة الجداول:

| الرقم | العنوان | ص |
|-------|---|-----|
| 1 | سوق الأسهم في المغرب | 17 |
| 2 | تطور المديونية الخارجية المغربية في ظل الإصلاحات الهيكلية وتحريك الاقتصاد | 51 |
| 3 | الأهمية القطاعية للمنشآت المراد خصصتها عام 1989 | 61 |
| 4 | حصيلة الخوصصة في المملكة المغربية [1993 - 2003] | 63 |
| 5 | مداخل الخوصصة في المملكة المغربية [1993 - 2007] | 64 |
| 6 | توزيع مداخل الخوصصة في المغرب حسب الطرق المعتمدة | 67 |
| 7 | تطور ميزان المدفوعات التونسي خلال الفترة [1982 - 1988] | 71 |
| 8 | توزيع مداخل الخوصصة في تونس حسب الصيغة المعتمدة [1987-2008] | 82 |
| 9 | صيغ خصخصة الشركات العامة منذ 1987 وحتى نهاية 2008 | 84 |
| 10 | توزيع مداخل التخصيص وإعادة الهيكلة في تونس حسب الفترات | 85 |
| 11 | توزيع مداخل التخصيص في تونس ومساهمة الاستثمارات الأجنبية فيها | 87 |
| 12 | تطور المديونية الخارجية الجزائرية [1985-1993] | 90 |
| 13 | المؤسسات التي تم خوصصتها حسب المفهوم الضيق [1995 - 2003] | 101 |
| 14 | المؤسسات المنحلة حسب قطاعات نشاطها وإطارها القانوني ([1994-1998]) | 102 |
| 15 | المؤسسات المنحلة من نوفمبر 1997 إلى ديسمبر 1998 | 103 |
| 16 | حصيلة الخوصصة في الجزائر حسب الصيغ المعتمدة [2003 - 2007] | 104 |
| 17 | المؤسسات التي تمت خوصصتها عن طريق بورصة الدار البيضاء [1993-2007] | 110 |
| 18 | إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة الدار البيضاء [1993-2007] | 112 |
| 19 | تطورات عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء [1993-2007] | 114 |
| 20 | تطور قيمة التداول وعدد الأسهم في البورصة المغربية [1993-2007] | 116 |
| 21 | تطور قيمة الرسملة في البورصة المغربية (1993-2007) | 119 |
| 22 | الشركات التي تمت خوصصتها عن طريق بورصة تونس (1987-2009) | 122 |
| 23 | نسبة مداخل الخوصصة عن طريق البورصة إلى إجمالي مداخل الخوصصة في تونس [نهاية 1987 بداية 2009] | 124 |
| 24 | تطورات عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس [1990 - 2007] | 126 |
| 25 | تطورات قيمة التداولات وعدد الأسهم في بورصة تونس [1990 - 2007] | 127 |
| 26 | تطورات الرسملة في بورصة تونس [1990 - 2007] | 130 |
| 27 | نتائج اللجوء العلني للاذخار لأسهم مجمع الرياض سطيف | 134 |
| 28 | نتائج اللجوء العمومي لأسهم مجمع صيدال | 134 |
| 29 | نتائج اللجوء العمومي لأسهم مجمع فندق الأوراسي | 135 |

| | | |
|-----|--|----|
| 135 | إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة الجزائر | 30 |
| 136 | عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (1999-2007) | 31 |
| 137 | عدد الأسهم وقيمة التداول في بورصة الجزائر | 32 |
| 151 | تطور الناتج الداخلي الخام بالأسعار الثابتة (1993-2007) | 33 |
| 153 | تطور التضخم والاحتياطات الرسمية (1993-1998) | 34 |
| 154 | تطور غلق المؤسسات العمومية (1994-1997) | 35 |

