

جامعة عبد الحميد
بن باديس - مستغانم



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم اقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: علوم اقتصادية التخصص: اقتصاد نقدي بنكي

الجهاز المصرفي و آثاره في تنشيط السوق المالية

دراسة حالة : الجزائر

مقدمة من طرف الطالبة :

نابي فاطمة الزهراء

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الاسم و اللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا		أستاذ	جامعة
مقررا		أستاذ	جامعة
مناقشا		أستاذ	جامعة

السنة الجامعية: 2018/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

إن الحمد والشكر لله وحده الذي وفقنا على إنجاز هذا

العمل المتواضع، أما بعد:

نتقدم بعظيم الشكر إلى أستاذنا المشرف " ابراهيمي عمر " لإشرافه على هذا

البحث و حسن توجيهها و إرشاداتها و نصائحها.

كما نشكر جزيل الشكر أعضاء لجنة المناقشة المحترمة التي قبلت تحمل

عبء مراجعة هذا العمل.

و كما نشكر أيضا كل من ساهم و ساعد من قريب أو من بعيد في إنجاز هذه

المذكرة.

الإهداء

أهدي بحثي هذا المتواضع إلى:

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله.

إلى كل الأصدقاء و الزملاء الطلبة الذين قاسموني مشوار الدراسة.

إلى كل زملاء في العمل.



01	المقدمة
الفصل الأول: عموميات حول الجهاز المصرفي الجزائري	
05	تمهيد
06	المبحث الأول: ماهية الجهاز المصرفي
06	المطلب الأول: مفهوم الجهاز المصرفي
07	المطلب الثاني: مكونات الجهاز المصرفي
10	المبحث الثاني: تطور هيكل الجهاز المصرفي الجزائري
10	المطلب الأول: الجهاز المصرفي الجزائري قبل الإصلاحات لسنة 1990
131	المطلب الثاني: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض (10/90)
15	المطلب الثالث: تطور الجهاز المصرفي الجزائري بعد قانون النقد و القرض
19	المبحث الثالث: الاتجاهات الحديثة للجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية.
19	المطلب الأول: مشاكل ومعوقات الجهاز المصرفي الجزائري
22	المطلب الثاني: آفاق الجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية
125	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: سوق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي فيها	
26	تمهيد
127	المبحث الأول: الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية
27	المطلب الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية
29	المطلب الثاني: مكونات ووظائف أسواق الأوراق المالية
32	المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية

39	المبحث الثاني: تنظيم سوق الأوراق المالية.
39	المطلب الأول: تنظيم سوق الأوراق المالية
43	المبحث الثالث: تفعيل سوق الأوراق المالية عن طريق الجهاز المصرفي
43	المطلب الأول: علاقة الجهاز المصرفي بأسواق الأوراق المالية
46	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: سوق الأوراق المالية بالجزائر ودور الجهاز المصرفي في تفعيلها	
47	تمهيد
48	المبحث الأول: سوق الأوراق المالية
48	المطلب الأول: نظرة تاريخية عن نشأة البورصة في الجزائر ودوافع إنشائها
50	المطلب الثاني: تنظيم وسير بورصة الجزائر
55	المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة وآلية عمل بورصة الجزائر
57	المبحث الثاني: دور البنوك الجزائرية في تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر
57	المطلب الأول: دور البنوك الجزائرية في إنشاء وتوسيع سوق الإصدار
60	المطلب الثاني: دور البنوك الجزائرية في تعهد الإصدارات وتنشيط سوق التداول
65	المطلب الثالث: دور البنوك الجزائرية في الوساطة في بورصة الجزائر
68	خلاصة الفصل الثالث
69	الخاتمة
71	قائمة المراجع
قائمة الملاحق	

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
18	الهيكل الحالي للجهاز المصرفي الجزائري	01
50	الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	02
51	الهيكل التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة	03

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
58	مساهمة بعض البنوك العمومية في شركة إعادة التمويل الرهني "SRH"	01
61	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة للثلاثي الأول لسنة 2016	02
66	نشاط الوسطاء بعملية البورصة سنة 2016	03



المقدمة

العامّة

المقدمة العامة

1. أهمية البحث وأسباب اختياره

1.1 أهمية البحث

يمر الاقتصاد الجزائري في المرحلة الحالية بمنعطف هام يعد انعكاسا لما تشهده البلاد من سياسات هدفها تحقيق الإصلاح الاقتصادي الذي جاء نتيجة أزمة اقتصادية تفاقمت عاما بعد آخر، عجزت خلالها الموارد المتاحة عن تلبية متطلبات الإنتاج ، الاستهلاك والاستثمار... إلخ. وقد نتج عن ذلك تفاقم العجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات وتباطؤ معدلات نمو الناتج الوطني كمشكلة ارتفاع معدلات التضخم والزيادة الحادة في مشكلات البطالة، العجز عن متطلبات القروض الخارجية. ولتحقيق الإصلاح الاقتصادي والتطور المنشود، تبنت الدولة سياسة التحرر الاقتصادي كأسلوب وكمنهج وذلك عن طريق تشجيع الاستثمار وإصلاح النظام المصرفي، وكذا تطوير القطاع العام وتحويله إلى القطاع الخاص، شرعت أيضا في إصلاحات مالية تواكب من خلالها التطورات الحاصلة في الدول المتقدمة، تمثلت في إقامة أسواق أوراق مالية باعتبارها إحدى الآليات الهامة في سبيل التوجه نحو اقتصاد السوق، بالإضافة إلى إعطاء حرية لبنوكها في ممارسة عمل مصرفي يمتد إلى الأنشطة الاستثمارية أملا منها في أن تعطي هذه البنوك قوة الدفع لتلك الأسواق. ومن هنا تبرز أهمية دراسة دور الجهاز المصرفي الذي يتمثل في وظائف البنوك ووظائف غيرها من المؤسسات المالية التي تقدم خدماتها لسوق الأوراق المالية ، وكذا دراسة الأثر الذي يحدثه عمل الجهاز المصرفي على هذه السوق. وبناء على ما سبق، يمكن إبراز أهمية البحث فيما يلي :

• من الناحية العلمية:

تعتبر الدراسة مساهمة فعالة لتغطية الفراغات الموجودة حاليا في الأبحاث والدراسات المتعلقة بمجال الجهاز المصرفي ودوره في تنشيط سوق الأوراق المالية ، كما تعتبر إشارة بشأن توجيه نظر الباحثين نحو الاهتمام بإعداد المزيد من الأبحاث والدراسات المتعلقة بالجهاز المصرفي وبورصة الأوراق المالية.

• من الناحية العملية:

نظرا لوجود مجموعة من التغيرات التي يشهدها الاقتصاد الجزائري منذ مطلع تسعينيات القرن العشرين، والتي كان من أبرزها التحول نحو اقتصاد السوق فقد تطلب ذلك ضرورة إجراء إصلاحات اقتصادية تتواكب مع هذه التغيرات وقد اتجهت في مجملها نحو فتح الطريق أمام تحويل ملكية المؤسسات العمومية الاقتصادية، ولا يكون هذا إلا عن طريق إنشاء سوق أوراق مالية التي استوجب تدخل جهاز المصرفي فعال لما لهو من دور كبير في تفعيلها وتنشيطها.

2.1 أسباب اختيار البحث

يمكن القول أن من أهم الأسباب التي كانت من وراء اختيار موضوع البحث هي:

- ✓ الرغبة والميول الشخصي في معالجة مثل هذه المواضيع
- ✓ حداثة الموضوع وقابلية البحث فيه وتوفير المعلومات حول محاوره
- ✓ الرغبة في تقديم بحث أكاديمي في مجال دور بورصة الأوراق المالية وذلك بتوضيح ماهية البورصة ، أعمالها ، وشروط نجاحها في الجزائر
- ✓ إزالة الالتباس حول هذا الموضوع وتشجيع الإقدام على مثل هذه المواضيع وخصها بالدراسة .

2. الهدف من البحث

نظرا للإنجازات السابقة ، فإن الأهداف المرجوة من هذا البحث تتمثل فيما يلي :

- ✓ محاولة التعرف على الجوانب النظرية للجهاز المصرفي وأسواق المالية ، وتحديد الإطار النظري للبحث
- ✓ إلقاء نظرة شاملة على واقع الجهاز المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات وتحديات العولمة .
- ✓ التعرف على واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر والهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر .
- ✓ تسليط الضوء على الإمكانيات التي يوفرها الجهاز المصرفي لإقامة سوق أوراق مالية لم تكن موجودة، وكذا لتطوير سوق أوراق مالية قائمة ولكن تعاني من شلل في أداء وظائفها .
- ✓ دراسة دور البنوك الجزائرية، ومقدار مساهمتها في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية خاصة وأن جهود السلطات العمومية في النهوض بالسوق وجعلها كبيرة وفعالة في وقت قصير قد باءت بالفشل .

3. إشكالية البحث

مما يمكن ملاحظته من طرف أي دارس للاقتصاد الجزائري، خاصة في الفترة الممتدة من النصف الثاني لسنوات الثمانينات إلى اليوم أنه كان مسرحا لتغيرات عميقة وهيكلية، وقد تم تقرير تسمية الإصلاحات على عملية التحويل هذه، كما مثلت هذه المرحلة الجديدة من الإصلاحات قطيعة شبه كلية مع الماضي سواء على المستوى التنظيمي أو التسييري.

وعلى المستوى المالي ، فإنه يلاحظ أن هذه الإصلاحات قد اتجهت في مجملها نحو فتح الطريق أمام تحويل ملكية المؤسسات العمومية الاقتصادية ، ولا يكون هذا إلا عن طريق إنشاء بورصة الأوراق المالية التي تلعب دورا هاما في هذا المجال ، ولا يمكن أن تضطلع هذه الأخيرة بمهمتها ما لم تكن فعالة .

وعلى هذا الأساس ، فإن السؤال الجوهرى الذي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليه يمكن صياغته على النحو الموالي:

" وما دور الجهاز المصرفي الجزائري في تنشيط و تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر؟ "

ولتوضيح هذه الإشكالية يمكن الاستعانة بالأسئلة الجزئية الموالية :

- ✓ ما المقصود بالجهاز المصرفي؟
- ✓ ما المقصود بأسواق الأوراق المالية؟
- ✓ ما مدى فعالية بورصة الجزائر في تنمية الاقتصاد الوطني؟
- ✓ ما مدى مساهمة الجهاز المصرفي الجزائري في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية ؟

4. فرضيات البحث

معالجة هذا الموضوع تتطلب تحديد فرضية عامة التي نستند عليها في مراحل البحث والتي هي عبارة عن اجابة افتراضية للإشكالية الاساسية:

- ✓ للجهاز المصرفي الجزائري دور فعال في تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر .

ويمكن أن تتفرع هذه الفرضية العامة إلى الفرضيات الجزئية الموالية :

- ✓ سوق الأوراق المالية هي السوق التي تجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية
- ✓ نظرا لأهمية البورصة في اقتصاديات أي بلد، فإن بورصة الجزائر ومنذ نشأتها تقوم بتنشيط عملية الاستثمار في الأوراق المالية والتي عملت على تطوير الاقتصاد الوطني.
- ✓ إن الجهاز المصرفي الجزائري ما يمتلكه من قوة التأثير في النشاط الاقتصادي من خلال الأدوات المصرفية يساهم كوسيط بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض لا أكثر .

5. منهج البحث

من أجل إنهاء مختلف تطلعات هذا البحث، سيتم الاعتماد على المناهج المستعملة في الدراسات الاقتصادية عموما، وعليه سوف يغلب المنهج الوصفي على مختلف فصول هذه الدراسة قصد استيعاب الإطار النظري، وفهم معالم الموضوع، مع إدراج كل من المنهج التحليلي ومنهج دراسة الحالة المتعلقة بالجزائر بالشكل الذي يخدم موضوع الدراسة من خلال استقراء الواقع الاقتصادي الجزائري بمعطياته الإحصائية مع تحليل ذلك.

6. خطة البحث

استنادا على منهج الدراسات السابقة ، سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول ، حيث يتناول الفصل الأول عموميات حول الجهاز المصرفي الجزائري من خلال ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول يتطرق ماهية الجهاز المصرفي كما تعرض المبحث الثاني تطور هيكل الجهاز المصرفي الجزائري أما المبحث الثالث فتطرق الى الاتجاهات الحديثة للجهاز المصرفي الجزائري .

في حين يتناول الفصل الثاني سوق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي في تفعيلها، والذي يتضمن بدوره ثلاثة مباحث، حيث يتناول المبحث الأول الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية، بينما يتعرض المبحث الثاني لتنظيم سوق الأوراق المالية ، كفاءتها ومقوماتها ، أما المبحث الثالث من هذا الفصل فيتطرق إلى علاقة الجهاز المصرفي بأسواق الأوراق المالية .

أما الفصل الثالث والأخير والذي يتناول سوق الأوراق المالية بالجزائر ودور الجهاز المصرفي في تفعيلها من خلال ثلاثة مباحث، حيث يختص المبحث الأول سوق الأوراق المالية بالجزائر، أما المبحث الثاني فيتناول دور البنوك الجزائرية في تفعيل سوق الأوراق المالية، في حين سيتناول المبحث الثالث والأخير تقييم بورصة الجزائر .

وفي الأخير سيتم تخصيص خاتمة عامة لهذا البحث تأتي لتقديم ملخص شامل واختبار فرضيات هذه الدراسة البحثية ، مع إبراز النتائج التي تم التوصل إليها وتقديم الاقتراحات والتوصيات المستقبلية لهذه الدراسة.

7. مشاكل وعوائق البحث

وفي النهاية لا بد من الإشارة إلى المشاكل والصعوبات التي تم مواجهتها في إنجاز هذه المذكرة. من قلة في المراجع وغياب للدراسات المتخصصة، وصعوبة في الحصول على المعلومات الميدانية المساعدة في إنجاز دراسة الحالة. كل هذه الاعتبارات وغيرها ، كانت بمثابة المشاكل الأساسية والعراقيل لإنهاء إنجاز كافة تطلعات هذه المذكرة.

الفصل الأول

عموميات حول الجهاز

المصرفي الجزائري

تمهيد

يعتبر الجهاز المصرفي البوابة الرئيسية التي تبين لنا مدى تطور اقتصاد بلد ما، فكلما كان هذا الأخير متطورا كان الاقتصاد أكثر تطورا ، وكلما ازدهرت المجتمعات زاد اعتمادها على البنوك سواء كانت من أجل الاستثمار أو الإيداع.

وقد شهد النظام المصرفي الجزائري تغيرات وتطورات وإصلاحات تتم على عدة مراحل فبعد الاستقلال ورثت الجزائر نظاما مصرفيا واسعا قائما على النظام الليبرالي ، لكن المفارقة أن المنهج الاقتصادي الذي تبنته الجزائر في هذه المرحلة هو النظام الاقتصادي الاشتراكي القائم على التخطيط مما خلق نوعا من التناقض في هذه المرحلة، لتأتي بعد ذلك مرحلة جديدة وهي مرحلة التأميمات التي انعكست سلبا على بعض الجوانب خاصة مع عدم وجود إطارات وطنية قادرة على التسيير مما أدى إلى هجرة الأموال إلى الخارج.

هذه المفارقات والتناقضات نتج عنها إختلالات هيكلية ووظيفية عديدة على مستوى الجهاز المصرفي، مما دفع بالسلطات الجزائرية إلى القيام بإصلاحات على مستوى الجهاز المصرفي.

كما أن المتتبع للتغيرات العالمية يلحظ أن هناك تحديات كبيرة تواجه الجهاز المصرفي الجزائري، كالتحرير المصرفي ، عمليات الاندماج ، اتفاقيات الشراكة ، فكل هذه التغيرات والتطورات لها تأثيرات واسعة على الجهاز المصرفي.

وعليه سيتم التركيز في هذا الفصل على المفاهيم العامة حول الجهاز المصرفي الجزائري من المباحث

الموالية:

• ماهية الجهاز المصرفي؛

• تطور هيكل الجهاز المصرفي الجزائري؛

• الاتجاهات الحديثة للجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية.

المبحث الأول : ماهية الجهاز المصرفي

يعتبر الجهاز المصرفي القاعدة الأساسية لاقتصاد الدول فنجاح الاقتصاد مرهون بتطوره واستقراره ،فهو المحرك والدافع الأساسي لمختلف الاقتصاديات نظرا لأهمية الدور الذي يلعبه الجهاز المصرفي من توسع في دائرة نشاطاته وتنوع في بنوكه، وكبر حجم أعماله.

المطلب الأول: مفهوم الجهاز المصرفي

على سبيل ما شهدته الساحة الاقتصادية من تغيرات وتطورات هامة خاصة على الصعيد المالي والمصرفي، سنعالج في هذا المطلب ثلاث نقاط وهي تعريف ،خصائص وأهمية الجهاز المصرفي.

أولا: تعريف الجهاز المصرفي

لقد تعددت تعاريف الجهاز المصرفي، فمن أهمها نذكر ما يلي:

- يقصد بالجهاز المصرفي: "مجموع المصارف العاملة في بلد ما، والذي يضم مجمل النشاطات التي تمارس العمليات المصرفية وخاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان، والسلطة المسؤولة عن السياسية النقدية هي البنك المركزي والخزينة العامة".⁽¹⁾
 - كما يعرف أيضا على أنه: "ذلك الجهاز الذي يتكون من مجموعة من الوسطاء الماليين، والذي يتم من خلاله تدفق الأموال السائدة والمدخرات نحو القروض والاستثمارات، والتي تمثل الأساس الائتماني للاقتصاد القومي ويعمل في إطار عدد من السياسات والتوجهات التي يتولاها البنك المركزي والتنسيق مع السياسات الاقتصادية العامة في ظل مجموعة من القوانين المحكمة".⁽²⁾
- ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الجهاز المصرفي على أنه، مجموعة المصارف أو البنوك التي تتبع أنظمة وقواعد محددة أو معينة.

ثانيا: خصائص الجهاز المصرفي

يمكن إبراز خصائص الجهاز المصرفي في النقاط الموالية:

- ✓ يتكون الجهاز المصرفي من مؤسسات الوساطة المالية بين وحدات الفاض ووحدات العجز.
- ✓ يخضع الجهاز المصرفي في أعماله لإشراف السلطات النقدية ورقابتها في البلد كالبنك المركزي.
- ✓ أن هذا الجهاز واسع الانتشار له فروع عديدة تغطي كامل التراب الوطني.
- ✓ أنه جهاز مملوك بالكامل للدولة (ملكية عامة)، ومن أمثلتها البنك المركزي، وبنك التنمية للمدن والقرى.

⁽¹⁾ Gobin, Gilles; les opération bancaires et leurs abondement économiques, duod, paris, 1980, p:04.

⁽²⁾ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007 ،

- ✓ أنه جهاز قائم، يركز على عدد محدود كم البنوك للقيام بالعمليات المصرفية
- ✓ أنه جهاز ذو مستوى واحد.

ثالثا: أهمية الجهاز المصرفي

تظهر أهمية الجهاز المصرفي، باعتباره المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية في الدولة، وذلك من خلال ما يلي:

- زيادة النمو الاقتصادي وتشجيع عملية الادخار والاستثمار لدى المواطنين وتعتبر البنوك الوسيطة بين رؤوس الأموال التي تبحث عن محلات أو فرص الاستثمار، وبين مجالات الاستثمار التي تسعى للحصول على الأموال. (1)
- تشجيع التجارة الخارجية بتقديم التمويل غير المباشر بفتح الاعتمادات المستندية اللازمة لعمليات الاستيراد والتصدير.
- تشجيع الأسواق الأولية التي تستثمر وتصدر الأصول المالية التي يحجم عنها الأفراد خوفا من المخاطرة، كما أنها تلعب دورا هاما في التخفيض من مشكلة البطالة من خلال التوظيف الكامل. (1)
- تقديم جميع الخدمات المالية اللازمة لأعمال المؤسسات والأفراد في تمويل الاستثمارات، وذلك بالرجوع إلى عملية التمويل بما يعود بالنفع على المجتمع حيث يؤدي إلى زيادة فرص التشغيل وتخفيض مشكل البطالة.

المطلب الثاني: مكونات الجهاز المصرفي

يتكون الجهاز المصرفي لأي دولة عادة من البنك المركزي الذي يأتي في قمة الجهاز المصرفي، ومجموعة

من البنوك التي يشرف عليها، وبالتالي سيتم التعرض في هذا المطلب إلى البنك المركزي والبنوك التجارية وكذا البنوك المتخصصة والإسلامية.

أولا: البنك المركزي

يمكن توضيح كل من تعريف البنك المركزي وخصائصه فيما يلي:

1. تعريف البنك المركزي

يعرف على أنه بنك البنوك، أو بنك الدولة وشيخ المصارف، وهو مملوك للقطاع العام وليس للقطاع الخاص أي دور فيه، والبنك المركزي يمثل العمود الفقري للقطاع المصرفي في أي دولة، ويعد مسؤولا عن عملية إصدار وتنظيم العملة ويحتفظ في أي دولة بالاحتياطي من العملات الأجنبية، ويقوم بإدارتها كما أن له دور بارز في عملية التنمية الاقتصادية.

(1) -عبد الله نعمة جعفر، محاسبة المنشآت المالية، دار حنين، عمان، 1996، ص19.

ويعرف أيضا على انه شخصية اعتبارية عامة مستقلة، حيث يتولى تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية، ويشرف على تنفيذها وفقا للخطة العامة للدولة.

2. خصائص البنك المركزي

يحظى البنك المركزي بمجموعة من الخصائص تميزه عن كافة البنوك الأخرى، حيث يمكن ذكر أهمها في النقاط الموالية:⁽¹⁾

- يقع في قمة الجهاز المصرفي، لا يسعى لتحقيق الربح دائما وإنما لتحقيق المصلحة العامة؛
- يكون دائما المهيم على الائتمان.
- يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك.
- يكون مملوك من طرف الدولة.

ثانيا: البنوك التجارية

يمكن توضيح كل من تعريف البنوك التجارية وخصائصها فيما يلي:

1. تعريف البنوك التجارية

يمكن تعريف البنوك التجارية على النحو الموالي:

يطلق على البنوك التجارية بنوك الودائع التي تتعامل بالائتمان (المباشر وغير المباشر) وأهم ما يميزها، قبولها للودائع تحت الطلب، والحسابات الجارية وينتج عن ذلك ما يسمى بخلق النقود.

