

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
الشعبة: علوم اقتصادية التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

أثر الجهاز المصرفي الجزائري على كفاءة الأسواق المالية دراسة حالة بورصة الجزائر

تحت إشراف الأستاذ:
ودان بو عبد الله

مقدمة من طرف الطالبة :
طويل شهرزاد ❖

أعضاء اللجنة

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	علي خالدي		مستغانم
مقررا	بوعبد الله ودان	أ. محاضر	مستغانم
مناقشا	بومدين بلعياشي		مستغانم
مدعو			

السنة الجامعية: 2018/2017

الإهداء

الحمد لله وكفى.....ثم الصلاة والسلام على الحبيب المصطفى

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا هدانا الله ووفقنا بنعمته وعونه في إتمام هذا العمل

فبعد جهد جهيد وعمل فريد بإرادة من حديد وتوفيق من العزيز الحميد

أهدي هذا العمل إلى:

إلى رفيقة أحزاني إلى سندي وعزائي في شقائي إلى لذتي في حياتي

إلى حافظة عهدي ومطيبة سهدي وهاديتي إلى الرشد

إلى الضاحكة فوق مهدي والباكية فوق لحدي إلى أمي العزيزة.

إلى والدي العزيز الذي أتمنى أن يشهد ثمرة عملي.

إلى أختي وأخي الكرمين : إيمان، إبراهيم الخليل.

إلى ابن أختي محمد الأمين.

إلى صديقاتي: خديجة، شهيناز، فوزية، ومنية ، ياسمين.

إلى كل من في قلبي ولم يكتبهم قلبي.

الشكر والتقدير

"وقل ربي أدخلني مدخل صدق وأخرجني مخرج صدق وأجعل من لدنك

سلطانا نصيرا"

صدق الله العظيم

نشكر الله العلي القدير الذي يسير لنا أمرنا وأعاننا في سرنا وجهرنا، أنعم علينا بنعمته وفضله
لنتمم هذا البحث ومكننا من إتمامه، أملين ان يجد طلاب العلم فيه مرجعا مهما، وبعد أن نبدي
شكرنا امتناننا وتقديرنا وعرفاننا الى المشرف الأستاذ: "بوعبد الله ودان" الذي كان العون لنا والسند في
اعداد هذا العمل العلمي ولم يبخل علينا بتوجيهاته وعنايته الفائقة التي تمخضت عنها ثمرة هذا
البحث.

فهرس المحتويات

الإهداء

شكر وتقدير

فهرس المحتويات

قائمة الأشكال

قائمة الجداول

مقدمة عامة

01	تقديم
01	الإشكالية
01	الفرضيات
02	إطار حدود الدراسة
02	أهداف الدراسة
02	أهمية الدراسة
02	أسباب اختيار الموضوع
02	المنهج المتبع
03	هيكل البحث

الفصل الأول: مفاهيم حول الجهاز المصرفي الجزائري

05	تمهيد
06	المبحث الأول: ماهية الجهاز المصرفي
06	المطلب الأول: تعريف الجهاز المصرفي
06	المطلب الثاني: خصائص الجهاز المصرفي وأهميته
07	المطلب الثالث: مكونات الجهاز المصرفي
09	المبحث الثالث: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 10-90
09	المطلب الأول: مضمون الإصلاحات في إطار قانون النقد والقرض 10-90
10	المطلب الثاني: أهداف ومبادئ قانون النقد والقرض 10-90
12	المطلب الثالث: هيكل الجهاز المصرفي على ضوء قانون النقد والقرض 10-90

المبحث الثالث: تعديلات قانون النقد والقرض ومراقبتها	17
المطلب الأول: أهم التعديلات التي جرت على قانون النقد والقرض 10-90	17
المطلب الثاني: هيئات الرقابة على الجهاز المصرفي	20
الخلاصة	24

الفصل الثاني: مفاهيم حول الأسواق المالية

تمهيد	26
المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية	27
المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية	27
المطلب الثاني: وظائف السوق المالية	28
المطلب الثالث: أنواع الأسواق المالية وأدوات المتداولة فيها	29
المبحث الثاني: كفاءة الأسواق المالية	40
المطلب الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية ومتطلباتها	40
المطلب الثاني: أنواع وخصائص كفاءة الأسواق المالية	41
المطلب الثالث: مستويات السوق الكفاء	42
المبحث الثالث: انعكاسات ومقومات سوق المالية	43
المطلب الأول: انعكاس السوق الكفاء على السوق المالي	45
المطلب الثاني: مقومات نجاح سوق الأوراق المالية	47
الخلاصة	47

الفصل الثالث: الجهاز المصرفي وأثره على كفاءة الأسواق المالية

تمهيد	49
المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر	50
المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر وتعريفها	50
المطلب الثاني: أسواق بورصة الجزائر وأدوات الاستثمار فيها	51
المطلب الثالث: المتدخلون ببورصة الجزائر	53
المبحث الثاني: أهم الاستراتيجيات البنوك الجزائرية في تطوير بورصة الجزائر	53
المطلب الأول: دور القطاع المصرفي في ترقية بورصة الأوراق المالية	55
المطلب الثاني: دور البنوك الجزائرية في تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر	56
المطلب الثالث: دور البنوك في الوساطة في بورصة الجزائر	58

66	المبحث الثالث: معوقات تطوير بورصة الجزائر ومتطلباتها الأساسية.....
66	المطلب الأول: معوقات تطوير بورصة الجزائر
68	المطلب الثاني: المتطلبات الأساسية لتفعيل بورصة الجزائر
71	الخلاصة
73	خاتمة عامة
76	المراجع
	الملاحق

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
28	أنواع الأسواق المالية	01

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
57	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول) لعام 2017	01
59	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)، خلال ثلاثي الأول لعام 2018	02
60	عدد أيام التداول لثلاثي الأول لعام 2018	03
60	عدد الأوامر لثلاثي الأول لعام 2018	04
60	حجم الأوامر المعروضة للشراء لثلاثي الأول لعام 2018	05
61	حجم الأوامر المعروضة للبيع لثلاثي الأول لعام 2018	06
61	قيمة التداول لثلاثي الأول لعام 2018	07
61	حجم التداول لثلاثي الأول لعام 2018	08
62	عدد الصفقات لثلاثي الأول لعام 2018.	09
62	المعدل اليومي للصفقات لثلاثي الأول لعام 2018.	10
62	المعدل اليومي لقيمة التداول لثلاثي الأول لعام 2018.	11
62	المعدل اليومي لقيمة التداول لثلاثي الأول لعام 2018.	12

مقدمة:

شهد الربع الأخير من القرن العشرين وبشكل أكثر تحديدا عقد التسعينات العديد من التغيرات العالمية والسريعة والعميقة في أثارها وتوجهاتها المستقبلية، فالاقتصاد العالمي تحول إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف بفعل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، وأصبح هناك سوق واحد يوسع دائرة ومجال المنافسة أصبح هناك سوق واحد يوسع دائرة ومجال المنافسة لكل المتعاملين، حيث يعتبر الجهاز المصرفي من بين أهم العناصر الأساسية في تسيير الاقتصاد الوطني فهو أداة للتخطيط المالي من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المسطرة من طرف السلطات العمومية، وفي هذا الإطار عملت الحكومة الجزائرية علي تشجيع مجموعة من القوانين لإصلاح النظام المصرفي وكذا تطوير القطاع العام وتحويله الى القطاع الخاص، شرعت أيضا في إصلاحات مالية تواكب من خلالها التطورات الحاصلة في الدول المتقدمة والتي تمثلت في إقامة أسواق مالية باعتبارها احدى الآليات الهامة في سبيل التوجه نحو اقتصاد السوق، ومن اجل تحقيق درجة عالية كفاءة سوق المالي وتطلب تعزيز دور القطاع المصرفي، لذلك فالبنوك الجزائرية مطالبة من أجل تفعيل سوق المالي.

فالبورصة هي مكان الذي يعقد مواعيد دورية لأجل القيام بعمليات شراء والبيع البضائع والأوراق المالية التي تصدرها الشركات من خلال مجموعة من السماسرة أو الوسطاء، فالدولة تسعى الى نشر ثقافة البورصة لدى أفراد المجتمع بإظهارها كمصدر مهم من أجل تمويل المشروعات لدفع عملية التنمية الاقتصادية.

ومن خلال ما سبق يتم طرح الإشكالية التالية:

كيف يؤثر الجهاز المصرفي على كفاءة الأسواق المالية؟

انطلاقا من الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

-ما مدى مساهمة الجهاز المصرفي الجزائري في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية؟

-ماهي أهم استراتيجيات تنشيط بورصة الجزائر وما دور البنوك الجزائرية في ذلك؟

-الفرضيات:

يمكن صياغة الفرضيات التالية:

-للجهاز المصرفي الجزائري دور فعال في تنشيط سوق المالي في الجزائر.

-للجهاز المصرفي قوة يمتلكها في النشاط الاقتصادي من خلال الأدوات المالية التي تزيد من كفاءة

الأسواق المالية.

-السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يعني انعكاس للمعلومات في أسعار الورقة المالية بشكل دائم

وغير متحيز.

إطار حدود الدراسة:

الحدود المكانية: بورصة الجزائر.

الحدود الزمنية: 2017-2018*

2018*: جانفي، فيفري، مارس، أفريل.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة لتحقيق جملة من الأهداف من بينها:

-دراسة إمكانيات التي يوفرها الجهاز المصرفي لإقامة سوق الأوراق المالية لم تكن موجودة، وكذا

لتطوير سوق أوراق مالية قائمة ولكن تعاني من عجز في وظائفها.

-دراسة دور البنوك الجزائرية، ومقدر مساهمتها في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية وأن الجهود

السلطات العمومية في النهوض بالسوق وجعلها كبيرة وفعالة في وقت قصير قد باءت بالفشل.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في تحديد لمفهوم الجهاز المصرفي الجزائري ومفهوم الأسواق المالية ودراسة

لأهم الوسطاء في بورصة الجزائر

-التغيرات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري فقد أدى ذلك الى إجراء إصلاحات اقتصادية تتواءم مع

هذه التغيرات.

--العمل المصرفي الذي تجمع البنوك من خلاله بين وظائفها التقليدية ووظائف غيرها من المؤسسات

التي تقدم خدمات لسوق المال .

-معرفة متطلبات كفاءة الأسواق المالية.

أسباب اختيار الموضوع:

يرجع اختيار موضوع الدراسة للأسباب التالية:

-كون التخصص الذي ندرس فيه هو اقتصاد نقدي وبنكي والجهاز المصرفي والأسواق المالية يعتبر

من ضمن التخصص.

-الرغبة والميول الشخصية في معالجة مثل هذه المواضيع.

-يتوقف نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي باشرته الجزائر على مدى وجود سوق بورصة نشطة

المنهج المتبع في الدراسة

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال تقديم مختلف المفاهيم للجهاز

المصرفي والأسواق المالية وتحليل الوسطاء في بورصة الجزائر.

هيكل البحث

وسعياً للإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات، ارتأينا تقسيم بحثنا إلى ثلاثة فصول كالآتي:
الفصل الأول: سنتناول في هذا الفصل مفاهيم حول الجهاز المصرفي الجزائري، بحيث سنقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، في المبحث الأول ماهية الجهاز المصرفي أما المبحث الثاني الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 90-10، أما المبحث الثالث تعديلات قانون النقد والقرض ومراقبتها.

الفصل الثاني: سنتناول في هذا الفصل مفاهيم حول الأسواق المالية، بحيث سنقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، في المبحث الأول ماهية الأسواق المالية، أما المبحث الثاني كفاءة الأسواق المالية، أما المبحث الثالث انعكاسات ومقومات سوق المالية.

الفصل الثالث: سنتناول في هذا الفصل الجهاز المصرفي وأثره على كفاءة الأسواق المالية، بحيث سنقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، في المبحث الأول تقديم بورصة الجزائر أما المبحث الثاني الاستراتيجيات البنوك الجزائرية في تطوير بورصة الجزائر، أما المبحث الثالث معوقات تطوير بورصة الجزائر ومتطلباتها الأساسية.

تمهيد:

يعد إصلاح المصرفي الخطوة الأساسية للإصلاح الاقتصادي، بحيث تعتبر مرحلة التسعينيات من القرن الماضي بمثابة نقطة توجه الجزائر الى اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي، وذلك بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90 الذي أدى الى تغيير جذري في هيكل النظام المصرفي ، وإنشاء سلطة الرقابة لحماية النظام البنكي من بعض المخاطر التي تهدده، وكذلك من أجل إعطاء للبنوك حرية في ممارسة وظائفها الأساسية .

وعلى هذا الأساس ستقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كالآتي:

المبحث الأول: ماهية الجهاز المصرفي؛

المبحث الثاني: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 10-90؛

المبحث الثالث: تعديلات قانون النقد والقرض ومراقبتها.

المبحث الأول: ماهية الجهاز المصرفي

يعتبر الجهاز المصرفي المحرك والدافع لمختلف الاقتصاديات، و الركيزة لاقتصاد اي دولة ، فنجاح الاقتصاد مرهون بتطوره واستقراره، ولذلك سنتناول من خلال هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الجهاز المصرفي الجزائري، خصائصه وأهميته.

المطلب الأول: تعريف الجهاز المصرفي

يقصد به مجموع المصارف العاملة في بلد ما، ويظم مجمل النشاطات التي تمارس بها عمليات المصرفية، وخاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان والسلطة المسؤولة عن السياسة النقدية هي البنك المركزي والخزينة العامة.

وبالتالي يمكن تعريف: الجهاز المصرفي في اي نظام اقتصادي على أنه ذلك الجهاز الذي يتكون من مجموعة من الوسطاء الماليين والذي يتم من خلاله تدفق الأموال السائلة، والمدخرات نحو القروض والاستثمارات والتي تمثل الأساس الائتماني للاقتصاد القومي ويعمل في إطار عدد من السياسات والتوجهات التي يتولاها البنك المركزي وبالتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية في ظل مجموعة من القوانين الحاكمة.¹

المطلب الثاني: خصائص الجهاز المصرفي وأهميته :

1- خصائص الجهاز المصرفي :

تتمثل بما يلي:

- وجود عدد من المودعين الذين يطرحون أصولهم المالية للتعامل في مجالات التوظيف المختلفة.
- وجود عدد بين مستخدم الاصول المالية سواء في مجالات الإقراض أو الاستثمار أو كلاهما .
- وجود مؤسسات متخصصة يمكنها العمل على التوفيق بين جانب العرض والطلب لتلك الاصول.
- وجود المناخ الاقتصادي الذي يمكن أطراف التعامل الثلاثة من إتمام عملياتهم بثقة، وذلك في إطار من الاستقرار السياسي والأمني والاجتماعي والقانوني بل واستقرار اقتصادي ملائم.

2- أهمية الجهاز المصرفي

- يعتبر المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية في الدولة، وذلك من خلال ما يلي:²
- زيادة النمو الاقتصادي، وتشجيع عملية الادخار والاستثمار لدى المواطنين وتعتبر البنوك الوسيطة بين رؤوس الأموال التي تبحث عن مجالات أو فرض الاستثمار، وبين مجالات الاستثمار التي تسعى للحصول على الأموال.
- تشجيع التجارة الخارجية بتقديم التمويل غير مباشر بفتح الاعتمادات المستندية اللازمة لعمليات اللازمة لعمليات الاستيراد والتصدير.

¹ عبد المطلب عبد الحميد: اقتصاديات النقود والبنوك الاساسية والمستحدثات، دار الجامعية، القاهرة، 2007، ص ص 19-20.

² عبد الله نعمة جعفر: محاسبة المنشأة المالية، دار حنين، عمان، 1996، ص 19.

- شجيع 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.
- تقديم جميع الخدمات المالية اللازمة لأعمال المؤسسات والأفراد في تمويل الاستثمارات، وذلك بالرجوع إلى عملية التمويل بما يعود بالنفع على المجتمع، حيث يؤدي غلى زيادة فرص التشغيل وتخفيض مشكلة البطالة.

المطلب الثالث: مكونات الجهاز المصرفي

في الوقت الراهن لم تعد النظرة للجهاز المصرفي على أنه ذلك الجهاز الذي يتضمن وجود البنك المركزي على رأسه والبنوك التجارية الخاضعة له قائمة، بل أصبحت هناك نظرة بديلة والتي نحوها الى جانب المكونات السابقة تضاف لها البنوك المتخصصة، والمؤسسات المالية الأخرى في ظل نظام يحكم لمجموعة من القوانين تعمل في ظلها جميعها.

1-البنك المركزي:

يعرف البنك المركزي بأنه المؤسسة النقدية التي تقع في قمة الهرم للجهاز المصرفي للبلد، والتي تنحصر مهمتها الأساسية في إصدار النقود ورسم السياسة النقدية التي تهدف لتحقيق الاستقرار النقدي وثبات الأسعار والمحافظة على قيمة النقود، إضافة إلى قيامها بمهمة الأشراف على المصارف التجارية وتوجيه نشاطها بما يتلاءم والسياسة الاقتصادية.¹

1-2 خصائص البنك المركزي:

يحظى البنك المركزي بمجموعة من الخصائص تميزه عن كافة البنوك الأخرى، حيث يمكن ذكر أهمها في ما يلي:²

- 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.
- البنك المركزي مؤسسة نقدية ذات ملكية عامة، فالدولة هي التي تتولى إدارتها والإشراف عليها من خلال القوانين التي تسنها، والتي تحدد بموجبها أغراضها وواجباتها وتشارك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية، وتنفيذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والمراقبة.

2-البنوك التجارية:

تعرف البنوك التجارية هي احدى المنشأة المالية المتخصصة في التعامل بالنقود والتي تسعى لتحقيق الربح، وتعتبر المكان الذي يتلقى فيه عرض النقود بالطلب عليها، إذ أنها توفر نظاما ذا كفاية يقوم بتعبئة ودائع ومدخرات الأفراد والمؤسسات.³

1-2 خصائص البنوك التجارية:

¹ محمود حسين الوادي، كاظم جاسم العيساوي، الاقتصاد الكلي، دار المسيرة، طبعة الأولى، عمان، 2007، ص 202.

² مصطفى رشدي شيخة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة، القاهرة، 1999، ص-ص 72-75.

³ محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1993، ص 20.

للبنوك التجارية عدة خصائص، حيث يمكن ذكر أهمها في ما يلي:¹
 -مؤسسات مالية هدفها تحقيق الربح على خلاف البنك المركزي.
 -تكون في المرتبة الثانية بعد البنك المركزي في الجهاز المصرفي.
 -تتعدد عملياتها وتتنوع في جمع الودائع، وتقديم القروض.

3- البنوك المتخصصة أو البنوك الغير التجارية:

من ضمن المكونات الأخرى للجهاز المصرفي نجد البنوك غير تجارية، حيث تعرف عند البعض على أنها مؤسسات الإقراض المتخصصة، وعند البعض الأخر بالبنوك المتخصصة، وهي تلك البنوك التي لها تأثيرات واضحة على النشاط البنكي والمالي، وأن هذه التأثيرات ناتجة عن مهام أساسية تؤديها وتمثل في ما يلي:
 -قيامها بالوساطة المالية بين طرفين وهما المذخر والمستثمر بغرض تحقيقها للربح، وهذا ما يثبت أن لها نقطة الاشتراك مع البنوك التجارية في القيام بمهمة الوساطة المالية.
 -نشاطها هو مكمل لنشاط البنوك التجارية لإحجام هذه الأخيرة وتعذرها عن لعب دور تغطية الاحتياجات التمويلية لبعض القطاعات أو النشاطات، لذلك وجدت هذه البنوك الغير تجارية إما لتمويل بعض القطاعات كالسكن، والتنمية المحلية، والقطاع الفلاحي والصناعي والتجارة الخارجية وغيرها أو لتخصيصها في المجال الادخاري والاستثماري.