ثانيا: قائمة الأشكال

| ص | العنوان | الرقم |
|-----|---|-------|
| 68 | توزيع مداخل الخوصصة في المغرب حسب الطرق المعتمدة | 01 |
| 79 | المتدخلون في عملية التخصيص في تونس | 02 |
| 115 | تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء بين 1993 و 2007 | 03 |
| 118 | تطور قيمة التداول في البورصة المغربية (1993 - 2007) | 04 |
| 120 | تطور رسملة بورصة الدار البيضاء بين 1993 و 2007 | 05 |
| 127 | تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس بين 1990 و 2007 | 06 |
| 129 | تطور رسملة بورصة تونس بين 1990 و 2007 | 07 |
| 131 | تطور حجم المبادلات في بورصة تونس بين 1990 و 2007 | 08 |

فهرس المحتويات

| | |
|---|--|
| أ | المقدمة..... |
| الفصل الأول: الأوضاع الحالية لأسواق الأوراق المالية المغربية | |
| 1 | تمهيد |
| 2 | المبحث الأول: الأسواق المالية (تعريفها، تقسيماتها) |
| 2 | المطلب الأول: الأسواق المالية |
| 2 | أولاً: سوق النقد |
| 3 | ثانياً: أسواق رأس المال |
| 7 | المطلب الثاني: الوظائف الاقتصادية لسوق رأس المال |
| 8 | أولاً: تعبئة المدخرات |
| 8 | ثانياً: الاحتفاظ بالثروة |
| 8 | ثالثاً: توفير السيولة |
| 8 | رابعاً: توفير تمويل الاستثمار |
| 9 | خامساً: تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر |
| 9 | سادساً: تحقيق الاستقرار الاقتصادي |
| 9 | سابعاً: كفاءة تخصيص الموارد |
| 10 | المبحث الثاني: سوق الأوراق المالية في المغرب |
| 10 | المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الدار البيضاء |
| 11 | أولاً: إصلاحات بورصة الدار البيضاء لسنة 1993 |
| 12 | ثانياً: إصلاحات بورصة الدار البيضاء لسنة 1997 |
| 12 | ثالثاً: الإصلاحات التحفيزية لسنة 2001 |
| 13 | المطلب الثاني: تشريعات ونظم البورصة |
| 13 | أولاً: الإطار التشريعي للسوق المالية المغربية |
| 14 | ثانياً: الإطار المؤسسي للسوق المالية المغربية |
| 15 | ثالثاً: الإطار التنظيمي لسوق الأوراق المالية المغربية |
| 16 | المطلب الثالث: تنظيم سوق البورصة |
| 16 | أولاً: مكونات سوق البورصة |
| 17 | ثانياً: أسواق التسعير |
| 18 | ثالثاً: الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية |
| 19 | المبحث الثالث: السوق المالي في تونس |
| 19 | المطلب الأول: تنظيم السوق المالية في تونس |
| 19 | أولاً: السوق النقدي |
| 20 | ثانياً: سوق رأس المال |
| 22 | المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية |
| 22 | أولاً: لمحة تاريخية عن نشأة البورصة التونسية |
| 23 | ثانياً: الإطار التشريعي والمؤسسي لسوق الأوراق المالية التونسية |