وقد عرف التشريع الفرنسي البنك التجاري على أنه: "تلك المؤسسة التي تقوم بتلقي الأموال من الجمهور على شكل ودائع، ثم إعادة استخدام هذه الأموال لحسابها الخاص في عمليات الخصم والائتمان أو في العمليات المالية."⁽²⁾

2. خصائص البنوك التجارية

للبنوك لتجارية عدة خصائص، يمكن إيجازها في ما يلي:⁽²⁾

- مؤسسات مالية هدفها تحقيق الربح على خلاف البنوك المركزية.
- تكون في المرتبة الثانية بعد البنوك المركزية في الجهاز المصرفي

(1) عبد الله نعمة جعفر، محاسبة المنشآت المالية، دار حنين، عمان، 1996، ص 19.

(2) زياد رمضان ومحفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2000، ص 173.

- تتعدد عملياتها وتتنوع في جميع الودائع، وتقديم القروض.

ثالثا: البنوك المتخصصة والإسلامية

سيتم عرض تعريف مجموعة من البنوك والتي تتمثل في ما يلي:

1. البنوك المتخصصة

نوع من أنواع البنوك التجارية، تلعب دور كبير في المساهمة في الإسراع ببرامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خصائصها ما يلي:⁽¹⁾

- لا تقبل الودائع من الأفراد، تعتمد على رؤوس أموالها.
- أهدافها اجتماعية أكثر من خاصة، لذلك تقوم الدولة بتقديم مساعدات لها.
- تقديم خبرات فنية في مجال التخصص لدى البنوك.

أما أنواعها فتتمثل في:

- بنوك زراعية: تساهم في تنمية الاقتصاد، والعمل على تحقيق الاكتفاء الذاتي.
- بنوك صناعية: تساهم في تمويل المشروعات الجيدة
- بنوك عقارية: تساهم في بناء العقارات
- بنوك الأعمال: وهي البنوك التي تقوم بعمليات تجميع المدخرات وتنميتها حتى يكون هدفها استثمار جزء كبير من الأموال، ويندرج ضمن هذه البنوك:
- بنك الادخار.
- بنك الاستثمار.
- صناديق الاستثمار.

2. البنوك الإسلامية

تقوم هذه البنوك على مبادئ الشريعة الإسلامية، حيث انها تحرم الربا، وهي ليست واسعة الانتشار، فالبنك الإسلامي لا يعتبر تجاريا، لأنه يتعامل لا يتعامل بالفائدة، ويمول حسب عمليات الادخار.

(1) محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سابق، ص ص 30-31

المبحث الثاني: تطور هيكل الجهاز المصرفي الجزائري

شهد القطاع المصرفي الجزائري العديد من التطورات سائرت في مجملها المستجدات والمتغيرات التي شهدها النظام الاقتصادي الوطني. فقد تم إدخال إصلاحات عميقة على الجهاز المصرفي والذي يبرز بوضوح أكثر بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10) ضمن سياق الإصلاحات الاقتصادية وسياق التحرير الاقتصادي والمصرفي، ويمثل الإصلاح المصرفي الحلقة الرئيسية ضمن سلسلة الإصلاحات التي مارستها السلطات العامة في الجزائر.⁽¹⁾

المطلب الأول: الجهاز المصرفي الجزائري قبل الإصلاحات لسنة 1990

ورثت الجزائر عشية استقلالها نظاما مصرفيا هشاً بسبب هجرة الإطارات والكفاءات التي كانت تسير النشاط الاقتصادي والمصرفي خلال فترة الاستعمار، مما استدعى بناء نظام مصرفي جزائري يتمتع بالاستقلالية، فباشرت بإنشاء نظام بنكي جزائري سواء عن طريق تأميم الفروع البنكية الأجنبية أو عن طريق تأسيس بنوك جديدة.

أولاً: مرحلة إقامة جهاز مصرفي وطني 1962-1967

بعد الاستقلال عملت الجزائر على تشكيل النظام المصرفي وذلك من خلال إضفاء السيادة على المؤسسات المالية الكبرى، ومن بين هذه الإجراءات إنشاء الهياكل الضرورية لذلك.

1. الخزينة العمومية

تأسست الخزينة في 08 أوت 1962 وأسندت لها المهام التقليدية مع منحها امتيازات هامة تتمثل في منح قروض للاستثمارات للقطاع الاقتصادي، وكذلك قروض التجهيز لقطاع الفلاحي المسير ذاتياً.⁽¹⁾

2. البنك المركزي

تقرر إنشاء مؤسسة إصدار جزائرية لتحل محل بنك الجزائر في 01 جانفي 1963 م وفقاً للقانون 62-149 المصادق عليه من طرف المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962 والمتعلق بإنشاء البنك المركزي الجزائري وتحديد قانونه الأساسي.⁽¹⁾

3. الصندوق الجزائري للتنمية

تأسس هذا الصندوق بموجب القانون رقم 63-165 في 07 ماي 1963 ، ومنح صلاحيات واسعة، منها تعبئة المدخرات المتوسطة والطويلة الأجل وتمويل الاستثمارات الإنتاجية الضرورية لتحقيق التنمية الاقتصادية، وتحولت تسميته إلى البنك الجزائري للتنمية مع صلاحيات أكثر دقة في مجال التمويل الطويل الأجل.

(1) شاكور القرويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 1992، ص 49-52

4. الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

تم تأسيسه في 10 أوت 1964 م بموجب القانون رقم 227 64 وتمثل مهنته في جمع مدخرات الأفراد والعائلات، أما في مجال منح القروض فقد أسندت له مهمة تمويل ثلاث عمليات وهي: تمويل البناء، الجماعات المحلية، العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية.

5. البنك الوطني الجزائري

تأسس هذا البنك بموجب المرسوم رقم 178 66 المؤرخ في 132 جوان 1966 لتمويل المشاريع الاقتصادية إضافة إلى مهام أخرى منها تنفيذ خطة الدولة في مجال الائتمان القصير والمتوسط، إقراض المؤسسات والمنشآت الصناعية العامة.⁽¹⁾

6. القرض الشعبي الجزائري

تأسس بموجب المرسوم المؤرخ في 11 ماي 1967 م وهو بنك ودائع، عمل على إعادة الأنشطة التي كانت تقوم بتمويلها بعض فروع البنوك الأجنبية كالصناعات التقليدية الحرفية، السياحة، الفنادق، قروض للمجاهدين والبيع بالتقسيط.

7. البنك الخارجي الجزائري

تأسس هذا البنك بموجب الأمر رقم 204 67 الصادر بتاريخ 01 أكتوبر 1967 وأسندت له مجموعة من المهام، كمنح الضمانات للمستوردين والمصدرين، تنفيذ عمليات التجارة الخارجية، منح قروض قصيرة أجل لقطاع الصناعة، كما تمتد النشاطات الإقراضية لهذا البنك إلى قطاعات أخرى، كما أن الشركات الكبرى تركز عملياتها المالية على مستوى هذا البنك.⁽²⁾

ثانيا: الإصلاح المالي والمصرفي 1971-1973

جاء هذا الإصلاح في إطار المخطط الرباعي الأول (1970_1973) يهدف إلى إزالة الاختلال وتخفيف الضغط على الخزينة في تمويلها للاستثمارات كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية العامة على مركزية حساباتها الجارية، وكل عملياتها، الاستقلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع، هذا الإجراء الذي اتخذته وزارة المالية يبين بطريقة غير مباشرة دور البنك المتمثل في إعطائه إمكانية تسيير ومراقبة حسابات المؤسسة التي تفتح لديها حسابات.⁽¹⁾

(1) محمود حميدات، مدخل إلى التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1996، ص 141

(2) نفس المرجع اعلاه، ص 121

وفي الفترة الممتدة من سنة 1971_1985 تم إنشاء بنكين هما:

1. بنك الفلاحة والتنمية الريفية

تأسس في 13-08-1982 بمقتضى المرسوم رقم (206/82) يتولى مهمة تجميع الودائع سواء كانت جارية أو لأجل ويقوم بمنح قروض للقطاع الفلاحي والحرفي وتمويل الأنشطة المختلفة في الريف.⁽¹⁾

2. بنك التنمية المحلية

تأسس بموجب المرسوم رقم (85 / 85) المؤرخ في 30 أفريل 1985 يتولى مهمة تجميع الودائع بالإضافة إلى تقديم القروض لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية. مذكرة 3

ثالثا: الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك لسنة 1986 م

بموجب القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية وقد كان روح هذا القانون يسير في اتجاه إرساء المبادئ العمة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي، وهو من الناحية العملية جاء ليوحد الإطار القانوني الذي يسير النشاط الخاص بكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها القانونية ويمكن التعرض إلى أهم الأفكار التي تضمنها:

- بموجب هذا القانون استعاد البنك المركزي دوره كبنك للبنوك، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية وإن كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مقيدة؛
- وضع نظام بنكي على مستويين، وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية؛
- إعادة الدور للمؤسسات التمويلية والبنوك في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الرباعي؛
- إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

رابعا: الإصلاح المصرفي لسنة 1988

لقد جاء القانون 88 06 الصادر في 12 جانفي 1988 ومضمونه إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات ويمكن تحديد مبادئه فيما يلي:⁽¹⁾

- إعطاء الصفة التجارية للبنوك أي تخضع البنوك إلى قواعد التجارة ويأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية المرדودية؛
- إعطاء الاستقلالية في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات؛
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لإحداث التوازن في الاقتصاد الكلي؛

(1) محمود حميدات، مدخل إلى التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1996، ص 145

يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية توظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.

المطلب الثاني: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض (10/90)

رغم الجهود المبذولة من طرف السلطات الجزائرية لإصلاح المنظومة المصرفية في عقد الثمانينات إلا أنه لم يستكمل تأسيس النظام المصرفي الجزائري إلا في 14-04-1990 تاريخ صدور قانون النقد والقرض (10-90)، الذي جاء استكمالاً للإطار القانوني لإصلاح الجهاز المصرفي.⁽¹⁾

أولاً: أهداف قانون النقد والقرض (10-90)

جاء القانون بأفكار جديدة تصب معظمها في إعطاء الجهاز المصرفي مكانته كمحرك أساسي للاقتصاد بصورة أكثر من كل القوانين التي وضعت من قبل.

1. أهداف قانون النقد والقرض

هدف قانون النقد والقرض (10-90) إلى تحقيق ما يلي:⁽¹⁾

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المصرفي والمالي.
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد والقرض.
- إعادة تقييم العملة الوطنية (المواد 04،58،59 من القانون).
- ضمان تسيير مصرفي جيد للنقود.
- تشجيع الاستثمارات الخارجية والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية.
- تنوع مصادر التمويل للمتعاملين الاقتصاديين، خصوصاً بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء السوق المالي بورصة القيم المنقولة.
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

2. مبادئ قانون النقد والقرض (10-90)

لقد تم من خلال هذا القانون إعادة تسمية البنك المركزي باسم بنك الجزائر، وهو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.

كما جاء بعدة أفكار جديدة تصب مجملها في منح النظام البنكي مكانته الحقيقية كمحرك أساسي للاقتصاد، ومن أهم مبادئه ما يلي:

(1) نفس المرجع اعلاه ص 150

❖ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية

تبنى هذا القانون مبدأ الفصل بين الدائرتين النقدية والحقيقية حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناء على الوضع على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناء على الوضع النقدي السائد، وهذا ما كانت عليه القرارات حين كانت هيئة التخطيط تتخذها على أساس كمي حقيقي.

❖ الفصل بين الدائرة النقدية والمالية

تم الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فلم تعد الخزينة بموجب هذا القانون حرة في لجوؤها إلى البنك المركزي لتمويل العجز، فقد سمح هذا المبدأ بتحقيق الهدف الموالية: ⁽¹⁾

- استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاطف للخزينة.

- تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.

❖ الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان

بموجب هذا القانون أبعدت الخزينة عن منح القروض للاقتصاد وأصبح النظام المصرفي هو المسؤول عن من القروض في إطار مهامه التقليدية.

❖ إنشاء سلطة نقدية وحييدة مستقلة

كانت السلطة النقدية في السابق مشتتة في مستويات عديدة، فكانت وزارة المالية تتحرك على أساس أن السلطة النقدية، وكانت الخزينة العمومية تتصرف كما لو كانت هي السلطة النقدية، حيث أنها كانت تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي لتمويل عجزها، وكذا الأمر بالنسبة للبنك المركزي الذي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكار امتياز إصدار النقود، وصدر قانون النقد والقرض ليلغي هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية حيث أنه أنشأ سلطة نقدية ضمن هيئة جديدة تدعى مجلس النقد والقرض، وجعلها وحييدة ليضمن انسجام السياسة النقدية، وموجودة في الدائرة النقدية لكي يضمن التحكم في تسيير وتفاذي التعارض بين الأهداف. ⁽²⁾

❖ وضع نظام بنكي على مستويين

لقد اعتمد قانون النقد والقرض مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين ويعني ذلك التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية، ونشاط البنوك لتجارية كموزعة للقرض وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنكا للبنوك، يراقب نشاطها وعملياتها، كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الاقراضية ، وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي كذلك فإنه نتيجة ترأس

(1) قانون النقد والقرض

(2) نفس المرجع السابق ، ص122

البنك المركزي للنظام النقدي وتواجده فوق البنوك أصبح بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط المصرفي، ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية

المطلب الثالث: تطور الجهاز المصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض

يعتبر قانون النقد والقرض (90-10)، من بين الإصلاحات الأساسية في النظام المصرفي الجزائري إلا أنه من خلال تطبيقه بدا فيه بعض الثغرات القانونية، ومن أجل القضاء على هذه الثغرات قامت السلطات الجزائرية بعملية تعديل لهذا القانون.⁽¹⁾

أولاً: أهم التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض (10-90)

تتمثل أهم تعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض (10-90) فيما يلي:

1. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2001

جاء أول تعديل لقانون النقد والقرض عن طريق أمر رئاسي وهو الأمر رقم (01-01) المؤرخ في 27/02/2001، حيث جاء هذا التعديل الجوانب الإدارية فقط في تسيير البنك المركزي دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، حيث جاء هذا التعديل من خلال:

- يتولى تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته محافظ يساعده ثلاث نواب ومحافظ ومجلس الإدارة ومراقبان.
- عدم خضوع وظائف المحافظ ونوابه من أن يمارسوا أي نشاط أو مهنة مهما تكن أثناء ممارسة وظائفهم ماعدا تمثيل الدولة.

- بموجب الأمر (01-01) تم تعديل مكونات مجلس النقد والقرض وذلك بفضل إلى هيئتين مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ومجلس النقد والقرض هو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة بنك الجزائر إلا أن هذا التعديل لم يكن له أثر ولم يأت بتغيير كبير على نشاط بنك الجزائر.

2. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2003

أصدرت السلطات الأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقرض 02 / 08 / 2003 حيث لاحظت الضعف الذي لازال يميز أداء الجهاز المصرفي الوطني خاصة بعد فضائح البنوك الخاصة التي كشفت عن آليات الرقابة والتحكم من طرف البنك المركزي باعتباره المسؤول كسلطة نقدية، إذ تم من خلال هذا الأمر إضافة عضوين في مجلس النقد والقرض من أجل تدعيم الرقابة، معينا من طرف رئيس الجمهورية، وتابعين لوزارة المالية، فمنح بذلك الأمر تدخل حكومي جدي في هياكل البنك المركزي هذا التعديل إلى:⁽²⁾

(1) نفس المرجع أعلاه، ص 81

- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل من خلال الفصل بين صلاحيات مجلس الإدارة وصلاحيات مجلس النقد والقرض وتقوية استقلالية اللجنة المصرفية.
- تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي عن طريق تحقيق سيولة أفضل في تداول المعلومات المالية.
- تهيئة الظروف من اجل حماية أفضل للبنوك وادخار الجمهور وهذا من خلال تقوية شروط منح الائتمان للبنوك وتعزيز وتوضيح سير مركزية المخاطر.

3. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2004

القانون رقم (04-01) الخاص بالحد الأدنى لرأسمال البنوك فقانون النقد والقرض (10-90) حدد الحد الأدنى لرأسمال البنك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الجزائر، ب 500 مليون دينار جزائري، ب 10 مليون دينار جزائري للمؤسسات المالية، بينما حدد الأدنى لرأسمال البنوك في سنة 2004 ب 2.5 مليار دينار وب 500 مليون دينار للمؤسسات المالية فكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط سوف يترع منها الاعتماد وهذا يؤكد تحكم السلطات النقدية في الجهاز المصرفي.⁽¹⁾

إن تدعيم البنك المركزي باعتباره المسؤول كسلطة نقدية والمكلف الرئيسي بالمراقبة أمر ضروري ومهم إلا انه لم يجيد المبالغ في منحه صلاحيات قد تعيق الأداء الطبيعي للجهاز المصرفي عوضا عن تفعيله ذلك من خلال التعلية التي أصدرها رئيس الحكومة المتعلقة بضرورة إيداع المؤسسات العمومية لأموالها التي أصدرها رئيس الحكومة المتعلقة بضرورة إيداع المؤسسات العمومية لأموالها لدى البنوك العمومية دون الخاصة، وذلك ما خلق مشكل عدم تحمل البنوك الخاصة وحدها مشكل ونقص الجهاز المصرفي الوطني رغم الأزمات المرتبطة بها.

4. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2008

قانون 2008/01/18 يتعلق بجهاز النوعية لمواجهة عملية إصدار صكوك دون رصيد و ينص على مايلي:
وضع قوانين لمكافحة إصدار الصكوك دون رصيد بمشاركة كل الأعوان الاقتصاديين.
التركيز على نظام المركزية للمعلومات المتعلقة بحوادث سحب الصكوك بسبب الخطأ أو نقص الرصيد.
طبقا للمادة 526 ، تتفقد المصالح المالية الملف المركزي عند منح الصكوك لزيائنها.⁽¹⁾

5. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2009

تضمن ما يلي:

(1) الأمر (04-10) المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية،

الأمر رقم (01-09) المؤرخ في 2009/02/17 ، المتعلق بأرصدة العملة الصعبة للأشخاص المدنيين غير المقيمين يسمح لهم بفتح رصيد من العملة الصعبة لدى البنك الوسيط المعتمد.

الأمر رقم (03-09) الصادر في 2009/05/26 ، المتعلق بوضع قواعد عامة للأوضاع المصرفية المتعلقة بالقطاع المصرفي.

6. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2010

جاء هذا الإصلاح لسنة 2010، عن طريق الأمر رقم (04-10) المؤرخ في 2010/08/26 حيث جاء بأهم النقاط التالية:

- تعزيز قدرة بنك الجزائر في مجال اختبارات الصلابة المالية بالاستعانة بجهاز الوقاية وحل الأزمات.
- الكشف المبكر عن نقاط الضعف وذلك عبر متابعة أفضل البنوك.
- مساهمة السياسة النقدية في الاستقرار المالي الخارجي من خلال التسيير المرن لسعر الصرف.⁽¹⁾

7. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2011

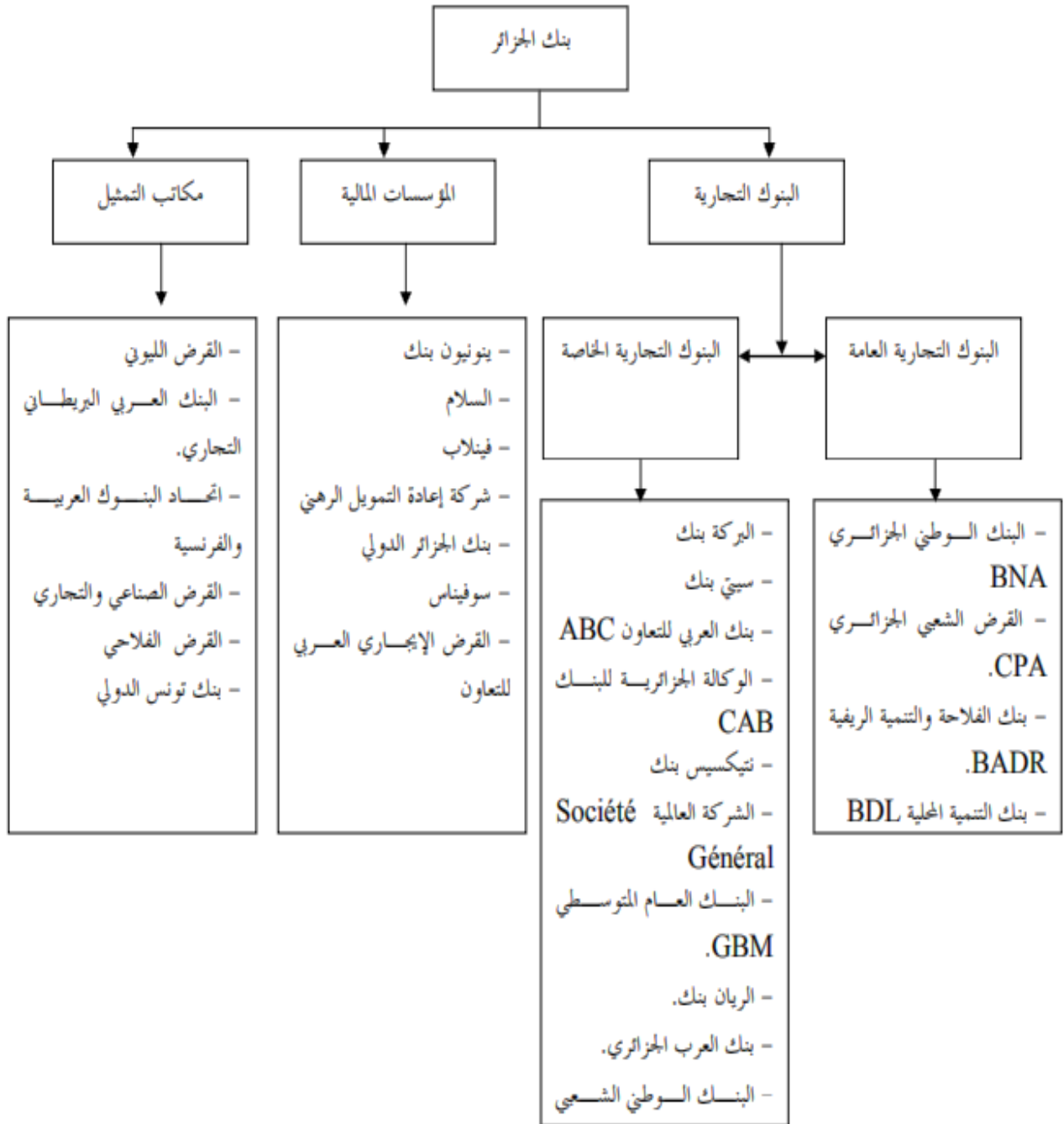
قصد تطوير أكثر إطار التنظيمي للاستقرار المالي، وفي تأقلم مع المعايير الجديدة لجنة بازل الدولية، وإصدار نظام يتعلق بتحديد وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة من طرف مجلس النقد والقرض في ماي 2011 ، يلزم البنوك معامل سيولة أدنى يجب احترامه، كما اصدر المجلس نظاما ثانيا، من أجل إرساء تطبيق أحسن لتسيير سيولة ومتابعة العمليات ما بين البنوك، وتحسين نوعية التقارير الاحترازية، كما يساهم هذان الجهازان يدعمان أدوات الإشراف والرقابة، في تعزيز أكثر لاستقرار وصلابة النظام المصرفي الجزائري كما يعملان على التنبؤ والمتابعة الدقيقة للسيولة المصرفية من طرف بنك الجزائر وهذا في إطار إدارته للسياسة النقدية.⁽¹⁾

ثانيا: الهيكل الحالي للجهاز المصرفي الجزائري

شهدت المنظومة المصرفية توسعا ملحوظا في الفترة الأخيرة، فإلى جانب البنوك العمومية الستة، وصل عدد البنوك المعتمدة إلى 26 بنكا، ومؤسسة مالية، ويتكون الجهاز المصرفي من ثلاثة قطاعات أساسية وهي بنوك ومؤسسات مالية، ومكاتب التمثيل وهو ما يبينه الشكل الموالي :

(1) علي بطاهر، مرجع سابق، ص: 60.