-يحق لها ممارسة وظيفة الاتصال المالي من خلال السوق النقدي والسوق المالي، حيث تقوم بالتعامل بالأدوات الاستثمارية للسوقين معا سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.
 -للبنوك غير التجارية علاقة واضحة المعالم بالبنك المركزي، بحيث يفتح لها حسابات لدى هذا الأخير، كما يمكنها الحصول على القروض والسلفات منه، في الوقت الذي هي مطالبة بتقديم المعلومات والإيضاحات للبنك المركزي حينما يطلبها هذا الأخير منها.

تمثل أنواعها في ما يلي:

1-3 البنوك الزراعية:

تعتبر هذه البنوك مؤسسات مالية متخصصة في تمويل النشاط الزراعي بمختلف صوره عن طريق منح القروض والسلف النقدية والعينية سواء لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة.
 وتتمثل وظائفها في ما يلي:²

-تمويل العمليات الجارية للمشروعات الزراعية القائمة عن طريق منح السلف النقدية والعينية للمزارعين لمساعدتهم على أعباء عملهم.

-تمويل عمليات استصلاح الأراضي الجديدة بما يحقق هدف التوسع الأفقي.

-تمويل عمليات التوسيع الرأسي لتحسين نوعية وإنتاجية المحاصيل الزراعية.

2-3 البنوك الصناعية:

يرتكز نشاطها على أساس تمويل الأنشطة الصناعية من خلال منح القروض للمؤسسات العاملة في

¹ خالد أمين عبد الله، العمليات المصرفية، دار وائل، عمان، 1998، ص 34.

² أحمد صلاح عطية، محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 17-19.

قطاع الصناعة من أجل تمويل شراء الآلات والتوسيع في استثمارات هذه المؤسسات وغيرها.

3-3 البنوك العقارية:

وهي تلك البنوك التي تتخصص في منح قروض طويلة الأجل قد تتراوح مدتها على المستوى الدولي من عشرين سنة إلى ثلاثين سنة من أجل تمكين زبائنها من اقتناء أراضي للبناء، ومن أجل بناء سكنات أو ترميمها أو اقتناء سكنات جاهزة.¹

4-3 بنوك الاستثمار:

وتسمى أيضا ببنوك الأعمال، حيث تنتهي بدورها إلى بنوك غير التجارية نظرا لكون أن رؤوس أموالها الخاصة تهمين على الجزء المعتبر من مواردها وفي ذات الوقت لا تقبل على العموم الودائع.

3-5 بنوك التجارة الخارجية:

هي التي تختص بالتمويل التجارة الخارجية، وتمنح القروض مختلفة الأجل إلى المشاريع أو الشركات القائمة بالتصدير والاستيراد لشراء المواد الأولية والسلع الوسيطة وعمليات المقايضة وإعادة التصدير وإعادة التأمين على المصدرين أو تمويل المشاريع الصناعية في المناطق خارج البلد الأصلي للبنك أو بهدف إعداد الدراسات عن الأسواق الخارجية والتنسيق في عمليات التجارة الخارجية وإبرام الاتفاقات مع البنوك الأجنبية لهذا الغرض.

4- البنوك الإسلامية:

تعتبر البنوك الإسلامية من أحدث أشكال البنوك نشأة، وهي تعمل على تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية كما تخضع للضوابط التي يقرها البنك المركزي مثلها مثل البنوك الأخرى غير أنها تسعى إلى تحقيق أهداف مختلفة عن أهداف تلك البنوك لكون فكرتها مستمدة من الشريعة الإسلامية.²

المبحث الثاني: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 10-90

رغم الجهود المبذولة من طرف السلطات الجزائرية لإصلاح المنظومة المصرفية في عقد الثمانينات من القرن الماضي 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.

المطلب الأول: مضمون الإصلاحات في إصدار قانون النقد والقرض 10-90:

رغبة من السلطات في تفادي سلبات المرحلة السابقة وتجاوز قصور الإصلاحات وتماشيا مع سياسة تحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي جاء القانون المتعلق بالنقد والقرض 10-90، حيث مثل منعطفا حاسما فرضه منطلق التحول إلى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد الوطني القائم على المديونية والتضخم، حيث وضع قانون النقد والقرض النظام المصرفي على مسار تطور جديد تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية ونتج عنه تأسيس³

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 14.

² جمال لعامرة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص 49.

³ محفوظ لشغب: القانون المصرفي، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001، ص 30-31.

نظام مصرفي ذو مستويين، وأعيد البنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة والبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعواما اقتصادية مستقلة. كما تم فصل ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية مع تحديد مدتها واسترجاعها إجباريا كل سنة، وإلغاء الاكتتاب الإجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة ومنع كل شخص طبيعي ومعنوي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات¹.

المطلب الثاني: أهداف ومبادئ قانون النقد والقرض

لقد جاء قانون النقد والقرض بنظرة جديدة التي تصب معظمها في إعطاء الجهاز المصرفي مكانته كمحرك اساسي للاقتصاد.

1-أهداف قانون النقد والقرض:

يهدف قانون النقد والقرض 90-10 الى تحقيق ما يلي:²

1-1 الأهداف الاقتصادية:

تتمثل في ما يلي:

- إيقاف التسيير الإداري في القطاع المالي، أي لا بد للمؤسسات المالية والبنكية أن تقوم بالعمليات المحددة في القواعد الاحترازية.
- تشجيع الاستثمار الأجنبي ، فحسب المادة 183 من قانون النقد والقرض العمل على تشجيع الاستثمار بين المتعاملين الوطنيين والأجانب للقضاء على البطالة ونقل التكنولوجيا.....الخ.
- المادة 171 رسمت الآليات التجارية للقطاع البنكي منها التمييز بين المتعامل الخاص والعمومي والمساواة بينهما فيما يخص الحصول على منتجات البنكية.
- انفتاح الوظيفة على رأس المال الأجنبي أو الوطني للقضاء على احتكار القطاع العمومي.
- المادة 174 وضعت ضمانات فيما يخص طرق نقل وتحويل رؤوس الأموال والمداخيل والفوائد للمستثمرين الأجانب.

2-1 الأهداف النقدية والمالية:

- تتمثل في استعادة البنك المركزي لدوره كسلطة نقدية وذلك من خلال ما يلي:
- المادة 04:له حق امتياز إصدار الأوراق النقدية.
- المادة 12: التسمية الجديدة له بنك الجزائر.
- المادة 44: يقوم بتسيير بنك الجزائر وإدارته ومراقبة محافظ ويساعده في ذلك ثلاث نواب ومجلس النقد والقرض ومراقبان.
- المادة 58: يصدر البنك المركزي مجانا الأوراق النقدية، كما يساوي في إصدار النقد الكتابي ويراقبه ويسهر

¹ محفوظ لشعب، مرجع سبق ذكره، ص، 31.

² صوفان العيد: دور الجهاز المصرفي في تدعيم وتنشيط برنامج الخصخصة، مذكرة الماجستير، في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة

قسنطينة، 2010-2011 ص13.

على ذلك.

-إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.

2-مبادئ قانون النقد و القرض

يقوم قانون النقد والقرض 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990 نصا تشريعا للإصلاحات الاقتصادية، كما أنه من بين القوانين الأساسية التي بينت التوجهات الجديدة للانتقال نحو اقتصاد السوق، ويقوم قانون النقد والقرض على مجموعة من المبادئ¹

1-2 الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية:

تبنى قانون النقد و القرض مبدأ الفصل بين الدائرتين الحقيقية و النقدية ، ويعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعا للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط. ولكن مثل هذه القرارات تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، وبناء على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها، ان تبني مثل هذا المبدأ في قانون النقد والقرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف نلخص أهمها فيما يلي:

-استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية.

-استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة.

-تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الاقتصادي.

-خلق وضع لمنح القروض يقوم على شروط تمييزية على حسب المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة.

2-2 الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة:

اعتمد قانون النقد والقرض أيضا مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فالخزينة لم تعد حرة في اللجوء الى عملة القرض ، وتمويل عجزها عن طريق اللجوء الى البنك المركزي لم يعد يتميز بتلك التلقائية، ولم يعد أيضا يتم بلا حدود، بل أصبح يخضع الى بعض القواعد ويسمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية:¹

-استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة.

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

-تهيئة الظروف الملائمة كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال.

-الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

2-3 الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض:

كما ان الخزينة في النظام السابق كانت تلعب الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام البنكي وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، وخلق مثل هذا الأمر كما رأينا غموضا كثيرا على مستوى نظام التمويل

¹ الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، 2007، ص ص 196-197

وتفطن قانون النقد والقرض لهذه المشكلة حيث أبعاد الخزينة عن منح القرض للاقتصاد ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة.

وابتداء من هذه أصبح النظام البنكي هو المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية، ويسمح الفصل بين هاتين الدائرتين ببلوغ الأهداف التالية:

-تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.

-استعادة البنوك و المؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض.

-أصبح توزيع القرض لا يخضع إلى قواعد إدارية، وإنما يرتكز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

4-2 إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:

كانت السلطة النقدية سابقا مشتتة في مستويات عديدة، فوزارة المالية كانت تتحرك على أساس أنها السلطة النقدية، والخزينة كانت تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي لتمويل عجزها، وكانت تتصرف كما لو كانت هي السلطة النقدية. و البنك المركزي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكاره امتياز إصدار النقود، ولذلك جاء قانون النقد والقرض ليلغي هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية، وكان ذلك بأنه أنشأ سلطة نقدية وحيدة ومستقلة عن أي جهة كانت.

وقد وضع ن هذه السلطة النقدية في دائرة النقدية، وبالذات في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض وجعل قانون النقد والقرض هذه السلطة النقدية كما يلي:

-وحيدة، ليضمن انسجام السياسة النقدية.

-مستقلة، ليضمن تنفيذ هذه السياسة من أجل تحقيق الأهداف النقدية.

-وموجودة في الدائرة النقدية لكي يضمن التحكم في تسيير النقد ويتفادى التعارض بين الأهداف النقدية¹

2-5 وضع نظام بنكي على مستويين:

كما ألغى قانون النقد والقرض كل القوانين والأحكام التي تتعرض مع الأحكام الواردة فيه، وألغى صراحة الأحكام الواردة في قانوني أوت 1986 وجانفي 1988، اللذان كانا يمثلان قانونا مرحلة معينة، وباعتبار القانون الوحيد الذي ينظم الوظيفة البنكية ويضبط قواعد العمل البنكي منذ صدوره في أفريل 1990، لذلك فإن دراسة هيكل النظام البنكي وأليات عمله سوف تتم في إطار أحكامه.

المطلب الثالث: هيكل الجهاز المصرفي على ضوء قانون النقد والقرض:

أدخل قانون النقد والقرض تعديلات جوهرية على نمط تنظيم النظام النقدي الجزائري ، إن كان ذلك على مستوى البنك المركزي و السلطة النقدية أو كان على مستوى البنوك.²

1-البنك المركزي:

يعرف القانون رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض البنك المركزي في مادته التاسعة

¹الطاهر لطرش: مرجع سابق ذكره، ص، 199.

²محفوظ لشغب: القانون المصرفي، سلسلة القانون الاقتصادي، الجزائر، 2001، ص 34.

على أنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ومنذ صدور هذا القانون لأول مرة في 1990، أصبح البنك المركزي يسمى في تعامله مع الغير بنك المركزي.¹

يتبع بنك الجزائر قواعد المحاسبية، وعلى هذا الأساس فهو لا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية، كما لا يخضع لرقابة مجلس المحاسبة ولا إلى القيد بالسجل التجاري، كما يعفى من الخضوع إلى جميع الضرائب، والحقوق والرسوم والأعباء الضريبية مهما كانت طبيعتها وذلك على كل العمليات المتصلة بنشاطه، وتعود ملكية رأس ماله بالكامل للدولة، ويستطيع أن يفتح فروعاً أو وكالات له في كل المدن كلما رأى ذلك ضرورياً، يسير بنك الجزائر جهازين هما المحافظ ومجلس الإدارة:

1-1 المحافظونوابه:

يعين المحافظ بمرسوم رئاسي لمدة غير محددة، بعدما كان يعين لمدة ستة سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة وفقاً لقانون 1990، يساعد المحافظ في مهامه ثلاثة نواب محافظ يعينون بمرسوم لمدة غير محددة أيضاً. وفي هذا المجال يقوم المحافظ بتحديد صلاحيات كل نائب من نوابه الثلاثة ويبين سلطاتهم. تتمثل المهام الأساسية للمحافظ في:²

-إدارة شؤون بنك الجزائر اتخاذ مختلف الإجراءات التنفيذية، شراء الأملاك العقارية المرخص بها قانوناً والتصرف فيها، تنظيم مصالح بنك الجزائر وتحديد مهامها، توظيف أعوان بنك الجزائر وعزلهم، تعيين ممثلي البنك في مجالس المؤسسات الأخرى
-يقوم بتمثيل البنك لدى السلطات العمومية داخل البلد والبنوك المركزية الأجنبية والهيئات المالية الدولية
-يقوم برفع الدعاوي القضائية ويدافع عنها كما يقوم أيضاً باتخاذ جميع الإجراءات التحفظية الضرورية
-إضافة إلى كل ذلك، يرأس المحافظ مجلس الإدارة، ومجلس النقد والقرض واللجنة المصرفية والإشراف على النظام البنكي ويعكس ذلك مكانته المركزية على رأس النظام النقدي الوطني.

1-2 مجلس النقد والقرض

يتشكل مجلس النقد والقرض من الأعضاء التاليين:³

-المحافظ رئيساً،
-نواب المحافظ الثلاثة كأعضاء،
-ثلاث موظفين ذوي أعلى درجة معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة. ويتم تعيين ثلاثة مستخلفين ليحلوا محل الموظفين المذكورين عند الاقتضاء، وتتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات وفي حالة تساوي الأصوات يرجح صوت من يرأس الجلسة.
وتعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض تحولاً نوعياً ومعلماً بارزاً في الإصلاحات المصرفية التي جاء بها قانون النقد والقرض، إذ أحدث تغييراً كبيراً على مستوى هيكل إدارة البنك المركزي نظراً للمهام التي أسند إليه

¹ ضياء مجيد: الاقتصاد النقدي، المؤسسات النقدية-البنوك التجارية-البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، ص ص 243-244.

² المادة 16 و17 من قانون النقد والقرض.

³ المادة 32 من قانون النقد والقرض.

والسلطات الواسعة التي أكتسبها، فأصبح يمثل مجلس إدارة البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون حيث يجوز له أن يشكل من أعضائه لجانا استشارية ويحق له أن يستشير أية مؤسسة أو أي شخص إذا رأى ضرورة لذلك.

3-1 مجلس الإدارة

كانت مهام مجلس إدارة بنك الجزائر، وفق قانون 1990، ممارس من قبل مجلس النقد والقرض، ولم يتم بينهما سوى في سنة 2001 بموجب القانون 01-01 المؤرخ في 27 فيفري من نفس السنة. وهو الاختيار الذي يتم تكريسه بموجب القانون 03-1¹.

يتمتع مجلس الإدارة بصلاحيات واسعة في إدارة بنك الجزائر، وتتمثل أهم هذه الصلاحيات فيما يلي:²
-يقوم بإجراء مداولات حول تنظيم البنك المركزي وفتح الوكالات والفروع وإغلاقها.
-يقوم أيضا بإجراء المداولات حول جميع الاتفاقيات بمبادرة من المحافظ.
-يقوم بتحديد الميزانية السنوية للبنك، يضبط شروط وكيفيات إعداد الحسابات السنوية كما يضبط عملية توزيع الأرباح.

ويوافق على مشروع التقرير السنوي ذي الصلة والذي يقوم المحافظ برفعه إلى رئيس الجمهورية.

4-1 صلاحيات بنك الجزائر:

فيما يتعلق بالصلاحيات، يسهر بنك الجزائر أساسا على تحقيق ما يلي:³
-إصدار النقود القانونية: حيث يقوم بذلك مبدئيا ضمن الشروط التغطية المحددة بواسطة التنظيم وفق الحدود والمعايير التي يحددها مجلس النقد والقرض.
-السهر على استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية والعمل على توفير أفضل الشروط، في مجال النقد والقرض والصرف التي تضمن نموا سريعا للاقتصاد مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي.
-إعداد ميزان المدفوعات وعرض الوضعية المالية الخارجية للبلد.
-السهر على حسن سير أنظمة الدفع وكفاءتها وسلامتها، كما يضمن الرقابة عليها.
-التأكد من وسائل الدفع، بخلاف النقد الائتماني وكذا وضع المعايير المطبقة في هذا المجال وملاءمتها، كما يحتفظ بحق إبداء رأي سلبي في مجال إدخال أدوات دفع جديدة لاسيما إذا كانت لا تقدم ضمانات كافية.
-مساعدة الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية متعددة الأطراف والدولية، كما يمكنه تمثيلها لدى هذه المؤسسات وفي مختلف المؤتمرات الدولية ذات الصلة، يمكنه أيضا المشاركة في المفاوضات حول عقد اتفاقيات دولية للدفع والصرف والمقاصة ويتولى تنفيذها لحساب الدولة كما يمكنه عقد أية ترتيبات تقنية ترتبط بطرق وكيفيات تنفيذ هذه الاتفاقيات.

¹المادة 18 من قانون النقد والقرض. 10/90

²المادة 19 من قانون النقد والقرض. 10/90

³ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص 231.

2-البنوك التجارية :

حسب المادة 70 من قانون 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، يعتبر بنكا تجاريا كل بنك يكون في وسعه القيام بتجميع العمليات المنصوص عليها في المواد من 66 إلى 68 على أساس أنها تمثل مهنته العادية . وهي تلك البنوك التي تقوم وبصفة معتادة بقبول الودائع التي تدفع عند الطلب أو لأجل محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وتقوم بعمليات الادخار والاستثمار وتمويله وما يتطلبه ذلك من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وذلك وفقا للأوضاع التي يقررها البنك المركزي¹

1-2وظائف البنوك التجارية:

يمكن تلخيص وظائف البنوك التجارية في ما يلي:²

-تعبئة المدخرات: تعني الاحتفاظ بودائع الأفراد والشركات والمؤسسات وتنمية تلك الودائع في زيادتها .
-الاستثمار في الأوراق المالية: وهي الأسهم والسندات ، حيث تقدم البنوك على شرائها عندما تتوقع ارتفاع أسعارها وبالعكس تبيع ما لديها من أوراق مالية إذا توقعت انخفاضها في أسعارها.
-تمويل التجارة الخارجية: وهو ما يطلق عليه بالتوسط أو الوساطة في المعاملات الخارجية حيث تضطلع البنوك بدوره هام في إنجاز عمليات التجارة الدولية.
-القيام بعمليات الإقراض ومنح الائتمان: وذلك لأغراض الإنتاج أو الاستثمار وتمويل المشروعات أو الأغراض الاستهلاكية.

—خلق وسائل دفع جديدة: وتشمل وسائل الدفع في الاقتصاديات الحديثة المتمثلة في النقود الورقية التي يصدرها البنك المركزي.

3-المؤسسات المالية :

تعرف المادة 115 من قانون النقد والقرض بأن المؤسسات المالية هي: أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال المصرفية ماعدا تلقي الأموال من الجمهور بمعنى المادة 111 أن المؤسسات المالية تقوم بمهام الإقراض على غرار البنوك دون استعمال أموال الغير.