| | |
|----|--|
| 24 | ثالثا: الإطار التنظيمي لسوق الأوراق المالية التونسية |
| 25 | المطلب الثالث: تنظيم سوق البورصة والوساطة المالية فيها |
| 25 | أولا: تنظيم سوق البورصة |
| 26 | ثانيا: الوساطة المالية في بورصة تونس |
| 29 | المبحث الرابع: السوق المالية في الجزائر |
| 29 | المطلب الأول: تنظيم السوق المالية في الجزائر |
| 29 | أولا: السوق النقدي |
| 29 | ثانيا: سوق رأس المال |
| 30 | المطلب الثاني: نشأة وتطور بورصة الجزائر |
| 30 | أولا: نشأة البورصة في الجزائر |
| 31 | ثانيا: العوائق التي حالت دون قيام البورصة |
| 31 | المطلب الثالث: سوق الأوراق المالية الجزائري |
| 32 | أولا: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة |
| 32 | ثانيا: شركة إدارة بورصة القيم المتداولة |
| 33 | ثالثا: المؤتمن المركزي على السندات |
| 34 | المطلب الثاني: النظام العام للتسعيرة والمقاصة في بورصة الجزائر |
| 34 | أولا: نظام التسعيرة في بورصة الجزائر |
| 35 | ثانيا: إجراءات إدخال الأوراق المالية في البورصة الجزائرية |
| 36 | ثالثا: نظام المقاصة في بورصة الجزائر |
| 36 | المطلب الثالث: الوساطة المالية في البورصة الجزائرية |
| 36 | أولا: الوسطاء المعتمدون في بورصة الجزائر |
| 37 | ثانيا: مهام الوسيط في بورصة الجزائر |
| 38 | ثالثا: شروط اعتماد الوسطاء في بورصة الجزائر |
| 39 | رابعا: تطورات الوساطة المالية في بورصة الجزائر |
| 40 | الفصل الثاني: دوافع وأساليب تطبيق برامج الخصخصة في البلدان المغربية |
| 41 | تمهيد |
| 42 | المبحث الأول: الخصخصة (مفهومها، دوافعها وأهدافها، شروطها وأساليبها) |
| 42 | المطلب الأول: مفهوم ودوافع الخصخصة |
| 42 | أولا: مفهوم الخصخصة |
| 43 | ثانيا: أسباب ودوافع الخصخصة |
| 44 | المطلب الثاني: أهداف وشروط الخصخصة |
| 44 | أولا: أهداف الخصخصة |
| 46 | ثانيا: شروط نجاح الخصخصة |
| 47 | المطلب الثالث: طرق وأساليب الخصخصة |
| 47 | أولا: بيع ملكية منشآت القطاع العام إلى القطاع الخاص |
| 47 | ثانيا: عقود الإدارة |
| 48 | ثالثا: تحرير النشاط الاقتصادي لصالح القطاع الخاص |
| 48 | رابعا: طرق أخرى |

| | |
|----|---|
| 50 | المبحث الثاني: التجربة المغربية في خوصصة المؤسسات العمومية |
| 50 | المطلب الأول: المراحل التي مر بها الاقتصاد المغربي |
| 50 | أولاً: وضعية الاقتصاد المغربي قبل الإصلاحات |
| 51 | ثانياً: الإصلاحات الهيكلية وتحرير الاقتصاد المغربي |
| 53 | المطلب الثاني: دوافع وأهداف الخصخصة في المغرب |
| 53 | أولاً: أسباب ودوافع الخصخصة في المغرب |
| 54 | ثانياً: الإطار القانوني لعملية الخصخصة في المغرب |
| 54 | ثالثاً: أهداف الخصخصة في المغرب |
| 55 | المطلب الثالث: الأجهزة التنفيذية المكلفة بالخصخصة والقطاعات المعنية بها |
| 55 | أولاً: الأجهزة التنفيذية المكلفة بالخصخصة |
| 57 | ثانياً: القطاعات التي شملتها الخصخصة |
| 59 | المطلب الرابع: أساليب الخصخصة في المغرب |
| 59 | أولاً: طلب العروض |
| 59 | ثانياً: التنازل المباشر (البيع المباشر) |
| 60 | ثالثاً: قنوات السوق المالية |
| 61 | المطلب الخامس: نتائج برنامج خوصصة المؤسسات العمومية في المغرب |
| 62 | أولاً: النتائج الإجمالية لبرنامج الخصخصة في المغرب |
| 63 | ثانياً: النتائج التفصيلية لبرنامج الخصخصة في المغرب |
| 65 | ثالثاً: التوزيع النسبي الإجمالي لمداخيل برنامج الخصخصة في المغرب طبقاً لطريقة البيع |
| 68 | المبحث الثالث: التجربة التونسية في خوصصة المؤسسات العمومية |
| 68 | المطلب الأول: المراحل التي مر بها الاقتصاد التونسي |
| 68 | أولاً: مرحلة التأميمات 1956 - 1961 |
| 68 | ثانياً: المرحلة الاشتراكية 1961 - 1969 |
| 68 | ثالثاً: مرحلة الرأسمالية المراقبة 1970 - 1981 |
| 69 | رابعاً: الأزمة المالية الاقتصادية وبداية الإصلاحات |
| 69 | المطلب الثاني: دوافع تطبيق برنامج الخصخصة في تونس |
| 69 | أولاً: الأسباب الداخلية |
| 72 | ثانياً: الأسباب الخارجية |
| 72 | ثالثاً: مشكلات القطاع العام وانتهاج سياسة التحرر الاقتصادي |
| 75 | المطلب الثالث: الإطار التشريعي للخصخصة في تونس والأهداف المتضمنة فيه |
| 75 | أولاً: الإطار التشريعي |
| 76 | ثانياً: أهداف ومبادئ برنامج الخصخصة في تونس |
| 77 | المطلب الرابع: المتدخلون في عملية الخصخصة في تونس والمراحل التي مرت بها |
| 77 | أولاً: المتدخلون في عملية التخصيص في تونس |
| 79 | ثانياً: مراحل الخصخصة في تونس |
| 80 | المطلب الخامس: أساليب و صيغ الخصخصة في تونس |
| 80 | أولاً: الأساليب المستخدمة في برنامج الخصخصة التونسية |
| 82 | ثانياً: صيغ خصخصة الشركات العامة في تونس |