الشكل رقم(1.1) : الهيكل الحالي للجهاز المصرفي الجزائري



المصدر: www.bank of algéria.dz

المبحث الثالث: الاتجاهات الحديثة للجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية.

لقد كانت البنوك الجزائرية تفتقد إلى إطار مؤسسي والخبرة للنهوض بالأعمال المصرفية التي تتميز بالفعالية، وأمام التحولات السريعة التي يشهدها الاقتصاد العالمي، أصبح من الضروري انتهاز استراتيجية فعالة لإعادة إدماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي لأن الأجهزة البنكية لها دور رئيسي في توجيه الاقتصاد، إذ أن أغلب الدول تعتبرها مقياسا لنشاطها وتطورها الاقتصادي لهذا تسعى الجزائر إلى التعجيل بالإصلاح الفعلي والعميق لهيكل وآليات عمل الجهاز المصرفي الجزائري في إطار التحديات التي يفرضها الاقتصاد الدولي المتغير .

المطلب الأول: مشاكل ومعوقات الجهاز المصرفي الجزائري

ولكي نتكلم عن فعالية الجهاز المصرفي في أي دولة لابد أن يكون لهذا الأخير القدرة على تعبئة الموارد المالية وخاصة الموارد التي تأتي من الإصدار النقدي، ومدى تخصيص الأموال القابلة للإقراض وتطلب هذه العملية بيئة اقتصادية ومالية وسياسة ذات مميزات مناسبة.

أولاً: عجز الجهاز المصرفي الجزائري على تعبئة الادخار

إن المؤسسات البنكية في الاقتصاديات متماز بصفة الوسيط المالي النشط الذي يقوم بمنح القروض لكل من القطاع الخاص والعام وكذلك المساهمة بشتى الوسائل والأدوات المناسبة والفعالة لحث الأفراد والمؤسسات على الادخار، ومن ثمة توظيفه في مختلف المشاريع الاستثمارية التي سيكون لها الواقع الايجابي في الاقتصاد، غير أن الأوضاع الاقتصادية السائدة في الجزائر لم تسمح بتهيئة هذه الظروف الملائمة لانطلاق اقتصادية نوعية، حيث أن القطاع المصرفي كان يساوي تقريبا بين الفوائد المنوحة على الودائع في البنوك والأموال الموجهة للتوظيفات، وكذلك فالبنوك كانت ومازالت تعاني من غياب أدوات جديدة لتعبئة الادخار والتي بإمكانها إحلال وتعويض الائتمان المصرفي.⁽¹⁾

1. غياب سياسة ادخارية محفزة

إن البنوك الأولية في الاقتصاديات المخططة مركزيا كحالة الجزائر تكتفي بتوزيع القروض حسب التوجهات التي ميلها المركز وفي مثل هذه النماذج لا توفر الوساطة البنكية أية امتيازات لجمع الادخار وذلك عن طريق صيغ تحفيزية للادخار وخدمات تستجيب لتطلعات واحتياجات الزبائن، بالإضافة إلى ذلك فإن الاختلالات المالية التي تميز هذه الاقتصاديات تجعل من ديناميكية لتدفقات الأموال بين الأعوان العاجزة والأعوان ذات قدرة غير موجودة، فضعف معدلات الفائدة واستقرارها في مستويات دنيا يعتبر من بين المؤشرات الدالة على عجز البنوك على تعبئة الادخار، وعليه فغن الأعوان الاقتصاديين تجد في السوق الموازية فرصا لتوظيف أموالهم مقابل عوائد ذات مردودية أحسن من توظيفاتهم في البنوك .

(1) نجيب بوخاتم، دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الاقتصادي والانتقال إلى اقتصاد السوق، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة

المجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2003، ص: 134-135.

ومن الناحية التنظيمية فإن ظاهرة طوابير الانتظار أما شبابيك البنوك والمؤسسات المالية تعود إلى نقص استعمال وسيلة الآلية في معالجة عمليات الشباك، من معالجة الشيكات والتحويلات، الأمر الذي من شأنه استغراق فترات زمنية طويلة لإنجاز العملية، ونتيجة لذلك فغن البنوك أصبحت تستغرق مدة أطول قد تصل إلى شهر ونصف من أجل تحميل وتسوية وضعية شيك أصدر في مكان آخر.⁽¹⁾

فسياسة الحث على الادخار الرامية إلى دفع الودائع عن طريق تطبيق معدلات فائدة دائنة مغرية لا يمكن لها أن تنجح دون استرجاع الثقة بين القطاع المصرفي وعامة الجمهور، ولكي تسود هذه الثقة فإنه يستوجب على المصرف أن يعتمد عوامل عديدة أهمها:⁽²⁾

- قيامه بدفع الأموال المودعة لديه لأصحابها في أي وقت وتحت أي ظرف.
 - الدقة في أداء الأعمال وعدم الوقوع في الأخطاء لأن أخطاء المصرف تقلل الثقة فيه.
 - السيولة بمعنى الاحتفاظ بكميات مناسبة من النقود الجاهزة لمواجهة طلبات المودعين والعمل على اطلاع الزبائن عن طريق النشرات الدورية لكسب الثقة.
 - العمل على نشر الوعي المصرفي بين الجمهور.
2. غياب أدوات مالية جديدة

إن وجود وتوفر الأدوات المالية وتنوعها يعتبر في أي اقتصاد من الضروريات والأساسيات لتعبئة ادخارات الأفراد، غير أن هذه الأدوات هي غائبة في الاقتصاد الجزائري، وذلك في كل من الشطر المتعلق بأدوات الادخار وكذلك المتعلق بالزمن.

ثانيا: الضعف في تقييم المخاطرة

ويمكن التطرق إلى أهم العراقيل التي تواجه المؤسسة البنكية فيما يخص تقييم المخاطر كما يلي:⁽³⁾

1. عراقيل مرتبطة بقدرة البنوك على تقييم المشاريع

إن البنوك العمومية الجزائرية تعاني من حالة عدم التأكد في تقييم المخاطرة، وعلى هذا الأساس لا يمكنها في المدى القصير أن تقوم بالدور المنتظر منها والمتعلق بمراقبة المشاريع الاستثمارية والتمويل المباشر لها، زيادة على ذلك، أن هذه البنوك لم تتمكن حتى على تغطية ديونها السابقة على المؤسسات العمومية، حيث أن هذه البنوك عودت منذ أمد بعيد على نوع من المعاملات التي اكتسبتها صفة الثقة في تصرفاتها، مما نتج عنه من التراخي والتهاون في التسيير والذي أدى إلى انخفاض وضعف مردوديتها.

(1) نجيب بوخاتم ، المرجع السابق، ص: 135- 2 .

(2) زياد رمضان: إدارة الأعمال المصرفية، دار الصفاء للنشر، الأردن، 1997، ص 16 3 .

(3) نفس المرجع أعلاه، ص 139

أما على مستوى تمويل دورة الاستثمار، فإن أغلبية المؤسسات التي تستوفي شروط الاستفادة من قروض بنكية حسب أسس ومعايير الملائمة أصبحت تتضاءل شيئا فشيئا، وعليه أصبح التمويل يمنح على أساس معايير أخرى تعود إلى عوامل اقتصادية واجتماعية عن طريق التدخل المباشر للسلطة المركزية.

2. غياب الأدوات العملية لقياس المخاطرة

إن تحليل المخاطرة يجب أن يعتمد على دراسة عدد من النسب المالية المرتبطة بتوازن ميزانية مخططات التمويل ومردودية المشاريع الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فإن على البنوك الجزائرية أن تسهر على احترام القواعد التحذيرية.⁽¹⁾

3. عدم اعتبار معيار الأموال الخاصة كعامل ملاءة في المؤسسة البنكية

من المعلوم أن الأموال الخاصة تمثل الضمان النهائي والأخير للمودعين، وعلى هذا الأساس فإن قانون النقد والقرض والتنظيمات الصادرة عن بنك الجزائر،⁽²⁾ ألزمت البنوك الأولية على تحديد مستوى أدنى لأموالها الخاصة، وكذلك مستوى رأسمالها المستحق الذي يجب أن يمثل 30% من الأموال الخاصة، وأن يتم تحريره بعد مضي سنتين من الحصول على الاعتماد، وفي نفس الإطار جاء الأمر رقم 34-91 الذي يوضح بشكل غير مستنفذ المخاطر المحتملة للبنوك الأولية، وذلك من أجل أخذها بعين الاعتبار عند تحديد النسب التحذيرية. فالمغزى من تدعيم الأموال الخاصة في المؤسسة البنكية هو تحسين نسب البنوك وتعزيز الخطوط للدفاع في حالة عجز مؤسسة بنكية أو أكثر.

ثالثا: قيود ذات طبيعة تنظيمية وقانونية

إن التحولات التي أصبحت تطرأ على الاقتصاد الوطني نتيجة الانتقال من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق جعلت المؤسسات المصرفية تتحمل جملة من الصعاب التي تحول دون مباشرة أعمالها طبقا للتقاليد المصرفية الشائعة عالميا، الأمر الذي عرقل هذه المؤسسات عن التطور نحو العصرية والفعالية التي يتطلبها اقتصاد السوق

1. الوضعية القانونية للبنوك الجزائرية

إن الوضعية القانونية الحالية للبنوك المتمثلة في المؤسسة العمومية الاقتصادية كانت لتحديد نوع جديد من العلاقات بين الجهاز المصرفي وبقية القطاعات الاقتصادية ولتوضيح طبيعة الروابط بين البنوك والمحيط الذي تتوزع فيه.

إن هذه العلاقات تعتمد على مبادئ احترام قواعد السوق التي تقوم على التجارة والمردودية ودراسة درجة المخاطرة، غير أن هذه النظرة تعبر غير واضحة عندما يتعلق الأمر بعلاقة البنوك بالدولة، حيث أن هذه الأخيرة تتدخل في شؤون لبنوك وتملي عليها أوامر وإجراءات تؤثر في قرار التمويل دون إعطاء أدنى مقابل ينص

(1)- Banque d'Algérie, direction générale des études rapport manuel, 90/91, p 24.

(2)- المادة 133 و 134 من قانون النقد والقرض والأمر رقم 01/90 الصادر في 04 جويلية 1990.

عليه القانون ويتزامن ذلك مع غياب ضمانات قاطعة وسريعة من طرف الدولة ما يجعل أية عملية تقدير للمخاطرة من طرف البنوك أمرا عشوائيا.

2. علاقة البنوك بالخزينة العمومية

في إطار عمليات التطهير المالي ، وجدت المؤسسة البنكية نفسها أمام إشكال تتعرض عملية التسيير فيها ويثقل كاهلها، والذي يتمثل في إصدار الخزينة العمومية لسندات على مدى عشرين سنة مقابل حقوق البنوك على المؤسسات العمومية، هذه السندات كبدت البنوك حملا ثقيلا تجسد في تغيير وتحويل شكل ميزانيات البنوك مما عرضها إلى مخاطرة السيولة وانعكس سلبا على مستوى معامل التحويل الذي يحدد تغطية الالتزامات طويلة الأمد بالموارد قصيرة الأمد .

إن معدل فائدة الذي تدره هذه السندات يقدر بـ 5% الذي لا يتناسب إطلاقا مع تكلفة الموارد المالية التي تتحملها معظم البنوك في إطار عملية التمويل عن طريق السحب على المكشوف عند بنك الجزائر والتي تقدر بـ 22% والأدهى في ذلك أن هذه الأوراق الموضوعة من طرف الخزينة العمومية غير قابلة لإعادة الخصم ولا التفاوض على مستوى السوق النقدية.

3. معوقات النشاط التجاري للبنوك

إن المحفظة المالية للبنوك الجزائرية تتميز بسيادة التزاماتها على القطاع العمومي، الذي يتشكل من مؤسسات ذات هياكل مالية في حالة تدهور مستمر لا تقبل بها البنوك في ظروف التعامل العادية، غير أن هذه المؤسسات كانت تستفيد وبشكل دائم من تمويل شبه آلي لمختلف النشاطات المرتبطة بها، وذلك إلى غاية إصدار قانون النقد والقرض سنة 1990 .

هذا الأخير فرض على الجهاز المصرفي الالتزام ببعض القواعد، وحدد الأهداف الخاصة بالسياسة النقدية مما جعل البنك التجاري عبارة عن مؤسسة عمومية اقتصادية مكلفة بجمع الأموال لوضعها تحت تصرف زبائنها ومسؤوليتها تقوم اتجاه مودعي الأموال لديها مما يجبرها على التقليل من مخاطرها ، لذا أصبح البنك معرضا لشروط البنك المركزي.

المطلب الثاني: أفاق الجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية

إن المتتبع للواقع الاقتصادي العالمي يلحظ تطورات وتغيرات سريعة مست اقتصاديات مختلف الدول وانعكست على سياستها الاقتصادية، خاصة بالنسبة للجهاز المصرفي.

أولاً: آفاق الجهاز المصرفي الجزائري في ظل العولمة

تشير الكثير من التغيرات والتطورات والدراسات والانعكاسات الخاصة بالعولمة أن لها تأثير واسع النطاق على الجهاز المصرفي في أي دولة من دول العالم، ومنها الجهاز المصرفي الجزائري .

ويمكن تلخيص الآثار الاقتصادية للعولمة على الجهاز المصرفي في النقاط التالية:

1. إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية

إن أثر العولمة المالية على الجهاز المصرفي في مجال إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية، زهر بشكل كبير خاصة عند دخول مؤسسات غير مصرفية كمنافس قوي للبنوك التجارية فيما يخص الأنشطة التمويلية مما أدى إلى تراجع البنوك التجارية في مجال الوساطة المالية.

1.1 اندماج البنوك

ظهر الاندماج المصرفي بشكل كبير في الآونة الأخيرة وهو من النواتج الرئيسية للعولمة المالية وهذا راجع إلى حتمية التزام البنوك بمعايير كفاية رأس المال بما لا يقل عن 08% وهو ما دفع الكثير من البنوك الصغيرة إلى الاندماج المصرفي.

❖ تعريف الاندماج المصرفي

هو الاتحاد بين مؤسستين مصرفيتين أو أكثر تحت واحدة، وقد يؤدي إلى زوال محل المصارف المشاركة في تلك العملية وظهور مصرف باسم آخر له صفته القانونية المستقلة وهو ما يطلق على زوال أحد المصارف من الناحية القانونية وضمه إلى المصرف الدامج الذي يمتلك حقوق المصرف المدموج ويلتزم بكافة التزاماته، وقد يكون الاندماج جزئياً من خلال تملك حصص مؤثرة من أسهم الملكية للمصارف، كما لا تقتصر عمليات الاندماج داخل الدولة، بل قد تتعداها إلى خارجها.⁽¹⁾

❖ حالة اندماج البنوك في الجزائر

طبيعة النظام والتشريع الجزائري لم يسمح بحدوث أي عملية اندماج في الجزائر سواء بين البنوك العمومية فيما بينها أو بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة الوطنية أو الأجنبية، ونلاحظ أن عدم وجود حالات الاندماج في الجزائر راجع لسببين أساسيين هما:

- إن البنوك الجزائرية وخاصة العمومية ذات أحجام كبيرة تجعلها في غنى عن الاندماج .
- عدم وجود منافسة حقيقية بين البنوك الجزائرية، ولهذا لا تقوم بعمليات الاندماج فيما بينها لمواجهة المنافسة .

(1) - مصطفى كمال السيد طایل، الصناعة المصرفية في ظل العولمة، اتحاد المصارف العربية، مصر، 2009، ص 189.

2.1 خصوصية البنوك

ترتبط خصوصية البنوك بشكل كبير بظاهرة العولمة المالية، جراء هذه التطورات فرض على البنوك الجزائرية من أجل إيجاد سبل آمنة لخصوصية بنوكها.

❖ تعريف خصوصية البنوك

هي قيام الدولة بتحويل ملكية المصارف جزئيا أو كليا إلى القطاع الخاص (المحلي أو الأجنبي) بهدف تطوير قطاع الأعمال ونموه وإدارته من خلال آليات السوق وفتح أسواق جديدة محليا وخارجيا أمام الخدمات المقدمة.⁽¹⁾

❖ خصوصية البنوك في الجزائر

تم الشروع في عملية الخصخصة باختيار ثلاثة بنوك عمومية وهي: القرض الشعبي الجزائري CPA، بنك التنمية المحلية BDL، البنك الوطني الجزائري BNA، وقد قدم صندوق النقد الدولي اقتراحاته² ذا الخصوص عن طريق إتباع الخطوات الموالية:

- الإسراع في بيع بنكين عموميين يتمتعان بصحة مالية جيدة
- إعطاء مهلة خمسة سنوات للبنوك المتبقية للخصخصة، وبهذا قررت الحكومة الاحتفاظ بالبنك الخارجي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR وصندوق التوفير والاحتياط CNEP، بعدم عرضها للخصخصة في المرحلة الحالية.
- تعزيز تمويل المؤسسات العمومية العاجزة ومواصلة إصلاح المؤسسات العمومية وتتضمن عملية الخصخصة في الجزائر البيع لمستثمر استراتيجي، وبهذا أبدت بعض البنوك الأجنبية اهتمامها بعروضها فتح رأسمال البنوك الجزائرية ومن بين هذه البنوك "سوسيتي جنرال" و"بنك روتشيلد فرانس" إضافة إلى بعض البنوك البلجيكية والعربية الأخرى.

(1) -مطاي عبد القادر، "الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2010،

خلاصة الفصل الأول

إن التطورات الملحوظة التي شهدتها الجهاز المصرفي الجزائري في السنوات الأخيرة تعود إلى الإصلاحات المتعاقبة، إلا أنها لم تكن مجددة إلا بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 الذي يعتبر نصا تشريعا بحق اعترافا بامية المكانة التي يجب أن يكون عليها الجهاز المصرفي، ويعتبر من بين الإصلاحات الأساسية التي يجب أن يكون عليها الجهاز المصرفي ويعتبر من بين الإصلاحات الأساسية التي عرفها هذا الخير وبعد مرور أكثر من عشرية من الزمن على صدور قانون النقد والقرض 90-10 وبداية تطبيقه والعمل به ونتيجة ظهور بعض الثغرات فيه (خاصة الإدارية) ومن اجل ضمان فعالية بنك الجزائر في تحقيق أهدافه المسطرة فقد تعرض هذا القانون إلى بعض التعديلات، ولعل أهمها كان في سنتي 2003، 2001. وهذا سعيا لتطوير وتأهيل الجهاز المصرفي.

إن قيام الجزائر بهذه الإصلاحات تعود إلى الانفتاح الذي عرفته البلاد لمسايرة التحولات والتكتلات الاقتصادية، بما في ذلك التوجه نحو عولمة مالية واقتصادية كونها تعد خيارات او بديلا بقدر ما أصبحت تيارا إجباريا.

وباعتبار الجهاز المصرفي عصب أي اقتصاد لما له من دور كبير في تنشيطه و النهوض به من خلال تقديم عدة خدمات مالية، ومن أهم هذه العمليات هو تنشيط سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني

سوق الأوراق المالية و دور
الجهاز المصرفي فيها

تمهيد

نتج عن التطورات المتلاحقة في كل من المجالات الاقتصادية، الصناعية والاجتماعية ازدياد الحاجات المالية للوحدات الإنتاجية بحكم توسعها، مما أدى بالضرورة إلى تطور الأنظمة المالية، حيث حظيت باهتمام بالغ على جميع المستويات وذلك نظرا لما تقدمه من دور مهم في تحقيق نمو اقتصاد أمثل .

وأحد الأطراف الفاعلة في النظام المالي هي السوق الأوراق المالية، فإذا كانت هذه السوق ذات أداء جيد بالنسبة لحجمها وسيولتها، وينعكس ذلك إيجابيا على الأداء الاقتصادي ككل، ويتم تحقيق ذلك من خلال الجمع بين المدخرين والجهات التي تقوم باستثمار الأموال، وبذلك احتلت هذه السوق مكانة هامة في اقتصاديات معظم الدول .