بحيث ان رأسمالها هو الذي يحدد بشكل حاسم حجم استعمالاتها ومساهماتها في إحداث القرض وتوجيه السياسة الائتمانية بالإضافة الى نوع معين من المدخرات المحتملين، وأيضا ما يمكن قوله هو أن المؤسسات المالية لن يكون بإمكانها خلق نقود الودائع نظرا لطول أجال المدخرات الملتقطة.

4-البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية:

مند صدور قانون النقد والقرض أصبح بإمكان البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية أن تعمل في إطار القانونالجزائري وتفتح فروعها لها، وهذا بعد الترخيص الذي يمنحه لها مجلس النقد والقرض، الذي يفرض عليها أن تستعمل³

¹ المادة 70 من قانون النقد والقرض. 10/90

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق ذكره ص 42.

² المادة 115 من قانون النقد والقرض. 10/90.

رأسمال مبرأ كليا ونقدا يعادل على الأقل الرأسمال الأدنى المطلوب تأمينه من البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية، ومن أهم الشروط الأخرى التي يجب أن تتوفر في البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية حتى تستطيع أن تفتح فروعاً لها بالجزائر ما يلي:¹

-تحديد برنامج النشاط،

-الوسائل المالية والتقنيات المراقبة،

-القانون الأساسي للبنك أو المؤسسة المالية.

5- البنوك والمؤسسات المالية الجديدة بعد صدور قانون النقد والقرض :

شهدت المنظومة المصرفية توسعاً ملحوظاً في الفترة الأخيرة، فإلى جانب البنوك العمومية الستة، وصل عدد البنوك المعتمدة إلى 26 بنكاً، ومؤسسة مالية، ويتكون الجهاز المصرفي من ثلاثة قطاعات أساسية وهي كما يلي:

1-5 البنوك التجارية

تتكون البنوك التجارية من:

1-1-5 البنوك التجارية العامة

-البنك الوطني الجزائري BNA.

-القرض الشعبي الجزائري CPA.

-بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR.

-بنك التنمية المحلية BDL.

2-1-5 البنوك التجارية الخاصة

-البركة بنك

-سي تي بنك.

-بنك العربي للتعاون ABC.

-نتيكسيس بنك .

-الشركة العالمية 16.

-البنك العام المتوسطي GBM.

-الريان بنك .

-بنك العرب الجزائري.

-البنك الوطني الشعبي

¹ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، ص 20.
² بطاهر علي: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، مذكرة الدكتوراه، العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي جامعة الجزائر، 2006، ص 44.

2-5 المؤسسات المالية

- بنو نيو بنك.
- السلام .
- فينالاب.
- شركة إعادة التمويل الرهني.
- بنك الجزائر الدولي.
- سو فيناس.
- القرض الإيجاري العربي للتعاون .

3-5 مكاتب التمثيل

- القرض الليوني.
- البنك العربي البريطاني التجاري.
- اتحاد البنوك العربية والفرنسية.
- القرض الصناعي والتجاري.
- القرض الفلاحي.
- بنك تونس الدولي.¹

المبحث الثالث:تعديلات قانون النقد والقرض ومراقبتها:

نص قانون النقد والقرض على مجموعة من النصوص التنظيمية تعدله وتتمه ، ولهذا سنتناول من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم تعديلات قانون النقد والقرض، والرقابة عليه، والى وأهم التحديات التي تواجهه.

المطلب الأول: أهم التعديلات التي جرت على قانون النقد والقرض 10/90

أدخلت على قانون النقد والقرض عدة تعديلات أهمها ما يلي:

1-تعديلات قانون النقد والقرض 2001:

يعتبر الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001 أول تعديل 10-90 حيث مس الأمر الرئاسي الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر دون المساس بمضمون القانون ، ويهدف أساسا إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين:

-الأول يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون.

-الثاني يتكون من مجلس النقد والقرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.

فالمادة 3 من الأمر 01/01 تعدل أحكام الفقرتين الأولى والثانية من المادة 23 من قانون النقد والقرض والتي تنص على²

¹بطاهر علي: مرجع سابق ذكره ص45.

²خبابة عبد الله: الاقتصاد المصرفي، النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية، ادار الجامعة الجديدة، الجزائر، 2013، ص ص 287-288.

أنه لا تخضع وظائف المحافظ ونوابه إلى قواعد الوظيف العمومي وتتناهى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية أو وظيفة عمومية، ولا يمكن للمحافظ أو نوابه أن يمارسوا أي نشاطا أو وظيفة أثناء ممارسة مهامهم، ماعدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات عمومية ذات طابعا ماليا أو نقديا أو اقتصاديا. كما أن المادة 13 من الأمر 01/01 تلغي أحكام المادة 22 من قانون النقد والقرض، والتي تنص على أن المحافظ ونوابه يعينون لمدة 6 و5 سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة، أما مجلس النقد والقرض فأصبح بموجب الأمر 01/01 يتكون من:¹

- أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر.

- ثلاث شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل النقدية والاقتصادية، وهكذا أصبح عدد أعضاء المجلس عشرة بدلا من سبعة أعضاء وتتمثل صلاحياته حسب المادة 10 في :
- للمحافظ صلاحيات استدعاء أعضاء المجلس ورئاسيه وتحديد جدول أعماله، أما الاجتماع فيعقد على أساس بلوغ النصاب أي ستة أعضاء على الأقل.

- تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة، وفي حالة التعادل يكون صوت الرئيس مرجحا.

- لا يحق لأي عضو في المجلس أن يفوض من يمثله في اجتماعات المجلس.

- يجتمع المجلس كل 3 أشهر على الأقل بناء على استدعاء من رئيسه، أو كلما كانت الضرورية بمبادرة من الرئيس أو أربع أعضاء.

2- تعديلات قانون النقد والقرض 2003:

لقد جاء هذا النص التشريعي في ظرف بتخبط الجهاز المصرفي في ضعف كبير في الأداء وخاصة بعد الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، والذي بين بصورة واضحة عدم فعالية أدوات المراقبة والإشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية. إن الأمر 11/03 الصادر في أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، يعتبر نصا تشريعي يعكس بصدق أهمية المكانة التي يجب

يخص الهيكل التنظيمي، حيث أنه في الفصل الثاني من الأمر 11/03 المتعلق بإدارة بنك الجزائر، إشارة المادة 18 بكيفية تشكيل مجلس إدارة بنك الجزائر.

كما نصت المادة 19 على مهام ووظائف مجلس الإدارة والذي يعتبر السلطة التشريعية القائمة على إصدار النصوص والقواعد التنظيمية المطبقة في بنك الجزائر، كما أنه المخول قانونا للبت في المنازعات والتأسيس كطرف مدني في الدعاوي القضائية .

وتم كذلك توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية حيث نصت المادة 62 بتحديدده للسياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، ولهذا يحدد المجلس الأهداف النقدية لا سيما فيما يتصل بتطور المجاميع النقدية والقرضية، ويحدد استخدام النقد وكذا وضع قواعد الوقاية في السوق النقدية، ويتأكد من نشر معلومات في السوق ترمي إلى مخاطر الاختلال.²

¹ خبايا عبد الله: مرجع سبق ذكره، ص 288.

¹ بطاهر علي: مرجع سبق ذكره، ص 50-51.

وهكذا أوكلت للمجلس مهمة حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات المصرفية وتدعيم التشاور والتنسيق ما بين بنك الجزائر والحكومة فيما يخص الجانب المالي وذلك من خلال ما يلي:¹

- إثراء مضمون وشروط التقارير الاقتصادية والمالية.
- إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الحقوق والدين الخارجي.
- تمويل إعادة البناء الناجمة عن الكوارث الطبيعية التي تقع في البلد.
- العمل على انسياب أفضل للمعلومة المالية.

وفي هذا الإطار يمكن القول أن الأمر 11/03 حدد بوضع العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة فمنح البنك الاستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها في إطار الرقابة التي تمارسها وزارة المالية ومنح الحكومة السلطة المضادة التي تمكنها من تعديل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية، ويعود السبب في ذلك إلى حالتي الإفلاس والفساد التي شهدتها كل بنك الخليفة التجاري والصناعي.

3-تعديلات قانون النقد والقرض 2009:

ان قانون النقد والقرض 2009 صدر لتكملة النقص التي ظهرت في الأمر 11/03 المتعلقة بقانون النقد والقرض 2003، حيث برزت اختلالات في السياسة النقدية المتبعة وفي آليات مراجعة المصارف والمؤسسات المالية بالإضافة إلى تغير نمط، التسجيل المحاسبي والرغبة في تحديث الخدمات للبنوك للتكيف مع البيئة الدولية.

-تعديلات قانون النقد والقرض 2017

جاء هذا الإصلاح لسنة 2017، يعدل ويتم هذا القانون الأمر الصادر في 2003 المتعلقة بالنقد والقرض، من خلال إدراج المادة 45 مكرر والتي تنص على أنه بغض النظر على كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر بإتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمارات، ووفقاً لهذه المادة الجديدة تأتي هذه الألية لمراقبة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية والتي ينبغي أن تغطي في نهاية الفترة المحدد كأقصى حد إلى توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.

وتحدد ألية متابعة تنفيذ هذا التمويل من طرف الخزينة وبنك الجزائر عن طريق التنظيم، بهذا يرخص القانون لبنك الجزائري بصفة استثنائية وخلال فترة لا تتعدى خمس سنوات القيام بشراء المباشر للسندات الصادرة عن الخزينة قصد تغطية حاجيات تمويل الخزينة وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي والسماح للخزينة عند الحاجة بتزويد الصندوق الوطني للاستثمار بموارد في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات، أو التمويلات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي.²

¹ بظاهر علي: مرجع سابق ذكره، ص 51

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 57 الصادرة بتاريخ 8 أكتوبر 2017.

المطلب الثاني: هيئات الرقابة على الجهاز المصرفي

1-1 الرقابة المباشرة على الجهاز المصرفي:

خول المشرع الجزائري بعض الهيئات التابعة للنظام البنكي صلاحيات الرقابة على نشاط البنوك والمؤسسات المالية، وهي الرقابة المباشرة من شأنها الاطلاع على الوضع المالي لهذه البنوك والمؤسسات وكشف بعض التجاوزات التي تتم من خلالها، وتمثل هذه الهيئات في ما يلي:

1-1 اللجنة المصرفية:

اللجنة المصرفية هي هيئة مكلفة بمراقبة مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية وقواعد حسن سير المهنة، مع اضطلاعها بصلاحيات تطبيق العقوبات التأديبية المنصوص عليها في قانون النقد والقرض في حالة الإخلال بهذه القواعد.

تم إنشاؤها بموجب القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم بالأمر رقم 03-11 المعدل

والمتمم

2-1 مركزية المخاطر:

هي لجنة تقوم بتنظيم وتسيير البنك المركزي، حيث تكلف بجمع كل المعلومات الخاصة بالقروض الممنوحة وهي معلومات تتعلق بأسماء المستفيدين من القروض، طبيعة وسقف القروض، الضمانات المقدمة مقابل هذه القروض بعد تحديد كل مخاطر القرض، وكل هذا منصوص عليه في المادة 160 من قانون النقد والقرض، وعليه لا تمنح القروض من البنوك التجارية إلا بعد حصولها على كل المعلومات الخاصة عن المستفيد من القرض من مركزية المخاطر ليتمكن من إعادة تمويل خزينته.

3-1 مركزية عوارض الدفع:

قام بنك الجزائر بموجب النظام رقم 92-02 المؤرخ في 22 مارس 1992 بإنشاء مركزية لعوارض الدفع، وفرض على كل الوساطة المالية الانضمام إلى هذه المركزية وتقديم المعلومات الضرورية لها.

وتقوم مركزية عوارض الدفع بتنظيم المعلومات المرتبطة بكل الحوادث والمشاكل التي تظهر عند استرجاع القروض أو تلك لها علاقة باستعمال مختلف وسائل الدفع، ومهمة مركزية عوارض الدفع، في هذا المجال تتلخص في عنصرين:²

الأول: وهو تنظيم بطاقة مركزية لعوارض الدفع وما قد ينجم عنها وتسييرها وتتضمن هذه البطاقة بطبيعة الحال كل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض.

¹فضيلة ملهاق: وقاية النظام البنكي الجزائري من تبيض الأموال، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص 198.

²الجيلالي عجة: الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والقرض، مجلة اقتصاديات أفريقيا، الشلف،

العدد 04، 2004، ص 174.

ثاني: وهو نشر قائمة عوارض الدفع وما يمكن أن ينجم عنها تبعات وذلك الطريقة دورية وتبليغها إلى الوسطاء الماليين وإلى أية سلطة معنية.

1-4 جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مؤونة:

وإذا كانت مركزية المستحقات غير المدفوعة تهتم بتجميع المعلومات المرتبطة بمشاكل الدفع الخاصة بالقروض أو بأدوات الدفع، فإن جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مؤونة، جاء ليدعم ضبط قواعد العمل بأهم احد وسائل الدفع وهي الشيك، وقد تم إنشاء هذا الجهاز بموجب النظام 92-03 المؤرخ في 22 مارس 1992.

ويعمل هذا الجهاز على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين.¹

2- هيئات الرقابة الغير مباشرة على الجهاز المصرفي:

إن وقاية الجهاز المصرفي من مختلف المخاطر التي تهدده جعلت المشرع الجزائري يدعم الرقابة المباشر ، التي تقوم بها الهيئات التابعة للنظام البنكي، تقوم بها هيئات متخصصة خارجة عن النظام البنكي، وقد أعطاهم صلاحيات واسعة لدرجة عدم الاعتداد في مواجهتها بالسر المصرفي، تتمثل هذه الهيئات في ما يلي:

1-2 إدارة الضرائب:

منح القانون لإدارة الضرائب حق الاطلاع، بإجراء البحث والتحري لدى البنوك عن ودائع وحسابات مدينها عما يتعلق بإعداد وعاء الضريبة للبنوك والمؤسسات وإعداد أوعية ضرائب الغير، وهو ما تضمنته المادة 312 من قانون الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات بنصها أنه تيسيرا لمراقبة تصريحات الضرائب المكتتبه من قبل المعنيين أنفسهم أو من قبل الغير، يتعين على جميع المصرفيين والمتصرفين في الأموال وغيرهم من التجار الذين تتمثل مهمتهم في دفع إيرادات عن قيم منقولة أو الذين تشمل مهمتهم بصفة ثانوية القيام بدفوع من هذا النوع.²

2-2 إدارة الجمارك:

تقصي المادة 48 من قانون الجمارك بأنه يمكن لأعوان الجمارك الذين لهم رتبة ضابط مراقبة على الأقل والأعوان المكلفين بمهام القابض أن يطلبوا في أي وقت الاطلاع على أنواع الوثائق المتعلقة بالعمليات التي تهم مصالحهم كالفواتير وسندات التسليم وجداول وعقود النقل والدفاتر والتسجيلات. يقوم أعوان الجمارك بفحص الوثائق المذكورة أعلاه بعين المكان كما يمكنهم حجزها وصل الاستلام.

3-2محافظة الحسابات:

تتمثل مهمة محافظ الحسابات حسب المادة 715 مكرر 4 من القانون التجاري في التحقق من الدفاتر والأوراق المالية للشركة وفي مراقبة انتظام حسابات الشركة وصحتها، كما يدقق في صحة المعلومات في تقرير مجلس الإدارة أو

¹ الطاهر لطرش: مرجع سابق ذكره ص 374.

² فضيلة ملهاق: مرجع سابق ذكره، ص ص 217-218

مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة وفي الوثائق المرسله إلى المرسله إلى المساهمين حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها، ويجوز له يجري طيلة السنة التحقيقات والرقابات التي يراها مناسبة
4-2 مجلس المحاسبة :

يساهم مجلس المحاسبة بالإدلاء بالمعلومات المتعلقة بحركة الأموال في البنوك والمؤسسات المالية العامة لدى الحاجة إليها من طرف الهيئات المتخصصة بالوقاية من تبييض الأموال ومكافحته.
5-2المفتيشية العامة للمالية:

فهي تقوم بمراقبة البنوك والمؤسسات العمومية وتقدم تقارير عن العمليات والتعاملات المثيرة
6-2 لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

تتمثل وظيفتها في تنظيم سير السوق القيم المنقولة، بسن تقنيات تخص رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة واعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.
المطلب الثالث: التحديات التي تواجه القطاع المصرفي

ترتبط مقدرة المصارف على النمو والتطور بمقدرتها على مواكبة التحولات الجديدة وعلى المنافسة المفتوحة في مجال الخدمات والمنتجات المصرفية واستخدام التكنولوجيا الحديثة ونظم المعلومات وتأهيل الإطارات البشرية والإدارية وتطوير أساليب الرقابة.

ويمكن حصر أهم التحديات التي تواجه القطاع المصرفي في الجزائر في نوعين أساسيين هما:¹

1-التحديات الداخلية :

ومن أهمها ما يلي:

-صغر حجم البنوك،

-هيكل ملكية البنوك،

-تجزئة النشاط البنكي ،

-ضعف كفاءة أنظمة المدفوعات،

-القروض المتعثرة،

-ضعف استخدام التكنولوجيا والرقابة، وضيق السوق النقدي الأولي والثانوي،

-قيود مالية، محاسبية وتنظيمية،

-قيود قانونية.

¹ خباياة عبد الله: مرجع سابق ذكره، ص 345

2-التحديات الخارجية:

تتمثل التحديات الخارجية في ما يلي¹:

- ظاهرة العوالة،
- ظاهرة اندماج الأسواق الدولية،
- ظاهرة اندماج البنوك،
- ظاهرة البنوك الإلكترونية،

¹ خبايه عبد الله: مرجع سابق ذكره، ص 346.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل يتضح أن الجهاز المصرفي له دور كبير في تنشيط الاقتصاد والنهوض به، وفي هذا الإطار عملت الجزائر على تشريع مجموعة من القوانين لإصلاح المنظومة المصرفية من أجل مواكبة هذه التطورات والأحداث.

وبالرغم من الجهود المبذولة من الدولة الجزائرية يمكننا القول أن القطاع المصرفي مازال يحتاج إلى إصلاحات ومجهودات أخرى حتى يتوفر الجو المناسب لتنمية قدرات البنوك من أجل مواجهة الصدمات وتغيرات الاقتصادية خاصة في ظل التطورات الحاصلة.

تمهيد:

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة التي تعتمد على القطاعين العام و الخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف تمويل خطط التنمية الاقتصادية، وتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظرا لما تزاوله من نشاط، وتعتبر انعكسا للنظم والسياسات المالية الاقتصادية المتبعة في أي دولة. كما عرفت الأسواق المالية تطورات كبير لذلك أصبحت حاجة الدول النامية الى أسواق مالية شيء إلزامي، وذلك من أجل النهوض باقتصادياتها، وذلك لتأثير هذه الأسواق المشروعات والإنجازات الاقتصادية، لهذا تسعى هذه الدول إلى إقامة هذه الأسواق ودعمها حتى يكون لها دور فعال في التنمية الاقتصادية. باعتبار أن السوق المالية مصدر من مصادر التمويل للمشاريع.

وعلى هذا الأساس سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كالآتي:

-المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية؛

-المبحث الثاني: كفاءة الأسواق المالية؛

-المبحث الثالث: انعكاسات ومقومات سوق المالية.

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية:

يعتبر المال من الاحتياجات الأساسية في حياتنا اليومية كما يعد أساس أي منظمة باعتبارها الدافع الأساسي للوظائف والمهام ولذلك يجب توفره في الزمان المناسب وبالقدر المناسب ولتوفر ذلك لابد من وجود الأسواق المالية.

المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية:

يعرف السوق المالية بأنه ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي تتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشروط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث يجعل الإثثان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحد بالنسبة لأي ورقة تعد متداولة فيه.