| | |
|-----|--|
| 83 | المطلب السادس: نتائج الخصصة في تونس |
| 83 | أولا: إيرادات الخصصة حسب الفترات |
| 85 | ثانيا: توزيع الإيرادات حسب القطاعات الاقتصادية |
| 87 | المبحث الرابع: التجربة الجزائرية في خصصة المؤسسات العمومية |
| 87 | المطلب الأول: مراحل القطاع العام في الجزائر |
| 87 | أولا: مرحلة 1962-1971 |
| 87 | ثانيا: مرحلة 1972-1979 |
| 88 | ثالثا: مرحلة 1980 - 1987 |
| 88 | رابعا: مرحلة 1986 - 1997 (مرحلة الإصلاحات الاقتصادية) |
| 91 | المطلب الثاني: دوافع و أسباب تطبيق برنامج الخصصة في الجزائر |
| 91 | أولا: الأسباب الداخلية |
| 91 | ثانيا: الأسباب الخارجية |
| 92 | المطلب الثالث: الإطار التشريعي للخصصة والأهداف المتضمنة فيه |
| 92 | أولا: الإطار التشريعي للخصصة |
| 93 | ثانيا: أهداف الخصصة |
| 94 | المطلب الرابع: المتدخلون في عمليات الخصصة والمجالات التي شملتها |
| 94 | أولا: المتدخلون في عمليات الخصصة |
| 95 | ثانيا: مجالات الخصصة |
| 96 | المطلب الخامس: أساليب الخصصة وتصنيفات المؤسسات العمومية في الجزائر |
| 96 | أولا: أساليب الخصصة في الجزائر |
| 97 | ثانيا: تصنيف المؤسسات العمومية في إطار برنامج الخصصة في الجزائر |
| 98 | المطلب السادس: النتائج العامة للخصصة في الجزائر |
| 98 | أولا: نتائج الخصصة حسب المفهوم الضيق |
| 99 | ثانيا: نتائج الخصصة حسب المفهوم الموسع |
| 103 | خلاصة الفصل الثاني |
| 107 | الفصل الثالث: دور الأسواق المالية المغربية في خصصة المؤسسات العمومية |
| 108 | تمهيد |
| 109 | المبحث الأول: دور بورصة الدار البيضاء في عمليات الخصصة |
| 109 | المطلب الأول: خصصة المؤسسات العمومية عن طريق بورصة الدار البيضاء |
| 109 | أولا: المؤسسات التي تم خوصصتها عن طريق بورصة الدار البيضاء |
| 111 | ثانيا: إيرادات الخصصة عن طريق بورصة الدار البيضاء |
| 113 | المطلب الثاني: انعكاسات عمليات الخصصة على أداء بورصة الدار البيضاء |
| 113 | أولا: عدد الشركات المقيدة في بورصة المغربية |
| 115 | ثانيا: قيمة التداول |
| 118 | ثالثا: رسملة البورصة |
| 121 | المبحث الثاني: دور بورصة تونس في خصصة المؤسسات العمومية |
| 121 | المطلب الأول: خصصة المؤسسات العمومية عن طريق بورصة تونس |
| 121 | أولا: المؤسسات العمومية التي تم تخصيصها عن طريق سوق الأوراق المالية التونسية |