ولا يقوم القطاع المالي والمصرفي ممثلا بالبنوك والمصارف والمؤسسات التمويلية والاستثمارية بأعمال مصرفية وأنشطة استثمارية من نوع واحد أو حتى تكون خاضعة لنظام موحد وإنما اقتضى تعدد الفعاليات المصرفية من حيث الاختصاص فتؤدي بالتالي دورا رئيسيا في عملية ترقية وتنشيط سوق الأوراق المالية من خلال العديد من المهام والواجبات تجاه أسواق الأوراق المالية.

وعليه سيتم التركيز في هذا الفصل على المفاهيم العامة لأسواق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي في تفعيلها من خلال المباحث الموالية:

الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية؛

تنظيم سوق الأوراق المالية ،كفاءتها ومقومات نجاحها؛

تفعيل سوق الأوراق المالية عن طريق الجهاز المصرفي.

المبحث الأول: الإطار النظري لأسواق الأوراق المالية

يطلق في بعض الأحيان على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة، كما يطلق عليها أيضا بالسوق المالية إذا سميت دون تحديد، وفي هذه الحالة تكون السوق المالية بصدد مفهومها الضيق، وتتكون سوق الأوراق المالية من سوقين رئيسيين هما السوق الأولية والسوق الثانوية، بحيث لا تقل درجة أهمية الأولى عن الثانية، فضلا عن هذه الأهمية فإن كلاهما يقومان بوظائف اقتصادية ترمي إلى حشد المدخرات، ثم ضخها في التمويل طويل الأجل للمشروعات الإنتاجية الكبرى، كما تتوفر سوق الأوراق المالية على منتجات متنوعة من أسهم وسندات وغيرها، فهي بهذا تؤدي دورا جد مهم في الحياة الاقتصادية.

المطلب الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية

تعد سوق الأوراق المالية من أعم آليات اقتصاديات السوق وأكثره فعالية ومرآة عاكسة للحالة الاقتصادية العامة.

أولاً: نبذة تاريخية عن أسواق الأوراق المالية

يذكر التاريخ الاقتصادي أن أشهر وأهم الأسواق المالية التي عرفت في أوروبا نيل في العالم، وكان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والسندات والمعادن النفيسة، هي أسواق البندقية في إيطاليا، سوق فرانكفورت وكانت من الأسواق الأوروبية تعاملا في منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا هائلا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا.⁽¹⁾

وظهرت أول بورصة في فرنسا سنة 1724 بموجب أمر ملكي، وفي إنجلترا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية سنة 1773م، كما في أمريكا تم إنشاء أول بورصة عام 1821م في نفس الشارع التي كانت تتم فيه المعاملات وهو "وول ستريت" إلا أن البورصات على اختلاف أنواعها لم تتبوأ مكانتها المرموقة في الحياة الاقتصادية إلا منذ أواسط القرن 19 عندما نشطت حركة تقدم العلوم والاختراعات الجديدة، يتم استغلال ذلك التقدم في مختلف الميادين الاقتصادية وفي تحسين وتطوير وسائل النقل والمواصلات واستغلال الموارد الطبيعية ويمكن القول أن الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطورت تاريخيا بصورة متزامنة مع التغيرات التكنولوجية وتنامي حجم الإنتاج ووحدات الأعمال الكبيرة بصورة أسرع من الوسائل المتاحة للتمويل الأمر الذي ترتب عنه زيادة كبيرة في عدد الأسواق المالية في دول العالم.

(1) عبد الله نعمة جعفر، محاسبة المنشآت المالية، دار حنين، عمان، 1996، ص 19.

(2) زياد رمضان ومحفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2000، ص 173.

ثانيا: تعريف أسواق الأوراق المالية

أعطيت عدة تعاريف لسوق الأوراق المالية ولعل من أهمها ما يلي :

عرفت بأنها: "المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية أحدهما لاحتياجات الأخر بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية."⁽¹⁾

كما عرفت بأنها: "المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لأصول مالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية، تمثل النظام الذي تعمل من خلاله السوق المالية."⁽¹⁾

وعرفت أيضا بأنها: " تشكل حلقة التمويل المختص، هنا دورها كسوق أولية بالإضافة إلى ذلك فسوق رأس المال تلعب ثلاثة أدوار أخرى: السوق الثانوية، تقييم الأصول المالية وتغيير البيانات الاقتصادية."⁽²⁾

ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها: "السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف باسم "البورصة"، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة، يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب."⁽¹⁾

وترتكز فكرة الأسواق المالية على العلاقة التي تربط ما بين حجم السوق وحجم الإنتاج، فمع حجم المشروعات واتساع نطاقاتها، وظهور انفصال الملكية عن الإدارة زادت الحاجة إلى رؤوس الأموال من قبل المستثمرين والمؤسسات، مما أدى إلى ظهور الأوراق المالية الذي صاحبه الاهتمام بأسعار الفائدة على القروض والودائع لأجل كوسيلة للحد من الطلب على الأموال بتحريك معدل الفائدة زيادة أو نقصانا .

ثالثا: أهمية سوق الأوراق المالية

تبرز أهمية سوق الأوراق المالية فيما يلي :

- تسهيل عملية تداول الأوراق المالية بصفة سريعة ومتوسطة
- تعطي مؤشرات التعيين للفعاليات الاقتصادية الناجحة.
- توزيع رؤوس الأموال على مختلف أنواع الصناعات.
- المساعدة على تحديد الأسعار وفق مبادئ العرض والطلب.

(1) حسين بن هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدائها، دار الكندي، الأردن، 2002، ص38

(2) marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, Magistère es- sciences de gestion, Ecole supérieure de commerce, Alger, Juillet 1993, p: 50.

المطلب الثاني: مكونات ووظائف أسواق الأوراق المالية

تنقسم سوق الأوراق المالية من حيث وظائفها إلى سوق أولي ويسمى سوق الإصدار و سوق ثانوي ويسمى سوق التداول، وكلا السوقين على درجة كبيرة من الأهمية.

أولاً: مكونات سوق الأوراق المالية

يتكون سوق الأوراق المالية من سوقين أولهما سوق الإصدار وثانيهما سوق التداول:

1. السوق الأولية (سوق الإصدار)

يأخذ التعامل في السوق الأولية يأخذ إما شكل قروض أو شكل مساهمة في المشروعات، التي تأخذ شكل شركات المساهمة وبالنسبة للقروض تتم في صورة اتفاقات تعاقدية، عند طرح السندات أو أسهم الاكتتاب العام وبتعبير آخر أن التعامل في السوق الأولي يتم عن طريق الاكتتاب بين الدائن والمدين أو بين الشركاء في شركات المساهمة، كما تتم في صورة اتفاقات تعاقدية غير مباشرة في الأسهم عند إصدارها المماثلة لرأس مال الشركة عند تأسيسها، أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس أو تعلق بالاكتتاب في السندات عند إصدارها من شركة ويقوم الوسطاء الماليون بدور أساسي في إبرام هذه الاتفاقيات ويتمثل دور هؤلاء الوسطاء في تقديم عروض لطالبي الأموال. وتتمثل هذه العروض في ثلاثة أشكال كما يلي:⁽¹⁾

1.1 عروض الاكتتاب الكامل

وفيها يلتزم الوسيط المالي بضمان توفير المبلغ المطلوب في العملية بالكامل أياً كانت استجابة السوق

2.1 عروض بذل أقصى جهد

وفيها يلتزم الوسيط ببذل أقصى جهد لتحقيق الاكتتاب الكامل للعملية ولكنها لا تقدم في النهاية إلى المدين إلا ما توصلت إليه من اكتتابات فعلية أياً كانت نسبتها إلى إجمالي العملية.⁽²⁾

3.1 العروض المزدوجة

وتلتزم فيها مجموعة الإدارة التزاماً نهائياً بتقديم مبلغ معين أو نسبة معينة من إجمالي قيمة العملية و الباقي تبذل فيه أقصى جهد.⁽²⁾

(1) عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر، الأردن، 2000، ص: 218.

(2) بن عزوز عبد الرحمان، مرجع سابق، ص: 20.

1. السوق الثانوي (سوق التداول)

ويمثل سوق تداول الأوراق المالية بعد الاكتتاب بها في السوق الأولي ويوفر هذا السوق السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من السوق الأول، فالمستثمرون وخاصة حملة الأسهم يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد وذلك في الوقت الذي لا يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المنشآت مستمرة في ممارسة النشاط، وتقسم سوق التداول إلى:⁽¹⁾

1.2 سوق رأس المال المنظم

يقصد بسوق رأس المال المنظم البورصة وتتمثل فيما يلي :

❖ البورصة تعريف

هي مكان محدد يلتقي في المتعاملون قصد بيع وشراء الأسهم والسندات، وأهم هؤلاء المستثمرين الأفراد، المستثمرين التأسيسيين، البنوك وتجمعات التوظيف المشترك، وكذا المؤسسات التي عادة ما تكون طالبة لرؤوس الأموال ولكن قد توظف بدورها أموالا في الأوراق المالية، تتم العمليات والصفقات في بورصة القيم المتداولة بمساعدة هيأت وأشخاص مختصين ومرخصين كوكلاء الصرف أو شركات البورصة والمؤسسات التابعة للبورصة.⁽²⁾

❖ انواع البورصات

تصنف البورصات إلى ثلاث مجموعات هي:

■ من حيث المدى الزمني على هذا الأساس تنقسم إلى نوعين هما:⁽³⁾

بورصات منتجات حاضرة: حيث يتم التعاقد عليها على أن يكون الاستلام والتسليم وقبض الثمن فورا.
بورصات عقود آجلة: حيث يتم التعاقد عليها دون التسليم والاستلام حيث يتم المضاربة على السعر فقط ويؤجل الثمن لأجل محدد

■ من حيث مدى التعامل الجغرافي

وتنقسم على هذا الأساس إلى :

بورصات محلية: هذه البورصات تعمل على المستوى المحلي، وهي بورصات محدودة النشاط ويكون مكملة في نشاطها للبورصات الدولية في كثير من الاقتصاديات؛

(1) محمود الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص: 241.

(2) عصام حسين مرجع سابق، ص: 19

(3) محمود سحنون، اقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 34.

بورصات دولية: تكون كبيرة أو متوسطة الحجم وتمتد معاملاتها إلى أكثر من دولة وعادة يشمل نشاطها معاملات مختلفة ومتنوعة.

■ من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي

يوجد نوعين من البورصة: (1)

بورصات رسمية: تنشأ وتمارس فيها النشاطات وفق التنظيم الحكومي ويتواجد فيها ممثل حكومي يراقب ويتابع هذه المعاملات ويتدخل في الوقت المناسب بغرض منع المخاطر التي يمكن تنتج عن هذه والمحافظة على الاستقرار.

بورصات غير رسمية: وهي تعمل بشكل غير رسمي في ضوء قاعدة خاصة بها، ولا تعترف بها الحكومة ولا تتعامل فيها أي من الجهات الرسمية ولهذا فهي تتضمن حتمية وأكيدة.

❖ الأهمية الاقتصادية للبورصة

للبورصة أهمية تتجسد فيما يلي: (2)

- تلعب دور رئيسي في الحياة الاقتصادية، إذ تتيح الفرص لتقابل العرض والطلب على الأموال، كما أنها تعتبر مقياساً لحركة الاستثمار ومرآة لتجميع الادخار في البلاد.
- تسهل بورصة الأوراق المالية عملية الاستثمار الخاصة بالأجل القصيرة وذلك عن طريق استثمار الأموال الفائضة مؤقتاً عن حاجات أصحابها في شراء الأوراق المالية عن طريق البورصة لثقتهم التامة في إمكانية بيعها في أي لحظة وفي أي وقت يشاءون.
- توزيع الأموال على مختلف القطاعات: حيث تلعب دوراً هاماً كجهاز لتوزيع الادخارات على مختلف النشاطات الاستثمارية ويتم ذلك من خلال بيع وشراء الأوراق المالية في سوق المال المنظم حيث يمكن أن تتدخل الحكومات عن طريق ممثلها توجيه الطلب على هذه الأوراق وتستخدم في ذلك المؤشرات الخاصة بالأسعار.
- المحافظة على استقرار الأسعار: حيث تعمل على تجنب تقلبات الأسعار وأخطارها، فهي وسيلة من وسائل التأمين والحيلة في مجال تقلبات الأسعار، عن طريق ما يعرف بعملية التغطية في السوق.
- تحقيق المنافسة الضرورية من خلال تأمين حرية التبادل ففي فترة الانتعاش الاقتصادي يلاحظ كثرة التعامل فيها، فالمتعاملين في البورصة عادة يتسابقون في جني الأرباح الوافرة من خلال تسابقهم مع الأحداث وبالتالي دفع عجلة التنمية والعكس صحيح في حالة الركود الاقتصادي.

(1) جبار محفوظ، البورصة، الجزء الأول، مطبعة هومة، 2000، ص: 45.

(2) محمد أحمد الخضيري، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر، 2000، ص: 24.

2.2 سوق الأوراق المالية الغير منظمة (السوق الموازي)

وهي التي يتم على أساسها التعامل خارج البورصة وعن طريق وسيط يطلق عليها المعاملات على المنضدة أو السوق الموازية. وهي سوق ليس لديها مكان محدد لإجراء التعامل ويقوم التعامل بدون السماسرة، حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية تتمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي والتي توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل فيها، تتضمن سوقين فرعيين هما: (1)

❖ السوق الثالثة

وهي بيوت سمسرة وتكون على استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية، وبأي كمية مهما كبر أو صغر مقدارها وهي بهذا الشكل تعتبر منافسا للسوق المنظمة والمتعاملين بهذه السوق هم المؤسسات الاستشارية الكبرى مثل صناديق التعاقد وحساب الأموال والمؤتمنين عليها التي تديرها المصارف التجارية .

❖ السوق الرابعة

يشبه السوق الثالثة في أن الصفقات تتم خارج السوق المنظمة غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المستثمرين دون حاجة لأعضاء بيوت السمسرة.

ثانيا: وظائف سوق الأوراق المالية

يساهم سوق الأوراق المالية بالوظائف الموالية:

- تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية الاقتصادية
- تعبئة الادخار وتكوين رأس المال فهي تحقق للمشاريع الاستمرار والاستقرار، ومن جهة أخرى حرية المدخرو حكمة الأموال والحصول على عوائد .
- تفادي التقلبات العنيفة للأسعار وما يترتب عليه توقعات تحكم تصرفات المتعاملين في التداول .
- وظيفة اقتصادية تتمثل في تسهيل انتقال الموارد الاقتصادية الحقيقية من المقرض إلى المقترض .

المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية أدوات تمويل في سوق الأوراق المالية، وأصول مالية من جهة نظر المستثمرين فيها، فهذه الأوراق تتمثل في أسهم وسندات، مشتقات وأوراق مهجنة.

(1) جبار محفوظ، البورصة، الجزء الأول، مطبعة هومة، 2000، ص: 55.

أولاً: الأوراق المالية التي تمثل حق ملكية (الأسهم)

تشكل الأسهم أحد أصناف الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية باعتبارها أداة مهمة في زيادة رأس مال المؤسسات ورفع التمويلية وزيادة استثماراتها .

1. تعريف السهم

هو عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل المشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأس مالها والذي يتكون من مجموعة الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.⁽¹⁾

2. القيم المختلفة للأسهم

للسهم عدة قيم سيتم شرحها في النقاط الموالية:⁽²⁾

1.2 القيمة الاسمية

وهي القيمة الثابتة بالصك الممثل للسهم، ويحسب رأس مال المؤسسة طبقاً للقيمة الاسمية لمجموع أسهمها، حيث يجب أن لا يصدر السهم بقيمة أقل منها سواء عند تأسيس المؤسسة أو عند زيادة رأس مالها. وهي تساوي مجموع رأس مال المؤسسة مقسوماً على عدد الأسهم الإجمالية .

2.2 القيمة المحاسبية

وهي قيمة السهم الفعلية حسب ما تظهره السجلات وقيود المؤسسات من الناحية المحاسبية، ويتم تحديد هذه القيمة انطلاقاً من الميزانية المحاسبية للشركة .

3.2 القيمة الجارية (السوقية)

وهي القيمة التي يبيع بها السهم في سوق الأوراق المالية بسعر يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، وقد تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية، فإن كان أداء المؤسسة جيد وحققت أرباحاً، فمن المتوقع أن السعر السوقي للسهم يكون أعلى من القيمة الدفترية أو الاسمية.

4.2 القيمة التصفوية

وهي القيمة التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها في حال تصفية أصول المشروع وإنهاء أعماله بالكامل .

(1) جبار محفوظ، البورصة، الجزء الأول، مطبعة هومة، 2000

(2) مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، مصر، الطبعة الأولى، 1996 ،

3. أنواع الأسهم

يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم أهمها: ⁽¹⁾

1.3 تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به

يمكن أن تصنف الأسهم حسب الشكل إلى :

❖ أسهم اسمية

❖ حيث تصدر هذه الأسهم باسم صاحبها مثبت في الشهادة حيث تسجل أيضا باسمه في سجلات

الشركة، وعليه يتطلب بانتقال ملكية الأسهم من القيد في سجل المساهمين لشركة مصدرة

❖ أسهم لحاملها

يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم ويتم التنازل عن هذا النوع من

الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم الحائز لها

❖ الأمر أسهم

وفيه يذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترن بشرط الأمر أو الإذن وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق

2.3 تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها

يمكن تقسيم السهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم إلى :

❖ أسهم عينية

هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي

أو مخزونات أو براءة اختراع مقدر ومصادق عليها، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى صاحبها إلا تسليم

الموجودات التي تقابلها وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل فقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد

مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين

❖ أسهم نقدية

هي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس

الشركة بصفة نهائية أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

(1) مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك و بورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، مصر، الطبعة الأولى، 1996 ،

❖ أسهم مختلطة

وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقدا

3.3 تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها

تقسم الأسهم في هذه الحالة إلى: (1)

❖ الأسهم العادية

وهي أداة ملكية ذو صيغة مالية قابلة للتداول، مما يعطيها مرونة كبيرة فهي وثيقة مالية تصدر عن شركة المساهمة بقيمة اسمية تضمن حقوق وواجبات متساوية لمالكها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، كما يسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية حيث تخضع قيمتها السوقية إلى تغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب متباينة، ففي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها ولحامليها حصة الملكية في الشركة ولهم حقوق التصويت مجلس المدراء.

❖ الأسهم الممتازة

وهي أداة مالية هجينة تجمع بين صفات أداة المديونية وأداة الملكية فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد للأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية، وكذا الحال عند التصفية، وهي تشبه الأسهم في تواجدها، وهي دائمة رغم الاتجاه المالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم، وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية وبالتالي فإن حامل هذا السهم يعطيه الحق في الحصول على عائد محدد سنويا إما بنسبة من القيمة الاسمية أو مبلغ محدد بجانب المبلغ المثبت بشهادة السهم، بحيث لا يمكن تعظيم هذا العائد لأنه محدد مسبقا من قبل الجهة المصدرة له.

ثانيا: الأوراق المالية التي تمثل حق دائنية (السندات)

تعد السندات أداة من أدوات الاستثمار المباشر القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية حيث يندرج ضمن هذا الصنف عدة قيم وأنواع

1. تعريف السندات

يمكن تعريف السندات على أنها: " قروض تستخدم في التمويل المتوسط وطويل الأجل، ويمكن تقسيم القرض منها إلى أجزاء صغيرة متساوية القيمة يطلق على كل منها اسم السند." (2)

كما يعرف بأنه: "ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها المؤسسة المساهمة العامة وتطرحها للحصول على قرض تتعهد المؤسسة بموجها بسداد القرض وفوائده وفقا لشروط الإصدار." (2)

(1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 223.

(2) عبد النافع الزرري، غازي فرح، الأسواق المالية، داروائل للنشر، عمان،

2. القيم المختلفة للسندات

للسندات قيم اسمية وقيم جارية هي:⁽¹⁾

1.2 القيم الاسمية

هي القيمة التي يصدرها السند وتبقى ثابتة لا تتغير عند تاريخ الإصدار حتى تاريخ السداد.

2.2 القيم الجارية

وهي القيمة التي يصدرها السند وتكون عرضة للتقلبات باستمرار.

3. أنواع السندات

تختلف باختلاف وجهة نظرا مستخدمها لذا يمكن التمييز بين السندات وفقا للمعايير الموالية.

1.3 أنواع السندات حسب الجهة المصدرة

حسب هذا المعيار تصنف السندات إلى نوعين رئيسيين هما:⁽²⁾

❖ سندات عامة

وهي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائئوها فهم البنوك، الشركات، القطاع العام أو القطاع الخاص

❖ سندات خاصة

هي التي تصدرها شركات المساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة.

2.3 أنواع السندات حسب طريقة السداد

يمكن التمييز بين نوعان من السندات حسب هذا المعيار:

❖ السندات تسدد عند تاريخ استحقاقها

حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حامليها عندما يصل تاريخ الاستحقاق.

❖ سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها

(1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 223.

(2) عبد النافع الزرري، غازي فرح، الأسواق المالية، داروائل للنشر، عمان،

الطبعة الأولى، 2001، ص: 160-161.

وبذلك التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحاب السندات .

(1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 223.
(2) عبد النافع الزري، غازي فرح، الأسواق المالية، داروائل للنشر، عمان،

الطبعة الأولى، 2001، ص ص: 160-161.

❖ السندات القابلة للتمديد إلى ما بعد موعد الاستحقاق

وهي تلك السندات التي تأخير تاريخ تسديدها إلى ما بعد موعد استحقاقها في وقت لاحق على أن يتم بيان ذلك مبدئياً في عقد الإصدار.

3.3 أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة لمالكها

ويمكن التمييز بين:⁽¹⁾

❖ سندات قابلة للتحويل إلى الأسهم

تتميز بإمكانية تحويلها إلى أسهم عادية، فهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيراً

❖ سندات ذات علاوة لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها

والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق .

4.3 أنواع السندات حسب معدل الفائدة

ويمكن التمييز بين نوعان هما :

❖ سندات ذات المعدل الثابت

هذا النوع يكون فيه العائد مساوياً لكل السنوات إلى غاية اية مدة القرض.