هو تبادل العملات الأجنبية، أي تحويل عملة بلد معين إلى عملة بلد آخر، ولا بد من الإشارة بأن في أسواق التبدل العملات الأجنبية لا يتم التعامل بها بالدين بوسائل الموثوقة، وهذا يعني بالضرورة هو تغيير ملكية النقود، فالمال الموجود في البنوك على شكل ودائع مصرفية، ينتقل من حساب إلى آخر عبر نظام المقاصة في البلد، وهذه يسمى التعاملات الفورية، أما عقود البيع والتحويل الآجلة، يتم التسليم في تاريخ لاحق، ويحصل هذا من خلال قيام السمسار أو الوسيط باقتراض الأموال بعملة ما وشراء عملة ثانية، ووضع الأموال في حسابه بعملة أجنبية، وبشكل متزامن مع تاريخ التسليم، ويقوم ببيع العملة الأجنبية التي في حسابه بعقد أجل مرة أخرى¹.

ويعكس هذا المفهوم العام للسوق المالية الجوانب الأتية:²

-وجود موقع للالتقاء سواء كان ذلك جغرافيا "مصارف، بورصات، منظمة...الخ" أو غير جغرافي "شبكة الاتصالات، شاشات العرض...الخ" ويتضمن هذا الجانب الأساسي القانوني لتياري الطلب والعرض.

-إن الأطراف المتلقية في هذا السوق هي:

***وحدات العجز المالي:**

وتمثل تيار الطلب على الأموال وتأخذ الأشكال "منشآت الأعمال، أفراد" ويتركز طلبها في عمليات استثمار جديدة، أو توسعات، وتعد منشآت الأعمال الأوسع طلبا للأموال بسبب طبيعتها الاستثمارية.

***وحدات الفائض المالي:**

وتمثل تيار عرض الأموال، وتأخذ الأشكال "أفراد، حكومة، منشآت الأعمال"، وهي وحدات ادخارية تحاول تعظيم عائد التضحية الذي مارسته من خلال تخليها عن الاستهلاك الحاضر وادخار جزء من دخلها، ويعد الأفراد الأكثر عرضا للأموال.

¹ خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي: مدخل الأسواق المالية، دار الأيام، الطبعة العربية 2013، ص 71.

² مصطفى يوسف كافي: تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق، ص 65-66.

المطلب الثاني: وظائف السوق المالية

إن للأسواق المالية عدة وظائف تتمثل في ما يلي:¹

1- تعبئة المدخرات:

تقوم السوق المالية بهذه الوظيفة من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين، بالإضافة إلى إتاحة فرص الربح للمدخر والمستثمر، الأمر يؤدي إلى زيادة المدخرات، بالإضافة إلى انخفاض المخاطر، مما يجعل المدخرات تنتقل إلى مجالات الاستثمار المختلفة، وبالتالي زيادة نمو الاستثمارات، مما يؤدي إلى ارتفاع نمو الاقتصاد الوطني.

2- الاحتفاظ بالثروة:

تعمل سوق رأس المال من خلال الأدوات التي توفرها على القيام بدور مخزن القيمة أو مخزن الثروة، حيث تتسم هذه الأدوات بأنها لا تتعرض للاهتلاك كما أنها تولد دخلاً خلال فترة الاحتفاظ بها.

3- توفير السيولة:

من أهم الوظائف التي توفرها سوق رأس المال هي توفير السيولة، بمعنى إمكانية تحويل الأدوات المالية بسهولة وسرعة إلى نقدية وسائل مع انخفاض المخاطر.

إن توفير الأدوات المالية لسوق رأس المال السيولة والعائد المرتفع في أن واحد يؤدي إلى استفادة كل من المستثمر والمدخر من السيولة مما يعكس سهولة زيادة الاستثمار ونموه في المجتمع.

4- توفير التمويل للاستثمار:

تقوم سوق رأس المال بتوفير التمويل اللازم للاستثمار وذلك من خلال إمكانية طرح المؤسسات للأوراق المالية والحصول على التمويل اللازم للاستثمار أو التوسع، حيث يتميز هذا التمويل بأنه طويل الأجل، إذ إن المؤسسات غير ملتزمة باسترجاع الأدوات التي تصدرها من أصحابها ولكن يقوم صاحب الأداة المالية ببيعها في سوق رأس المال لفرد آخر.

كذلك يقوم بإتاحة فرصة لزيادة التمويل عند حاجة المؤسسة وذلك من خلال إصدار أوراق مالية جديدة، كما يوفر سوق رأس المال للمؤسسات فرصة الاقتراض بصورة غير مباشرة وذلك عندما ترتفع القيمة السوقية للأوراق المالية المصدرتها، مما يجعل ثقة كبيرة في نشاط المؤسسات ويتيح لها فرصاً للاقتراض من أي مصدر آخر بخلاف سوق رأس المال.

5- تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر:

تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنوع التي توفرها، حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقاً مالية لقطاعات مختلفة ومؤسسات متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر، كما يكون التنوع على المستوى الدولي مما يتيح فرصاً أكبر لتخفيض المخاطر. حيث نجد كل مؤسسة تعمل على تحسين وضعها والاستفادة من ارتفاع أسعار أوراقها المالية الذي يعني انخفاض تكلفة التمويل من جهة، ويضع الثقة في تعاملاتها من جهة أخرى.

¹ الداوي خيرة، تقييم كفاءة أداء الأسواق المالية، مذكرة الماجستير، في العلوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،

وبهذا فإن حركة الأسعار في السوق تعمل بمثابة رقابة ومرشد للمديرين لتحسين أوضاع نشاطها وتحسين مركزهم المالي ومن ثم ينعكس ذلك على تحسين نمو الاستثمارات.

6- تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

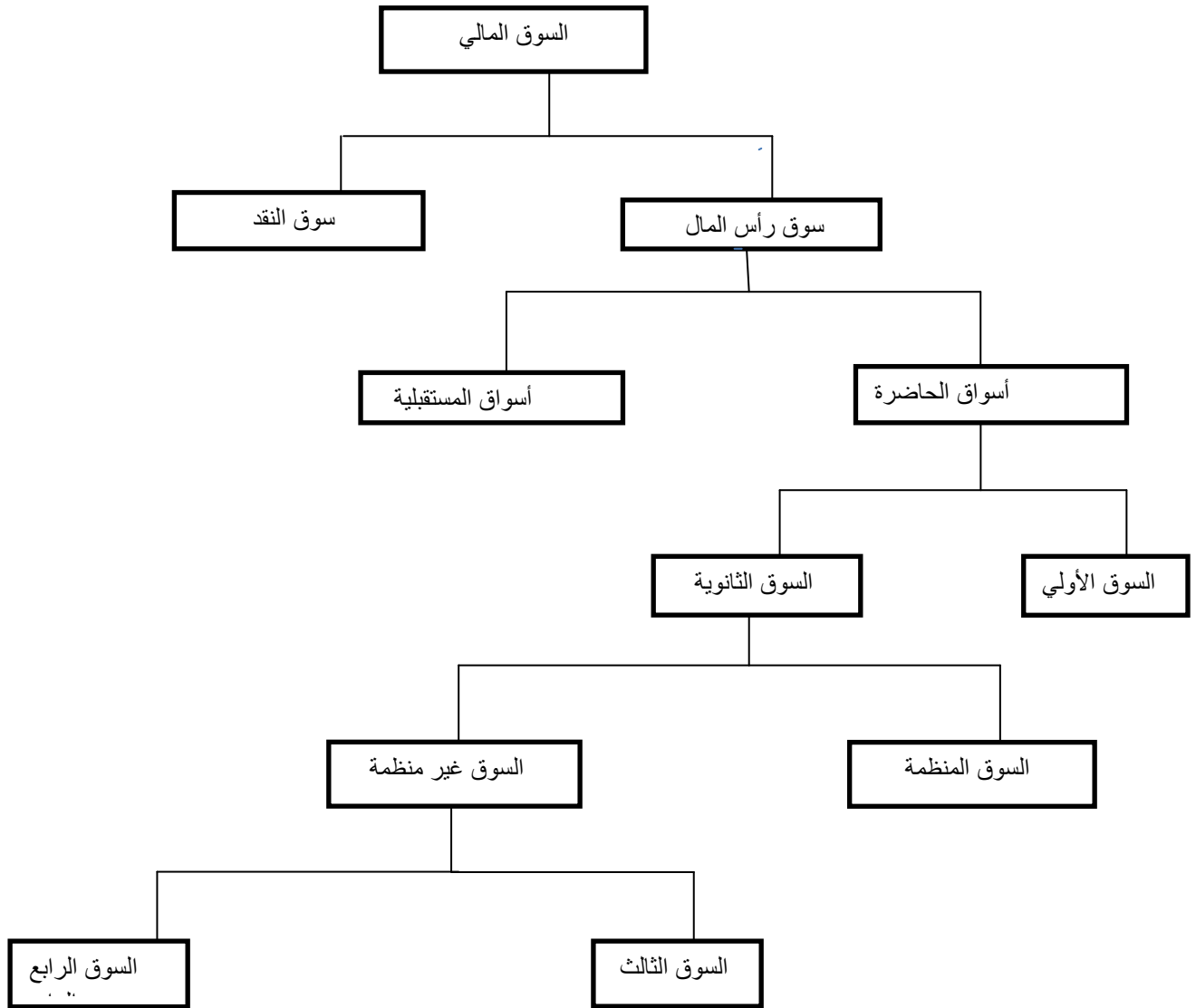
تعد سوق رأس المال أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية لتنفيذ الحكومات مهامها في الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، وتجنب التضخم والكساد وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة، وبالتالي تغيير مستويات الاقتراض والاستثمار في الاقتصاد.

حيث تقوم الحكومة بالتأثير من خلال أدوات غير مباشرة في التدخل لتحريك سعر الفائدة مما ينعكس على حركة الأسعار في سوق رأس المال، وذلك لأن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والأسعار في سوق رأس المال ومن ثم التأثير في زيادة نمو الاستثمارات.

¹ الداودي خيرة، مرجع سبق ذكره، ص 8.

المطلب الثالث: أنواع الأسواق المالية وأدوات المتداولة فيها
تمثل سوق الأوراق المالية إحدى المؤسسات المالية الوسيطة في السوق المالية لعرض والطلب الأوراق المالية.

الشكل رقم 01: يبين أنواع الأسواق المالية



المصدر: من إعداد عصام حسين: أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر، عمان، 2010، ص 19.

1: أنواع الأسواق المالية

1-1- سوق رأسمال:

هو السوق الذي يتم تداول الأوراق المالية طويلة الأجل التي عمرها أكثر من سنة وتعد من الأدوات المالية المرتفعة المخاطر ومن صفاتها الأخرى طول فترة الاستثمار ويتكون من السوق الحاضرة والسوق الآجلة.

أ- الأسواق الحاضرة أو الأسواق الفورية

هي التي يتم التعامل بها بصورة فورية أي أن عمليات بيع وشراء الأوراق المالية يتم في الحال، أي فوراً، وتتضمن إلى ما يلي :

-السوق الأولي:

هي السوق التي تختص بإصدار الأوراق المالية، أسهم وسندات والأسهم الممتازة، ولذلك يطلق عليها أيضاً سوق الإصدار¹

وهي سوق الإصدارات الجديدة سواء للشركات في مرحلة التأسيس أو الشركات القائمة التي تقوم بزيادة رأس المال، وتباع الإصدارات بالجملة في السوق الأولية.²

وتنشأ علاقة مباشرة بين الجهة المصدرة للورقة المالية والمكتتب بها في حدود السوق الأولية، وتبدأ حينما تحصل الشركة على موافقة هيئة الأوراق المالية على بيان التسجيل الذي يتضمن معلومات عن طبيعة الأعمال التي تمارسها الجهة المصدرة للورقة المالية وسماتها الأساسية، وطبيعة المخاطر الاستثمارية وخلفية عن الإدارة إضافة إلى الملحق الخاصة بالقوائم المالية الخاصة بالشركة موثقة من محاسب قانوني مستقل.

ويتم هذا من خلال إتباع بعض أو كل الأساليب التالية:³

أ- أسلوب البيع المباشر:

ويتم من خلال قيام الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية التي لها مباشرة إلى المستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء مقابل الحصول على الثمن النقدي، وذلك لتوفير الوقت والجهد وعدم الالتزام بالتسجيل في البورصة إلا أنه قد يترتب على هذا الأسلوب تكاليف عالية وشروط قاسية بالإضافة لعدم كفاية أو توفر الخبرة التسويقية المناسبة.

ب- أسلوب المزاد:

ويتم من خلال دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد بيعها وسعر البيع، حيث يتم قبول العطاءات صاحبة السعر الأعلى ثم الأقل إلى أن يتم بيع كامل الإصدار.

¹ عصام حسين: مرجع سبق ذكره، ص 20 .

² خالد أحمد فرحان المشهداني، مرجع سابق ذكره، ص 76.

³ مصطفى يوسف كافي: مرجع سابق ذكره، ص ص 72-73.

ج- أسلوب البيع غير المباشر

ويتم من خلال قيام طرف ثالث نيابة عن الشركة المصدرة بعملية الاكتتاب والتسويق والبيع على المستثمرين، وذلك من أجل تلافي التكاليف العالية والشروط القاسية وتجنب الوقوع في المشاكل الناجمة عن عدم الخبرة لكن عليها تحمل ما قد يترتب على ذلك من تكاليف وعمولات إضافية لا بد وأن يتقاضهما هذا الوسيط والذي قد يكون بنكا استثماريا أو بنكا تجاريا حيث يقوم بالإضافة إلى ذلك بإسداء النصح والمشورة حول الحجم والتوقيت والجدوى من الإصدار ويتولى اتخاذ كافة الإجراءات التنفيذية اللازمة للإصدار والبيع.

-السوق الثانوية:

هي السوق التي تتداول فيه الأوراق المالية اصدرت في السوق الأولى، ويطلق على هذه السوق بالبورصة أو سوق الأوراق المالية.

إن نجاح السوق الأولى مرتبط ارتباطا وثيقا بنجاح السوق الثاني التي تسهل تداول الأوراق المالية، أي أنها تجعل هذه

الأدوات أكثر سيولة، وإن ارتفاع سيولة هذه الأدوات تجعلها مرغوبة أكثر وبالتالي يزداد حجم تداولها وهذا يساعد المنشأة على تصريف اصدارتها الجديدة في السوق الأولى، كما يتحدد سعر الاصدارات الجديدة بناء على وضع أدوات المنشأة في السوق الثاني، فعندما يرتفع سعر الادارة في السوق الثاني فإنه يساعد المنشأة في الحصول على رأس المال اكبر من بيع اصدارتها الجديدة ولهذا تحتل دراسة السوق الثاني أهمية كبيرة.¹

وتتمثل أهمية هذه السوق في كونها توفر السيولة، وتنقسم بدورها إلى ما يلي:²

أ-الأسواق المنظمة:

وهي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتتداول فيها الأوراق المالية المسجلة والتي تحدد أسعارها من خلال قانوني العرض والطلب، ويجري التعامل في مكان مادي محدد ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفقا لشروط مختلف من دولة إلى أخرى، وعادة ما تتعلق بأرباح المؤسسة، حجم أصولها، والحصة المتاحة من خلال الاكتتاب العام.

ب-الأسواق غير المنظمة:

يطلق اصطلاح السوق غير المنظم على المعاملات خارج البورصة، والتي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة من خلال شبكة اتصالات تتمثل في خيوط هاتفية وحواسب آلية أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين.

إن الأسواق غير المنظمة تتعامل بالأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظم والتي يتم تحديد سعرها بالتفاوض.

¹ يرايان كويل: نظرة عامة على الأسواق المالية، دار الفاروق، القاهرة، 1997 ص 57.

² أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 8.

و تنقسم الأسواق غير منظمة على ما يلي:

1-السوق الثالث

هي قطاع من السوق غير المنظمة، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أو كبرت، أما الجمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثلصناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

2-السوق الرابع

إن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العملات التي تدفع للسماسرة، قد يتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة والمعروف أن أعباء الوسيط تكون أقل بكثير من تكلفة وعمولة السماسرة، ويتم التعامل في هذا السوق بكافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل السوق المنظم أو خارجه¹

ب-أسواق العقود المستقبلية وأسواقالاختيار:

-أسواق العقود المستقبلية:

وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها بين البائع والمشتري بالاتفاق على تسليم سلعة أو أصل في تاريخ

لاحق، على أن يدفع المشتري الثمن عند التسليم.

أما سبب التعامل في أسواق العقود المستقبلية من قبل طرفي التعامل "البائع والمشتري" فيتمثل في رغبتهمما بتخفيف مخاطر التغييرات السعرية للأصل محل التعاقد التي يمكن أن تحصل في المستقبل، وبالذات عندما يتوقع المشتري ارتفاع سعر السلعة أو الأصل المتعاقد عليه في الفترة اللاحقة، وذلك فهو يقوم بشرائها بالسعر الحالي، أو بسعر يتم الاتفاق عليه، ويتم تسليم البائع السلعة للمشتري لاحقا وبالمقابل ينبغي أن يرافق ذلك توقع البائع حصول العكس، أي انخفاض سعر السلعة، أو أنه يحتاج لقيمتها في الوقت الحاضرة، وهو ما يدفعه للبيع بسعرها الحالي، أو الذي يتم الاتفاق عليه بالعقد المستقبلي²

-أسواق الاختيار:

الاختيار عبارة عن اتفاقية قانونية تعطي مالكيها حق في شراء أو بيع شيء "أسهم، سندات، عملات أجنبية" عند سعر محدد، ففي سوق الأوراق المالية تعتبر حقوق الاختيار اتفاقيات قابلة للتداول "بيع وشراء" حيث تعطي لمالكيها الحق في شراء أو بيع كمية معينة من أوراق مالية عند سعر محدد يتم تنفيذها خلال مدة محددة، إن عقد الاختيار شكل من أشكال تفادي المخاطر التي يستخدمها المستثمرون لحمايتهم من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية أو تغير سعر الفائدة في السوق، كما يستخدمها المضاربون من أجل تحقيق الأرباح³

¹ عصام حسين: مرجع سابق ذكره، ص31.

² فليح حسين خلف، الأسواق المالية والنقدية، الأردن، 2006، ص-ص 52-53.

³ عبد النافع الزرري، غازي فرح: الأسواق المالية، دار وائل، الأردن، 49.

2-الأدوات المتداولة في الأسواق المالية

2-1الأدوات المتداولة في سوق رأس المال:

يمكن أن ندرج أهم أدوات المالية التي تتم التعامل بها في سوق رأس المال:¹

1-الأسهم:

يعرف السهم على أنه أداة ملكية يمثل جزء من رأس مال الشركة، حيث يحصل حامله على جزء من الأرباح التي تحققها الشركة.

1-1أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم إلى ما يلي:

1-الأسهم العادية:

وهي تلك الأسهم التي تقوم شركات المساهمة بإصدارها، فهي جزء أو حصة من رأس المال، والسهم العادي هو السهم الذي لا يمنح لحامله أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين، سواء في أرباح الشركة خلال حياتها، أو في أصولها عند تصفيتها، ويعطي صاحبها جملة من الحقوق منها:²

- الحق في الحصة من أصول الشركة بقيمة ما يملكها من أسهم.
- حق الحصول على شهادة ملكية الأسهم التأسيس.
- العادية التي يمتلكها.
- حق تحويل ملكيته للأسهم إلى شخص آخر.
- حق الحصول على الأرباح التي يتقرر توزيعها.
- حق الاطلاع على دفاتر الشركة..
- حق الاكتتاب بنسبة ما يمتلكه من أسهم، في الأسهم التي تصدرها الشركة لزيادة رأسمالها يطلق على ذلك حق الأولوية في الاكتتاب.
- حق حضور الجمعيات العمومية للمساهمين.
- حق التصويت في الجمعيات بنسبة ما يمتلكه.
- حق اقتسام أصول الشركة عند التصفية وذلك على قدم المساواة مع المساهمين.