| | |
|-----|--|
| 123 | ثانيا: إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة تونس |
| 125 | المطلب الثاني: انعكاسات عمليات الخوصصة على أداء بورصة تونس |
| 125 | أولا: عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس |
| 127 | ثانيا: قيمة التداول |
| 130 | ثالثا: رسملة البورصة |
| 133 | المبحث الثالث: بورصة الجزائر ومساهمتها في خوصصة المؤسسات العمومية |
| 133 | المطلب الأول: خوصصة الشركات العمومية عن طريق بورصة الجزائر |
| 133 | أولا: الشركات التي تم خوصصتها عن طريق البورصة |
| 135 | ثانيا: إيرادات الخوصصة عن طريق بورصة الجزائر |
| 136 | المطلب الثاني: انعكاسات عمليات الخوصصة على أداء بورصة الجزائر |
| 136 | أولا: عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر |
| 137 | ثانيا: قيمة التداول |
| 139 | المبحث الرابع: تقييم عمليات خوصصة المؤسسات العمومية المغربية وأسباب فشل الخوصصة عن طريق السوق المالي الجزائري |
| 139 | المطلب الأول: أسباب فشل برنامج الخوصصة في تنفيذ عمليات برنامج الخوصصة |
| 139 | أولا: أسباب فشل تنفيذ برنامج الخوصصة |
| 144 | ثانيا: أسباب تخلف السوق المالي الجزائري |
| 146 | ثالثا: أسباب متعلقة بإجراءات الخوصصة داخل السوق المالي |
| 147 | المطلب الثاني: تقييم تجارب الدول المغربية في خوصصة المؤسسات العمومية |
| 147 | أولا: تقييم تجربة المغرب |
| 149 | ثانيا: تقييم تجربة تونس |
| 150 | ثالثا: تقييم تجربة الجزائر |
| 155 | خلاصة الفصل الثالث |
| 156 | الخاتمة |
| 162 | قائمة المراجع |
| 170 | قائمة الجداول والأشكال |
| | فهرس المحتويات |

ملخص:

نجحت بريطانيا وبعض الدول المتقدمة في بداية الثمانينات في الرفع من كفاءة المؤسسات الاقتصادية، من خلال تحويل ملكيتها من القطاع العام إلى القطاع الخاص في إطار خوصصة المؤسسات العمومية، مما جعل دول أوروبا الشرقية وكثيرا من الدول النامية التي عانت من الأزمات الاقتصادية، باتخاذ الخوصصة أداة رئيسية لتخفيف مشكلات القطاع العام في إطار برامج التثبيت والتعديل الهيكلي، التي غالبا ما تكون مشروطة ومفروضة من قبل المؤسسات المالية الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

ولقد سايرت دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب، تونس) هذه التحولات، وقامت ضمن التوجه من الاقتصاد المسير إلى اقتصاد السوق بخوصصة المؤسسات العمومية، ونقل ملكيتها وإدارتها من القطاع العام إلى القطاع الخاص، بإتباع أساليب مختلفة غالبا ما تتحدد وفقا لأهداف محددة في برامج الخوصصة.