❖ سندات ذات المعدل المتغير

في هذا النوع من السندات يتغير معدل الفائدة السائدة في السوق أو حسب معدل التضخم في غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية .

5.3 أنواع السندات حسب ما تحققه الشركة

وتتفرع إلى :

❖ سندات عادية

لا تتأثر بما تحققه الشركة من النتائج عن أداء نشاطها

❖ سندات الدخل

هذا النوع من السندات يتأثر بنوع النشاط، وما تحققه الشركة من نتائج حسنة وبالتالي فإن المستثمر لا يحقق له المطالبة بالفوائد في السنة التي لم تحقق فيها الشركة أرباحاً .

(1) محمد عثمان إسماعيل حميد، مرجع سابق، ص: 142

6.3 أنواع السندات حسب الضمانات المقدمة

حسب هذا النوع هناك نوعان من السندات هما:

❖ سندات مضمونة

من أجل جذب رؤوس الأموال قد تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض كانت ترهن عقارها وهذا ما يقضي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة وعدم وفائها بالالتزامات اتجاههم .

❖ سندات غير مضمونة

الضمان الوحيد الذي يتوفر لحمل هذا النوع من السندات يتمثل في حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة وهي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة

ثالثاً: المشتقات المالية والأوراق المهجنة

بالإضافة إلى الأدوات السابقة بمختلف أنواعها يوجد هناك أنواع أخرى من الأوراق المالية وهي:⁽¹⁾

1. المشتقات المالية

قبل تبيان أنواع المشتقات المالية فإنه من الأجدر تعريفها

1.1 تعريف المشتقات المالية

هي نوع من العقود التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي أو المرتبط كالسهم أو السندات أو السلع، فمن أبرز أشكالها عقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة.

2.1 أنواع المشتقات المالية

يمكن التمييز بين الأنواع الموالية من المشتقات المالية وهي:⁽¹⁾

✓ عقود الاختيار

عبارة عن عقد بين طرفين يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع سهم أو سند معين خلال فترة معينة وفي تاريخ معين، وتنقسم إلى:

(1) أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 211.

✓ خيار الشراء

وهو عقد يعطي لحامله الحق دون إلزام لشراء أصل معين في تاريخ معين.

✓ البيع خيار

وهو عقد يعطي لحامله الحق وليس الإلزام ببيع في تاريخ معين وسعر التنفيذ أصل معين للحصول على هذا الحق بدفع حامله علاوة للطرف الآخر مقابل إقدامه على شراء ذلك الأصل.

✓ المبادلة عقود

هي اتفاق بين طرفين أو أكثر بتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة لاحقة وتتفرع عقود المبادلة إلى ثلاثة أنواع وهي: (1)

✓ عقود مبادلة أسعار الفائدة

يعتبر أهم عقود المبادلة وأكثرها شيوعاً، يستعمل من طرف المؤسسات المالية لتغطية مخاطر التغيير في سعر الفائدة .

المبحث الثاني: تنظيم سوق الأوراق المالية

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية في إطار قانوني فعال وفق تشريعات وتنظيمات تحدد المعاملات بين الأطراف المتداخلة فيها والهيئات المنظمة لها، فكلما كانت هذه السوق أكثر تنظيماً انعكس ذلك إيجابياً على كفاءتها ومدى نجاحها أيضاً.

المطلب الأول: تنظيم سوق الأوراق المالية

تقوم سوق الأوراق المالية بتشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين الأفراد والتعامل مع وحدات العجز والفائض عبر آليات بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق النظام الذي تشتغل به سوق الأوراق المالية ولتوضيح تنظيم الأوراق المالية .

أولاً: نظام تشغيل سوق الأوراق المالية

يشترط في السوق المنظمة أن يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة وذلك داخل قاعة للتعامل عن طريق وسطاء وممضى لهم بالعمل فيها وذلك طبقاً لطريقة التداول المتفق عليها مع الالتزام بوحدة التعامل وحدات تغيير الأسعار كلما كان ذلك ضرورياً، وتحدد الهيئة المشرفة على السوق هذه الوحدات وتتولى الهيئة الإعلان عن الصفقات، الكميات التي يتم تداولها لكل ورقة من الأوراق المالية المسجلة فيها وغيرها من المعلومات التي ترمي ضرورة الإعلان عنها لصالح المتعاملين .

(1) محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الأولى، 2001، ص ص : 332-

من خلال ما سبق يتضح أن مكونات نظام تشغيل بورصة الأوراق المالية تتكون من:⁽¹⁾

1. قاعدة التداول

وهو المكان المخصص للتداول .

2. الوسطاء المرخص لهم بالعمل في البورصة

وهو الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم في بيع أو شراء الأوراق المالية بالبورصة ويمنع هؤلاء الوسطاء من القيام بالشراء أو البيع لحسابهم الخاص ويمكن أن يكون الوسيط منشأة فردية أو شركات متخصصة في مجال السمسرة. فالوسطاء من الفاعلين الرئيسيين في البورصة فهم من أهم صناعات السوق وموجهوه، فهم المحرك الرئيسي للنشاط للأوراق المالية بذاتها بالتالي فالوسيط يعتبر أحد عناصر التي بدونها لا يتم التعامل في البورصة. كما يتم الوسيط بتقديم النصيحة فهو المستشار للمستثمر يساعده على حسن اختيار الأوراق المالية لشركات القوية ويوضح له أفضل الأوقات للشراء أو البيع من خلال النصائح والمشورة والرأي والرؤية المستقبلية فيما يتصل بالسوق ككل، ومن هنا يجب على الوسطاء أن يكونوا على دراسة كاملة بما يحدث في السوق المالي، وكذلك بالدوافع والأسباب التي تكمن وراء تقلباته.

3. طرق التداول بسوق الأوراق المالية

يتم التوصل إلى سعر تنفيذ الصفقة بين البائع والمشتري عن طريق الوسيط بإحدى الطريقتين:

❖ طريقة المفاوضة

وفي هذه الطريقة يتم الإعلان عن أسعار العرض أي البيع، أسعار الطلب أي الشراء لكل وسيط يتم التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى اتفاقية على سعر التنفيذ وتمكن هذه الطريقة من إعطاء الفرصة لتحديد السعر العادل للورقة المالية.

❖ طريقة المزايمة

وفي هذه الطريقة يتم التزايد على السعر حتى يتم الاتفاق على أحسن عرض للمشتري، هذا ويتم الإعلان عن الأسعار علنا وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية، والتي يتم تسويتها بالتسليم والتسلم الفعلي وتظهر هذه العمليات ضمن حجم التداول.

ثانيا: المتعاملون

هناك صنفين للأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية هما:

(1) محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الأولى، 2001، ص ص : 400-

1. تصنيف المتعاملون حسب الهدف من التعامل

يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية حسب الهدف من وراء هذا التعامل والذي يعتبر الموجة الرئيسي لهؤلاء في تخطيط عمليات البيع والشراء إلى أربعة مجموعات رئيسية هي: (1)

❖ المضاربون المحترفون

يستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الإحصائي والاقتصادي التي تمكنه من تغيير العوامل الخارجية المؤثرة على السوق، هذا بالإضافة إلى معرفته بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق.

❖ المضاربون الهواة

هو مجموعة تهدف إلى الاستفادة من فروق الأسعار دون أن تهتم بدراسة العوامل المؤثرة على السوق ولا تقوم بدراسة اتجاهات السوق.

❖ المتآمرون

تهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعودا هبوطا بوسائل مصطنعة بهدف أن يصبح السعر السائد في الورقة المالية بالسوق أعلى أو بسعر أدنى من السعر العادل الناتج عن قوى العرض والطلب العاديين.

❖ المستثمرون

هناك نوعين من المستثمرين:

-المستثمر الداخلي: ويهدف إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك عدد كافي من الأسهم ويكون هدفه الربح في المرتبة الثانية.

-المستثمر العادي: ويهدف إلى تحقيق الربح في المرتبة الأولى في الأجل الطويل، بالإضافة إلى العائد الجاري.

2. تصنيف المتعاملون إلى عارضين وطالبيين

يلاحظ من خلال التصنيف السابق للأطراف التي تتعامل في سوق الأوراق المالية أنه تجاهل الأطراف المتعاملة في سوق الإصدار، وعليه يمكن تقسيم المتعاملين في سوق الأوراق المالية إلى كل من العارضين والطلبين لرأس المال:

(1) أمين زويل محمود، بورصة الأوراق المالية، موقعها من الأسواق المالية، أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء، الإسكندرية، 2000، ص: 51

❖ العارضون لرأس المال

وهم أصحاب الأموال أي المدخرات أو من لهم فائض في مواردهم المالية يريدون استثمارها على شكل قيم منقولة.

❖ الطالبون لرؤوس الأموال

ويقصد بهم في أشكال أوراق مالية يأخذون في أغلب الأحيان شكل الشركات الصناعية والتجارية والشركات التي تصدر السندات بهدف تغطية العجز في الميزانية أو بهدف امتصاص السيولة في الأسواق أو مواجهة نفقات غير عادية.

بالإضافة للعارضين والطالبين يوجد الوسطاء (المطالبون) الماليون، وهم صناع ومحركو السوق ويمكن

تقسيمهم إلى:⁽¹⁾

- السماسرة
- وكلاء التبادل.
- صناديق الاستثمار.
- المحكمون والمراقبون.

ثالثاً: شروط الدخول إلى سوق الأوراق المالية

تتطلب عملية دخول الشركات والمؤسسات الاقتصادية إلى سوق الأوراق المالية جملة من الشروط أهمها:

- ✓ يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من الأموال أي شركة مساهمة أو شركة التوصية بالأهم.
- ✓ أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين 20% إلى 25%. حيث تطرح هذه النسبة من رأس المال في سوق الأوراق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
- ✓ أن يكون قدم على تأسيسها ونشاطها أكثر من 03 سنوات.
- ✓ أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الأخيرتين عن طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.
- ✓ تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة مع الإشارة إلى الملف، يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، تقديم نشاط المؤسسة وأفاقها المستقبلية مع الإشارة إلى كيفية الدخول إلى سوق الأوراق المالية.

(1) أمين زويل محمود، بورصة الأوراق المالية، موقعها من الأسواق المالية، أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء، الإسكندرية، 2000، ص: 51

المبحث الثالث: تفعيل سوق الأوراق المالية عن طريق الجهاز المصرفي

لا يقوم القطاع المصرفي ممثلاً بالبنوك والمصارف والمؤسسات التمويلية والاستثمارية بأعمال مصرفية وأنشطة استثمارية من نوع واحد أو حتى تكون خاضعة لنظام موحد وإنما اقتضى تعدد الفعاليات المصرفية من حيث الاختصاص فتؤدي بالتالي دوراً رئيسياً في عملية إنشاء وترقية وتنشيط سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: علاقة الجهاز المصرفي بأسواق الأوراق المالية

يؤدي الجهاز المصرفي دوراً رئيسياً في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال ما يقوم به البنك المركزي والبنوك المتخصصة.

1. البنك المركزي

يقوم البنك المركزي من أجل تنشيط سوق الأوراق المالية بما يلي:

- ✓ توفير التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالي بالشكل الذي يتيح للمصارف توسيع نشاطاتها الائتمانية لتشمل الائتمان متوسط وطويل الأجل.
- ✓ تفعيل أدوات السياسة النقدية بهدف معالجة الاختلالات في الاقتصاد الوطني.
- ✓ السماح للمصارف بالمشاركة في ملكية وإدارة مشروعات إنتاجية تثبت جدارتها الاقتصادية.

2. البنوك والمؤسسات المالية

يبرز الدور الذي يمكن للبنوك المحلية أن تؤديه في تنشيط سوق الأوراق المالية وذلك بفضل الثقة التي اكتسبتها من التعامل مع عملائها وتوفير الخبرات والكوادر الفنية المؤهلة لديها وخضوعها لرقابة السلطات النقدية، ما يعزز الثقة والحماية للمستثمر، إضافة إلى هيمنة البنوك على الجزء الأكبر من المدخرات المحلية ولديه يمكن إيضاح دور البنوك في دعم وتنشيط سوق الأوراق المالية من خلال:⁽¹⁾

- ✓ المشاركة في خط التحويل والتقييم للمشروعات المطروحة للبيع وذلك بهدف التعرف على القيمة الحقيقية والعادلة لهذه المشروعات اعتماداً على ما تتمتع به البنوك من خبرات وكفاءات كبيرة تتيح لها فرصة القيام بتقييم شامل ودقيق لأصول الشركات التي يتم عرضها للبيع وهي أدق وأصعب العمليات في إطار عملية التحويل.
- ✓ التسويق والترويج لأسهم الشركات المباعة، وذلك من خلال توفير البيانات الكافية عن هذه الشركات لعملاء البنوك من خلال شبكة الفروع المنتشرة، بالإضافة إلى فروع البنوك ومراسلها بالخارج، هذا وبالتالي تعتبر البنوك هنا جهاز تسويق جيد لهذه الشركات.
- ✓ النظر في تحويل جانب من دائنية البنوك المستحقة على الشركات المؤهلة لعملية البيع إلى أسهم بما يسمح بتصحيح هيكلها المالية من ناحية، ويساعد على ترويجها من ناحية أخرى بعد أن يتم تداولها في

(1) ياسر بوحسون، شادي أحمد زهرة، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث

البورصة مستقبلا، على أن يتم ذلك بعد دراسة جيدة لكل شركة على حدا وليس كسياسة عامة تنطبق على كل الشركات، وإنما على الشركات ذات الأداء المالي الجيد بحيث تلاقي هذه الأسهم إقبالا من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية .

✓ القيام بدور المستثمر المالي للمستثمرين الراغبين في شراء أصول وأسهم الشركات المعروضة للبيع، وهو دور مكمل لدور البنوك في عملية التسويق والترويج لبرنامج البيع .

✓ - قيام البنوك بوضع برنامج للتمويل قصير الأجل لبعض الشركات ذات المراكز المالية القوية والتي تحتاج فقط لتمويل قصير الأجل لاستكمال بعض العمليات النهائية لعملية التطوير والبيع أو التحديث لمنتجاتها

✓ تدوير محافظ الأوراق المالية القائمة لديها في سوق الأوراق المالية وكذلك فيما تمتلك هذه الشركات بما يتلاءم مع القدرة الاستيعابية للسوق لتنشيط جانب العرض في سوق الأوراق المالية، وكذلك كنوع من التخصص، حيث أن البنوك العامة تملك مساهمات كبيرة في بعض الشركات العامة، ومن هنا فإن تخلص البنوك من حصتها في هذه الشركات يعتبر نوع من التخصص على اعتبار أن البنوك مملوكة ملكية عامة والشركات أيضا شركات عامة

✓ القيام بدور أمناء الاستثمار من خلال طرح وتلقي الاكتتابات العامة لبعض الشركات المطروحة للبيع من خلال تنظيم البنوك لهذه العملية، ومن خلال دراسة حجم الطلب على الأوراق المالية وكيفية تحديد الأوراق المالية ومواعيد طرحها للجمهور .

✓ القيام بمهام صانع السوق حيث تحتاج سوق الأوراق المالية إلى وظيفة صانع السوق، ويمكن للجهاز المصرفي أن يقوم بها جزئيا ومرحليا من خلال تدوير محفظة استثماراته المالية بصورة مستمرة في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء، لإحداث نوع من التوازن للأسعار، وتحريك السوق وفقا لاحتياجاته، كما أن مهام تغطية وتلقي وضمان الاكتتابات من ضمن مهام صانع السوق والتي تقوم بها البنوك في الوقت الحالي .

✓ القيام بإعداد وإصدار العديد من الأدوات التي تساهم في تنوع أدوات السوق، والتي يتناسب فيها العائد والمخاطر كأسهم صناديق الاستثمار، والأسهم الممتازة، والأسهم المطروحة بعقود اختيار والسندات المضمونة من قبل الحكومة، والسندات مضمونة العائد، والسندات ذات العائد المتغير، حيث أن مثل هذه الأدوات تساعد على توفير الفرص الحقيقية للمستثمرين والبنوك لتوجيه الأموال لهذه الأدوات حسب درجة العائد والمخاطرة .

✓ كذلك يمكن البنوك أن تساهم في دعم وتنشيط سوق الأوراق المالية من خلال إنشاء أو المساهمة في إنشاء المزيد من الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية، والتي تؤدي خدمات تنشيط سوق رأس المال مثل شركات خدمات أمناء الاكتتاب، وشركات خدمات الاستثمارات، وشركات المقاصة والتسوية، شركات رأس المال المخاطر، شركات التمويل التأجيري، شركات الإدارة المتخصصة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وشركات السمسرة في الأوراق المالية.⁽¹⁾

(1) ياسر بوحسون، شادي أحمد زهرة، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث

- ✓ تؤدي البنوك دور الوساطة في السوق لصالح الغير، وتساعد البنوك سوق الأوراق المالية من خلال الصفقات التي تتم داخلها.
- ✓ تقوم البنوك المتخصصة المساهمة والمشاركة في إنشاء مؤسسات جديدة في السوق الأولية أي سوق الإصدار، وتتولى في سوق التداول تسويق الأوراق المالية الجديدة.
- ✓ كذلك يمكن للبنوك أن تشجع زبائنها على الاستثمار في الأوراق المالية من خلال القروض لغرض شراء الأسهم الأمر الذي يساعد على توسيع قاعدة الملكية، علما بأن هذا الاتجاه يتيح الفرصة أمام العاملين لامتلاك عدد من أسهم الشركات التي يعملون فيها
- ✓ العمل على إنشاء المزيد من صناديق الاستثمار لما يمكن أن تلعبه هذه الصناديق من دور مهم في تنشيط السوق.⁽¹⁾

3. صناديق الاستثمار

ترجع أهمية صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية فيما يلي:⁽¹⁾

- ✓ إن غالبية الراغبين في الاستثمار لا تتوافر لديهم الخبرة بالمعاملات المالية، وفي ظل إنشاء صناديق الاستثمار يمكن أن تمثل عامل أمان وثقة لقاعدة عريضة من المستثمرين كانت تحجم في الماضي عن التعامل في سوق الأوراق المالية لعدم وجود الجهاز المالي الذي يقوم بدور بيت الخبرة المالية .
- ✓ تحقق صناديق الاستثمار عنصر جذب لصغار المستثمرين والمدخرين وذلك لاتصافها بخاصية التنوع وهي أهم خاصية تسهم في جذب محدودي الدخل وقليلي الخبرة في التعامل بأدوات الاستثمار، حيث يضمن لهم الحد المعقول من حماية أموالهم في مواجهة مخاطر المعاملات المالية وتقلباتها، من خلال تنوع الاستثمار للصندوق في 1 قاعدة عريضة من الأسهم والسندات والصكوك.
- ✓ تعتبر صناديق الاستثمار أحد الأدوات الهامة لأصحاب الاستثمارات الكبيرة باعتبارها بيت خبرة مالية موثوق فيه يملك بحكم رأس ماله القدرة على تنوع استثماراته ومحفظه أوراقه المالية، مما يتيح لأصحاب الاستثمارات الكبيرة ميزة تحقيق الربح الأعلى والتأمين الأفضل بالمقارنة بالدخول المباشر إلى سوق الأوراق المالية.
- ✓ تقوم بجمع مدخرات الأفراد وتوجيهها نحو الاستثمارات الطويل الأجل، وتكون هذه البنوك جميعا تحت وصاية البنك المركزي، الذي يتدخل لتعديل الانحرافات إذا وجدت وذلك عن طريق الائتمان سواء بالتوسيع أو الانكماش حسب السياسات التي ترغب الدولة في تطبيقها شرط أن لا تعيق نمو السوق.

(1) ياسر بوحسون، شادي أحمد زهرة، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث

العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 1، 2005، ص: 247-310

خلاصة الفصل الثاني

يلعب سوق الأوراق المالية أهمية بالغة في الاقتصاد، حيث تمثل ركنا من أركان النظام التمويلي في النظم الاقتصادية، كما يقوم نشاط أسواق الأوراق المالية على تداول أدوات مالية طويلة الأجل، سواء كانت أسهم أو سندات بمختلف أنواعها، حيث يبني المستثمرين على أساسها قراراتهم الاستثمارية وذلك اعتمادا على الأنباء التي ترد إليهم، والتي من شأنها تغيير أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا حسب طبيعة الأنباء ولأن سوق الأوراق المالية هي القناة التي تمر عبرها تدفق الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية الى الجهات التي لها عجزا وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها.

بحيث يقوم الجهاز المصرفي بتنشيط وتطوير سوق الأوراق المالية من خلال تدوير محافظ الأوراق المالية والاستثمار المباشر في المالية وإنشاء صناديق الاستثمار التي تقوم بتنشيط الاستثمارات طويلة الأجل.

الفصل الثالث

سوق الأوراق المالية الجزائرية

و دور الجهاز المصرفي في

تفعيلها

تمهيد

أتت فكرة إنشاء الأوراق المالية بالجزائر كعملية مكتملة لسلسلة الإصلاحات الاقتصادية التي خاضتها الجزائر والتي عملت على تحويل الاقتصاد الجزائري اقتصادا حرا تستدعي سوق مالية على درجة عالية من الكفاءة والتنظيم وتضمن للوحدات الاقتصادية المختلفة الحصول على احتياجاتها من الأموال واستثمار ما لديها من فوائض مالية في قنوات مربحة .

ومن أجل تحقيق درجة عالية من كفاءة سوق الأوراق المالية المحلية وتطلب تعزيز دور القطاع المصرفي، لذلك فالبنوك الجزائرية مطالبة من اجل تفعيل سوق الأوراق المالية إنشاء وتوسيع سوق الإصدار وإدارة المحافظ الاستثمارية التي من شأنها بعث الحيوية في سوق التداول وتزيد من سيولته وتوسعها في أنشطة الوساطة .

وتواجه بورصة الجزائر جملة من المشكلات والعقبات التي تعترض نشأتها وتطورها وتحد من فعاليتها كما أن وتنميتها تساهم في اقتراحات لسبل تنشيطها. وعليه سيتم التركيز في هذا الفصل على سوق الأوراق المالية بالجزائر ودور البنوك الجزائرية في تنشيطه من خلال المباحث الموالية :

- ✓ سوق الأوراق المالية في الجزائر؛
- ✓ دور البنوك الجزائرية في تفعيل سوق الأوراق المالية؛
- ✓ تقييم سوق الأوراق المالية بالجزائر .