للسهم العادي ثلاث قيم، قيمة اسمية، قيمة دفترية، قيمة سوقية:³

- القيمة الاسمية: تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في العقد
- القيمة الدفترية: هي القيمة التي تعادل القيمة الملكية الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة.
- القيمة السوقية: فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية.

¹ عبد الفتاح اسماعيل، عبد الغفار علي حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعة، 2009، ص ص55-56.

² محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية، 2002، ص ص 70-71

³ حسني علي خربوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، عمان، دار الزهران، 1998، ص ص 4

ب- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز سند ملكية وله قيمة إسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدره، والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص في العقد على استدعائه في توقيت لاحق، وحامل السهم الممتاز له الأولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية وله الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.¹

ب-1 مزايا وعيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

1-المزايا:

-المنشأة ليست ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات كل سنة تتحقق فيها أرباح.
-التوزيعات محددة بمقدار معين.

-لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت وبالتالي التدخل في الإدارة.

-إصدار الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للمنشأة.

2-العيوب:

-ارتفاع تكلفتها نسبياً، فتكلفة التمويل بالأسهم يفوق التمويل بالاقتراض لأن توزيعات الأسهم الممتازة على عكس الفوائد لا تخصم من وعاء الضريبة وبالتالي لا تتحقق عنها وفر ضريبي.

-حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من التي يتعرض لها المقرضين وبالتالي يطلبون عائد أعلى.

2-السندات: BONDS

السند هو شهادة دين يتعهد بموجبه المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الاستحقاق، لحامل هذا السند في تاريخ محدد، بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في فترات محددة، وتقوم السندات بشكل عام بالقيم الأتية:²

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

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

-القيمة السوقية: وهي القيمة الشرائية والتي تمثل سعر السند في السوق الثانوي.

أ-مزايا وعيوب السندات:

1-المزايا:

-تدعيم السعر السوقي للسند.

-تدعيم موقف المقرض من ناحية القدرة على السداد للالتزامه، باسترجاعه جزء من الإصدار قبل استحقاق السند

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

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، ص 48.

² جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، 2002، ص 48.

2-العيوب:

-يتعرض المستثمر للخسارة في حالة اقتنائه لسند يفوق سعره سعراستدعائه من قبل المقترض حسب شروط صندوق الاستهلاك.

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

2- سوق النقد:

يعرف سوق النقد على أنه السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية قصيرة الأجل وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق. كما يعرف سوق النقد أيضا أنه السوق الذي يتعامل في الأوراق قصيرة الأجل حيث تمثل هذه الأوراق أدوات دين أو صكوك مديونية، مدون عليها ما يؤيد لحاملها أو حائزها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر وهذه الأدوات تكون قابلة للتداول وتاريخ استحقاقها على يزيد عن السنة. كذلك يعرف السوق النقدي على أنه أسواق الاستثمار قصيرة الأجل لا تتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية فيها عن السنة الواحدة، أي عبارة عن أسواق يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية أو المحلية والأجنبية لأجل أقل من السنة حيث يركز هذا السوق على سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على الطلب والعرض.¹

1-2 خصائص سوق النقد:

يتميز سوق النقد بمجموعة من الخصائص تتمثل في ما يلي:

أ-المرونة العالية:

حيث أن معظم الصفقات التي تتم في هذا السوق تكون بإجراءات مبسطة وتكاليف منخفضة.

ب-انخفاض درجة المخاطر:

يتمثل في تدني درجة المخاطرة الناجمة عن احتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة في هذه السوق، لذلك فإن التغيرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية تترك الأثار محددة على أسعار السوقية لهذه الأوراق مما يجعل قيمتها الاسمية عند الاستحقاق شبه مؤكدة وبالتالي فإن المخاطرة قليلة.

ج-يلعب هذا السوق دورا هاما في تخطيط السياسة النقدية للدولة:

إذ من خلاله فإن البنك المركزي يقوم بدور فعال في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل وهذا عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية، كذلك التحكم في أسعار الفائدة قصيرة الأجل عن طريق البنك المركزي فإنه يستطيع التحكم كذلك في أسعار الفائدة طويلة الأجل.

بوجود سوق

2-13أدوات المتداولة في سوق النقد:

تتمثل الأدوات المالية في سوق النقد في ما يلي:

¹يهاب الدسوقي، إقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، 2000، ص15.

أ-أذون الخزانة:

هي عبارة عن أدوات التمويل بالمديونية، وتصدرها الحكومة وذلك من أجل الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها المختلفة لأجل قصيرة، أقل من سنة وتشمل الاحتياجات المالية الحاجة الى سداد الفوائد على السندات وكذلك سداد الأذن التي يحل أجل استحقاقها. حيث تحقق هذه الأداة العديد من الفوائد والتي تتمثل في ما يلي:¹

-غياب المخاطر الائتمانية:

إن الجهة المصدرة للورقة المالية لها قدرة مطلقة على سداد ديونها، وذلك من خلال قدرتها على فرض ضرائب جديدة، بالإضافة إلى قدرتها على اللجوء للبنك المركزي لإصدار نقود جديدة يمكن استخدامها في سداد مديونيتها إذا دعت الضرورة لذلك.

-السيولة العالية:

وذلك من خلال اقبال الكثير من المستثمرين على شراء هذه الأذن في السوق الثانوية، خاصة وكلاء الأوراق المالية الحكومية الذين يقومون بشراء الأذن بأسعار منخفضة بهدف بيعها بسعر مرتفع لتحقيق هامش من الربح.

ب- الأوراق التجارية:

تعتبر الورقة التجاري أداة من أدوات المديونية قصيرة الأجل تصدرها الشركات المعروفة جيدا والتي لها سمعة ائتمانية عالية، للحصول على الأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها للأموال قصيرة الأجل دون استخدام أية ضمانات للحصول على تلك الأموال

حيث يتمثل العائد الذي يحصل عليه المستثمر في الورقة التجارية في الفرق بين سعر شراء الورقة وسعر البيع أو القيمة الاسمية في حالة احتفاظ المستثمر بالورقة المالية حتى تاريخ الاستحقاق، حيث يمكن تقسيم هذه الأوراق طبقا لطريقة الاصدار إلى ما يلي:²

-أوراق تجارية مباشرة:

وهي الأوراق التي تصدرها الشركات المقترضة مباشرة للمستثمرين دون الحصول على مساعدة من الوكلاء أو السماسرة

-أوراق تجارية يتم اصدارها عن طريق الوكيل:

وهي التي تقوم الشركات ببيعها للوكيل الذي يتولى بدوره اصدارها للمستثمرين الذين يرغبون في شراء تلك الأوراق.

ج-شهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول:

تعتبر هذه الشهادات ايصال تقوم البنوك بطرحه، يثبت أن حامله قد أودع مبلغ معين لمدة محددة وبفائدة معلومة حيث يمكن لحاملها إما الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق، وفي هذه الحالة يضل متمتعاً

¹ الداوي خيرة، تقييم وأداء الأسواق المالية، مذكرة الماجستير، علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، 2010، ص ص 11-12.

² محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، دارالنفاس، الأردن، 1999، ص 48.

بضمان البنك، أو أن يقوم ببيعه في السوق الثانوي إذا اضطر إلى ذلك لكي يوفر الأرصدة السائلة لمواجهة التزاماته المستحقة.

د- القبولات المصرفية:

تعتبر هذه الأداة أقدم أدوات سوق النقد، وقد نشأت أساساً لخدمة حركة التجارة الدولية، فهي أمر بالدفع يطلب العميل من خلال البنك بأن يقوم بالدفع له أو لشخص معين في تاريخ محدد.

هـ- قروض الاحتياطي الاجباري:

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

-إن تاريخ استحقاق تلك القروض في الأصل يوم واحد، وقد يمتد لأكثر من يوم.¹

3- المشتقات المالية:

هي نوع من العقود التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي أو المرتبط كالمسهم أو السندات أو السلع، فمن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، عقود الآجلة، وعقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية.²

1- أنواع المشتقات المالية:

-الخيارات: الخيار هو حق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلعة بكمية معينة وسعر محدد وخلال مدة زمنية معينة، ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك، ومن الخيارات خيار أوربي وآخر أمريكي والفرق بينهما أن الأول لا ينفذ إلا في تاريخ محددة أما الخيار الأمريكي فيمكن أن ينفذ في أي لحظة منذ شرائه حتى تاريخ التنفيذ المحدد، وهي:

أ- خيار الشراء: الذي يعطي الحق لمالكة بشراء أي من الموجودات.

ب- خيار البيع: الذي يعطي الحق لمالكة في بيع الموجودات المالية بسعر محدد في المستقبل.

-المبادلات: هو اتفاق الحق بين طرفين لمبادلة موجودات خلال مدة محددة سبق تحديدها بالتبادل بالأساس هو استبدال سلعة بسلعة أخرى في ظل وجود طرفين لكل منهما الرغبة في التنازل عن السلعة مقابل حصوله على سلعة الطرف الآخر.

-العقود المستقبلية: هذه العقود تتم بين طرفين بائع ومشتري، يتعهد فيها البائع بتسليم أصل، بكميات وبسعر معين في تاريخ معين في المستقبل، فالعقود المستقبلية تعتبر عقود منظمة، حيث ظهرت حديثاً نتيجة لوجود بورصة العقود التي تدخل كطرف وسيط بين البائع والمشتري، تضمن تنفيذ العقد بحيث تضمن أن كلا من البائع والمشتري سوف يلتزم بتنفيذ العقد وبالتالي تقل مخاطر العقود الآجلة لم تكن مضمونة

¹ محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 50.

² أيت اكان عزيزة، بوصيعة فتيحة: تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في دول النامية، مذكرة ماستر، علوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة اكلي محند اولجاج-البويرة، 2014-2014، ص ص 18-19.

-العقود الأجلة: يعرفها كولب Kolb بأنها عقد ينظم في وقت معين ويتم تنفيذه في وقت لاحق وحسب شروط متفق عليها في العقد، ويكون على شكل موجود معين بموجود آخر وبسعر محدد عند التعاقد وبوقت تسليم متفق عليه في المستقبل.

4- الأوراق المهجنة:

بالإضافة الى السندات والأسهم فإن هناك أدوات أخرى هي مزيج بين صفات كل من السندات والأسهم وهي الأوراق المهجنة¹.

1-تعريف الأوراق المهجنة: هي أوراق مالية جديدة، لم تعد تميز وبشكل قاطع بين الصفقات التي تتمتع بها أدوات المديونية أي السندات وأدوات حقوق الملكية أي الأسهم.¹

1-1 أنواع الأوراق المهجنة:

يمكن التمييز بين أربع هي:

أ-شهادات الاستثمار:

وهي عبارة عن شهادات تمثل جزءاً من رأس مال الشركة المصدرة تعطي لحاملها الحق في الحق في الحصول على عوائد مثل الأسهم العادية وفي المقابل لا تعطي لحاملها الحق في التصويت والمشاركة في الجمعية العمومية وتلجأ الشركة الى مثل هذه الشهادات لتدعيم رأس مالها الخاص.

ب-سندات المساهمة:

تلجأ الشركة إلى هذا النوع من السندات للحصول على التمويلات اللازمة لبقائها قيد النشاط، فهي قيم منقولة تتداول بنفس شكل الأسهم والسندات، وتعطي للمستثمر الحق في أرباح الشركة إضافة إلى العوائد الدورية، ولا توجه لها تواريخ استحقاق محددة حيث تعتبر ديوناً دائمة في ذمة المؤسسة.

ج-الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي:

تتمثل في الأسهم والسندات، التي تصدرها الشركات ذات الرأس مال المتغير والحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.

د-شهادات الأسهم ذات الربح-دون حق التصويت:

هي أسهم تعطي لحاملها حق الأولوية في الأرباح دون حق التصويت بشرط الحفاظ على حقوق جملة باقي الأسهم الأخرى، فهي ضامنة لنسبة معينة من الربح.

¹ الهام طرد، مروى مزهودي: دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، مذكرة ماستر، العلوم تجارية، تخصص تمويل مصرفي، جامعة العربي التبسي-تبسة، 2015-2016، ص ص 44-45.

المبحث الثاني: كفاءة الأسواق المالية

لقد أثار موضوع كفاءة السوق اهتمام الكثير من المهتمين في مجال الاستثمار، وفقا للمعلومات التي ترد الى السوق، والتي تكون مستقلة عن بعضها البعض، بحيث يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد الى المتعاملين.

المطلب الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية ومتطلباتها

1- مفهوم كفاءة الأسواق المالية:

تعرف الأسواق المالية الكفؤة: هي تلك السوق التي تنعكس فيها كافة المعلومات الخاصة بالتغيرات المنتظرة في نتائج المؤسسة على أسعار أوراقها المالية، أو هي السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها متساوية تماما لقيمتها الحقيقية وتتحول بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها.

تعني كفاءة السوق الانعكاس للمعلومات في أسعار الورقة المالية وبشكل دائم وسريع وغير متحيز ، ويقصد بالانعكاس الكامل إن المشاركين في السوق يستجيبوا بسرعة للمعلومات الجديدة ويقوموا بتحليلها وعكسها

في توقعاتهم، وبذلك يتعذر على إي واحد منهم تحقيق عوائد غير عادية تفوق توقعاتهم بشأن الأسعار السوقية وعليه يكون السعر المعلن هو حصيلة تصرفات وسلوكيات المشاركين في السوق بناء على المعلومات المستلمة، ويكون هذا السعر دال لحالة التوازن في السوق.¹

2-متطلبات السوق الكفاء:

تتمثل في ما يلي:²

1-2 الكفاءة التخصصية:

يمكن القول بأن الكفاءة التخصصية هي قدرة السوق على تخصيص الموارد المتاحة للاستثمارات البديلة، حيث يتم توجيه هذه الموارد نحو الاستثمارات الأكثر ربحية بطريقة تحقق النفع العام، لذلك نجاح السوق يؤدي الى نمو فرص الاستثمار وتطوير النشاط الاقتصادي بشكل عام، دون التركيز على قطاعات محدودة دون اخرى، الأمر الذي يساعد بزيادة معدلات النمو الاقتصادي للبلاد

¹ شاعة نادية: فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مذكرة ماستر، العلوم الاقتصادية، تخصص مالية نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2014-2015، ص45.

² مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، دار المستقبل، الجزائر، 2000، ص ص 126-127.

2-2 الكفاءة التشغيلية "الكفاءة الداخلية"

فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه، وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

2-3 كفاءة التسعير "الكفاءة الخارجية"

ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة، دون فاصل زمني كبير وأن لا تكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. وبذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

ولضرورة توافر المعلومات في أسواق المال وتكون جيدة لا بد أن تتصف بما يلي:¹
- أن تكون المعلومات مستقبلية وليست تاريخية.

- أن تكون المعلومات دقيقة.

- أن تكون تكلفة الحصول على معلومات زهيدة

- أن تكون مصادر المعلومات متعددة.

وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل فلا بد أن تكون تكلفة المعاملات عند حدها الأدنى، وبالتالي يكون العائد وراء البحث عن المعلومة مجدياً ويكفي لتغطية تكاليف المعاملات، لذا يتضح أن السوق الكفاء هو الذي تعكس فيه الأسعار بطريقة سريعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على قيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

المطلب الثاني: أنواع وخصائص كفاءة الأسواق المالية

1- أنواع كفاءة الأسواق المالية:

يمكن التمييز بين نوعين من الكفاءة وتتمثل في ما يلي:²

1-1 الكفاءة الكاملة للسوق المالي:

وتقصد بالكفاءة مثالية السوق المالي من حيث المعلومات والمتعاملين وانجاز الصفقات والتكاليف، ولتحقيق الكفاءة الكاملة للسوق المالي يتطلب توفر مجموعة من الشروط أهمها:
- تحييد القيود على التعامل بالأوراق المالية في السوق بحيث يقوم المستثمر ببيع وشراء أي كمية من الأسهم ومهما صغر حجمها بسهولة.
- إتاحة المعلومات الكاملة لجميع المتعاملين وبدون تكاليف إضافية، وهذا يجعل جميع توقعات المحللين والمستثمرين متماثلة.

¹ عطا الله خليل، محمد عبد الفتاح العشماوي، الحوكمة المؤسسية، المكتبة العربية، القاهرة، 2008، ص 6.

² عبد الغافر حنفي، البورصات، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 193.

ج- يتعامل بالسوق عدد كبير من المستثمرين وبدرجة سيولة عالية وأموال متاحة للاستثمار، مع عدم فسح المجال لأي منهم بالتأثير على حركة الأسعار.

د- يتصف جميع المتعاملين بالرشد الاقتصادي والسعي إلى تعظيم الثروة لكل واحد منهم.

وتعد هذه الشروط مثالية لان الواقع التطبيقي والتنظيمي والتشريعي للتعاملات في الأسواق المالية لا يحقق مثالية الأسواق، خاصة ما يتعلق بالقدرة على تحليل واختلاف أهداف ورغبات المستثمرين وتعاملهم مع المخاطر وكفاءتهم وخبراتهم اضافة كلفة التعاملات في الأوراق المالية¹

2-1- الكفاءة الاقتصادية للسوق المالية:

بعد أن تتحقق في السوق المالي الكفاءة بالمستويات الثلاثة، فإن الكفاءة الاقتصادية للسوق المالي هي مدى تأثر السوق الكفو باختلاف رغبات وكفاءة وأهداف ودرجة تقبل المستثمرين، وتسند الكفاءة الاقتصادية للسوق المالي على فرضية أساسية هي اتجاه المستثمرين نحو تعظيم ثروته الخاصة، عليه يتطلب منه الدخول في سباق نحو الحصول على بيانات والمعلومات الكافية عن الأوراق المالية واستخدام طرق ووسائل متعددة في التحليل ولاستنباط عند اتخاذ القرار وتحقيق هذا الهدف

الكفاءة الاقتصادية تفترض بأنه من المنطقي وجود فترة زمني تباطؤ زمني بين تداول المعلومات الجديدة وبين انعكاس أثرها على الأسعار في السوق، وهذا يؤدي بالنتيجة الى اختلاف القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة عن القيمة الحقيقية لها لبعض الوقت²

2- خصائص الأسواق المالية:

يتميز السوق المالي بالخصائص الآتية:

- 1-2 كفاءة التشغيل: فلا بد أن تتوفر كافة الآليات التي تمكن اصلاح أي خلل في التسعير.
- 2-2 كفاءة الاسعار: اي سعر الورقة المالية مبني على اساس معلوماتي وليس على اساس الاشاعات.
- 2-3 الأمن يعني توفر الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر.
- 2-4 العقلانية: اتصاف المستثمرين بالرشد، حيث يجب ان يكون المتعاملون في السوق المالي يهدفون الى تحقيق الربح التي يحصلون عليها من استثمار ثرواتهم.
- 2-4 وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي الى عدم تأثير تصرفات بعضهم على اسعار الأسهم .
- 2-5 ان تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت وبنفس التكاليف.
- 2-6 للمستثمرين الحق في بيع وشراء الكمية التي يريدونها من الأسهم بسهولة ودون شروط.
- 2-7 عدم وجود قيود على التعامل كتكاليف المعادلات أو الضرائب الأمر الذي يوفر المنافسة الكاملة في وبالتالي عدم وجود قوة احتكارية المتمثلة في الشركات القابضة

¹ قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار، دار الثقافة ، عمان، 2009، ص ص 164-165.