وباعتبار السوق المالي أحد أهم أساليب الخوصصة قامت كل من المغرب وتونس بإدخال إصلاحات تشريعية وتنظيمية لتحسين أداء السوق المالي ومسايرة التطورات الاقتصادية المحلية، مما مكنها من المساهمة في تنفيذ عمليات برامج الخوصصة، ونقل المؤسسات العمومية من ملكية القطاع العام إلى ملكية القطاع الخاص.

أما الجزائر التي قامت بإنشاء سوقا للأوراق المالية قبل عقد من الزمن، فما زالت تعاني من عدم وضوح استراتيجية الخوصصة ضمن السياسة الاقتصادية المتبعة، مما انعكس سلبا على دور السوق المالي في تنفيذ هذه الاستراتيجية.

الكلمات المفتاحية: الخوصصة، الإصلاحات الاقتصادية، التعديل الهيكلي، بورصة الأوراق المالية.

Résumé :

L'Angleterre et quelques pays développés ont réussi à hisser la performance des entreprises économiques, par le transfert de sa propriété du secteur public vers le secteur privé dans le cadre de la privatisation des entreprises publiques, ce qui a amené les pays de l'Europe de l'Est et beaucoup de pays en voie de développement qui ont connu des crises économiques, à utiliser la privatisation comme un outil majeur afin d'atténuer les difficultés du secteur public dans le cadre de l'ajustement structurel imposé par les institutions internationales, à leur tête le Fonds monétaire internationale et la banque mondiale.

Les pays du Maghreb Arabe (Algérie, Maroc, Tunisie) se sont axés sur ces modifications et ont procédé, dans le cadre de l'orientation de l'économie dirigée à l'économie de marché, à privatiser les entreprises publiques et transférer sa propriété et son gestion du secteur public vers le secteur privé, en adoptant des concepts, qui s'unissent majoritairement selon les buts désignés dans le programme de la privatisation.

Attendu que le marché financier est l'un des outils importants dans la privatisation, le Maroc et la Tunisie ont introduit des réformes législatives et réglementaires afin d'améliorer la performance du marché financier et accompagner les évolutions économiques locales, ce qui leur a permis de participer à la réalisation des opérations dans le cadre de la privatisation et le transfert des entreprises publiques vers le secteur privé.

Nonobstant, l'Algérie qui a procédé à la création d'un marché des valeurs mobilières depuis une décennie, ne connaît pas une vision d'ensemble de la stratégie de la privatisation dans le cadre de la politique économique suivie, ce qui a eu des répercussions néfastes sur le marché financier quant à l'application de cette stratégie.

Les mots clés: Privatisation, Réformes économiques, Ajustement structurel, Capitalisation, Bourse des valeurs mobilières.

Abstract :

England and some developed countries have managed to raise the performance of economic enterprises , the transfer of ownership from public to private sector in the context of the privatization of public enterprises, which

brought the countries of Europe East and many countries in the developing world who have experienced economic crises, to use privatization as a major tool to alleviate the difficulties of the public sector in the context of structural adjustment, Imposed by the international monetary fund and world bank .

The Arab Maghreb countries (Algeria, Morocco and Tunisia) have focused on these changes and have made, under the direction of the command economy to market economy, privatizing public enterprises and transfer its ownership and management to the private sector, adopting different perceptions, which are united mainly depending on the goals identified in the program of privatization.

Whereas the financial market is an important tool in the privatization, Morocco and Tunisia have introduced legislative and regulatory reforms to improve the performance of financial market and support local economic developments, which allowed them to participate in the transfer of public enterprises from public to private sector.

Notwithstanding, Algeria has made the creation of a securities market in a decade, does not know an overview of the strategy of privatization in the context of economic policy to follow, which had negative impact on the financial market in the application of this strategy.

The key words: Privatization, Economic reforms, Structural adjustment, Capitalization, Stock Exchange of mobile values.