المبحث الأول: سوق الأوراق المالية الجزائرية

تتميز سوق الأوراق المالية في الجزائر كغيرها من الدول النامية بمحدودية أدائها فقد مرت بعدة تطورات منذ نشأتها نتيجة سلسلة الإصلاحات الاقتصادية الناجمة عن الأزمة البترولية سنة 1986 وبالانتقال إلى نظام اقتصاد السوق بدأت نفي وضع أسسه من خصوصية ، تحرير الأسعار وإنشاء السوق للأموال المالية والتي تتكون من عدد محدود من الشركات .

المطلب الأول: نظرة تاريخية عن نشأة البورصة في الجزائر ودوافع إنشائها

كانت الجزائر تعتمد على التخطيط المركزي في سياستها إلى غاية وقوعها في الأزمة الاقتصادية وفشل نظامها المالي، فباتت الإصلاحات سبيلا لمعالجة هذا النظام، مما تطلب تأسيس سوق رؤوس الأموال بالجزائر، وعليه يتم التطرق في هذا المطلب للمحاور الموالية: ⁽¹⁾

أولا: لمحة تاريخية عن نشأة البورصة في الجزائر

تم تأسيس بورصة الجزائر في شهر ديسمبر 1990 برأس مال 320.00 دينار جزائري تحت اسم "شركة القيم المنقولة" تساهم فيها صناديق المساهمة الثمانية بحصص متساوية، وهذا استنادا للمادة الأولى من القانون 03/88 الصادر بتاريخ: 02 جانفي 1988 ، المتعلق بصناديق المساهمة .

وسميت شركة القيم المنقولة، تحاشيا لكلمة "بورصة" التي لها دلالة إيديولوجية رأسمالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى لانعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة، لأن التشريع التجاري الساري المفعول آنذاك لم يتطرق لمثل هذه النشاطات .

وبتاريخ: 28 ماي 1991 ، ظهرت إلى الوجود ثلاث مراسيم تختص بتبادلات القيم المتداولة، أنواع وأشكال القيم المتداولة وكذا شروط إصدارها وأيضا لجنة البورصة، وبصدور هذه المراسيم تم استبدال ما أطلق عليه في البداية "شركة القيم المنقولة" ليصبح اسمها "بورصة القيم المنقولة"، إلا أن هذه الأخيرة مرت بفترة حرجة ناتجة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي، وكذا الدور غير الواضح لمهامها، ذلك أن السلطات العمومية آنذاك لم تكن لديها نظرة واضحة عن أهمية عملها، وبقيت الأوضاع هكذا إلى غاية شهر فيفري من سنة 1992 أين تم رفع الرأس المال الاجتماعي لبورصة الجزائر ليصبح 320.900 دينار جزائري، ومنذ هذا التاريخ وبورصة الجزائر الشغل الشاغل للحكومة، حيث أعيد النظر في قضية تنظيمها العديد من المرات من خلال جملة من المراسيم التشريعية والتنفيذية والتي من بينها ما يلي :

- المرسوم التنفيذي رقم 08/93 المؤرخ في: 25 أفريل 1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة.
- المرسوم التنفيذي رقم 10/93 المؤرخ في: 23 ماي 1993 المتضمن النص الكامل المنظم لبورصة الجزائر .

(1) مختار عيواج، مرجع سابق، ص: 245-247.

- القرار التنفيذي الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 1995 المتعلق بتعيين أعضاء لجنة البورصة واستبدال اسم هذه الأخيرة لتصبح " لجنة ومراقبة البورصة ."
- المرسوم التنفيذي رقم: 08/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بنظام هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية .
- النظام رقم: 03/96 المؤرخ في 3 جويلية المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وكذا واجباتهم .
- النظام رقم: 03/96 المؤرخ في 2 نوفمبر 1996 المتضمن تعيين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- النظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتضمن القواعد الرئيسية لسير بورصة الجزائر .

وبالرغم من كل ما سبق، غير أن البورصة لم تشتغل بالمرّة، حيث اعترضت انطلاقاتها العديدة من الصعوبات منها:

- ✓ المحيط الاقتصادي غير المشجع والمتميز بمعدل التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة
- ✓ الإطار القانوني الضيق والمتميز بتردد السلطات العمومية بشأن خصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية.
- ✓ صعوبة طرح الأسهم العمومية للاكتتاب العام، حيث لا يمكن أن يكون إلا بين هذه المؤسسات نفسها بسبب القيود التشريعية.
- ✓ الوضعية المالية السيئة لمعظم المؤسسات العمومية الاقتصادية، حيث تمنعها من الدخول إلى البورصة، إضافة إلى أنها غير كفؤة في استغلال مواردها المالية .

ومع بداية سنة 1996 بدأت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ممارسة نشاطها الفعلي كما تم إنشاء شركة إدارة بورصة القيم في ماي 1997 وهو ما سمح بتوفير الشروط المناسبة لقيام بورصة القيم المتداولة في الجزائر، حيث كان الافتتاح الرسمي في 25 ماي 1997 تحت اسم بورصة القيم المتداولة، يحتكر التفاوض فيها خمسة وسطاء، في حصة أسبوعية للتفاوض بنظام التسعيرة الثابت، يتم التسعير بطريقة آلية (الالكترونية) في حين تتم المقاصة يدويا، أما التسليم فيتم بعد تسعة أيام .

ثانيا: مبررات إنشاء بورصة الجزائر

تندرج فكرة إنشاء البورصة في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظهرت عدة قوانين اقتصادية سنة 1988 تتمثل في القانون 88—01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا القانون 88-03 الخاص بإنشاء صناديق المساهمة، حيث تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم وأنشئت البورصة لتنسجم مع إستراتيجية التنمية الجديدة التي تبناها الجزائر، ولتتزامن مع بداية تحرير اقتصادها وفسح المجال الاقتصادي للسوق ومن أبرز دوافع إنشائها ما يلي:

(1)مختار عيواج، مرجع سابق، ص ص: 245-247.

- تشكيل بديلا غير تضخمي لتمويل الاستثمارات من خلال الادخار من طرف المقيمين أو غير المقيمين .
- تمثل بديلا للمدخرين الذين تتجه اهتماماتهم باتجاه عدة بدائل خاصة الاستثمار العقاري وأنشطة المضاربة.
- تعتبر إطارا مناسباً لفتح رأس مال المؤسسات العمومية المساهمين الخواص سواء كانوا طبيعيين أو معنويين، محليين أو أجنبى والذي تسعى السلطات إلى تحقيقه.
- السماح للخبزينة العمومية بالرجوع إلى تقنية جمع الادخار لإعادة التمويل، ومسايرة الاقتصاد لتطورات العولة .

المطلب الثاني: تنظيم وسير بورصة الجزائر

يقوم بتنظيم سيرورة بورصة الجزائر هيئات ومدخلون متمثلين في وسطاء ومتعاملين أهمهم :

أولاً: الهياكل التنظيمية والإطارات القانونية المنظمة للبورصة الجزائرية

قام المشرع الجزائري بتوكيل مهمة تسيير وتنظيم البورصة إلى الجهات الموالية: ⁽¹⁾

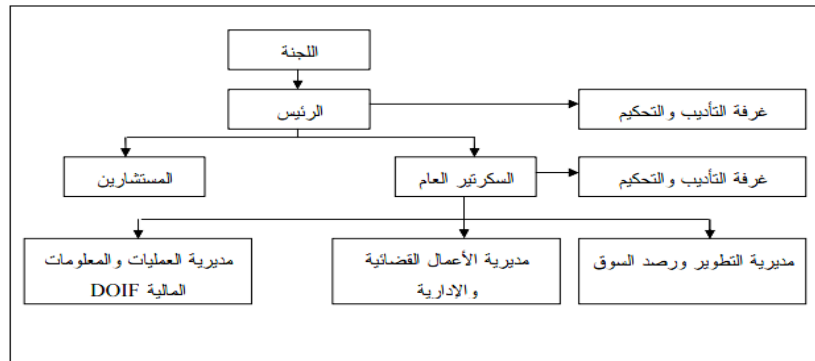
1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة " COSOB "

هي لجنة تم تشكيلها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق بسوق القيم المتداولة وتم تثبيتها رسمياً في فيفري 1996 ، كما تم إجراء عدد من التعديلات عليها من خلال القانون رقم 03-04 من خلال المواد 06، 13 و 14.

1.1 الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تتميز " COSOB " بهيكل تنظيمي ومستقل ومكيف حسب مهامها والسلطات المخولة لها كما هو موضح في الشكل الموالي:

شكل رقم(1.11): الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة



المصدر: www.cosob.org- présentation –organigramme, vie le 25/04/2016.

(1) شمعون شمعون، البورصة -بورصة الجزائر-، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2005 ،ص: 79

2.1 مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

أعلى هيئة في البورصة وتمتع بالاستقلالية ومصداقية فهي تقوم بالمهام الموالية:

- ✓ حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الغش والتزوير.
- ✓ قبول الأوراق المالية للتفاوض بشأنها وشطبها وتحديد أسعارها.
- ✓ تحديد نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات المطلوبة منهم لدى زبائنهم.
- ✓ القيام بنشر المعلومات دوريا والتي تخمن الشركات في البورصة .

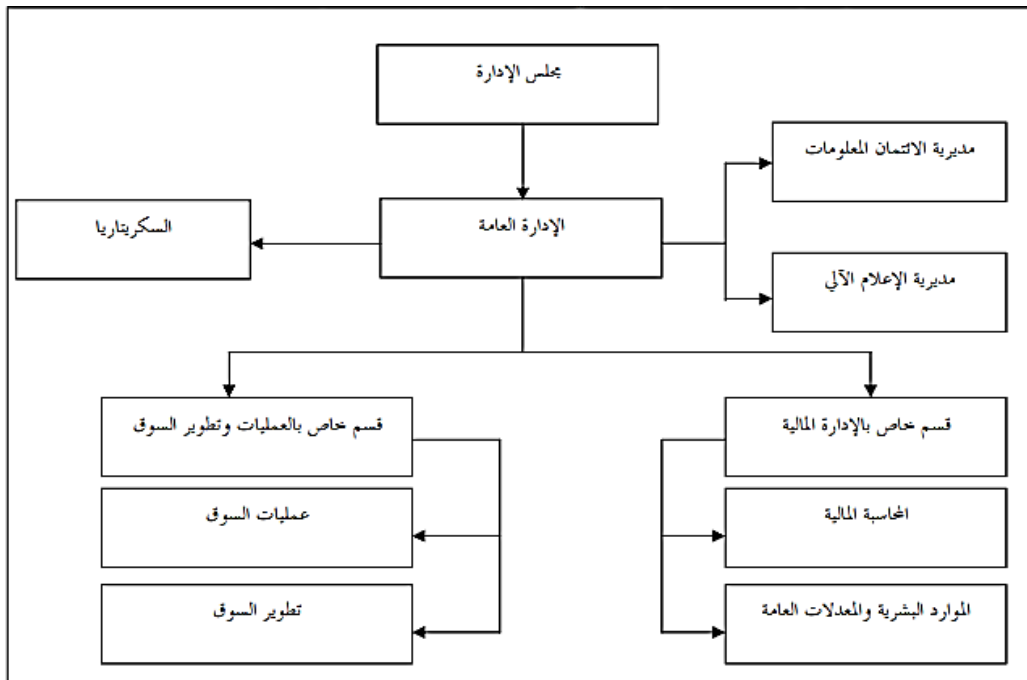
2. شركة تسيير بورصة القيم المنقولة " SGBV "

وهي شركة ذات أسهم يرأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري تقوم بتسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 10- 93 وتحقق انجازها في 25 ماي 1997.⁽¹⁾

1.2 الهيكل التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تتميز " SGBV " هيكل تنظيمي مستقل ومكيف حسب مهامها والسلطات المخولة لها كما هو موضح في الشكل الموالي:

شكل رقم(2.11): الهيكل التنظيمي لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة



المصدر: www.sgbv.dz, 25/14/2016, 19:45

(1) شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2005، ص: 79

1.2 المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة

من أبرزهم البنوك الوطنية الممثلة في: البنك الخارجي الجزائري ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بالإضافة إلى شركات التأمين الوطنية: الشركة الوطنية الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين، الشركة الجزائرية للتأمين

2.2 مهام شركة تسيير بروة القيم المنقولة

تمارس الشركة النشطة الموالية: (1)

✓ التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في البورصة، والتنظيم المادي لحصص التداول وإدارة نظام التداول والتسعير.

✓ تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات المالية .

✓ تقييم عليات التداول داخل البورصة وعمليات المقاصة بين الوسطاء .

3. المؤتمن المركز للسندات:

يعتبر الهيئة الجديدة التي جاءها القانون 03-04 المؤرخ في 23 فيفري 2003 يحمل التسمية التجارية "الجزائر كليرينغ"، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم ومرخصة من طرف COSOB كما حدد دوره بموجب قانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ويعني بالعمليات الموالية :

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافضي السندات "TCC"
- مركز حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين ونشر المعلومات المتعلقة بالسوق

4. ماسكو الحسابات حافظو السندات "TCC"

يتمثل ماسكو الحسابات في البنوك والمؤسسات المالية وشركات التجارة التي تمتلك صفة الوسطاء يوفر للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات.

5. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "OPCV"

تتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير "SICAV" والصناديق المشتركة للتوظيف "FCP" وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقة لضمان السيولة على مستوى السوق ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين .

(1) -رشيد بوكساني، نسيمة اوكليل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، رقم 05-2010.

ثالثا: المتدخلون ببورصة الجزائر

يتدخل في بروصة الجزائر العديد من الأطراف منهم ما يلي :

1. الوساطة المالية في البورصة الجزائرية

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 ومنع الوسطاء ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة .

1.1 تطور الوساطة المالية في البورصة

إن الوجود الفعلي للوساطة لم يتجسد إلا سنة 1997 ، حيث وكلت المهمة إلى سبع مؤسسات مالية والتي اختارت من ثلاث إلى خمس أشخاص لمزاولة النشاط وبلغ عدد الوسطاء 39 وسيط ، وبعد انقضاء خمس سنوات سحب الاعتماد ومنح لشركات الأسهم رأس مال كل منها 3000000 دج، ويتمثل شركات الوساطة المالية في بورصة الجزائر في ما يلي:⁽¹⁾

- شركة الراشد المالي: يساهم فيها البنك الخارجي والصندوق الوطني للتعاون.
- المؤسسة المالية للرشاد والتوظيف: تضم بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين .
- يونين البنك: هو الوسيط الوحيد بأس المال الخاص 1000000 دج.

2.1 شروط اعتماد الوسطاء في البورصة

تتمثل في الشروط المنصوصة عليها حسب المرسوم رقم 96- 03 المؤرخ في 03/07/1996 ، وبالنسبة للأشخاص الطبيعيين ويشترط ما يلي :

- ✓ بلوغ سن 25 سنة على الأقل والتمتع بكامل القوى العقلية والأهلية وأن يمتلك محل ملائم لمتابعة نشاطه .

أما بالنسبة للأشخاص المعنويين فيشترط ما يلي :

- ✓ الحد الأدنى لرأس المال هو مليون دج ، وأن يمتلكوا محلات لائقة لحماية مصالح زبائنهم .
- ✓ أن يكون لديهم مسير واحد على الأقل ويتمتع بالأهلية، وتقديم ضمانات للجنة وأن تكون لديهم تنظيمات تتلاءم مع مهامهم .

3.1 الوسطاء المعتمدون في البورصة " IOB "

يتضمن السوق حاليا بنك الفلاحة والتنمية الريفية " BADR "، وبنك التنمية المحلية " BDL " وبنك الجزائر الخارجي " BEA "، والبنك الوطني الجزائري " BNA " والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط " CNEP " والقرض الشعبي الجزائري " CPA " والبنك الخاص بي أن بي باربوا الجزائر BNP Paribas Eldajair .

(1) -رشيد بوكساني، نسيمة اوكليل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، رقم 05-2010.

2. المتعاملون

يتيح التشريع الجزائري مجالا واسعا أمام تدخل الأشخاص الطبيعيين لاستثمار أموالهم إما بتكوين محافظ مالية شخصية مسيرة بشكل مباشر من قبل صاحبها أو مسيرة من طرف الوسيط في عمليات البورصة عن طريق الوكالة أو المساهمة والاستثمار في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة.⁽¹⁾

1.2 شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير

تم اعتماد شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير بمقتضى مقرر رقم 10-98 المؤرخ في 31 مارس 1998 من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وهي تعتبر من شركات المساهمة حسب المشرع الجزائري، وتخضع لأحكام القانون التجاري، وهدفها تسيير محفظة القيم المنقولة وسندات لدين القابلة للتداول.

2.2 الصناديق المشتركة للتوظيف

هي ملكية مشتركة للقيم، بحيث تعتبر منقولة لا تتمتع بالشخصية المعنوية والمعتمد من طرف لجنة التنظيم والمراقبة، إذ تعتبر حصص الصندوق المشترك للتوظيف قيما منقولة. ويقوم بتسعير الصندوق المشترك شخص طبيعي أو معنوي وفقا للنظام الذي تم إعداده بالاستعانة مع مؤسسة مالية.

3.2 هيئات أخرى

وتتمثل هذه الهيئات في ما يلي:⁽¹⁾

❖ وزارة المالية

يتدخل وزير المالية في ما يلي:

- ✓ تعيين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- ✓ المصادقة على النظام العام للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

❖ بنك الجزائر

ويلعب دورا أساسيا في السياسة النقدية ومراقبة النظام المصرفي والمالي فيتدخل في مسار معالجة المعاملات على الأوراق المالية، وذلك لأن الوسطاء يستعملون حسابات شركائهم الأم المفتوحة لدى بنك الجزائر، لتبادل الأوراق المالية

(1) -مرؤى مزهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

❖ صندوق الضمان

ويتكون من مجموع الوسطاء، يتم تسييره من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وذلك لضمان مسؤولياتهم تجاه زبائنهم.

المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة وآلية عمل بورصة الجزائر

حتى يمكن التفاوض حول الأوراق ومبادلتها طبقا لقواعد التداول، فقد تم تحديد مختلف الأدوات المالية المتداولة، كما أن آلية عملها تشمل مختلف الأوامر، والتسوية والتسليم وكيفية الإدراج.

أولا: الأدوات المالية وطرق قيدها في البورصة الجزائرية

تتنوع الأدوات المالية في البورصة بين الأسهم والسندات حسب سوق رأس المال وسوق السندات

1. أدوات الاستثمار المالي في البورصة الجزائرية: حسب الأمر 75-79 يقبل التداول في البورصة ما يلي: (1)
 - أوراق رأس المال: والتي تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم التمتع وأسهم مجزأة إلى شهادات الاستثمار.
 - أوراق الاقتراض: وتنقسم إلى أوراق المساهمة والسندات العادية.
 - أوراق هجينة: تنقسم إلى سندات قابلة للتحويل إلى أسهم.

2. شروط قيد الأوراق المالية في البورصة الجزائرية

تحدد شروط قبولها بموجب الأمر رقم 97-03 كما يلي :

- على الشركة التي تطلب القبول أن تعين وسيطا أو أكثر يكلف بمساعدتهم في تحضير ملف القبول.
- تقديم ملف القبول يشمل الوثائق القانونية، الاقتصادية، المالية والمحاسبية كما في التعليم رقم 01-98
- أن توزع على الجمهور 20% من رأسمالها، وأن يكون لها 300 مساهم على الأقل و100 حائز على السندات.

3. إجراءات قيد الأوراق المالية في البورصة الجزائرية

يحدد النظام العام للبورصة الإجراءات التالية :

1.3 إجراء العرض العمودي العادي

يطبق على سندات الدين والسندات الشبيهة بالسندات التي سبق تسعيرها، ويسمح لـ " SGBV " بالتسجيل المباشر للسند في جدول التسعيرة ليتم تداوله.

(1) -مرؤى مهودى، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

2.3 إجراء العرض العمودي للبيع بسعر محدود

هو الإجراء المتمثل في أن يوضع تحت تصرف الجمهور في يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر ثابت تحديده.

3.3 إجراء العرض العمودي للبيع بأدنى سعر

يتمثل في أن يوضع تحت تصرف الجمهور في يوم الإدخال عدد معين من السندات بأدنى سعريقبل به المتدخلون بالتنازل عنها.

ثانيا: أسواق بورصة الجزائر

تضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين .

1. سوق سندات رأس المال والشركات المدرجة فيه

تتكون سوق سندات رأس المال من الأسواق الموالية :

1.1 السوق الرئيسية

هي السوق الموجهة للشركات الكبرى والتي تشمل الشركات الموالية⁽¹⁾:

- ❖ مجمع صيدال لإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية : بدأ عملية الدخول إلى البورصة عندما أعطى المجلس الوطني لمساهمات الدولة الإشارة في سنة 1988 لجمع الكيمايا والصيدلة، بفتح جزء من رأسمالها للخصوصية الجزئية .
- ❖ مؤسسة الأوراسي: لخدمات الفنادق السياحية: يقدر رأسمالها بـ 217 مليون دج، واتخذ قرار دخولها إلى البورصة من طرف اللجنة الوطنية لمساهمات الدولة بتاريخ 1998/02/05 .
- ❖ شركة اليانس للتأمينات: تعتبر أول شركة خاصة والتي أنشئت بموجب القانون المسير لها سنة 1993 4 تدخل البورصة من خلال عرضها لأكثر من 8.1 مليون سهم من 01 أكتوبر إلى 02 نوفمبر 2010.
- ❖ شركة روبية للعصائر والمشروبات "NCA" : تعتبر أول شركة صناعية تدخل البورصة في فيفري 2013، وبدأت نشاطها بطرح 25% من أسهمها، وتعتبر ثاني شركة خاصة تحقق نجاح في البورصة .
- ❖ المجمع الصيدلاني « بيوفارم »: أعطت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في ديسمبر 2015 موافقتها بشأن دخول المؤسسة بورصة الجزائر، ويمثل هذا الدخول عرضا عموميا لبيع أسهم تمثل نسبة 20% من رأس 5 مال المؤسسة.