المطلب الثالث: مستويات السوق الكفاء

تتمثل مستويات السوق الكفاء في ما يلي:¹

1- السوق الكفاء بدرجة ضعيف:

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية المتاحة كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال الشركات التي تعود إليها تلك الأوراق، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو معدل العائد المطلوب على السهم ذاته على حساب مستثمر آخر نتيجة لعدم معرفته وتمائل وجودها معه، ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من السعر الحقيقية او مدى عشوائية نسبة التغير في الأسعار، وذلك باستخدام الاختيارات الإحصائية المتمثلة في اختبار الارتباط التسلسلي أو اختبارات الإرشادات أو باستخدام قواعد المتاجرة في الأسهم.

2- السوق الكفاء بدرجة نصف قوي:

هي الأسواق التي تستجيب اسعارها للمعلومات التاريخية والحالية المتاحة كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال الشركات المصدرة ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو معدلا لعائد المطلوب على السهم ذاته على حساب الآخرين نتيجة للأحداث الجديدة وذلك باستخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية أو التحليل القطاعي أو باستخدام قياس الأرباح غير العادية لعدم معرفتهم وتمائل وجودها معهم، يمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من السعر الحقيقية، أو مدى سرعة استجابة الأسعار.

3- السوق الكفاء بدرجة قوي:

تعني أن الأسعار المتداولة في السوق تعكس تأثير جميع المعلومات المتاحة العامة عن الشركة، الى جانب المعلومات التاريخية والمعلومات الخاصة المتوفرة عن الشركة والخاصة بفئة معينة مثل أعضاء مجلس إدارة الشركات، أو تلك التي تصل إليها المحللون نتيجة امتلاكهم الإمكانية والكفاءة والخبرة في تحليل والتنبؤ، إن هذا السوق المالي يوفر للمتعاملين جميع البيانات والمعلومات سواء أكانت تاريخية او حالية عامة أو داخلية خاصة.

ونقصد بالمعلومات الخاصة هي قرارات إدارية في الشركة لها تأثير على واقعها الحالي والمستقبلي، وهذه المعلومات عادة تتاح للعاملين في الشركة او من يمتلك الأسهم فيها¹

المبحث الثالث: انعكاسات ومقومات سوق المالية

أن كفاءة الأسواق المالية تساعد الى حد كبير المساهمين على معرفة القيمة الحقيقية لأوراقهم المالية المتداولة في السوق المالية.

¹دريد كامل أل شبيب: الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص86

- المطلب الأول: إنعكاس السوق الكفاء على السوق المالي:
- تتمثل انعكاسات السوق الكفاء على السوق المالي في ما يلي:¹
- 1- إمكانية إيجاد أنماط جديدة من المنتجات المالية، بحيث أن كفاءة السوق المالي تحدد قيم الأصول المالية المتداولة ويزيد الإقبال على توسيع نحو المشتقات المالية الجديدة.
 - 2- تساعد المستثمرين على تحديد أنواع الأوراق المالية التي تناسب ميولهم الاستثمارية، وذلك خلال تحديد نوع السهم الواجب شرائه.
 - 3- تساعد إدارة البورصة على تحديد الأصول المسمومة أي الأسهم التي تحدد بأكثر من قيمتها وبالتالي البدء في إجراءات سحبها من السوق المالي.
 - 4- يساعد مفهوم السوق الكفاء على تحديد المؤسسات ذات المصدقية المالية المقبولة وبمعني غريبة نوع المؤسسات الواجب بقاءها في السوق المالي.
 - 5- إن كفاءة الأسواق تنعكس ايجابيا على السوق المالي من خلال تدعيم نظام التسعير للأصول المالية.
 - 6- تنعكس إيجابا على بناء المؤشرات المالية بشكل صحيح.
 - 7- تساعد كفاءة الأسواق المالي بأن يعكس بصورة حقيقية القيمة الاقتصادية للمؤسسة المدرجة في البورصة.
 - 8- تشارك نظرية كفاءة الأسواق في توازن وإعادة توازن السوق المالي.
 - 9- على مستوى المقارنات السوق الكفاء يدعم السوق المالية الوطنية من خلال إعادة الثقة في هذا الأخير من طرف المستثمرين الدوليين والأجانب.
 - 10- يعطي السوق الكفاء الأفضلية للسوق المالي على حساب السوق النقدي.
 - 11- مفهوم السوق الكفاء يعطي الأفراد والمؤسسات الثقة في تداولات السوق المثالي.
 - 12- السوق الكفاء يدعم السوق المالي من خلال تكريس مبدأ العرض والطلب في تحديد الأسعار وبالتالي عقلنة السوق.
 - 13- السوق الكفاء يحمي الأسواق من بروز أو تكرار الأزمات المالية.

المطلب الثاني: مقومات نجاح سوق الأوراق المالية

يشترط لنجاح اي سوق مالي توفير مجموعة من المقومات والشروط أهمها ما يلي:²

1- الشروط العامة لنجاح سوق المالية:

- وهي الشروط التي تختلف بالمحيط الاقتصادي العام الذي تتواجد فيه ومنها ما يلي:
- وجود نظام اقتصادي رأسمالي حريتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الأفراد على تشغيل أموالهم أملا في إنمائها والحصول على أكبر عائد ممكن.
 - الاستقرار السياسي والاقتصادي وذلك من خلال توافر فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تتبناه الدولة التي تسعى لتنظيم سوقها.
 - وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة الاقتصاد الوطني.

¹شاعة نادية، مرجع سبق ذكره، ص 46-47.

²إلهام طراد، مرجع سبق ذكره، ص 51.

- وجود عملة وطنية قوية تتمتع بحد معقول من استقرار قيمتها.
 - مستوى من الدخل يعطي الأفراد القدرة على الادخار.
 - توافر الوعي الاستثماري والثقافي لما له من دور بالغ من الأهمية في عملية الوساطة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز في التمويل.
 - وجود تشريعات قانونية واضحة صريحة وقوية تشجع قيام ظاهرة السمسرة والوساطة لزيادة ثقة المستثمرين بالأوراق المالية.
 - فرض عقوبات شديدة ضد نشر معلومات مالية مضللة للشركات بهدف التأثير على شركة التعامل في سوق الأوراق المالية.
- 2-الشروط الخاصة لنجاح سوق المالي:
- يمكن إيجازها في ما يلي:
- أ-شرط الذرية:
- يقوم هذا الشرط على ثلاث مبادئ تهدف إلى جعل بورصة الأوراق المالية أكثر تنافسية وبالتالي أكثر قدرة على جذب الادخار وهي تتمثل في ما يلي:
- قسم تعايش قسمي السوق: السوق الأولية والسوق الثانوية كلاهما مهم للآخر ومكمل له
 - مبدأ تعدد المتدخلين: فوجود عدد كبير من المتدخلين سواء كانوا بائعين أو مشتريين، عارضين أو طالبين يوفر لبورصة الأوراق المالية حد أدنى من التنافس اللازم من أجل السير الفعال لها.
 - مبدأ تنوع القيم المنقولة الصادرة: وذلك من اجل تقليص المخاطر.
- ب-شرط السيولة:
- يقصد بها مجموعة الخصائص التي غذا توفرت في سوق ما جعلت من الممكن سهولة تسويق الأوراق المالية عن طريق مجموعة من المبادئ:
- مبدأ حرية الدخول والخروج: أي سهول الدخول والخروج من وإلى السوق دون مضايقات أو حواجز.
 - مبدأ حرية الاستثمار: بعدم التمييز بين المستثمرين، أي قوانين التنظيم الداخلي للسوق تسري على جميع دون تمييز.
 - مبدأ عدم استقرار رأس المال: لضمان سيولة الادخار للمستثمرين لأجل طويل، وكذا حرية تنقل رؤوس الأموال.
 - مبدأ الاستقرار: تتأثر أسعار الأوراق المالية لمخاطر منظومية ناجمة عن عدم استقرارية محيط بورصة الأوراق المالية من جميع النواحي السياسية، الاقتصادية والاجتماعية والثقافية.
- 3-شرط الشفافية
- فيجب أن تتوفر للمدخر كافة المعلومات الدقيقة والصادقة التي يمكن الوصول إليها لحظة لجميع المستثمرين، توفر هذه المعلومات يكون عن طريق النشرات الرسمية للبورصة وكذا الملصقات واللوحات

¹إلهام طراد، مرجع سبق ذكره، ص 52.

الإلكترونية التي تكون مجانية على حساب البورصة، الأمر الذي يمنح التعامل الداخلي المستند إلى معلومات متوقرة لشخص دون أخرويدعم الثقة في الأوراق المالية بين المستثمرين.

خلاصة:

يعتبر السوق المالي تلك المنشأة المقيمة مكانيا التي تضم الوافدين إليها من أصحاب العجز المالي وأصحاب الفائض المالي، سواء كانوا أفراد، مؤسسات أو حكومات، من أجل الاستثمار وتحقيق المزيد من الأرباح والحفاظ على حجم نشاطها لا بد من تحقيق مستوى كبير من الكفاءة.

كما يدور حديث المتعاملين على أسعار الأسهم والسندات، 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 إذن كانت سارة أو العكس وبذلك تتغير نظرتهم اتجاه المنشأة المصدر للأسهم وهذا ما يسمى بالسوق الكفوء.

فالتعامل بالسوق الكفوء هو دائما مباراة عادلة بين جميع الأطراف، وبذلك يوفر السوق الكفء الحماية والثقة التي يريها أي مستثمر، فهو يشجع المستثمرين من الداخل والخارج على دخول في الاستثمار بهذا السوق.

تمهيد:

دخلت الجزائر عهد الإصلاحات منذ الثمانينات من القرن الماضي قصد الانتقال من اقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق، وذلك بغرض محاولة السلطات العمومية توفير مناخ ملائم للاستثمار في الأوراق المالية، خاصة مع التحسن النسبي الذي تشهده الجزائر اقتصاديا وأمنيا مما قلل من مخاطر الاستثمار، إذ تغيرت التشريعات في هذا الاتجاه وأقرت قانونا جديدا للمنافسة وآخر للاستثمار تميز بأنه أكثر وضوحا واستقرارا من حيث سياسات وأولويات الاستثمار.

فالبورصة إذ بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي، وهذا باعتبارها سوقا للبضائع أو الذهب والعملات الصعبة، أو الأوراق المصدرة من طرف الشركات، من اجل هذا كله كانت البورصة محل اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو.

وعلى هذا الأساس سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول:تقديم ببورصة الجزائر؛
- المبحث الثاني:أهم الاستراتيجيات البنوك الجزائرية في تطوير بورصة الجزائر؛
- المبحث الثالث:معوقات تطوير بورصة الجزائر ومتطلباتها الأساسية.

المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر

لقد واجهت الجزائر العديد من العراقيل منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية فيها، وغياب الشفافية والافصاح، وعدم توفير معلومات مالية كافية تعزز ثقة المستثمرين بالبورصة، وضعف الكفاءة المعلوماتية، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة السير الحسن لبورصة الجزائر.

المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر وتعريفها:

1-نشأة بورصة الجزائر:

تم تأسيس بورصة الجزائر في شهر ديسمبر 1990 برأس مال 320.000 دينار جزائري تحت اسم "شركة القيم المنقولة" تساهم فيها صناديق المساهمة الثمانية بحصص متساوية، وهذا استنادا للمادة الأولى من القانون 03/88 الصادرة بتاريخ 02 جانفي 1988، المتعلق بصناديق المساهمة. وسميت شركة القيم المنقولة، تحاشيا لكلمة "بورصة" التي لها دلالة إيديولوجية وأسمالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى لانعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة، لان التشريع التجاري الساري المفعول آنذاك لم يتطرق لمثل هذه النشاطات.¹

وبتاريخ 1991/05/28، ظهرت الى 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 بداية "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 الى غاية شهر فيفري من سنة 1992 أين تم رفع الرأس المال الاجتماعي لبورصة الجزائر ليصبح 9.320.000 دينار جزائري، ومنذ هذا التاريخ وبورصة الجزائر الشغل الشاغل للحكومة، حيث أعيد النظر في قضية تنظيمها العديد من خلال جملة من المراسيم التشريعية والتنفيذية والتي من بينها ما يلي:

-المرسوم التنفيذي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن النص الكامل المنظم لبورصة الجزائر.
-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 وكذا واجباتهم.

-النظام 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتضمن القواعد الرئيسية لسير بورصة الجزائر.

¹شمعون شمعون: البورصة، دارهمة، الطبعة الثانية، 1999، ص7.

وبالرغم من كل ما سبق، غير أن البورصة لم تشغل بالمرّة، حيث اعترضت انطلاقها العديدة من الصعوبات منها ما يلي:

- المحيط الاقتصادي غير المشجع والمتميز بمعدل التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة.
- الإطار القانوني الضيق والمتميز بتردد السلطات العمومية بشأن خصوصية 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 الى البورصة، إضافة الى أنها غير كفؤة في استغلال مواردها المالية.

2-تعريف بورصة الجزائر:

تعد البورصة سوقا يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات المختلفة، ومن ثم فإن نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغبتهم

البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين، من أجل شراء وبيع مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية. وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:¹

*المكان الذي يجمع فيه المتعاملون للبيع والشراء.

*مجموع العمليات التي تنعقد فيه.

المطلب الثاني: أسواق بورصة الجزائر وأدوات الاستثمار فيه

1 أسواق بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا رأس المال وسوقا لسندات الدين

1-1 سوق رأس المال يتكون من:

1-1-1 السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى ويوجد خمسة شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية وهي:²

-مجمع صيدال: الناشطة في قطاع الصيدلاني.

-مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة.

-أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات.

-أن سي -رويبة: الناشطة في قطاع الصناعات الغداني.

-مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

¹ مروان عطون: الأسواق المالية والنقدية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 216.

² رشيد بوكساني، نسيمه اوكيل: مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والانسانية، رقم 05-2010، ص4.

وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة الجزائر

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

1-2- سوق سندات الدين تتكون من:

سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، ويوجد سند واحد مدرج في تسعيرة هذه السوق، هو خاص بمجموعة " دخلي" المتخصصة في الفندقة التي من المقرر أن يحل تاريخ استحقاق سندها في سنة 2016.

- وسوق سندات الخزينة العمومية " OAT" المتخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية وتأسست هذه السوق في سنة 2008، وتحصر حاليا 26 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة ب" المتخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية وتأسست هذه السوق في سنة 2008، وتحصر حاليا 26 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.

وتتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاما من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تجوز صفة " المتخصصة في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.¹

2- ادوات الاستثمار المالي في بورصة الجزائر:

تنوع الأدوات المالية في البورصة بين الأسهم والسندات حسب سوق رأس المال وسوق السندات والتي تتمثل في ما يلي:²

1-2 أوراق راس المال:

والتي تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم التمتع وأسهم مجزأة إلى شهادات الاستثمار.

2-2 أوراق الاقتراض:

وتنقسم إلى أوراق المساهمة والسندات العادية.

3-2 أوراق هجينة:

تنقسم إلى سندات قابلة للتحويل إلى أسهم.

¹ رشيد بوكساني، نسيمة اوكيل: مرجع سبق ذكره، ص 4.

² إلهام طراد، مروى مزهودي: دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، رسالة ماستر، علوم تجارية، جامعة العربي التبسي-تبسة، 2016، ص 72.

المطلب الثالث: المتدخلون ببورصة الجزائر

يتدخل في بورصة الجزائر العديد من الأطراف منهم ما يلي:¹

1- الوساطة المالية في البورصة الجزائرية

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93 منح الوسيط السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة.

1-1 تطور الوساطة المالية في البورصة:

أن 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، وتمثل شركات الوساطة المالية في بورصة الجزائر في ما يلي:

- 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 برأس المال الخاص 1000000 دج.

2-1 شروط اعتماد الوسيط في البورصة:

تتمثل في الشروط المنصوصة عليها حسب المرسوم رقم 03-96 المؤرخ في 1996/07/03، وبالنسبة

للأشخاص الطبيعيين والتي تتمثل في ما يلي:

- يجب أن يكون الوسيط جزائري الجنسية، وأن لا يقل عمره عن 25 سنة.

- التمتع بالأخلاق الحسنة، والتراهة اللازمة لضمان حماية المدخرين.

- تقديم اكتاب كفالة بمبلغ قدره (500.000) دينار جزائري، الذي يمكن أن يكون بمبلغ أكبر بالنظر إلى طبيعة

النشاطات الممارسة التي تقتضي ضمانا أكبر

- حياة محل واضح التعيين وملائم لممارسة النشاط.

- تحقيق شروط الكفاءة المهنية، وذلك بأن يكون الوسيط حاصل على شهادة ليسانس أو ما يعادلها في

التخصص، كما ينبغي أن تكون لديه خبرة في مجال تسيير القيم المنقولة، أو الأقل اكتسبها من خلال التكوين في هذا المجال.

اما بالنسبة للأشخاص المعنويين فيشترط ما يلي:

- الشكل القانوني الذي ينبغي أن يأخذ الشخص المعنوي هو "شركة المساهمة".

- حياة رأس مال مقداره الأدنى "مليون دينار جزائري" ويمكن أن يكون أكبر.

- تتكون رؤوس الأموال الخاصة من رأس المال الاجتماعي والاحتياطات والحاصل المنقول من جديد، ونتيجة

نهاية الدورة المالية.

¹ ياسمينة عمامرة، دور عملية ومراجعة الحسابات في تطوير كفاءة أسواق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، العلوم التجارية، جامعة مديّة، 2015، ص

- حيازة محلات واضحة التعيين، على أن يكون مقر الشركة بالجزائر.
- توفير الشركة على مسير على الأقل يهتم بالإدارة العامة لها، تكتمل التأهيل للشخص الطبيعي سالف الذكر.
- ويتعين على الوسطاء سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين أن يتقدموا بطلب يودع لدى لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة لقبولهم، بشرط أن يرفق طلب الاعتماد بما يلي:
- وثائق تثبت المساهمة في صندوق الضمان، والاكتتاب في التأمين ضد الضياع والالتلاف والسرقة للأموال والقيم المودعة من طرف الزبائن.
- التزامه باحترام القواعد التنظيمية والأخلاقية المحددة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- وثيقة إثبات لإيجار أو ملكية المحلات التي تخصصها لمزاولة نشاطات الوسيط في عملية البورصة.
- الاكتتاب في حصة من رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
- وللإشارة فإن الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون زبائنهم، ويتحملون مسؤولياتهم المتعلقة بالشراء والبيع في السوق المالية، كما يمكن للوسيط أن يقوم بتوسيع نشاطه داخل البورصة خاصة فيما يتعلق بتسيير محفظة القيم المنقولة عن طريق عقد الوكالة بالتسيير قابل للإلغاء بين الوسطاء وزبائنهم.

1-3الوسطاء المعتمدون في البورصة"IOB"

يتضمن السوق حاليا ما يلي:¹

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية"BADR".
 - بنك التنمية المحلية"BDL".
 - بنك الجزائر الخارجي"BEA".
 - البنك الوطني الجزائري"BNA".
 - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط"CNEP".
 - القرض الشعبي الجزائري"CPA".
 - البنك الخاص بي أن بي باريبا الجزائر"BNP Paribas Eldajazair".
- 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 مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص 205.

1-2 شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

ثم اعتماد شركة الاستثمارات 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 والمعتمدة 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 في ما يلي:

1-3-2 وزارة المالية:

يتدخل وزير المالية في ما يلي:

- تعيين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- المصادقة على النظام العام للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2-3-2 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.