2.1 سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

(1) -مروى مزهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03.

هي سوق مخصصة لتداول أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة وتم إنشائها في سنة 2012 بموجب نظام " COSOB" رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997.

2. سوق سندات الدين والشركات المدرجة فيه

تتكون سوق سندات الدين من الأسواق الموالية: ⁽¹⁾

1.2 سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة

وهي السوق التي تشمل على سند واد مدرج في تسعيرتها، وهو خاص بمجموعة داخلي التي تنشط في قطاع العقارات وتشارك في قطاع السياحة من خلال الفندقية وتم إدراجها في البورصة في 16 مارس 2009.

2.2 سوق كتل سندات الخزينة العمومية " OAT "

وهي السوق في سنة 2008 وتحمي حاليا 27 سنة للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 320 مليار دج.

المبحث الثاني: دور البنوك الجزائرية في تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر

البنوك الجزائرية مطالبة من اجل تفعيل سوق الأوراق المالية أن تتجاوز تلك الأعمال التقليدية وأن تبدي اهتماما أكبر بوظائف بنوك الأعمال وأنشطة شركات الأوراق المالية.

المطلب الأول: دور البنوك الجزائرية في إنشاء وتوسيع سوق الإصدار

للمساهمة الفعالة في إنشاء وتوسيع سوق الإصدار يتطلب الأمر من البنوك تأدية دورين هامين هما إنشاء شركات باستطاعتها إصدار أوراق مالية والقيام بطرح إصدارات جديدة

أولا: إنشاء شركات باستطاعتها إصدار أوراق مالية

دور البنوك الجزائرية في إنشاء شركات بمقدورها إصدار أوراق مالية، هو رهين إطلاع هذه البنوك بوظائف بنوك الأعمال وحائة الخدمات المرتبطة بتأسيس شركات الأموال والمساهمين رؤوس أموالها والتي تشكل مستقبلا مصدرا لتزويد السوق بالأوراق المالية الكفيلة بتوسيعها وتنشيطها.

1. المساهمة في رؤوس أموال الشركات

تقوم البنوك بالمساهمة في تأسيس الشركات والمشاركة في رؤوس أموالها وفقا لأحكام وقوانين كما يلي :

(1) -مروى مزهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

1.1 الإطار القانوني لمساهمة البنوك والمؤسسات المالية

المادة 118 من قانون النقد والقرض هي الإطار التنظيمي لعمليات المساهمة في رؤوس أموال الشركات التي تقوم بها البنوك غما من خلال الاكتتاب في رؤوس أموال مؤسسات قيد الإنشاء أو المشاركة في رفع رؤوس أموال مؤسسات قائمة، غير أن البنوك ليست حرة تماما في أخذ المشاركات لأن القانون لا يسمح بذلك إلا بتحقيق شروط التي يحددها مجلس النقد والقرض لإضافة الاستثمارات أي لنوع المشاريع التي يمكن للبنوك حيازة صكوك فيها، وكذا الحدود القصوى للمساهمات في تلك المشاريع .

2.1 مساهمة البنوك العمومية في تأسيس الشركات والمشاركة في رؤوس أموالها

يوجد بالجزائر الآلاف من شركات الأموال العمومية والخاصة من بين هذا العدد لا يوجد إلى القليل من شركات ذات مساهمة عامة، وهي الشركات التي فتحت رؤوس أموالها للجمهور أي الشركات المدرجة في البورصة حاليا وأهمية شركة الرياض سطيف، نزل الأوراسي وشركة صيدال أليانس للتأمينات.

ومن بين آلاف الشركات تلك لا تساهم البنوك الجزائرية إلا في بضع عشرات من شركات الأموال، وهي جميعها شركات عائلية (شركات مساهمة مغلقة الملكية، وبغض النظر عن سقف الحيازة المحدد من قبل القانون التجاري، فإن مساهمة البنوك تشكل نسبة متواضعة من الأموال الخاصة للشركات التي تساهم فيها وليس هناك نسب مساهمة مرتفعة سوى بالنسبة للشركات الصغيرة الحجم. للعلم فغن المساهمة يجب أن تتعدى الأسهم المأخوذة نسبة معينة من رأس مال الشركة المعينة (مثلا في فرنسا 10% على الأقل).

فيما يلي جدول يوضح مساهمة بعض البنوك العمومية في شركة إعادة التمويل الرهني "SRH"

جدول رقم(1.III): مساهمة بعض البنوك العمومية في شركة إعادة التمويل الرهني "SRH"

بنوك العمومية المساهمة في SRH	مبلغ المساهمة (مليون دج)	حصة الأسهم
الخزينة العمومية	1270	254
البنك الوطني الجزائري	546	109
البنك الخارجي الجزائري	546	109
القرض الشعبي الجزائري	546	109
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	380	76
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	250	50

مصدر: من اعداد الطالبة

ما يلاحظ أن إجمالي مساهمة البنوك الجزائرية في رأس مال الشركة إعادة التمويل الرهني كان بنسبة مرتفعة مع العلم أن رأس مالها الحالي يقدر بـ: 165000000.4 دج وهو محرر كلياً ومكتتب يتكون من 833 سهم بقيمة 5000000 دج وان أهم مصادر الشكّة المالية المتوسطة والطويلة الأجل تأتي من إصدار سندات على مستوى السوق المحلية .

ثانياً: القيام بطرح إصدارات جديدة

يمكن للبنوك الجزائرية أن تساهم في زيادة المعروض من الأوراق المالية في السوق، من خلال فتحها لرؤوس أموالها وخاصة تلك التابعة للقطاع العام والتي تتميز بكبر حجمها، كما يمكن لهذه البنوك أن تتخلص من عبء إدارة قروضها العقارية بتحويلها إلى أوراق مالية تطرح في السوق.

1. فتح البنوك لرؤوس أموالها

الشكل القانوني لمؤسسات الإقراض في الجهاز المصرفي الجزائري وحتى تلك التابعة للقطاع الخاص، هي على شكل شركات أسهم، باستثناء الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي الذي يتخذ شكل تعاونية، أما من حيث نوعية المساهمة فإن عدد حاملي السهم في تلك الهيئات يختلف من مؤسسة لأخرى، ففي بعض البنوك رأس المال في مجموعة ممسوك من طرف عدد محدود من المساهمين، بينما في بنوك أخرى رأس المال مشتت نسبياً ولكن حول نواة صلبة هي بمثابة مساهمة إنشاء ودعم *référence Actionnariat*، وهي كلتا الحالتين، المساهمات الهامة في رؤوس الأموال البنوك ومؤسسات مالية أخرى كذا شركات صناعية وتجارية، ولقد أثر الطابع العائلي للبنوك والمؤسسات المالية في الجزائر، رغم كونها تتخذ شكل شركات أيهم على عدم قابلية أسهم هذه الهيئات للتداول العام في السوق كما أن البنوك ذات رؤوس الأموال الكبيرة في الجزائر هي بنوم عمومية وان رأسمالها مملوكة كلياً للدولة وهو ما يحرم السوق من حجم هام من الأوراق الكفيلة بتوسيعه وتنشيطه.⁽¹⁾

للعلم فإن رؤوس أموال البنوك العمومية الكبيرة قد كانت بالنسبة القرض الشعبي الجزائري في حدود 3.25 مليار دينار، وبالنسبة لبنك الفلاحة والتنمية والبنك الوطني الجزائري يقدر بـ: 33 مليار دينار، و 110 3 مليار دينار، ويلاحظ هنا أن رؤوس أموال هذه البنوك تضاهي في حجمها رؤوس أموال الشركات المدرجة في البورصة .

وتجدر الإشارة أن التداول في أسهم البنوك يسيطر على النصيب الأكبر من إجمالي كمية وقيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية. فتح رؤوس أموال البنوك العمومية يندرج في إطار عملية خصوصتها جزئياً أو كلياً، من أجل الارتقاء بالجهاز المصرفي الجزائري إلى مستوى النشاط المصرفي العالمي .

(1) -مرؤى مزهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03.

2. تحويل القروض إلى أوراق مالية

بعد أن أدركت أن القروض يمكن أن تكون سلعة قابلة للتداول والمتاجر خاصة تلك المضمونة منها مثل القروض والعقارية، عمدت البنوك الجزائرية وبمساهمة من الخزينة العمومية وشركات تأمين إلى إنشاء شركة إعادة التمويل الزهري والتي تقوم فلسفة نشاطها على شراء القروض العقارية والسكنية التي تقدمها البنوك وغيرها من المؤسسات المالية، وإصدار في مقابلها أوراق مالية تقدمها البنوك وغيرها من المؤسسات المالية، وإصدار في مقابلها أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية،

سوف تسدي لمؤسسات المصرفية والمالية خدمة هامة تتمثل في إعادة تمويلية القروض العقارية التي سبق وان قامت هذه الأخيرة بمنحها، موفرة لها بذلك السيولة التي تمكنها مجددا من تقديم هذا المنوع من القروض.

كان من المنتظر أن يؤدي نشاط الشركة إلى تفعيل سوق الأوراق المالية الجزائرية، وتطوير نشاطها من خلال إصدار الشركة لأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل (سندات دين)، ذات جاذبية خاصة وان تأسيس الشركة تزامن مع انطلاق بورصة الجزائر في العمل بفترة وتكمن جاذبية الأوراق المالية التي تصدرها الشركة في كونها:

- ✓ مدعومة برهون عقارية من الدرجة الأولى وتحمل عوائد مغرية.
- ✓ تنوع التشكيلة المعروضة منها: حيث تصدر الشركة سندات ذات فائدة ثابتة تتراوح مدة استحقاقها ما بين 02 و07 سنوات وأخرى ذات فائدة متغيرة لمدة 03 سنوات يعاد تحديد سعر الفائدة عليها كل 06 أشهر بالإضافة إلى أذونات قصيرة الجمل تتراوح مدة استحقاقها ما بين 03 و12 شهرا .

غير أن ضعف مساهمة البنوك الجزائرية باستثناء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في الإقراض السككي وعدم لجوء الشركة لطلب موارد مالية من السوق المحلية، عما عاملان رئيسيان تسببا في قصور دور الشركة في تغذية سوق الأوراق المالية أدوات مالية إضافية .

المطلب الثاني: دور البنوك الجزائرية في تعهد الإصدارات وتنشيط سوق التداول

تلعب البنوك الجزائرية دورا فعالا في السوق من خلال ممارسة وظائف بنوك الاستثمار وذلك بتعهد الإصدارات والمتاجرة بالأوراق المالية وصناعة تسويقها والتي من شأنها تنشيط سوق التداول .

أولا: دور البنوك الجزائرية في تعهد إصدارات أسهم المؤسسات العمومية المعروضة للخصوصية

عمليات الخصوصية لها من السعة والتعقيد ما لا يتصور معها بأن يمكن إنجازها دون مساعدة البنوك، كما انه لضمان خصوصية ناجحة يجب توفر بنوك قوية داعمة للسوق باستخدام مواردها المالية، وتقديم الاستشارات المالية اللازمة وقادرة على حيازة أسهم في المؤسسات العمومية المعروضة للخصوصية.

(1) -مرؤى مزهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03.

وبالنسبة للدور التمويلي للبنوك في الخصوصية، يتطلب المراكمة عدد كبير من البنوك من اجل تغطية العملية من خلال تشكيل نقابة ضمان إصدار تتعهد بالاكتتاب في كامل أسهم المؤسسة المعروضة للخصوصية أو تلتزم ببذل أقصى جهودها الترويجية وتكتتب فيما تبقى من الإصدار فالمبالغ اللازمة للعملية طائلة، نظرا لضخامة حجم المؤسسات. وبالنسبة للمؤسسات ذات الوضعية المريحة فقد ساهمت البنوك العمومية في تحقيق الشفافية اللازمة لفتح رؤوس أموال بعض المؤسسات العمومية كما رافقتها للدخول إلى البورصة من خلال توفير كل الإمكانيات المادية والتقنية التي احتاجتها العملية، وتجدر الإشارة أن عمليات فتح ورفع رؤوس أموال المؤسسات قد غدت سوق الأوراق المالية بكتل هامة من الأسهم جميع العمليات كان الاكتتاب فيها من طرف الجمهور إما من خلال نداء عمومي للاذخار أو عرض عام للبيع.⁽¹⁾

وعلى سبيل المثال فقد صادقت لجنة التنظيم والمراقبة لعمليات البورصة على تأشيرة رقم: 2016/0 بتاريخ 20 جانفي 2016 تنص على دخول مؤسسة الاسمنت عين الكبيرة العمومية بورصة القيم للجزائر في سياق إعادة بعث عمليات الخصوصية الجزئية.

وتم تحديد عمليات الاكتتاب ما بين 15 ماي إلى غاية 23 جوان 2016 فيما يعتبر البنك الخارجي الجزائري " BEA " البنك الوسيط الرئيسي في العملية من اجل دعم ومصاحبة الشركة في هذه العملية.

والهيئات المكلفة بجمع الاكتتاب الخاص بالعملية تمثلت في كل من: BNA, BEA, BDL: الجزائر جينرال وسويستي CPA, BNP , PARIBAS El DJAZIR وستقوم الشركة برفع رأسمالها لرصد ما قيمته 6,18953 مليار دج.

جدول رقم(2.III): مساهمة بعض البنوك العمومية في شركة إعادة التمويل الرهني "SRH"

البيانات (الوحدة: دينار جزائري)	البيان
18953600000 دج	قيمة الإصدار
1184600 سهم	عدد الأسهم
100 دج / للسهم	القيمة الاسمية
أسهم عادية	فئة الأسهم
الرفع من الرأسمال بنسبة 35% باللجوء العلني للاذخار	طبيعة العملية
1600 دج	سعر الإصدار
01 جانفي 2016	حق الانتفاع
من 15 ماي إلى 13 جوان 2016.	مدة الاكتتاب
رئيس الصف الـ: BEA	الوسيط في العملية

المصدر: دراسات سابقة

(1) -مرؤى مزهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03.

ويتضح من خلال إطلاق العملية رغبة الشركة في تحقيق جملة من الأهداف أهمها: (1)

- ✓ تنشيط السوق المالي .
- ✓ تحصيل أموال تسمح باستكمال تمويل برنامجها التطويري خاصة الاستثمار المتعلق بخطط الإنتاج الثاني .
- ✓ تقوية سمعة الشركة.

ثانيا: دور البنوك الجزائرية في تعهد إصدارات السندات الحكومية

رغم القائمين بتعهد السندات الحكومية وهم المتخصصون في قيم الخزينة لهم وظيفة مزدوجة، ففضلا عن تعهد الإصدارات يقومون بصناعة سوق القيم .

1. أهلية البنوك للتخصص في السندات الحكومية

لإنجاح إدارتها من السندات والأذونات وضمان قدر من السيولة لهذه الإصدارات تلجأ العديد من حكومات دول العالم للاستعانة بشركاء لهم القدرة على صنع ذلك، يطلق عليهم في فرنسا والجزائر اسم المتخصصين في قيم الخزينة (svt, trésor du valeurs en Spécialiste) وهم غالبا البنوك والمؤسسات المالية .وفي الجزائر تقوم هيئة تمثل الدولة، وهي المديرية العامة للخزينة التابعة لوزارة المالية، باعتماد عدد من البنوك والمؤسسات المالية ممن تتوفر فيهم الشروط المطلوبة للتدخل كمشاركين أو كبايعين للأوراق المالية الحكومية في كل من السوقين الأولية والثانوية، سواء لحسابهم الخاص أو لحساب عملائهم وتتمتع هذه الهيئات بعد حصولها على الاعتماد كمخصص في قيم الخزينة بصفة احتكار التدخل في سوق السندات الحكومية ليس فقط في السوق الثانوية وإنما في السوق الأولية كذلك، حيث أن مستثمر (شخص طبيعي أو معنوي) راغب في الاكتتاب في السندات الحكومية المصدرة لأول مرة، أو في التأمل عليها وهي تتداول في السوق الثانوية ولا يمكنه وفعل ذلك إلا من خلال وساطة متخصص في قيم الخزينة يختاره بنفسه، على أن يضمن المتخصصون في قيم الخزينة ما يلي :

التعهد في صيغة ضمان التزام نهائي ferme Prise بالاكتتاب في كامل الإصدارات الحكومية المطروحة في سوق الإصدار .

التفاوض على السندات الحكومية وأذن الخزينة في سوق التداول، سواء للحساب الخاص أو لحساب العملاء. وهكذا يشكل المتخصصون في قيم الخزينة في مجموعهم ما يشبه مقابلة ضمان كامل الإصدار لصالح الحكومة، كما يمكن اعتبارهم عند التفاوض على القيم في السوق الثانوية، بمثابة تجار (عند التعامل للحساب الخاص) أو كسماسرة وكلاء (عند التعامل لحساب عملائهم) .

(1) -مرؤى مهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

ومن المهام الرئيسية كذلك للمتخصصين في قيم الخزينة يمكن ذكر:⁽¹⁾

- ✓ بذل الجهود التسويقية والإعلامية الضرورية لتصريف الإصدارات الحكومية في أحسن الشروط .
 - ✓ المشاركة المنتظمة في المزادات في وقت إصدار سندات الخزينة، مع احترام الحدود الدنيا للمشاركة، سواء كان المتعامل على السندات للحساب الخاص أو لحساب العملاء .
 - ✓ النشر الدائم لكل من أسعار الشراء والبيع لقيم الخزينة، على مستوى قاعة السوق، مع توضيح المبالغ التي يمكن توفيرها عند كل سعر.
 - ✓ الإعلام المنتظم لصالح الخزينة العمومية عند تطورات أحوال السوق، وإفادتها بالبضائع التي تتعلق بنواحي التسيير الحسن لسياستها في الإصدار .
2. دور البنوك في إنجاح إصدارات السندات الحكومية

يتم اعتماد المتخصصين في قيم الخزينة لمدة سنتين قابلة للتجديد بحيث لا يجدد الاعتماد لأي منهم إلا باحترامه لبنود دفتر الشروط، والتي من أهمها: تحقيق نسبة مشاركة لا تقل في المتوسط عن 05% سنويا في كل من السوقين الأولية والثانوية للعلم فغن المديرية والعامية للخزينة لا تأخذ بعين الاعتبار إلا مشترياتها المتخص في سوق الإصدار ومبيعاته في سوق التداول .

وعلى هذا الأساس يتم احتساب نسبة مشاركة كل متخصص في السوق الأولية بقسمة قيمة المناقصات التي رست على التخصص على العرض الجامعي لكل البنوك. تبدأ العملية بتلقي كل بنك متخصص في قيم الخزينة في بداية كل سنة (الأسبوع الأول من السنة) برنامجا للإصدارات الحكومية مسطر من قبل المديرية العامة للخزينة، تحدد فيه تواريخ إجراء المناقصات ونوع القيم التي سوف تصدرها الخزينة، بدون تحديد الخصوصيات، وهذا من أجل توفير قدر من الشفافية حول سوق السندات الحكومية المفتوح لكل المستثمرين استجابة لشروط المنافسة العادلة.

وتبعاً لهذا لبرنامج وفي كل أسبوع يسبق موعد المناقصة (أو المزاد) تقوم مديرية السوق المالي والنقدي(بنك الجزائر) بتكليف من المديرية العامة للخزينة بإرسال تعليمية لكل متخصص في قيم الخزينة، القصد منها تحديد قيمة الإصدار وشروطه، هذه التعليمية تحتوي على نوع القيم المراد إصدارها، المبلغ المراد جمعه، سعر الفائدة المحدد .

وفي يوم المناقصة التي تجرى على مستوى قاعة السوق الموجودة في مديرية السوق المالي والنقدي، ومن خلال الحضور الفعلي للمتخصصين وممثلين عن كل من بنك الجزائر والمديرية العامة للخزينة، يقوم كل متخصص في سندات الخزينة اقتراحاته (سعر الفائدة والمبلغ المقترحين) في ظرف مغلق، وبعد فتح الأظرفة يتم إدخال معطيات الاكتتاب في أجهزة الحاسب الآلي، قصد المعالجة الإلية لجملة اقتراحات، وعند تمام المعالجة يتم استخراج وثيقة تتضمن القيمة الإجمالية المقترحة خلال الحصة والسعر المحدد، وهذا الأخير هو سعر المناقصة الذي يسمح طبقاً لقواعد تسيير حصة المناقصة بتوزيع المبالغ المتعلقة بالمقترحات المقبولة

(1) -مرؤى مهؤؤؤى، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

عن طريق ما يسمى بالأسبقية، فيما يخص سعر الفائدة المقابل للسعر المحدد أو الأقرب إليه وفي حالة ما إذا كانت المبالغ المقبولة الأكبر من قيم الإصدار يتم توزيعها بالتناسب مع المبالغ المقترحة. للعلم هناك 13 متخصص في قيم الخزينة أغلبهم بنوك ينشطون إلى جانب شركات تأمين، والهيئات التابعة للقطاع الخاص أهمها سيتي بنك bank citi .

ثالثا: دور البنوك الجزائرية في تنشيط سوق التداول

تلعب البنوك الجزائرية دورا هاما في تنشيط سوق التداول من خلال التعامل في الأوراق المالية، بيعا و شراءا للحساب الخاص، مثلما أجاز ذلك قانون النقد والقرض أو تسيير محافظ جماعية مثلما سمحت بذلك القوانين المتعلقة ببورصة الأوراق المالية.

1. التعامل للحساب الخاص

يقصد بمتاجرة البنوك في الأوراق المالية، شراؤها لهذه الأخيرة بنية إعادة بيعها في الاجل القصير بغية تحقيق الأرباح، وتشترط الأحكام المنظمة لتعامل البنوك في الأوراق المالية للمتاجرة، أن تكون الأوراق المالية موضوع المتاجرة قابلة للتداول في سوق مضمونة السيولة، ولها تسعير دائم، أو على الأقل يكون البنك المتعامل صانعا لسوق هذه الأوراق وحتى بدون وجود هذه الضوابط فإن البنوك لا تغامر بتوظيف مواردها القصيرة الأجل في نقل هذه الأدوات إن كانت لا تشكل سيولة في حد ذاتها، بمعنى أن تكون الأوراق المالية القابلة للمتاجرة سيولة من الدرجة الثانية، بحيث يمكن للبنوك استدعاؤها عند الحاجة، وذلك بإعادة بيع الأوراق المالية بسهولة في السوق ودون خسائر كبيرة في قيمتها.⁽¹⁾

2. دور البنوك الجزائرية في إدارة المحافظ الجماعية

يمثل تعامل هيئات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، نسبة هامة من حجم التعاملات في كل من أسواق الأوراق المالية الناشئة والراسخة، غير أن وجود هذه الهيئات في الجزائر هو شبه معدوم، سواء كانت تابعة للمؤسسات المالية المملوكة للحكومة أو تابعة للمتعاملين الخواص .