3-3-2 صندوق الضمان:

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

المبحث الثاني: أهم الاستراتيجيات البنوك الجزائرية في تطوير بورصة الجزائر

يعتبر وجود بورصة نشطة امرا هاما، لان ذلك من شأنه أن يفتح مجالات توظيف أخرى لهذه البنوك

كبيع وشراء الأوراق المالية لحسابها أو لحساب عملائها

المطلب الأول: دور القطاع المصرفي في ترقية بورصة الأوراق المالية:

لا يقوم القطاع المالي والمصرفي ممثلا بالبنوك والمصارف والمؤسسات التمويلية والاستثمارية بأعمال مصرفية وأنشطة استثمارية من نوع واحد أو حتى تكون خاضعة لنظام موحد وانما اقتضى تعدد الفعاليات المصرفية من حيث الاختصاص فتؤدي بالتالي دورا رئيسيا في عملية إنشاء وترقية وتنشيط بورصة الأوراق

¹www.al-sharq.com. 14/05/12018.

المالية من خلال العناصر الأتية:

* يعتبر القطاع المالي والمصرفي من أهم وأبرز قطاعات الاقتصاد الوطني ليس فقط لأنه تأثيرا وتأثرا بمختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى ولكن أيضا لأن لهذا القطاع تأثيراته الاجتماعية التي تمتد الى مختلف شرائح المجتمع بشكل مباشر وغير مباشر من خلال المهام التي تقوم بها مختلف المؤسسات والهيئات المالية وما يترتب عليها من نتائج اقتصادية واجتماعية.

* القطاعات المصرفية أكثر تطورا وكفاءة وقدرة على التفاعل الإيجابي ومع مختلف التطورات المحلية والاقليمية والدولية من ناحية والأخذ بأسباب الاندماج المتزايد في الاقتصاد العالمي.
* تعزيز الثقة في النظام المالي والمصرفي يمنح تمكين المستثمرين من الحصول على خدمات كاملة وافية في وقت وجيز وفي الحدود المعقول من الضوابط والقيود القانونية التي تضمن توجيه الاستثمارات خاصة الأجنبية منها إلى تلك القطاعات التي ترمي الخطة الاقتصادية للدولة التي تنويعها وزيادة دورها في بناء الاقتصاد الوطني.
* تستطيع البنوك المتخصصة المساهمة والمشاركة في انشاء مؤسسات جديدة في السوق الأولية للأوراق المالية أي سوق التداول تسويق الأوراق المالية الجديدة.

* مساهمة القطاع المصرفي " تحت إشراف المصرف المركزي" في بورصة الأوراق المالية من خلال إنشاء ما يسمى بصناديق الاستثمار، حيث تقوم بتجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها نحو الاستثمارات طويلة الأجل عن طريق سياسة، توجيه الائتمان سواء بتوسيع الانكماش حسب السياسات التي ترغب الدولة في تطبيقها إضافة لتملك هذا الجهاز العديد من الكوادر المالية والمصرفية المؤهلة والملمة بأنواع الأوراق المالية الأمر الذي يمكنها من توجيه عملاتها نحو الاستثمارات في الأوراق المالية المختلفة وقدرته على ترويج وتسويق الأسهم والسندات في بورصة الأوراق المالية.

* القطاع المصرفي يمكنه توجيه عملائه للاستثمار في الأوراق المالية من خلال الائتمان والتسهيلات الممنوحة لهم بشراء الأوراق المالية الأمر الذي يساعد على توسيع قاعدة الملكية المجتمعية للشركات المساهمة والمدرجة بالبورصة وذلك يؤدي بالطبع لتدوير محافظ الأوراق المالية سواء لحساب المستثمرين أو المؤسسة نفسها من خلال شراء الأوراق المالية الي تطرح الاكتتاب العام ولا تتم تغطيتها بالكامل وعندما تقوى الشركة وتبدأ في العمل يكون المستثمرون قد اطمأنوا الى استقرار هذه الشركة فيزداد الطلب على اسمها للبيع بالسعر السوق.

المطلب الثاني: دور البنوك الجزائرية في تفعيل سوق الأوراق المالية في الجزائر

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

¹ مولاي عبد الباسط: دور الصيرفة الشاملة في تنشيط بورصة الجزائر دراسة تحليلية واستشرافية، شهادة ماستر، في علوم اقتصادية، تخصص بنوك، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي 2014-2015، ص 78.

1- دور البنوك الجزائرية في إنشاء وتوسيع سوق الإصدار:

للمساهمة الفعالة في انشاء وتوسيع سوق الإصدار يتطلب الأمر من البنوك أن تأدية دورين هامين هما كما يلي:¹

1-1 إنشاء شركات باستطاعتها إصدار أوراق مالية

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

2-1 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 بأكبر حجمها، كما يمكن لهذه البنوك أن تتخلص من عبء إدارة قروضها العقارية بتحويلها إلى أوراق مالية تطرح في السوق.

2- دور البنوك الجزائرية في تعهد الإصدارات وتنشيط سوق التداول:

تلعب البنوك الجزائرية دور فعالا في السوق من خلال ممارسة وظائف بنوك الاستثمار وذلك بتعهد

الإصدارات والمتاجر بالأوراق المالية وصناعة تسويقها والتي من شأنها تنشيط سوق التداول

2-1 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 أنه لضمان خصوصية ناجحة يجب توفر بنوك قوية داعمة للسوق باستخدام مواردها المالية، وتقدم الاستشارات المالية اللازمة وقادرة على حيازة أسهم في المؤسسات العمومية المعروضة للخصوصية.

وبالنسبة للدور التمويلي للبنوك في الخصوصية، يتطلب اشتراك عدد كبير من البنوك من أجل تغطية العملية من خلال تشكيل نقابة ضمان إصدار تعهد بالاكتتاب في كامل أسهم المؤسسة المعروضة للخصوصية أو تلتزم ببذل أقصى جهودها الترويجية وتكتتب فيها تبقى من الإصدار فالمبالغ اللازمة للعملية طائلة، نظرا لضخامة حجم المؤسسات.

وبالنسبة للمؤسسات ذات الوضعية المربحة فقد ساهمت البنوك العمومية في تحقيق الشفافية اللازمة

لفتح رؤوس أموال بعض المؤسسات العمومية كما رافقتها للدخول الى بورصة من خلال توفير كل الامكانيات المادية والتقنية التي احتاجتها العملية، وتجدر الإشارة أن عمليات فتح رؤوس أموال المؤسسات قد غذت سوق الأوراق المالية بكتل هامة من الأسهم جميع العمليات كان الاكتتاب فيها من طرف الجمهور (إما خلال نداء عمومي للإذخار أو عرض عام للبيع).

¹ مولاي عبد الباسط: مرجع سبق ذكره، ص 79.

2-2 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.

3- دور البنوك الجزائرية في تنشيط سوق التداول:

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

المطلب الثالث: دور البنوك الجزائرية في الوساطة في بورصة الجزائر

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

1- تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن:

يمكن للوسيط في العمليات البورصية أن تقوم بتسيير لحساب زبائنه حافظة الأوراق المالية وذلك بمقتضى "المادة 07" من الرسوم التشريعي 93-10 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 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 استشعارا مسبقا للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة معلنا فيها إلغاء وكالة التسيير وذلك من خلال أيام عمل البورصة، والمالية لتاريخ إعلام الموكل أو العميل، قم إقفال قيود الحساب التي كانت تؤهله للقيام بعملية التسيير.

2- توظيف الأموال:

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

¹ الهام طراد، مروى مزهودي: مرجع سبق ذكره، ص 80-81.

3-تنفيذ وتسوية الأوامر:

يقوم الوسطاء المعتمدون في بورصة الجزائر بتنفيذ وتسوية الأوامر المخولة لهم كما يلي:

1-3 ارسال وتنفيذ الأوامر:

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

2-3 تسوية العمليات والتعليمات بين البنوك الوسطاء في العمليات البورصة:

يقتضى القانون المتعلق بتداول القيم المنقولة في البورصة تأكيد العمليات المنجزة خلال جلسة المفاوضات وفقا للشروط والأجال التي تحددها شركة إدارة بورصة القيم والتي تقوم في هذا المضمون بإرسال الوثائق، على 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 ابتداء من اليوم الذي تتم فيه جلسة المفاوضات وفقا لقرار شركة إدارة بورصة القيم والذي يبث في النشرة الرسمية لجدول التسعير.

3-3 نشاط الوسطاء في عمليات البورصة الجزائرية:

من أهم مهام الوسطاء ببورصة الجزائر تنفيذ التوصيلات اللازمة لعملائه وتنفيذ أوامر الشراء والبيع المغطاة من طرف الزبائن.

وفي ما يلي جدول يوضح حجم التداول لعمليات الشراء والبيع للزبائن المنفذة من طرف الوسطاء المعتمدون

ببورصة الجزائر خلال عام 2017-2018*

2018*: جانفي ، فيفيري ، مارس ، أفريل.

الجدول رقم 01: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول) لعام 2017

ديسمبر		نوفمبر		أكتوبر		سبتمبر		أوت		جويلية		جوان		ماي		أفريل		مارس		فيفري		جانفي		الوسطاء في عمليات البورصة
بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	بيع للزيان	شراء للزيان	
402	-	1056	-	1000	-	1000	-	51	-	192	-	462	40	426	145	125	-	5887	-	3624	293	100	-	بنك الفلاحة والتنمية الريفية
4400	-	6103	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1150	-	916	-	1150	-	-	-	-	-	-	-	بنك التنمية المحلية
5124	-	4135	-	5100	-	5100	-	559	800	3000	-	5452	245	3024	912	7631	200	1923	2902	1412	285	103	-	البنك الجزائري الخارجي
20	60	2000	-	623	-	623	-	-	100	-	-	14	-	5	160	850	-	-	33	931	50	62	-	البنك الوطني الجزائري
35809	50863	200	16623	270	24208	270	27208	35125	20432	-	12338	3130	21588	559	2544	25700	43351	68058	62663	10561	5498	740	4207	بي أن بي باربوا الجزائر
5291	-	256	1070	3858	1500	3858	1500	717	-	11990	-	15027	63	617	2870	184	710	266	830	450	1100	80	80	صندوق وطنيللتوفيروالاح تباط - بنك
135	258	4672	1279	5171	70	5171	70	1676	372	1247	242	1519	4818	1702	618	9721	10	6094	800	978	730	4042	840	القرض الشعبي الجزائري
-	-	550	-	11756	-	11756	-	1600	-	150	-	-	-	-	-	75	-	-	-	-	-	-	-	سوسيتيجينرال
-	-	-	-	1000	-	1000	-	51	-	-	3999	-	-	-	-	-	1000	-	-	-	-	-	-	تل ماركس

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق من الرقم 01 إلى 12.

إن الجدول أعلاه، يبين حجم التداول على مستوى قاعة التبادل لبورصة الجزائر والذي يختلف من وسيط لآخر في كلتا عمليتي الشراء والبيع، حيث بلغ حجم التداول لعملية شراء 68058 دج كأقصى حد خلال عام 2017 من طرف الوسيط بي أن بي باريبا الجزائر وخلال شهر مارس أما الوسيط القرض الشعبي الجزائري هو آخر سجل أدنى حد لعملية الشراء 10 دج خلال شهر أفريل.

أما في ما يخص حجم التداول لعملية البيع 68058 دج كأقصى حد خلال عام 2017 وكذلك من طرف الوسيط بي أن بي باريبا الجزائر خلال شهر مارس أما الوسيط بنك الوطني الجزائري هو الذي سجل أدنى حد خلال عام 2017 من شهر ماي.

الجدول رقم 02: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)، خلال ثلاثي الأول لعام 2018

الوسطاء في عمليات البورصة	جانفي		فيفري		مارس		أفريل	
	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن	شراء للزبائن	بيع للزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	1000	1443	-	154	-	3227	-	1042
بنك التنمية المحلية	-	-	-	-	-	500	1779	-
البنك الجزائر الخارجي	178	1050	30	610	1125	4867	-	5394
البنك الوطني الجزائري	85	600	1000	2251	55	214	-	400
بي ان بي باريبا الجزائر	1000	1443	1619	267	22739	4652	5982	104
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- البنك	8349	2382	70	2448	192	11164	3110	1316
القرض الشعبي الجزائري	-	2989	3947	2936	1514	4001	230	6845
سوسيتي نرال	-	-	-	-	5800	2800	4000	-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق رقم: 14، 17، 20، 23.

من الجدول أعلاه، يبين أن حجم التداول على مستوى قاعة التبادل لبورصة الجزائر يختلف من وسيط لآخر في كلتا عمليتي الشراء والبيع حيث بلغ حجم التداول (22739) أقصى حد في هذا الثلاثي خلال عملية الشراء للزبائن بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر خلال مارس، وكان أدنى حد لحجم التداول (55) خلال عملية بيع بوساطة البنك الوطني الجزائري خلال جانفي، كما بلغ حجم التداول (11164) أقصى حد خلال عملية شراء بوساطة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط خلال شهر مارس، وأدنى حد (104) خلال عملية شراء بوساطة بي أن بي باريبا، أما عمليات حجم التداول لشراء للغير بلغ (10000) بوساطة القرض الشعبي الجزائري خلال شهر فيفري، أما البيع للغير الزبائن فهو منعدم تماما.

الجدول رقم 03: عدد أيام التداول لثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
عدد أيام التداول	10	8	8	9

المصدر من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21. عدد أيام التداول وهي عبارة عن مجموع الايام التي تم التداول فيها السهم خلال السنة الواحدة، و يلاحظ أنها بلغت أقصى حد شهر جانفي مقارنة مع فيفري ومارس، ثم بدأت في تحسن شهر أفريل.

الجدول رقم 04: عدد الأوامر لثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	افريل 2018
عدد الأوامر	454	409	317	360

المصدر من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21. يلاحظ أن عدد الأوامر سجل ارتفاع خلال شهر جانفي حيث بلغت 454 مقارنة مع فيفري 409، ثم انخفض في مارس الى 317، ثم تحسن في شهر أفريل.

الجدول رقم 05: حجم الأوامر المعروضة للشراء لثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
حجم الأوامر المعروضة للشراء	65 873	78 767	82 848	79 570

المصدر من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21. الأمر المحدد السعر هو أحد الأوامر في البورصة حيث يحدد المشتري السعر المرغوب فيه سواء كان أعلى أو أقل من السعر الذي اقرره لشراء، ويتم تنفيذه بأفضل سعر متداول في السوق. حيث نلاحظ أن حجم الأوامر المعروضة للشراء سجل انخفاض في شهر جانفي مقارنة مع فيفري، لتتحسن وترتفع شهر مارس مقارنة مع فيفري ثم تنخفض في شهر أفريل.

الجدول رقم 06: حجم الأوامر المعروضة للبيع خلال الثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
حجم الأوامر المعروضة للبيع	360297	309213	178714	257958

المصدر من إعداد الطالبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

الأمر "المحدد السعر" هو أحد أنواع الأوامر في البورصة حيث يحدد البائع السعر المرغوب سواء كان أعلى أو أقل من السعر الذي قرره للبيع، ويتم تنفيذه بأفضل سعر متداول في السوق. حيث يلاحظ أن حجم الأوامر المعروضة للبيع بلغت أقصاها خلال شهر جانفي، ثم بدأت تتحسن خلال شهر أفريل مقارنة مع شهر مارس

الجدول رقم 07: قيمة التداول خلال الثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
قيمة التداول (دج)	5731495	6420420	24680445	11045380

المصدر من إعداد الطالبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

وهو العدد الكلي للأسهم المتداولة لشركة ما في سوق معينة وخلال فترة زمنية محددة مضروبا بسعر السهم الواحد. حيث سجلت قيمة التداول انخفاض خلال شهر جانفي بقيمة 5731495 دج مقارنة بشهر فيفري الذي سجل 6420420 دج وبلغت أقصاها خلال شهر مارس بقيمة 24680445 دج ثم انخفضت شهر أفريل بقيمة 11045380 دج.

الجدول رقم 08: حجم التداول خلال الثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
حجم التداول	10274	8666	31425	15101

المصدر من إعداد الطالبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

حجم التداول هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (سنة، شهر، أسبوع....) يلاحظ أن حجم التداول انخفض شهر فيفري مقارنة بشهر جانفي، ثم ارتفع خلال شهر مارس حيث بلغ أقصاه وبعد ذلك انخفض خلال شهر أفريل، يرجع السبب إلى ارتفاع الأسعار والذي أدى إلى زيادة الطلب على العرض، وهو ما يترجم عمليا في الأسواق إلى زيادة في طلبات الشراء مرتفعة نسبيا لجذب البائعين، مما يزيد من حجم التداول، كما أن أي انخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب ويترجم في الأسواق بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الأسعار متدنية نسبيا.

الجدول رقم 09 عدد الصفقات خلال لثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
عدد الصفقات	30	31	73	39

المصدر: من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

ان عدد الصفقات او المتاجرات التي تمت على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، حيث يلاحظ أنها بلغت أقصاها خلال شهر مارس لتبلغ 73 صفقة مقارنة مع جانفي و فيفري والتي بلغت 30 و 31 على التوالي ثم انخفضت خلال أفريل لتبلغ 39 صفقة.

الجدول رقم 10: المعدل اليومي للصفقات خلال لثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
المعدل اليومي للصفقات	3	4	9	4

المصدر: من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

يلاحظ أن المعدل اليومي للصفقات كان منخفض خلال شهري جانفي و فيفري، كما بلغ اقصى حد شهر مارس 09 صفقات ثم بدأ ينخفض خلال شهر أفريل.

الجدول رقم 11: المعدل اليومي لقيمة التداول خلال الثلاثي لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)	573149,5	802552,5	3085055,6	1227264,44

المصدر من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

سجل المعدل اليومي لقيمة التداول انخفاضا خلال شهر جانفي 573149,5 دج، ثم ارتفع ابتداءا من شهر مارس كأقصى حد مقارنة مع شهر أفريل

الجدول رقم 12: المعدل اليومي لحجم التداول لثلاثي الأول لعام 2018

البيانات	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	افريل 2018
المعدل اليومي لحجم التداول	1027,4	1083,25	3928,12	1677,89

المصدر من إعداد الطلبة باعتماد على الملاحق رقم: 13، 15، 18، 21.

بلغ المعدل اليومي لحجم التداول كأدى حد خلال شهر جانفي مقارنة مع فيفري، وأصبحت في تحسن شهر مارس ثم انخفضت شهر أفريل.

المبحث الثالث: معوقات تطوير بورصة الجزائر ومتطلباتها الأساسية

تعتبر بورصة الجزائر ضعيفة الأداء بسبب قلة المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تندرج في ذلك، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة السير الحسن لبورصة الجزائر.

المطلب الأول: معوقات تطوير بورصة الجزائر

يمكن تحديد معوقات بورصة الجزائر التي تخول دون تحقيق الفعالية في تمويل الاقتصاد والتي تتمثل في

ما يلي:¹

1-العوائق السياسية:

وتتمثل هذه العوائق في ما يلي:

-عدم الاستقرار السياسي، وغياب امن الأشخاص وممتلكاتهم.

-محدودية النشاط في بورصة الجزائر، وبورصات الدول العربية مجتمعة التي تسجل رسمة لا تتعدى 35 مليار، وهو مؤشر يدل على هامشية ومحدودية هذه البورصات، مقارنة يتايوان أو سنغافورة، حيث وصلت الرسمة البورصية لديها سنة 1992 بمقدار 101 مليار دولار و49 مليار دولار على التوالي.

2-العوائق الاقتصادية:

تتمثل العوائق الاقتصادية في ما يلي:

-الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية.

-ضعف القدرة الشرائية لدى الجمهور المواطنين، وبالتالي قلة المدخرات الفردية، كما أن هناك مجموعة من المؤشرات لا تشجع الأفراد على استثمار مدخراتهم في السوق المالية مثل معدل التضخم، معدل الفائدة.