حيث تسمح التنظيمات للبنوك الجزائرية بالتدخل في هذا النشاط بصفة مباشرة، وذلك بتقديم خدمتين: الأولى تتمثل في العمل كمؤسسة مؤتمنة تتولى مهمة حفظ أصول هيئة التوظيف الجماعي التي تكلفها بذلك، وكذا مراقبة قانونية قرارات التسيير المتخذة لصالح الهيئة، أما الخدمة الثانية فتتمثل في المساعدة في تسويق الحصص التي تصدرها الهيئة على مستوى الشبابيك التي تتوافر عليها هذه البنوك، كما تستعمل الشبابيك نفسها كمكان لنشر كل من المذكرة الإعلامية التي تعد بمثابة بطاقة تعريفية للمستثمرين، وقيمة التصفية التي تحتسب بعد كل جلسة تسعيرة في البورصة .

(1) -مرؤى مهزودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

المطلب الثالث: دور البنوك الجزائرية في الوساطة في بورصة الجزائر

للبنوك الجزائرية ما يؤهلها لأن تقوم بدور الوساطة في عمليات البورصة، نظرا لكونها تتوافر على الوسائل المادية الضرورية (شبكة واسعة من الوكالات المنتشرة على التراب الوطني)، كما تتوافر على كفاءات مؤهلة، بالإضافة إلى كونها مشاركة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم.

أولا : تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب

يمكن للوسيط في العمليات البورصية أن تقوم بتسيير لحساب زبائنه حافظة الأوراق المالية وذلك بمقتضى "المادة 07" من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993. يتم تسيير الحافظة من طرف البنك الوسيط إما بشكل مباشر عن طريق القيام بالتوظيفات اللازمة وفقا لوكالة تسيير تكون موضوع عقد موقع عليه من طرف صاحب الحساب والبنك الوسيط، أو بشكل 1 غير مباشر عن طريق استخدام هيئات التوظيف الجماعي التي تعين الوسيط كمؤسسة مؤتمنة لها.

يمكن إلغاء وكالة التسيير من احد الطرفين وذلك لعدة أسباب، فقد تتم هذه العملية من طرف البنك الوسيط الذي يتكفل بتقديم التوضيحات اللازمة لعملية والمتعلقة بأسباب الإلغاء، كما يجب عليه أيضا أن يرسل استعارا مسبقا للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة معلنا فيها بإلغاء وكالة التسيير وذلك من خلال أيام عمل البورصة، والمالية لتاريخ إعلام الموكل أو العميل، قم إقفال قيود الحساب التي كانت تؤهله للقيام بعملية التسيير

ثانيا: توظيف الأموال

تصرح المادة 07 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993، بإمكانية البنك الوسيط في العمليات البورصية ذي النشاط غير محدود من القيام بتوظيف الأموال عن طريق البحث عن مكاتب جدد للأوراق المالية المصدرة لصالح مصدرها الذي يستعمل اللجوء العلني للادخار، وذلك مقابل عمولة يتلقاها الوسيط بموجب عقد يحرر لهذا الغرض من قبل الطرفين .

ثالثا: تنفيذ وتسوية الأوامر

يقوم الوسطاء المعتمدون في بورصة الجزائر بتنفيذ وتسوية الأوامر المخولة بهم كمايلي: ⁽¹⁾

1. إرسال وتنفيذ الأوامر

يتجه الجمهور المتعاملين عادة عند شراء أو بيع القيم المنقولة إلى البنك الوسيط في العمليات البورصية الذي يعمل على تنفيذ أوامرهم وفقا لأحسن ظروف السوق، حسب السعر المحدد اثر التقاء أوامر الشراء والبيع.

(1) -مروى مهودي، الهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة تبسة المحور 03،

2. تسوية العمليات والتسليمات بين البنوك

الوسطاء في العمليات البورصة يقتضي القانون المتعلق بتداول القيم المنقولة في البورصة ضرورة تأكيد العمليات المنجزة خلال جلسة المفاوضة وفقا للشروط والآجال التي تحددها شركة إدارة بورصة القيم والتي تقوم في هذا المضمون بإرسال الوثائق التالية إلى البنك الوسيط في العمليات البورصة الذي قام

بإنجاز العملية. تتم بعد ذلك تسوية رؤوس الأموال وتسليم القيم، أي يلتزم البنك الوسيط الذي قام بعملية الشراء بتسوية رؤوس الأموال اللازمة، بينما يلتزم البنك الوسيط الذي أنجز عملية البيع بتسليم كمية القيم (سندات وأسهم) محل التداول والتصديق على العملية في الشركة إدارة بورصة القيم، وذلك خلال أجل أقصاه أربعة أيام إبتداء من اليوم الذي تتم فيه جلسة المفاوضة وفقا لقرار شركة إدارة بورصة القيم والذي يبث في النشرة الرسمية لجدول التسعير.

3. نشاط الوسطاء في عمليات البورصة الجزائرية

من أهم مهام الوسطاء ببورصة الجزائر تنفيذ التوصيلات اللازمة لعملائه وتنفيذ أوامر الشراء والبيع المعطاة من طرف الزبائن و فيما يلي جدول يوضح حجم التداول لعمليات الشراء والبيع للزبائن المنفذة من طرف الوسطاء المعتمدون ببورصة الجزائر خلال الثلاثي الأول لسنة 2016

جدول رقم(3.III): نشاط الوسطاء بعملية البورصة سنة 2016

الوسطاء في عمليات البورصة		جانفي		فيفري		مارس		أفريل	
شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن
2410	-	-	621	-	3846	-	471	-	-
-	546	-	-	-	-	-	825	-	-
-	-	829	1037	-	4957	-	20	-	-
1730	3000	1667	30	35	53	825	1131	825	1131
577	181	2246	880	9688	539	21508	361	21508	361
220	90	-	390	462	282	1979	3016	1979	3016
-	1120	-	1766	-	533	20	18508	20	18508

مصدر: من إعداد الطالبة استنادا لمراجع

من الجدول أعلاه، يتبين أن حجم التساؤل على مستوى قاعة التبادل لبورصة الجزائر يختلف من وسيط لآخر في كلتا عمليتي الشراء والبيع للزبائن حيث بلغ حجم التداول (21508) أقصى حد في هذا الثلاثي خلال عمليات شراء للزبائن بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر خلال أفريل، وكان أدنى حد لحجم التداول (20) خلال عمليات شراء للزبائن بوساطة القرض الشعبي الجزائري خلال أفريل وعمليات بيع للزبائن بوساطة بنك الجزائر الخارجي خلال شهر أفريل مع العلم أن حجم التداول للشراء لغير الزبائن تكاد تنعدم حيث بلغ حجم التداول (25) بوساطة "cneq" خلال مارس أما عمليات حجم التداول للبيع لغير الزبائن فهو منعدم تماما. إن قلة حجم التداول يدل على تردد المستثمرين عن شراء وبيع الأسهم.

خلاصة الفصل الثالث

يمكن القول أن أسواق الأوراق المالية جزء أساسي ضمن النظام الاقتصادي لأي بلد حيث تكتسي أهمية بالغة في مجال الاستثمار، وهذا ما شجع الجزائر على إنشاء سوق محلي خاص بالأوراق المالية، حيث مرت بعدة مراحل وكانت مرحلة الانطلاق الفعلية عام 1996.

وتتميز بورصة الجزائر بصغر حجمها ومحدودية أدواتها المالية، كما أن هيكلها التنظيمية والتشريعية يعترها الضعف من المعوقات سواء كانت هيكلية في الاقتصاد الوطني أو في طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة أو ما هو متعلق بالجانب الثقافي والديني .

فرغم تلك الوظائف التي تقوم بها البنوك الجزائرية في العمليات البورصية، إلا أنها قد ساهمت بقسط كبير في المشاكل التي تعاني منها سوق الأوراق المالية المحلية وبالتالي الإضعاف من فعاليتها في أداء الدور المنوط لها، لذلك فالبنوك الجزائرية مطالبة من أجل تفعيل سوق الأوراق المالية أن تجاوز تلك الأعمال التقليدية وأن تبدي اهتماما بأنشطة شركات الأوراق المالية.



الخاتمة

العامّة

الخاتمة العامة

شهد الجهاز المصرفي الجزائري تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة، وذلك بفضل الإصلاحات المتعاقبة، أهمها قانون النقد والقرض والذي أدخلت عليه تعديلات تماشيا مع التطورات الاقتصادية والداخلية والخارجية، إلا أنه رغم ذلك تبقى هناك مجموعة من النقائص يعاني منها، الأمر الذي يجعله عرضة لتأثيرات وتحديات كبيرة من أهم مهامه تشجيع النمو الاقتصادي، وبما أن أسواق الأوراق المالية أحد الآليات الهامة التي تخدم اقتصاديات البلدان فهي تقوم بتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية إذ يتم تداول في هذا السوق العديد من الأدوات المالية، كالأسهم والسندات والمشتقات المالية حيث ينقسم سوق الأوراق المالية إلى سوقين فرعيين السوق الأولي والسوق الثانوي، ويتيح السيولة لأصحاب أوراق المالية عند الحاجة، فالجهاز المصرفي يلعب دورا كبيرا في تنشيط وتفعيل سوق الأوراق المالية ودعمها، من خلال الاكتتاب في الأدوات المالية والاستثمار في السوق وأداء الوساطة في العمليات البورصية، وقد سارعت الجزائر إلى إنشاء بورصة للقيم المنقولة التي جاءت في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فتم تأسيسها عمليا بصدور المرسوم التشريعي رقم 93 10 - المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي بموجبه تم إحداثه الهيئات المنظمة لها وذلك بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة القيم، لكن ورغم مرور قرابة 23 سنة إلا أن عمل البورصة في الجزائر لم يرقى إلى التطلعات المنشودة من وراء إنشائها.

وما يمكن قوله أن هذا الواقع الذي تعيشه البورصة في الجزائر إنما هو نتاج لعديد من المعوقات سواء كانت هيكلية في الاقتصاد الوطني أو في طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة.

1. تقييم الفرضيات:

من خلال ما تم عرضه سيتم التطرق إلى اختبار الفرضيات الموضوعية التي ذكرناها في المقدمة.

- لقد ثبت عدم صحة الفرضية الرئيسية التي تنص على أن الجهاز المصرفي الجزائري يلعب دور فعال في تنشيط سوق الأوراق المالية فهو غير قادر على المساهمة بالمستوى المطلوب في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية بسبب العديد من المعوقات أهمها عدم توفر المناخ الاقتصادي المناسب؛
- تم إثبات صحة الفرضية الأولى التي تنص على أن سوق الأوراق المالية هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية فهو عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمستثمرين، حيث يتم فيها تداول العديد من الأوراق المالية؛
- تم إثبات عدم صحة الفرضية الثانية التي تنص على أن بورصة الجزائر ومنذ نشأتها تقوم بتنشيط عملية الاستثمار في الأوراق المالية والتي عملت على تطوير الاقتصاد الوطني؛ فرغم مرور العديد من السنوات على إطلاقها لم تحقق الأهداف المنشودة وراء إنشائها، وهذا راجع للعديد من المعوقات التي تواجهها كعدم تنوع الأوراق المتداولة؛

- تم إثبات عدم صحة الفرضية الثالثة التي تنص على أن الجهاز المصرفي الجزائري بما يمتلكه من قوة التأثير في النشاط الاقتصادي من خلال الأدوات المصرفية يساهم كوسيط لا أكثر بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية، فدور الجهاز المصرفي لا ينحصر فقط في مجرد الوساطة، بل يتعدى ذلك إلى تطوير كفاءة وفعالية هذه السوق.

2. نتائج الدراسة:

توصلنا من خلال هذا البحث إلى جملة من النتائج أهمها:

- تبعية الجهاز المصرفي الجزائري للدولة ويتضح ذلك من خلال حجم البنوك العمومية المسيطرة على السوق وبالأخص سوق الإقراض بما يعيق عملية التحرير المصرفي.
- عدم حداثة أداء الجهاز المصرفي الجزائري، الذي لا يزال يقتصر وظائفه على قبول الودائع ومنح الائتمان، إضافة إلى عدم تنوع الخدمات المقدمة و المستثمرين وذلك بالرغم من الإصلاحات التي خص بها .
- يواجه تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر العديد من العوائق تتمثل في غموض النصوص القانونية مما يشكل عائقا أمامها
- يعتبر وجود الجهاز المصرفي في سوق الأوراق المالية أحد المقومات الهامة لنجاح ونمو هذا السوق.
- إن الجهاز المصرفي يعمل على تفعيل بورصة الجزائر من خلال تكثيف دوره في الوساطة في العمليات البورصية، ومن خلال دوره في الترويج لأسهم وسندات الشركات المصدرة للأوراق المالية، وأيضا من خلال دوره في منع القروض لعملائه لتمكينهم من شراء الأوراق المالية.
- لا يمكن إتمام كل من عمليات البيع أو الشراء للأوراق المالية دون اللجوء إلى الوسطاء في عمليات البورصة.

3. من أهم التوصيات:

- ضرورة تجسيد الإصلاحات المصرفية وتسريع وتيرتها لمسايرة الإصلاحات الاقتصادية من جهة والاستعداد للاندماج في الاقتصاد العالمي من جهة أخرى.
- ضرورة خصخصة البنوك العمومية لإعادة هيكلة القطاع المصرفي ليكون قادرا على أداء دوره في حفز النمو.
- تشجيع الادخار المدخرين وتشجيعهم بكل الوسائل المتاحة (إعلانات، قضايا مفتوحة لتعريف الجمهور)؛
- العمل على تنشيط دور البورصة في النهوض بالاقتصاد من خلال نشر الثقافة البورصية بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين بطرق مختلفة كالندوات والأيام الدراسية...إلخ.



قائمة المراجع

1. الكتب باللغة العربية

- أحمد سعد عبد المطلب، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
- أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2006.
 - أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
 - أحمد صيام زكي، مبادئ الاستثمار، دار المناهج، الطبعة الأولى، عمان، 1997.
 - أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة
 - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005.
 - أمين زويل محمود، بورصة الأوراق المالية، موقعها من الأسواق المالية، أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء، الإسكندرية، 2000.
 - بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
 - جبار محفوظ، أسواق الأوراق المالية، دار هومة، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002.
 - جبار محفوظ، البورصة ج 1، مطبعة هومة، 2000.
 - حسين بن هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها، دار الكندي، الأردن، 2002.
 - مزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.
 - خالد أمين عبد الله، العمليات المصرفية - الطرق الحسابية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، - 1998. زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008.
 - زياد رمضان ومحمود جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2000.
 - زياد رمضان، إدارة الأعمال المصرفية، دار الصفاء للنشر، الأردن، 1997.
 - سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية، عمان، 2008.
 - سليم عبد الرحمان، مبادئ الاستثمار، دار النهضة العربية، مصر.

2. الكتب باللغة الأجنبية

- B.JACQUILLAT & B. SOLNIK, Marchés financiers: gestion de portefeuille et des risques, Dunod, Paris, 4 èmeEdition,2002.
- F. ROSENFELD, Analyse financière et gestion des valeurs mobilières, Dunod, Paris, 1ere Edition, 1988.
- Gobin, Gilles; les opération bancaires et leurs abondement économiques, duuod, paris, 1980 - JHON Hull, options, Future et autre actifs , pearson éducation, paris, 6 ème Édition, 2007

3. نصوص تشريعية وتنظيمية

- المادة 02 و15 من القانون (86-12)، (المؤرخ في 11/08/1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 34، الصادرة بتاريخ 19/08/1986).
- المادة 02 من القانون (88-06) (المتضمن علاقة النظام المصرفي بالمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية، العدد 02، الصادرة بتاريخ 18 جانفي 1988).
- المادة 118 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، والمتعلق بالنقد والقرض.
- المادة 07 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993
- المادة: 06، من القانون رقم: 03-04، المؤرخ في 19 فيفري، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد:11
- المادة 133 و 134 من قانون النقد والقرض والأمر رقم 01/90 الصادر في 04 جويلية 1990.
- قانون النقد والقرض رقم (90-10)، (المؤرخ في 14/04/1990 ن الجريدة لرسومية، العدد 16، الصادرة 18/04/1990.بتاريخ
- قانون النقد والقرض رقم (90-10) (المؤرخ في 14/04/1990، الجريدة الرسمية، العدد 16، الصادرة 18/04/1990.بتاريخ
- الأمر 03/11 المؤرخ في 26/08/2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52 الصادرة في 27/03/2003.

4. المواقع الإلكترونية

[-www.sgbv.dz,ar,23/04/2016.](http://www.sgbv.dz,ar,23/04/2016)

[-www.Sgbv.DDB,guide-Fonctionnement-de-la-bourse-arabe-pdf](http://www.Sgbv.DDB,guide-Fonctionnement-de-la-bourse-arabe-pdf)

- [www.Sgbv.DDB,guide-Fonctionnement-de-la-bourse-arabe-pdf,](http://www.Sgbv.DDB,guide-Fonctionnement-de-la-bourse-arabe-pdf)

- www.Sgbv.DDB,guide-Fonctionnement-de-la-bourse-arabe-



قائمة الملاحق

ملحق (01)

**شركة الإسمنت
عين الكبيرة
لسطيف**

المجمع الصناعي للإسمنت الجزائر

 Groupe Industriel des Ciments d'Algérie

عدد الأسهم المرصدة: 11 846 000
 سعر إصدار السهم: 1 600 دج
 فترة الاكتتاب: من 15 ماي إلى 13 جوان 2016

الوسيط في عمليات البورصة - رئيس الصف


نقابة التوظيف: هيئات مكلفة بجمع الإكتتاب












ناتشرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومرافقتها رقم: 2016/01 بتاريخ 20 جانفي 2016
 بورد (BOAL) رقم 1619102008



ملحق (02)

1. تقديم العملية

1 معلومات عن العملية :

طبيعة العملية: الرفع من الرأسمال بنسبة 35 % باللجوء العلني للادخار
 قيمة الاصدار: 18 953 600 000 دج
 عدد الأسهم: 11 846 000 سهم
 القيمة الاسمية: 100 دج / للسهم
 فئة الأسهم: أسهم عادية
 شكل الأسهم: أسهم غير مادية مسجلة لحاملها في حساب لدى ماسك الحسابات
 سعر الاصدار: 1 600 دج

2 توظيف عائدات العملية :

لتمويل الخط الثاني للإنتاج

3 الاعباء المرتبطة بالعملية (مقدرة)

المبالغ (خارج الرسم)	التعيين الرسم التنظيمية و ما يمثليها
9 300 000	
5 000 000	رسوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها
4 100 000	تأدية أتعاب "الجزائرية للتسوية"
200 000	أتعاب بورصة الجزائر
221 927 700	أتعاب تعاقدية أخرى
202 177 500	أتعاب الوسيط في عمليات البورصة (رئيس الصف و نقابة التوظيف)
10 000 000	تكلفة الاتصال و التسويق
4 750 200	تكلفة دراسة التقييم
5 000 000	مصاريف قانونية و إدارية
231 227 700	المجموع

4 حق الانتفاع: 01 جانفي 2016

5 مدة الاكتتاب: من 15 ماي إلى 13 جوان 2016

6 تقسيم الاصدار

عدد الأسهم	المعدل	القسم
7 107 600	60%	أشخاص معنويين
4 738 400	40%	أشخاص طبيعيين
11 846 000	100%	المجموع

ملحق (03)

نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	2 410	-	-	-
بنك التنمية المحلية	-	-	546	-
بنك الجزائر الخارجي	-	-	-	-
البنك الوطني الجزائري	1 730	-	3 000	-
بي أن بي باريفيا الجزائر	577	-	181	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك	220	-	90	-
الفرص الشعبي الجزائري	-	-	1 120	-

نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول) دج

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	1 539 450	-	-	-
بنك التنمية المحلية	-	-	280 140	-
بنك الجزائر الخارجي	-	-	-	-
البنك الوطني الجزائري	1 102 400	-	1 920 000	-
بي أن بي باريفيا الجزائر	297 155	-	96 215	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك	118 800	-	54 650	-
الفرص الشعبي الجزائري	-	-	706 800	-

ملخص

تلعب سوق الأوراق المالية دورا هاما في الاقتصاد فهي تعتبر من الآليات التي تقوم بتعبئة المدخرات ومن ثم توجيهها الى المشاريع الاستثمارية المنتجة التي بدورها تساعد في رفع معدلات الرفاهية للأفراد وللوصول الى هذه الاهداف يجب ان تتمتع هذه السوق بنوع من النشاط و التطور .

وتهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على مدى أثر الجهاز المصرفي في تطوير وتنشيط هذه السوق ، بحيث يلعب الجهاز المصرفي الجزائري و خاصة البنوك دورا فعالا في تنشيط السوق المالية من خلال الاستثمارات و أداء الوساطة في عملية البورصة .

الكلمات المفتاحية

الجهاز المصرفي ، البنوك ، سوق الأوراق المالية ، البورصة .

Résumé

La bourse joue un rôle important dans l'économie, qui est l'un des mécanismes permettant de mobiliser l'épargne et de la diriger ensuite vers des projets d'investissement productifs qui contribuent à augmenter les taux de protection sociale des individus et à atteindre ces objectifs. Ce marché doit bénéficier d'une forme d'activité et de développement.

Le but de cette étude est de mettre en évidence l'impact du système bancaire sur le développement et la revitalisation de ce marché, afin que le système bancaire algérien, en particulier les banques, joue un rôle actif dans l'activation du marché financier par le biais d'investissements et de performances de courtage dans le processus boursier.