-ضعف البنية الاقتصادية من حيث الإنتاج والتنوع والمنافسة، وغياب التنوع في المحافظ المالية بالقدر الكافي، بالإضافة إلى غياب الكفاءة المالية.

-قلة المؤسسات المدرجة في البورصة والمهيمن عليها من طرف القطاع العام، واتجاهات المؤسسات نحو السوق الموازية نتيجة السياسات الجبائية.

-غياب البيانات عن أداء الشركات يعد من العوامل المعرقلة لنجاح مشروع بورصة القيم، إضافة إلى ضعف الثقافة التفسيرية، واستراتيجيات التسويق التي تسمح برفع الأرباح وخفض التكاليف، والقدرة على مواجهة المنافسين.

3-عوائق اجتماعية وثقافية:

تتمثل العوائق اجتماعية وثقافية في ما يلي:

-يعد العامل الديني من عوائق قيام بورصة، حيث يعتبر توظيف الادخارات في أوراق مالية على

¹ رشيد بوكساني، سمية أوكيل: مرجع سبق ذكره، ص 286.

شكل سندات بمثابة ربا، وهو محرم شرعا مما يجعل أصحاب الفوائض على شراء السندات. غياب ثقافة البورصيه لدى مجتمع حول آليات التوظيف المالي، وعمل البنوك والمؤسسات المالية بديل قيام الأفراد بحفظ مدخراتهم في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط دون اهتمام بالبورصة.

4-عوائق التشريعية:

تتمثل العوائق التشريعية في ما يلي:

-عدم ملاءمة التشريعات القانونية للمؤسسات الاقتصادية أو المصرفية، حيث يتعين على الشركة الرغبة في القيد في البورصة أن تأخذ شكل شركات أسهم، وان يكون رأسمالها أكثر من 10.000.000 دج، ويجب أن توزع أسهمها على الجمهور بما لا يقل عن 300 مساهم.

-من بين الشروط الأخرى لقيد المؤسسات في البورصة، هو أن يقتصر الدخول للمؤسسات الناجحة وعدم قبول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

5-العوائق التنظيمية:

تتمثل العوائق التنظيمية في ما يلي:

1-5 قلة المؤسسات المدرجة:

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

2-5عدم تنوع الأوراق المالية:

يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدولة المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم مجال واسعا لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم، أهدافهم وميولهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطق يعمل على تخفيض حجم المخاطر. أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا تتداول فيها إلا ثلاث من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية.

3-5العوائق المؤسسية:

ويمكن ذكر من بين المعوقات ما يلي:

-عجز في نظام الاذخار المحلي، وذلك أن المستثمرين المحليين هم ضحية عجز القنوات البنكية التي لا تقدم الدعم الذي يستحقه المشتريين.

-عدم القدرة على إيجاد حلول بديلة فيما يخص التمويل اللازم لتنمية البورصة من أجل خلق أقطاب مالية.

¹رشيد بوكساني، وسمية أوكيل ، مرجع سبق ذكره، ص 287.

-حقوق جمركية عالية.

-أعباء اجتماعية مقيدة

المطلب الثاني: المتطلبات الأساسية لتفعيل بورصة الجزائر

تتميز بورصة الجزائر بالهشاشة وضعف دورها في تمويل الاقتصاد الوطني، فحتى يتم تحسين أداءها وفعاليتها لابد من اعتماد منهجية صحيحة وذلك بتوافر مجموعة من الشروط والمتطلبات والتي تتمثل في ما يلي:¹

1- إصلاح قوانين الشركات:

نقطة البداية يجب أن تكون القيام بدراسات تتناول أوضاع شركات المساهمة، وشركات القطاع العام، والبنوك الخاصة بهدف تحديد الممكن إدراجها في البورصة، فاستقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة أدى إلى تحول هذه المؤسسات إلى شركات أسهم، إلا أن هذه الأسهم اقتصر توزيعها بين الشركات المنضوية في هذه الصناديق، وهذه الطريقة لا يمكن أن يتحقق بواسطتها الهدف المتوخى طالما لم يحظى الخواص بالمساهمة في الاستثمار في هذه الشركات مما يبقى الوضع على حاله من حيث فعالية هذه الشركات، بالإضافة إلى ذلك فإن سيادة نظام نمط الشركات المغلقة والتي تفصل استمرار السيطرة على ملكية وإدارة المشروعات، مما يؤدي إلى انخفاض عدد الشركات المقيدة بالبورصة، وبالتالي ضعف الغرض من الأوراق المالية.

2- وضع قوانين وقواعد للإفصاح والشفافية:

وضع قوانين وقواعد للإفصاح المالي وغير المالي، تضمن الشفافية الكاملة عن أداء الشركات المساهمة يشمل ذلك على الأمور التالية:

-إلزام لشركات بنشر تقارير مالية سنوية (ميزانية، حساب أرباح النتائج وخسائر، تقرير تدفق نقدي...الخ) مدققة وميزانية وحساب أرباح وخسائر غير مدققة بالضرورة في فترة لا تتجاوز 10 أيام عند انتهاء الفترة كما هو معمول به في الشركات العالمية.

-أن تكون التقارير المالية المنشورة لسنتين ، السنة الحالية والسنة السابقة للمقارنة.

-التأكيد من وجود إفصاح مالي كافي في التقارير السنوية وفي التقارير المالية الربعية.

3-تنظيم وتطوير مهنة المحاسبة والتدقيق

إلزام شركات المساهمة والبنوك بتطبيق أنظمة محاسبية عصرية تعتمد على معايير المحاسبة الدولية ومبادئ المحاسبة المتعارف عليها بشكل عام، أن تكون أنظمة المحاسبة هذه ممكنة وموضوعة على الكمبيوتر. ومن جهة أخرى يجب تطوير مهنة تدقيق الحسابات، وذلك بإصدار معايير مراجعة حسابات تتفق ومعايير المراجعة الدولية.

¹ مروان عطون: مرجع سبق ذكره، ص 198.

4- تطوير صناعة التحليل المالي والاستثماري:

وذلك بالعمل على تشجيع تأسيس وتطوير بيوت خبرة تعمل في صناعة التحليل المالي والاستثماري، وتقييم نوعية الأوراق المالية التي تصدرها الشركات، وهذا بهدف توعية المستثمرين في الأسواق المالية.

5- عصرنة الجهاز المصرفي:

يعتبر الجهاز المصرفي الشريان الرئيسي لأي اقتصاد في العالم، وعصرنة هذا الجهاز تعتبر أكثر من ضرورة، وذلك من خلال ما يلي:

-تحسين نوعية الخدمات وإدراج التقنيات الحديثة لتسوية المعاملات بسرعة.

-إضفاء شفافية أكثر على معاملات البنوك.

-تفعيل دورها في تمويل الاستثمارات بعيدا عن الإجراءات البيروقراطية وتعقيدها.

--ضرورة تأسيس بنوك الاستثمار، وبنوك متخصصة في إصدار الأوراق المالية، وتقديم الاستشارات

والاقتراحات حول مختلف وسائل التمويل أو إعادة التمويل، وبعبارة أخرى شركات الأعمال فيها إذ كان من

المهم إصدار أوراق مالية معينة أم لا وتحليل الاحتياجات المالية لمثل هذه الشركات.

6- تطوير الصحافة المالية:

العمل على تأسيس وتطوير صحافة مالية مستقلة وحررة تنشر بدقة وتفصيل الأخبار الاقتصادية والمالية

والإدارية عن شركات المساهمة من دون أن تتعرض الكاتب إلى مساءلة أو تهديد من أي جهة كانت، مما

يساهم في نشر الثقافة والوعي الاستثماري إلى كافة المستثمرين المحتملين.

تطوير الإعلام الاقتصادي الموجه للجمهور، وترغيب الشرائح الاجتماعية في الادخار، والبحث عن طرق

ووسائل مالية جديدة تستجيب للجانب الديني الذي يحظر استعمال الفائدة.

7- بناء هياكل سوق المال:

ويتم ذلك عن طريق مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تهدف الى النهوض بمستوى أداء بورصة

الجزائر، وأهم هذه التدبير الضرورية لذلك تتمثل في ما يلي:

-تحفيز المؤسسات المالية والبنوك والوسطاء على مستوى البورصة على تنشيط آلية الوساطة المالية، حيث

يمكن لهذه المؤسسات المالية تجنيد المدخرات ومنح سيولة كافية للتأثير على حجم وقيمة المعاملات على

مستوى السوق.

-العمل على تحديث البورصة وتطويرها من الناحيتين الفنية والتنظيمية بما يساعد على زيادة حجمها

وقدرتها الاستيعابية، وتعزيز دورها في اجتذاب رؤوس الأموال وإعادة تدويرها لتمويل مشروعات التنمية

الاقتصادية، والتوسيع في توفير المؤسسات المالية المتخصصة لتسهيل عمليات التداول كالمصارف الاستثمارية

وشركات المقاصة وصانعي السوق وبيوت الوساطة والتحليل المالي.

¹ مروان عطون: مرجع سبق ذكره، ص 198.

إضافة إلى التوسع في طرح الأدوات الإستثمارية، وتنويعها بما يتناسب واحتياجات المستثمرين، مثل صناديق الاستثمار والسندات القابلة للتحويل وغيرها.

-لا بد من تنظيم نشاط السمسرة ورفع كفاءة العاملين فيها وتحسين خدماتها، وهذا يتطلب تنظيم دورات تدريبية لرفع مستوى أداء هؤلاء مهنيين، ولعل التطورات الحديثة التي شهدتها أنظمة التداول الإلكتروني تحتم إعادة النظر في مهام الوسطاء وتحديث وتنويع اختصاصاتهم كإدارة المحافظ الاستثمارية.

-العمل على تحديث قوانين الشركات، ووضع حوافز لإنشاء شركات مساهمة، وتسهيل عمليات تحويل الشركات المغلقة إلى شركات مساهمة يتم إدراج وتداول أسهمها من خلال البورصة.

-تعميق الوعي الادخاري والوظيفي بمختلف وسائل النوعية والاتصال ربما يكون البداية إحدى الصحيحة في اتجاه تشجيع وتنمية البورصة، ولعل التركيز على مناهج التربوية والتعليمية للنشأ الجديد يمثل إحدى الوسائل الضرورية لغرس مفاهيم الادخار والاستثمار الطويل الأجل، مع الحد من غلاء انتشار الأنماط الاستهلاكية الجديدة التي تستحوذ على أكبر قدر من دخول المواطنين.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل توصلنا الى معرفة أهمية البورصة في تنشيط الاقتصاد من خلال نقل الأموال من الأطراف التي لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي لديها العجز في الأموال حيث تعتبر البورصة بمثابة أداة تفاعل ومكان التقاء لقوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد دون حواجز وتحريك عجلته وتنشيط دورته الاقتصادية.

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، لذلك فالبنوك الجزائرية مطالبة من أجل تفعيل سوق الأوراق المالية أن تتجاوز تلك الأعمال التقليدية وأن تبدي اهتماماً بأنشطة شركات الأوراق المالية.

خاتمة عامة:

لقد شهد الجهاز المصرفي جملة من إصلاحات التي بدأت منذ التسعينيات من القرن الماضي، وكان يلزم وضع برنامج متكامل يلبي حاجات البلد للتغيير عن طريق تعديلات والقوانين التي جاءت في قانون النقد والقرض 90-10، وعليه فإن نجاح عملية الإصلاح المصرفي في الجزائر يتطلب القيام بتغييرات جذرية لها في القطاعات الاقتصادية حتى يمكن تحقيق النمو والتطور الاقتصادي المطلوب في البلد.

كما يستلزم الأمر توسيع نطاق السوق المالية في الجزائر، الذي يلعب دورا رئيسيا في النشاط الاقتصادي وباعتباره جهاز تمويلي يقوم تعبئة المدخرات وجذب رؤوس الأموال من أصحاب الفائض المالي وتحويلها لأصحاب العجز المالي من الذين لديهم الرغبة في الاستثمار، وعليه يمكن استخلاص أن كفاءة الأسواق المالية لها علاقة وطيدة بجودة وكمية المعلومات المالية المتاحة، ويمكن الولوج لتحليل العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية والجهاز المصرفي من ناحية أن معظم الوسطاء هما كبار البنوك، وعليه فهم يؤثرون سلبا أو إيجابا على عمق السوق وعلى كفاءة المعلومات المتاحة للمستثمرين باعتبارهم زبائن للبنوك طلبوا استشارات فنية ومالية من هذه الأخيرة تزامنا مع قيامها بعملية الوساطة في العمليات البورصية، حيث لجأت الجزائر إلى إنشاء بورصة القيم المنقولة التي أصبحت المكان المناسب التي تجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق المالية كأسهم والسندات بالإضافة إلى المشتقات المالية.

نتائج العامة:

- لقد اتبعت الجزائر الطريق التدريجي في الإصلاح المصرفي عن طريق التعديل والقوانين جديدة بدأ بقانون النقد والقرض، الذي يعمل على وضع برنامج متكامل يلبي حاجات البلد، حتى يمكن التحديث والانفتاح من أجل تحقيق النمو والتطور الاقتصادي المطلوب في البلد.
- وجود الجهاز المصرفي ضمن السوق الأوراق المالية من أهم المقومات الأساسية لنجاح ونمو هذا السوق.
- تتمثل مقومات السوق المالي الكفاء في دقة وسرعة وصول المعلومات وإلى متطلبات كفاءة التشغيل والتسعير والسيولة وعدالة السوق، التي تضمن نجاح وفعالية السوق المالي مما يؤدي إلى التطور والنمو الاقتصادي ورفع الكفاءة المعلوماتية تعتبر أساس الأسواق والمصدر الرئيسي لاتخاذ قرارات الاستثمار سواء بالبيع أو الشراء.
- لا يمكن إتمام كل من عمليات البيع أو الشراء للأوراق المالية دون اللجوء إلى الوسطاء في عمليات البورصة لأن الوسيط يعتبر الحاجة الأساسية في السوق المالي.

الإجابة عن الفرضيات:

-لقد ثبت عدم صحة الفرضية الأولى 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.

-ثم إثبات صحة الفرضية الثانية التي تنص للجهاز المصرفي قوة يمتلكها في النشاط الاقتصادي من خلال الأدوات المالية التي تزيد من كفاءة الأسواق المالية، للجهاز المصرفي قوة يمتلكها في النشاط الاقتصادي من خلال الأدوات المالية التي تمكنه من تطوير كفاءة الأسواق المالية وفعاليتها.

-ثم إثبات صحة الفرضية الثالثة التي تنص على أن السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يعني انعكاس للمعلومات في أسعار الورقة المالية بشكل دائم وغير متحيز. السوق الكفاء هو الذي يتميز بالانعكاس الكامل إن المشاركين في السوق يستجيبوا بسرعة للمعلومات الجديدة ويقوموا بتحليلها وعكسها في توقعاتهم، وبذلك يتعذر على إي واحد منهم تحقيق عوائد غير عادية تفوق توقعاتهم بشأن الأسعار السوقية وعليه يكون السعر المعلن هو حصيلة تصرفات وسلوكيات المشاركين في السوق بناء على المعلومات المستلمة، ويكون هذا السعر دال لحالة التوازن في السوق.

قائمة المراجع:

الكتب:

1. عصام حسين: أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر، عمان، 2010.
2. حسني علي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، عمان، دار الزهران، 1998.
3. أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
4. أحمد صلاح عطية، محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية، الدار الجامعية، مصر، 2003.
5. الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، 2007.
6. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
7. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
8. أيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، 2000.
9. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، 2002.
10. جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996.
11. خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي: مدخل الأسواق المالية، دار الأيام لنشر والتوزيع، الطبعة العربية 2013.
12. خالد أمين عبد الله، العمليات المصرفية، دار وائل، عمان، 1998.
13. خباب عبد الله: الاقتصاد المصرفي، النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية، ادار الجامعة الجديدة، الجزائر.
14. دريد كامل آل شبيب: الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
15. شمعون شمعون: البورصة، دار همة، الطبعة الثانية، 1999.
16. ضياء مجيد: الاقتصاد النقدي، المؤسسات النقدية-البنوك التجارية-البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة.
17. عبد الغافر حنفي، البورصات، الدار الجامعية، مصر، 2005.
18. عبد الفتاح اسماعيل، عبد الغفار علي حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية، 2009.
19. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر.
20. عبد الله نعمة جعفر: محاسبة المنشأة المالية، دار حنين، عمان، 1996.
21. عبد المطلب عبد الحميد: اقتصاديات النقود والبنوك الاساسية والمستحدثات، دار الجامعية، القاهرة، 2007.
22. عبد النافع الزرري، غازي فرح: الأسواق المالية، دار وائل، الأردن.
23. عطا الله خليل، محمد عبد الفتاح العشماوي، الحوكمة المؤسسة، المكتبة العربية، القاهرة، 2008.
24. فضيلة ملهاق: وقاية النظام البنكي الجزائري من تبيض الأموال، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
25. فليح حسين خلف، الأسواق المالية والنقدية، الأردن، 2006.

26. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار، دار الثقافة ، عمان، 2009.
27. محفوظ لشغب: القانون المصرفي، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001.
28. محفوظ لشغب: القانون المصرفي، سلسلة القانون الاقتصادي، الجزائر، 2001
29. محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1993،
30. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية، 2002.
31. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، دار النفاس، الأردن، 1999.
32. محمود حسين الوادي، كاظم جاسم العيساوي، الاقتصاد الكلي، دار المسيرة ، طبعة الأولى، عمان، 2007.
33. مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزائر، 2000.
34. مصطفى رشدي شيخة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة، القاهرة، 1999
35. مصطفى يوسف كافي: تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.
36. برايان كويل: نظرة عامة على الأسواق المالية، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة.
- .
-الرسائل الجامعية:
1. آيت اكان عزيزة، بوصيقيع فتيحة: تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في دول النامية، مذكرة ماستر، علوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة اكلي محند اولجاج-البويرة، 2014-2014.
2. بطاهر علي: اصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، مذكرة الدكتوراه، العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006، ص44
3. الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، مذكرة الماجستير، علوم التسيير، تخصص مالية، الأسواق جامعة قاصدي مرباح-ورقلة
4. شاعة نادية: فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مذكرة ماستر، العلوم الاقتصادية، تخصص مالية نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2014-2015.
5. صوفان العيد: دور الجهاز المصرفي في تدعيم وتنشيط برنامج الخصخصة، مذكرة الماجستير، في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2010-2011.
6. الهام طرد، مروى مزهودي: دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، مذكرة ماستر، علوم تجارية، تخصص تمويل مصرفي، جامعة العربي التبسي-تبسة، 2015-2016، ص ص 44-45.
7. ياسمنة عمامرة، دور عملية ومراجعة الحسابات في تطوير كفاءة أسواق الأوراق المالية، مذكرة دكتوراه، العلوم التجارية، تخصص جامعة مدية، 2015.

الجرائد:

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 57 الصادرة بتاريخ 8 أكتوبر 2017

الأوراق البحثية:

1. الجيلالي عجة: الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والقرض، مجلة اقتصاديات أفريقيا، الشلف، العدد 04، 2004، ص 174.
2. رشيد بوكساني، نسيمه اوكيل: مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والانسانية، رقم 05-2010.

المواقع:

¹www.al-sharq.com. 14/05/2018

المواد:

1. المادة 16 و 17 من قانون النقد والقرض.
2. المادة 18 من قانون النقد والقرض. 10/90
3. المادة 19 من قانون النقد والقرض. 10/90
4. المادة 32 من قانون النقد والقرض 10/90
5. المادة 70 من قانون النقد والقرض. 10/90
6. المادة 115 من قانون النقد والقرض. 10/90